2020 年 09 月 15 日

宏观研究团队

制造业资本开支意愿明显回升

——宏观经济点评

赵伟（分析师）
zhaowei1@kysec.cn
证书编号：S0790520060002

张蓉蓉（分析师）
zhangrongrong@kysec.cn
证书编号：S0790520070006

段玉柱（联系人）
duanyuzhu@kysec.cn
证书编号：S0790120070013

重申观点：经济行为还将延续修复，三条逻辑链值得重点关注：(1)交付逻辑对地产投资的支持、财政加快支出对基建持续性的保障；(2)外需加快好转对外贸链相关行业的拉动；(3)疫情影响逐渐消退下，居民线下服务消费改善的进一步加快。

● **生产活动：建筑链相关制造业生产延续高位，外贸链部分行业产出增长加速**

建筑链生产延续高位，外贸链生产改善。8 月，工业增加值同比 5.6%（前值 4.8%）；大类行业中，采矿业、电热燃增速大幅抬升，制造业增速 6.0%、持平前值。细分制造业中，黑色、有色、非金属矿物等建筑活动相关行业、纺织等外贸链行业增长加快。主要产品中，挖掘、铲土运输机械、手机、集成电路等产量继续高增。

服务业生产继续恢复，生活性服务业持续回暖。8 月，服务业产出同比增长 4.0%，较前值上升 0.5 个百分点；其中，信息技术服务、房地产业，交运仓储业生产指数同比分别增长 13.8%、9.4%、3.3%，较 7 月增长增长进一步加快。住宿、餐饮、文化体育娱乐等生活服务业，景气继续回暖，8 月的商务活动指数均高于 57.0%。

● **投资需求：地产投资高增、或将延续一段时间，部分设备制造业投资加快增长**

8 月制造业投资大幅改善，以设备制造、部分原料生产改善最为明显。8 月，固定投资当月同比估算为 7.6%（7 月 6.1%）。主要分项中，制造业投资同比止跌回升、估算当月同比 5%，资本开支意愿明显改善；细分行业中，化学原料、通用和专用设备制造业投资普遍止跌回升，铁路船舶运输设备制造业投资增速大幅抬升至高达 21%；汽车制造、金属制造、电气机械器材制造业投资增速有所回落。

基建投资小幅回落；地产投资进一步改善，未来 1-2 个季度高景气有望延续。8 月，基建投资单月同比 7%、较前值进一步下滑 0.7 个百分点，主要受到交运仓储投资增速回落的拖累。地产投资增速，8 月进一步上升 1.5 个百分点至 12.1%，交付逻辑的支持继续体现。房企交付压力较大、交付节奏延后背景下，地产投资的高景气或还将延续一段时间，但 4 季度后或面临一定不确定性、需密切跟踪。

● **居民消费：消费重回增长区间，后地产链消费、线下服务消费等值得关注**

居民消费重回增长区间，主要必需消费品、家电和通讯器材等可选消费增速抬升，餐饮消费跌幅进一步收窄。8 月，社零当月同比 0.5%，重回增长；商品消费当月同比 1.5%、较前值上升 1.3 个百分点，餐饮收入跌幅收窄 4 个百分点。其中，服装鞋帽和日用品等必需消费品，家电和通讯器材等可选消费增速抬升。**伴随交付逻辑陆续体现，未来一段时间后地产消费值得关注；居民线下消费，也值得跟踪。**

汽车消费延续高增，“政策外溢”效应下、高档和中低档汽车销量继续显著分化。8 月，限额以上汽车零售额增速 11.8%（前值 12.3%），维持在较高水平；维稳政策外溢效应下，不同类型汽车销量表现继续显著分化，例如高档 SUV 销量同比增长 67.7%，大幅高于中低档 7.5%的增速。**短期内，政策溢出效应对汽车消费或仍有支撑；中期来看，伴随居民就业和收入改善，中低端汽车消费也值得关注。**

● **风险提示：**海外宏观经济或监管政策出现重大调整；疫情出现超预期变化。

相关研究报告

《宏观经济专题-外资行为，与市场逻辑》-2020.9.13

《宏观经济专题-美国疫情，至暗时刻或已过》-2020.9.13

《宏观经济点评-信贷平稳，结构改善延续》-2020.9.12

目　录

1、 生产活动：建筑链生产延续高位，外贸链生产改善 3
2、 投资需求：地产投资、制造业投资等，加快增长 4
3、 居民消费：重回增长区间，汽车消费和生活服务值得跟踪 5
4、 风险提示 7

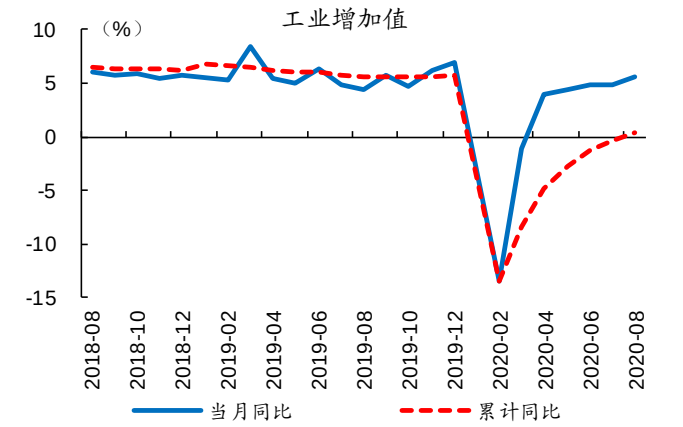
图表目录

图 1： 8 月，工业增加值增速进一步上升 3
图 2： 8 月，东部和西部工业增加值增速上升 3
图 3： 8 月，纺织、有色等制造业产出增速上升 3
图 4： 近期，纺织业、电气机械等外贸链行业出口改善 3
图 5： 8 月，服务业生产指数继续抬升 4
图 6： 住宿餐饮业、居民其他服务业景气继续抬升 4
图 7： 8 月，制造业投资增速明显抬升 4
图 8： 8 月，部分原料和设备制造业投资明显改善 4
图 9： 8 月，交运仓储投资增速明显下滑 5
图 10： 地产销售增速继续回升，拿地和新开工有所回落 5
图 11： 东部、中部房地产投资增速抬升较快 5
图 12： 东部地区商品房销售面积增速继续抬升 5
图 13： 8 月，社零增速重回增长区间 6
图 14： 必须消费品增速多数抬升 6
图 15： 通讯器材等消费增速抬升 6
图 16： 家电消费增速抬升 6
图 17： 高档 SUV 销量增速高于中低档 7
图 18： 居民就业和收入修复相对滞后，或延续修复趋势 7

1、 生产活动：建筑链生产延续高位，外贸链生产改善

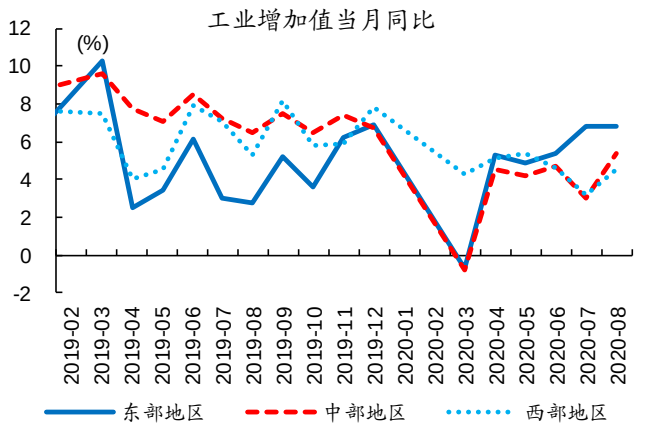
工业生产增长加快，采矿业和电热燃拉动明显；制造业中，建筑链生产延续高位，外贸链生产有所改善。8 月，工业增加值同比 5.6%、高于前值（4.8%）。大类行业中，采矿业、电热燃产出增速 1.6%、5.8%，均较前值大幅抬升，是工业增加值增速上升的主要拉动项；制造业增速 6.0%、持平前值。细分制造业中，黑色、有色、非金属矿物等建筑链相关行业；外贸链部分制造业产出增长也相对较好，其中纺织业产出增速上升、电气机械及器材制造业产出增速维持高位。

图1：8 月，工业增加值增速进一步上升



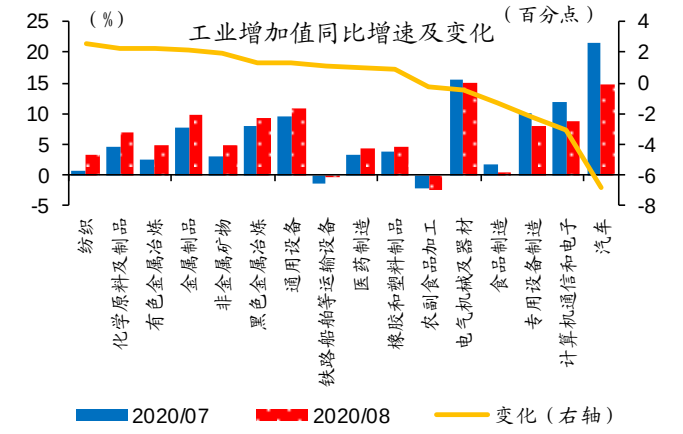
数据来源：Wind、开源证券研究所

图2：8 月，东部和西部工业增加值增速上升



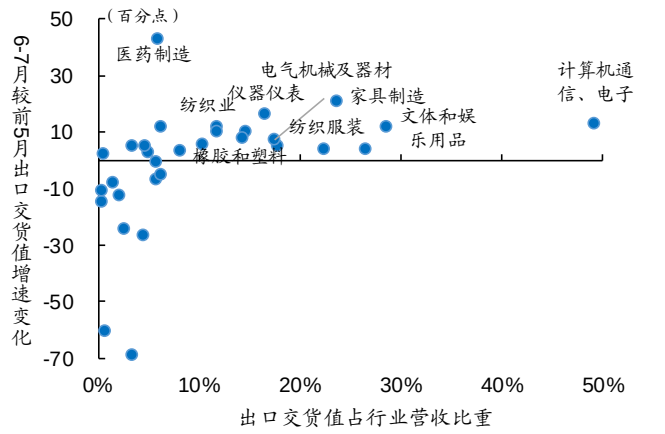
数据来源：Wind、开源证券研究所

图3：8 月，纺织、有色等制造业产出增速上升



数据来源：Wind、开源证券研究所

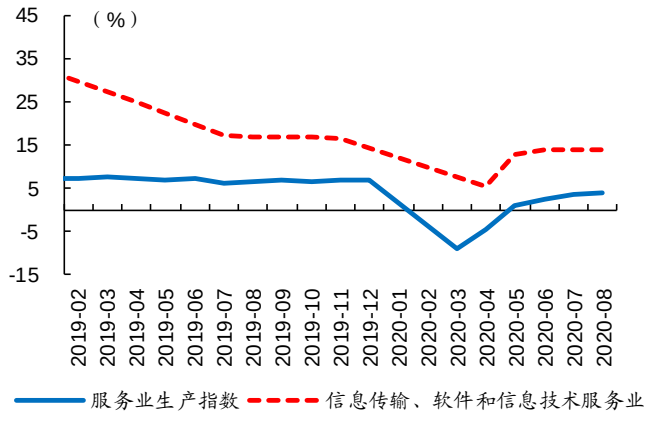
图4：近期，纺织业、电气机械等外贸链行业出口改善



数据来源：Wind、开源证券研究所

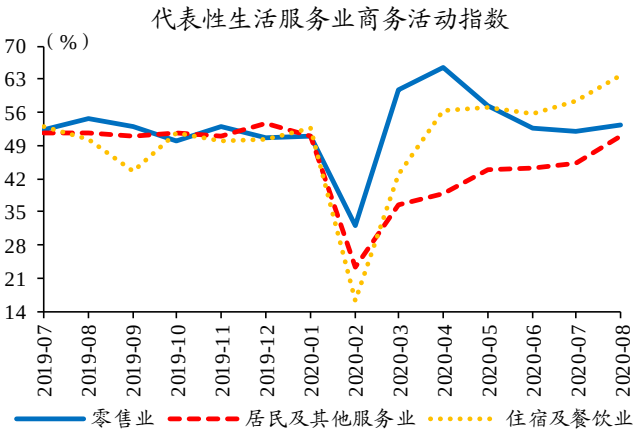
服务业生产继续恢复，生活性服务业持续回暖。8 月，服务业产出同比增长 4.0%，较前值上升 0.5 个百分点；其中，信息技术服务、房地产业，交运仓储业生产指数同比分别增长 13.8%、9.4%、3.3%，增速较前值进一步提高。住宿、餐饮、文化体育娱乐等行业，景气也继续回暖，8 月商务活动指数均高于 57.0%。

图5：8 月，服务业生产指数继续抬升



数据来源：Wind、开源证券研究所

图6：住宿餐饮业、居民其他服务业景气继续抬升

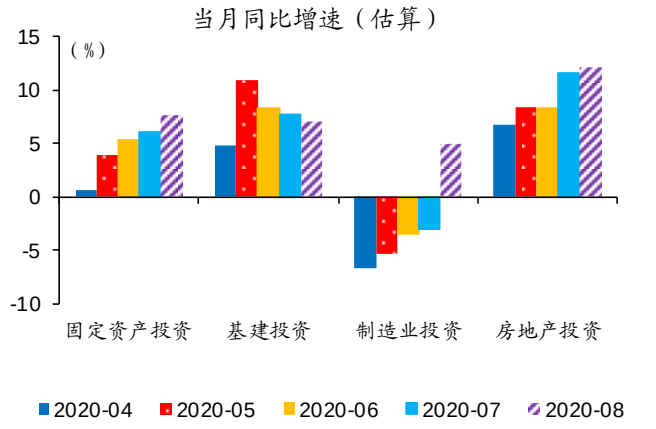


数据来源：Wind、开源证券研究所

2、 投资需求：地产投资、制造业投资等，加快增长

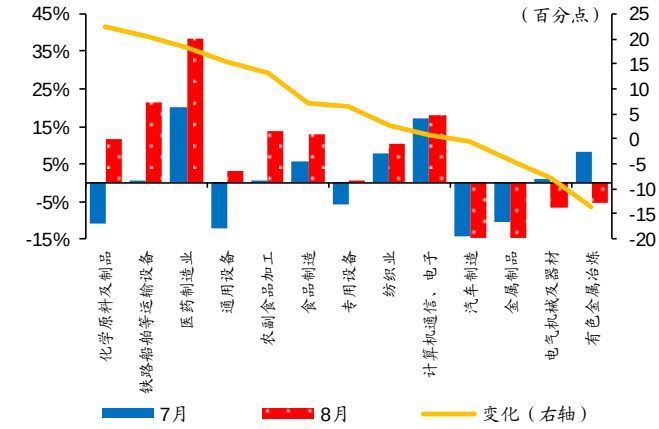
8 月，制造业投资大幅改善，以设备制造、部分原料生产改善最为明显。8 月，固定投资当月同比估算为 7.6%（7 月 6.1%）。主要分项中，制造业投资同比止跌回升、估算当月同比 5%，资本开支意愿明显改善。细分行业中，化学原料、通用和专用设备制造业投资普遍止跌回升，铁路船舶运输设备制造业投资增速明显抬升、增速高达 21%；汽车制造、金属制造、电气机械器材制造业投资增速却有所回落。

图7：8 月，制造业投资增速明显抬升



数据来源：Wind、开源证券研究所

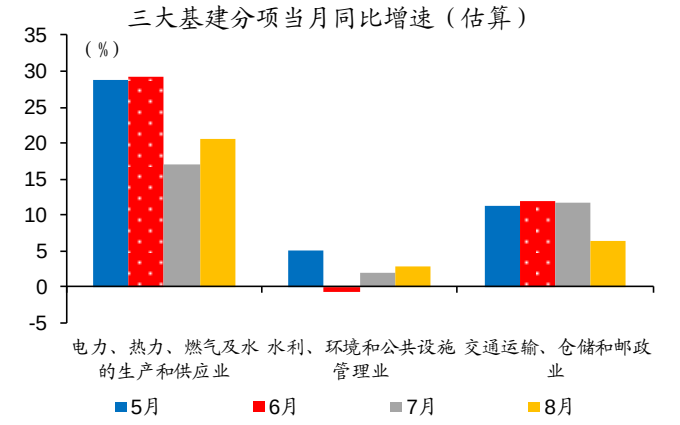
图8：8 月，部分原料和设备制造业投资明显改善



数据来源：Wind、开源证券研究所

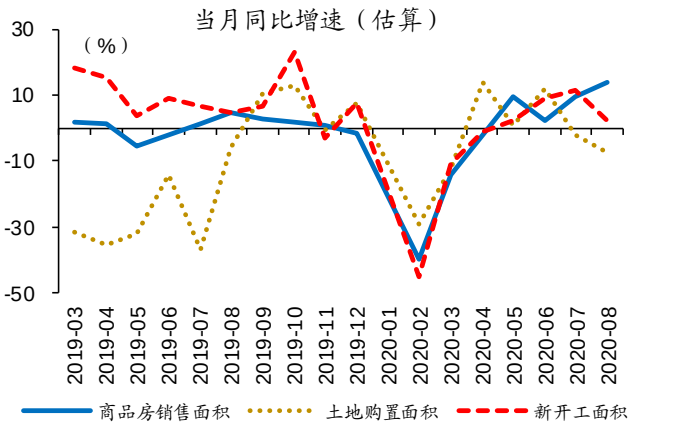
基建投资小幅回落；地产投资进一步改善，未来 1-2 个季度高景气有望延续。8 月，基建投资单月同比 7%、较前值进一步下滑 0.7 个百分点；其中，交运仓储投资增速回落明显，电热燃和水利环保投资较前值小幅抬升。地产投资表现亮眼，增速进一步上升 1.5 个百分点至 12.1%，交付逻辑的支持继续体现；分区域来看，东部和中部地区投资增速继续上升，西部加快下滑。未来一段时间，房企交付压力较大、交付节奏后延等，仍将对地产投资形成支持，但 4 季度后可能面临一定不确定性。

图9：8 月，交运仓储投资增速明显下滑



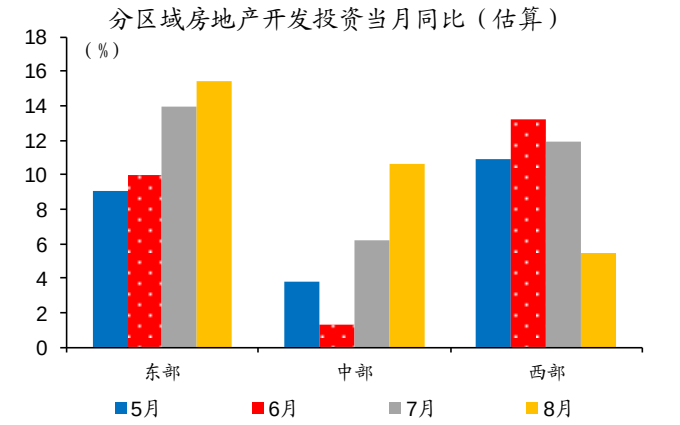
数据来源：Wind、开源证券研究所

图10：地产销售增速继续回升，拿地和新开工有所回落



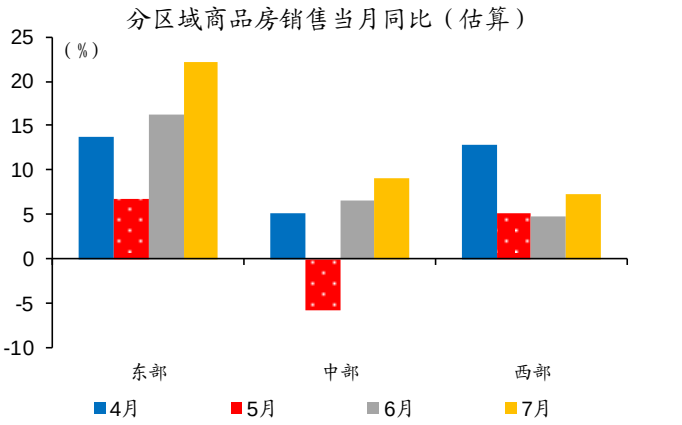
数据来源：Wind、开源证券研究所

图11：东部、中部房地产投资增速抬升较快



数据来源：Wind、开源证券研究所

图12：东部地区商品房销售面积增速继续抬升

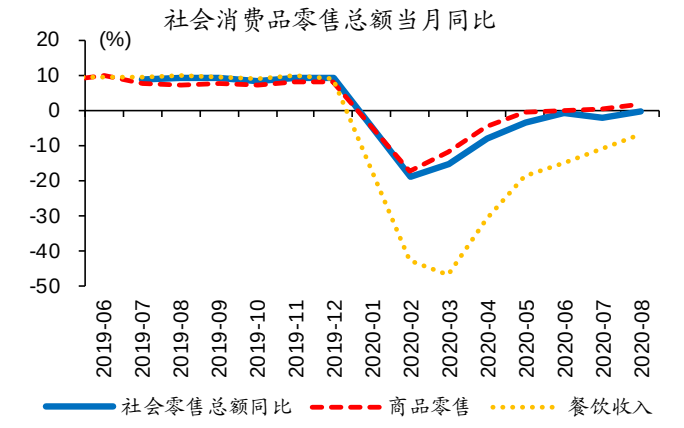


数据来源：Wind、开源证券研究所

3、 居民消费：重回增长区间，汽车消费和生活服务值得跟踪

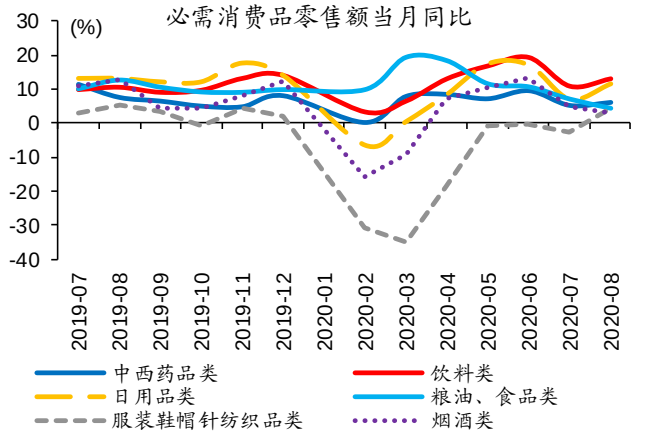
居民消费重回增长区间，主要必需消费品、家电和通讯器材可选消费增速抬升，餐饮消费跌幅继续收窄。8 月，社零当月同比 0.5%，重回增长区间。商品消费增速加快增长，当月同比增长 1.5%、较前值上升 1.3 个百分点；其中，服装鞋帽和日用品等必需消费品，家电和通讯器材等可选消费增速抬升，家具、建筑装潢消费增速下滑。餐饮收入同比增速-7%、跌幅较前值收窄 4 个百分点。

图13：8月，社零增速重回增长区间



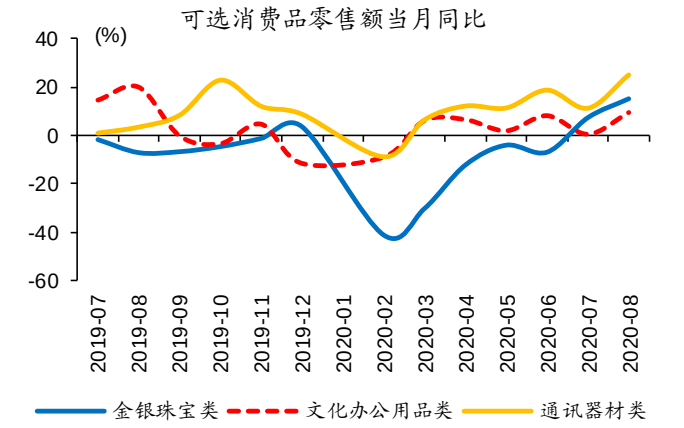
数据来源：Wind、开源证券研究所

图14：必须消费品增速多数抬升



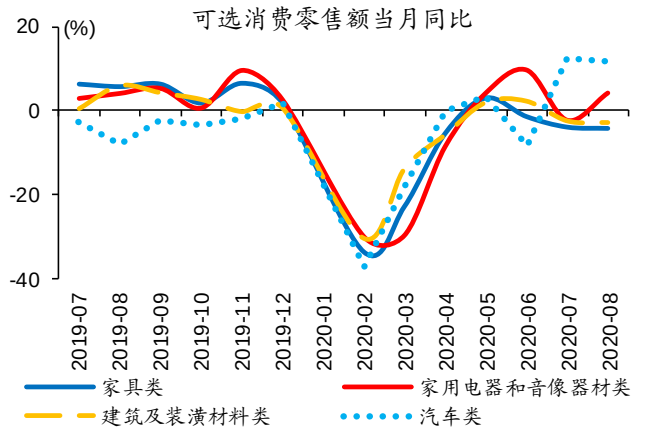
数据来源：Wind、开源证券研究所

图15：通讯器材等消费增速抬升



数据来源：Wind、开源证券研究所

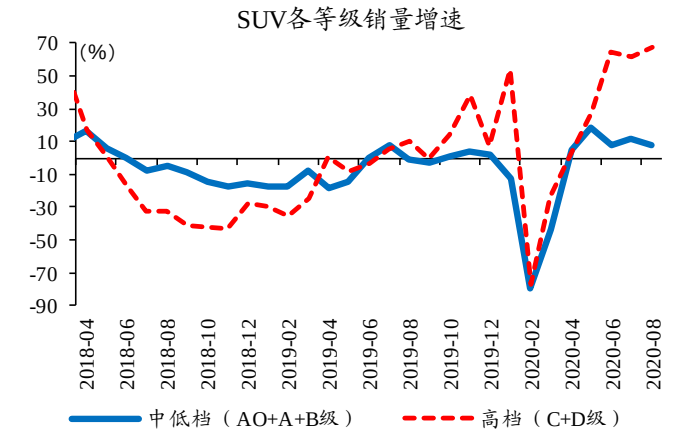
图16：家电消费增速抬升



数据来源：Wind、开源证券研究所

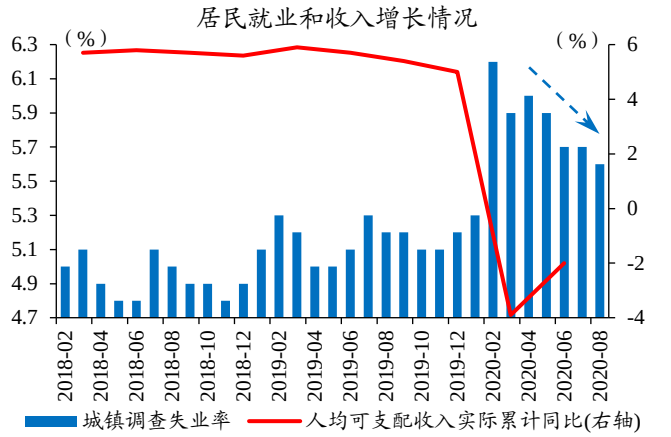
汽车消费延续高增，高档和中低档汽车销量继续分化；政策溢出效应下，短期汽车消费景气值得继续跟踪。8月，限额以上汽车零售额增速11.8%（前值12.3%），维持在较高水平；维稳政策外溢效应下，不同类型汽车销量表现继续显著分化，例如高档SUV销量同比增长67.7%，大幅高于中低档7.5%的增速。短期内，政策溢出效应对汽车消费或仍有支撑；中期来看，伴随居民就业和收入改善，中低端汽车消费也值得关注。

图17：高档 SUV 销量增速高于中低档



数据来源：Wind、开源证券研究所

图18：居民就业和收入修复相对滞后，或延续修复趋势



数据来源：Wind、开源证券研究所

4、 风险提示

海外宏观经济或监管政策出现重大调整；疫情出现超预期变化。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R2（中低风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C2、C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C2、C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。
因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%～20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在－5%～＋5%之间波动；
	减持	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡	预计行业弱于整体市场表现。
备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。		

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于机密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海
地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳
地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京
地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座16层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安
地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn