8 月中国宏观数据点评——工业、投资、消费整体复苏

林琰
宏观分析师 | 研究部主管
sharon_lam@spdbi.com
(852) 2808 6438

王彦臣，PhD
宏观分析师
yannson_wang@spdbi.com
(852) 2808 6440

2020 年 9 月 15 日

疫情的局部反弹和洪水的冲击并没有阻止经济的强劲复苏。根据我们的宏观报告，8 月 PMI 数据预示了经济将出现整体的恢复性增长，经济复苏开始由生产端和需求端共同推动。新的数据也证实了，工业、投资、消费出现了整体复苏的迹象。

工业复苏向好。8 月规模以上工业增加值同比增长 5.6%，好于预期，较前期增加 0.8 个百分点，连续 5 个月正增长。制造业复苏稳定，8 月同比增长 6.0%，与前期持平。采矿业和公共事业均出现 V 型复苏，同比增速分别为 1.6%和 5.8%。**投资增速加快**。8 月固定资产投资（非农户）同比增长 8.8%，较前期增加 1.4 个百分点。房地产市场延续了复苏势头，房地产开发投资的同比增速由 7 月的 12.4%增至 8 月的 13.0%。洪水对房地产开发的负面影响逐渐消退，本应在夏季开工的房地产项目相应延后，现已逐步复工。**消费全面回暖**。8 月社会消费品零售总额同比增长 0.5%，为疫情后首次正增长，好于预期，降幅较前期收窄 1.6 个百分点。其中，餐饮消费同比增速由 7 月的-11.0%回升至 8 月的-7.0%，降幅收窄 4.0 个百分点；商品零售同比增速由 7 月的 0.2%回升至 8 月的 1.5%，涨幅扩大 1.3 个百分点。

政府债券融资推高社融，政策关注点由货币转向财政。8 月货币增长较稳定，M2 同比增长 10.4%，低于预期，较前期下降 0.3 个百分点。8 月社融存量增速加快，社融增量超预期 1 万亿。社融增量的显著上升来自于政府债券融资的显著增加，融资规模从 7 月的 5459 亿元增至 8 月的 1.38 万亿元。8 月新增人民币贷款 1.28 万亿元，高于预期和去年同期；信贷结构持续改善，居民户和企业的贷款增加以中长期为主。

主要数据（同比，%）	8 月	7 月	2Q20
工业增加值	5.6	4.8	4.4
固定资产投资(非农户)*	8.8	7.4	9.9
房地产开发投资*	13.0	12.4	11.5
社会消费品零售总额	0.5	-1.1	4.0
城镇调查失业率(%)	5.6	5.7	5.7
M2	10.4	10.7	11.1
M1	8.0	6.9	6.5
社融存量(万亿元)	276.7	273.3	268.5
社融增量(万亿元)	3.58	1.69	3.24
新增人民币贷款(万亿元)	1.28	0.99	1.66

注：*浦银国际计算
资料来源：国家统计局，中国人民银行，浦银国际

相关报告：
《8 月中国宏观数据点评——非制造业商务活动回暖带动 PMI 持续回升》（2020-08-31）

浦银国际 | 数据点评 | 2020 年 8 月宏观数据点评——工业、投资、消费整体复苏

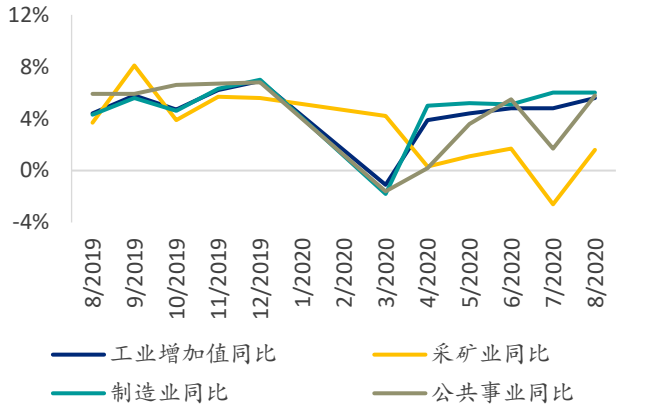
本研究报告由浦银国际证券有限公司分析师编制，请仔细阅读本报告最后部分的分析师披露、商业关系披露及免责声明。

工业复苏向好，投资增速加快，消费全面回暖

工业生产的复苏势头向好。8 月规模以上工业增加值的同比增速为 5.6%，好于预期（5.1%），较前期增加 0.8 个百分点，实现了连续 5 个月的正增长。

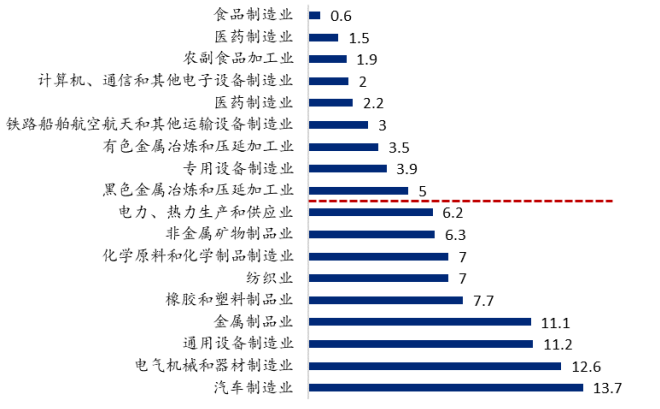
制造业复苏稳定。8 月制造业增加值的同比增速为 6.0%，与前期持平。其中，高技术制造业的工业增加值仍保持较高水平的增速，8 月同比增速为 7.6%。高技术制造业的强劲复苏对相关高科技产品的出口会起到持续的推动作用。**主要行业中，装备制造业的生产复苏较快。**汽车制造业维持了稳定增长，8 月的同比增速为 14.8%，较 1-7 月份恢复了 13.7 个百分点。此外，电气机械和器材制造业和通用设备制造业也延续了强劲的复苏势头，8 月的同比增速分别为 15.1%和 10.9%，较 1-7 月份分别恢复了 12.6 和 11.2 个百分点。**采矿业和公共事业出现 V 型复苏。**8 月采矿业和公共事业（电力、热力、燃气及水生产和供应业）的复苏实现反弹，采矿业增加值的同比增速由 7 月的-2.6%回升至 1.6%，公共事业增加值的同比增速由 7 月的 1.7%增长至 5.8%。

图表 1：工业增加值的整体恢复



资料来源：CEIC，浦银国际

图表 2：8 月各行业工业增加值同比增速相比 1-7 月数据恢复百分点情况



注：红色虚线以上为低于平均恢复百分点行业，以下为高于平均恢复百分点行业
资料来源：国家统计局，浦银国际

固定资产投资和房地产开发投资同比增速加快。8 月固定资产投资（非农户）的同比增速为 8.8%，较前期增加 1.4 个百分点。其中，制造业投资增速加快，8 月同比增速由负转正至 6.6%，较前期增加 7.8 个百分点。公共事业投资维持较高增速，基础设施的投资增速有所放缓，教育、文化、体育和娱乐业的投资有所下降。8 月房地产开发投资的同比增速由 7 月的 12.4%增至 8 月的 13.0%。**投资增速加快将持续带动中下游相关行业的复苏。**

图表 3：投资项目同比增长（%）

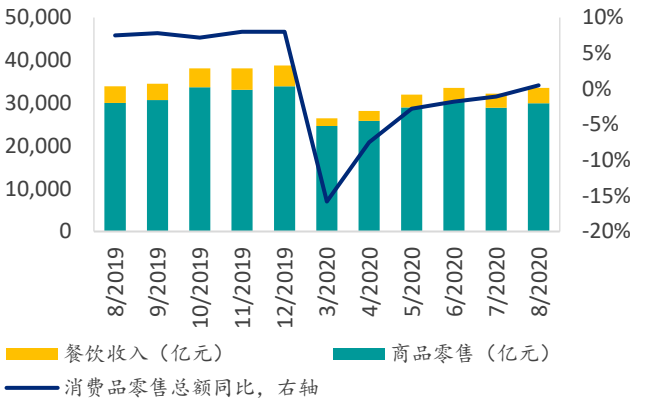
	8 月	7 月	2Q20
固定资产投资	**8.8**	7.4	9.9
其中：制造业	**6.6**	-1.2	1.8
公共事业	**21.2**	16.8	34.4
基础设施（不含公共事业）	**4.6**	9.2	14.3
教育	**-0.1**	29.7	25.6
文化、体育和娱乐业	**3.6**	21.8	5.9
房地产开发投资	**13.0**	12.4	11.5

资料来源：CEIC，浦银国际

社会消费品零售总额实现正增长，餐饮消费的降幅收窄，商品零售的增速加快。8 月社会消费品零售总额同比增长 0.5%，为疫情后首次正增长，好于预期（0.0%），降幅较前期收窄 1.6 个百分点。餐饮复苏逐步开始，同比增速由 7 月的-11.0%回升至 8 月的-7.0%，降幅收窄 4.0 个百分点。服务消费的复苏说明公众开始走出家门消费，这意味着疫情过后消费者信心正逐步恢复。8 月商品零售同比增长 1.5%，较前期增加 1.3 个百分点。其中，汽车类和通讯器材类的零售总额在 8 月实现了较高的增速，同比分别增长了 11.8%和 25.1%，较 1-7 月份分别恢复了 23.4 和 18.6 个百分点。

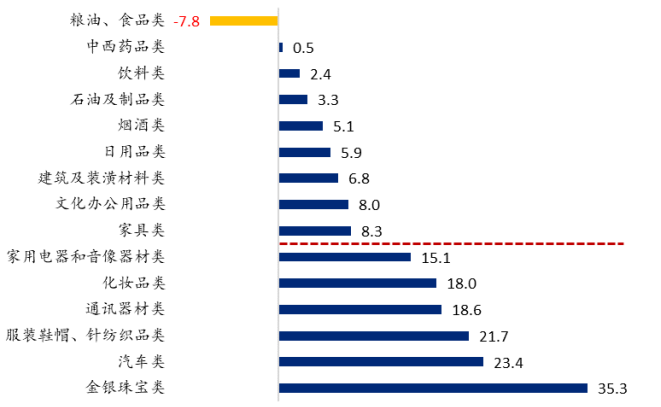
在“保就业”的政策指导下，8 月城镇调查失业率环比下降 0.1 个百分点至 5.6%。大学毕业季过后，失业率并未出现明显上升、反而有所改善。**就业的改善对接下来提振消费将起到积极作用。**

图表 4：工业增加值的整体恢复



资料来源：CEIC，浦银国际

图表 5：8 月各行业消费品零售总额（除餐饮）同比增速相比 1-7 月数据恢复百分点情况



注：红色虚线以上为低于平均恢复百分点行业，以下为高于平均恢复百分点行业
资料来源：国家统计局，浦银国际

政府债券融资推高社融，政策关注点由货币转向财政

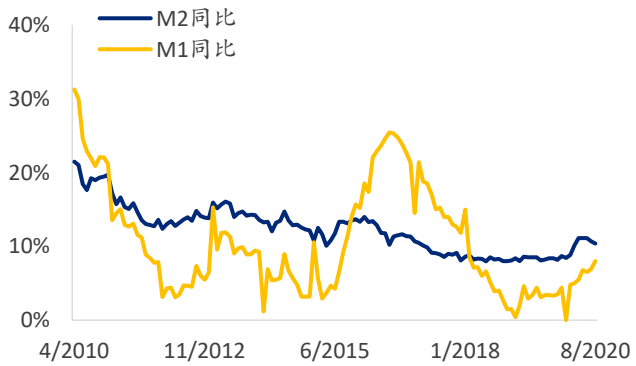
M2 增速下降，M1 增速回升。8 月 M2 同比增长 10.4%，低于预期（10.7%），较前期下降 0.3 个百分点；M1 同比增长 8.0%，高于预期（7.0%），较前期增长 1.1 个百分点。M1 的增速加快意味着经济活力正在恢复，企业的流动性也明显提高。

社融存量增速加快，社融增量超预期 1 万亿。8 月社融存量达到 276.7 万亿元，同比增加 13.3%，略高于 7 月的增速（12.9%）。社融增量达到 3.58 万亿元，高于预期（2.59 万亿元）。其中，政府债券融资显著上升，融资规模从 7 月的 5459 亿元增至 8 月的 1.38 万亿元。此外，8 月非标融资（委托贷款、信托贷款、银行承兑汇票）合计增加 710 亿元；企业债券融资从 7 月的 2383 亿元升至 8 月的 3633 亿元；股票融资从 7 月的 1215 亿元增至 8 月的 1282 亿元。

信贷投放力度加大，中长期贷款为主。8 月新增人民币贷款 1.28 万亿元，高于预期（1.25 万亿元）和去年同期（1.21 万亿）。其中，对实体经济投放信贷达 1.42 万亿元。8 月居民户短期和中长期贷款均高于去年同期，分别到达 2844 和 5571 亿元，显示居民生活已摆脱疫情影响、逐步恢复正常。8 月企业中长期贷款为 7252 亿元，显著高于去年同期；8 月票据融资减少 1676 亿元。

展望未来，随着经济持续复苏，货币增长将保持稳定；制造业、基建的投资增加将带动对信贷的需求，信贷结构将持续改善。

图表 6：M1 和 M2 同比增速



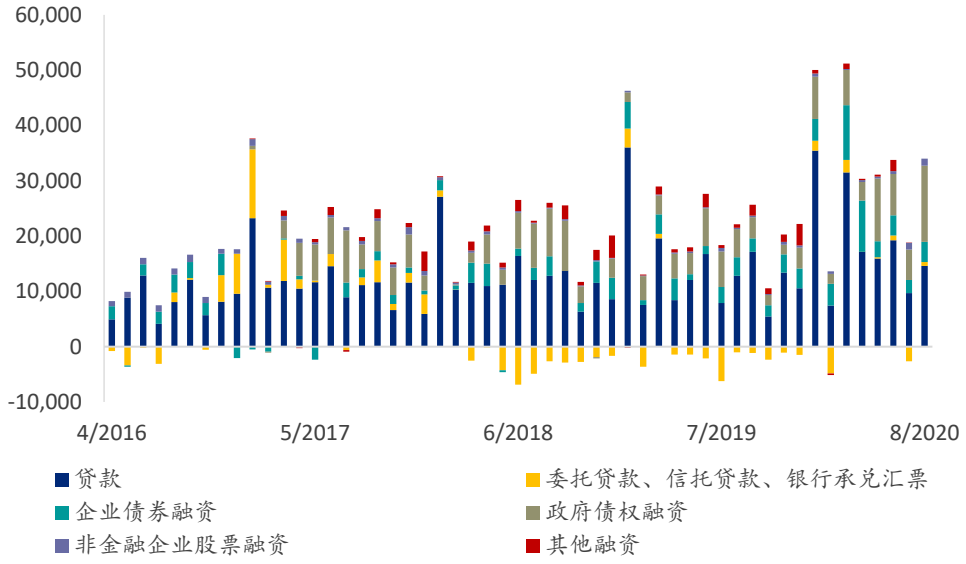
资料来源：CEIC，浦银国际

图表 7：中国信贷脉冲



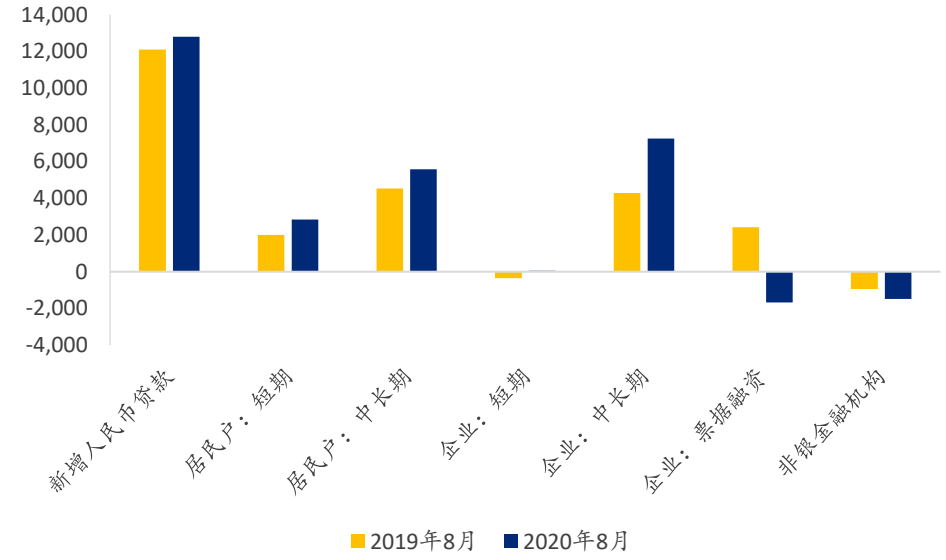
资料来源：Bloomberg，浦银国际

图表 8：新增社会融资总量（亿元）



资料来源：CEIC，浦银国际

图表 9：新增信贷结构（亿元）



资料来源：CEIC，浦银国际

评级定义

证券评级定义：

“买入”：未来 12 个月，预期个股表现超过同期其所属的行业指数
“维持”：未来 12 个月，预期个股表现与同期所属的行业指数持平
“卖出”：未来 12 个月，预期个股表现逊于同期其所属的行业指数

行业评级定义（相对于 MSCI 中国指数）：

“增持”：未来 12 个月优于 MSCI 中国 10%或以上
“中性”：未来 12 个月优于/劣于 MSCI 中国少于 10%
“减持”：未来 12 个月劣于 MSCI 中国超过 10%

分析师证明

本报告作者谨此声明：(i) 本报告发表的所有观点均正确地反映作者有关任何及所有提及的证券或发行人的个人观点，并以独立方式撰写 ii）其报酬没有任何部分曾经，是或将会直接或间接与本报告发表的特定建议或观点有关；（iii）该等作者没有获得与所提及的证券或发行人相关且可能影响该等建议的内幕信息 / 非公开的价格敏感数据。

本报告作者进一步确定（i）他们或其各自的关联人士（定义见证券及期货事务监察委员会持牌人或注册人操守准则）没有在本报告发行日期之前的 30 个历日内曾买卖或交易过本报告所提述的股票，或在本报告发布后 3 个工作日（定义见《证券及期货条例》（香港法例第 571 章））内将买卖或交易本文所提述的股票；（ii）他们或其各自的关联人士并非本报告提述的任何公司的雇员；及（iii）他们或其各自的关联人士没有拥有本报告提述的证券的任何金融利益。

免责声明

本报告之收取者透过接受本报告（包括任何有关的附件），表示及保证其根据下述的条件下有权获得本报告，且同意受此中包含的限制条件所约束。任何没有遵循这些限制的情况可能构成法律之违反。

本报告是由浦银国际证券有限公司 （统称“浦银国际证券”）利用集团信息及其他公开信息编制而成。所有资料均搜集自被认为是可靠的来源，但并不保证数据之准确性、可信性及完整性，亦不会因资料引致的任何损失承担任何责任。报告中的资料来源除非另有说明，否则信息均来自本集团。本报告的内容涉及到保密数据，所以仅供阁下为其自身利益而使用。除了阁下以及受聘向阁下提供咨询意见的人士（其同意将本材料保密并受本免责声明中所述限制约束）之外，本报告分发给任何人均属未授权的行为。

任何人不得将本报告内任何信息用于其他目的。本报告仅是为提供信息而准备的，不得被解释为是一项关于购买或者出售任何证券或相关金融工具的要约邀请或者要约。阁下不应将本报告内容解释为法律、税务、会计或投资事项的专业意见或为任何推荐，阁下应当就本报告所述的任何交易涉及的法律及相关事项咨询其自己的法律顾问和财务顾问的意见。本报告内的信息及意见乃于文件注明日期作出，日后可作修改而不另通知，亦不一定会更新以反映文件日期之后发生的进展。本报告并未包含公司可能要求的所有信息，阁下不应仅仅依据本报告中的信息而作出投资、撤资或其他财务方面的任何决策或行动。除关于历史数据的陈述外，本报告可能包含前瞻性的陈述，牵涉多种风险和不确定性，该等前瞻性陈述可基于一些假设，受限于重大风险和不确定性。

本报告之观点、推荐、建议和意见均不一定反映浦银国际证券的立场。浦银国际控股有限公司及其联属公司、关联公司（统称”浦银国际” ）及/或其董事及/或雇员，可能持有在本报告内所述或有关公司之证券、并可能不时进行买卖。浦银国际或其任何董事及/或雇员对投资者因使用本报告或依赖其所载信息而引起的一切可能损失，概不承担任何法律责任。

浦银国际证券建议投资者应独立地评估本报告内的资料，考虑其本身的特定投资目标、财务状况及需要，在参与有关报告中所述公司之证券的交易前，委任其认为必须的法律、商业、财务、税务或其它方面的专业顾问。惟报告内所述的公司之证券未必能在所有司法管辖区或国家或供所有类别的投资者买卖。对部分的司法管辖区或国家而言，分发、发行或使用本报告会抵触当地法律、法则、规定、或其它注册或发牌的规例。本报告不是旨在向该等司法管辖区或国家的任何人或实体分发或由其使用。

本报告的版权仅为浦银国际证券所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用，浦银国际证券对任何第三方的该等行为保留追述权利，并且对第三方未经授权行为不承担任何责任。

权益披露

1) 浦银国际并没有持有本报告所述公司的财务权益或持有股份。
2) 浦银国际跟本报告所述公司在过去 12 个月内并没有任何投资银行业务的关系。
3) 浦银国际并没有跟本报告所述公司为其证券进行庄家活动。

浦银国际证券机构销售团队

黄路遥
jessie_huang@spdbi.com
852-2808 6466

王奕旻
stephy_wang@spdbi.com
852-2808 6467

浦银国际证券财富管理团队

华政
sarah_hua@spdbi.com
852-2808 6474

浦银国际证券有限公司

SPDB International Securities Limited
网站：www.spdbi.com
地址：香港轩尼诗道 1 号浦发银行大厦 33 楼