2020 年 09 月 15 日
证券研究报告•宏观简评报告
数据点评

西南证券 SOUTHWEST SECURITIES

高新技术发力，年内经济有哪些期待？

——8 月经济数据点评

摘要

- 8 月份，面对疫情和汛情的双重压力，生产需求继续回升，就业物价总体稳定，发展动力活力进一步增强，经济运行持续稳定恢复。

  工业层面，1-8 月份，规模以上工业增加值累计同比增长年内首次转正，经济复苏稳定，上游原材料行业加速恢复。8 月份国民经济继续稳定恢复，“六稳”“六保”任务落实成效日益显现，规模以上工业生产加速复苏，但国际环境变数较多，国内结构性矛盾凸显，稳就业稳企业保民生压力仍然较大，经济稳定回升基础需加力巩固。

  投资层面，降幅收窄边际略缓，制造业回升速度加快，高技术制造业保持较快增势；基建投资增速仍未转正，年内增速可能不及预期；房地产投资反弹速度放缓，调控加码坚持“房住不炒”定位。

  消费层面，整体复苏进程加快，社零总额增速年内首次转正，餐饮收入依然是社零增速的主要拖累项，限额以上商品零售增速加快，预计 9 月社零总额将延续较快恢复势头。

  就业层面，就业压力稍缓，劳动力市场总体平稳，8 月，全国城镇调查失业率和 31 个大城市城镇调查失业率均较上月下降 0.1 个百分点，但当前失业率水平与去年同期相比依然处于高位。

- **风险提示：**海外疫情反复，外需恢复和经济复苏不及预期，基建投资不及预期。

西南证券研究发展中心

分析师：叶凡
执业证号：S1250520060001
电话：010-58251911
邮箱：yefan@swsc.com.cn

联系人：王润梦
电话：010-58251904
邮箱：wangrm@swsc.com.cn

相关研究

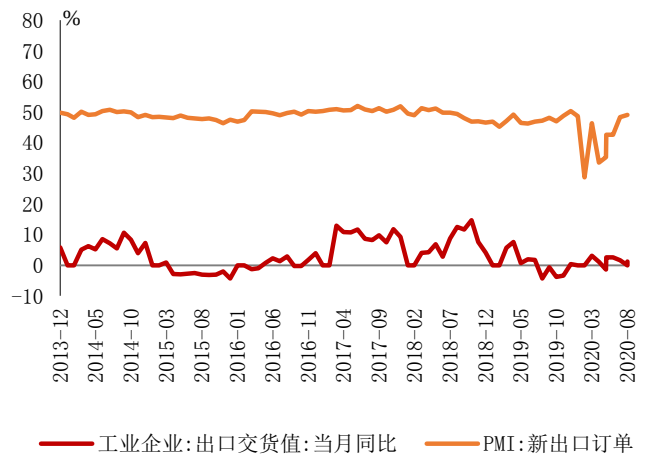
1. 复苏是否会放缓？社融数据告诉你答案 (2020-09-12)
2. 美国报复性消费来了？(2020-09-12)
3. 通胀的锅，老猪不背了 (2020-09-09)
4. 8 月出口增速接近两位数，还有哪些暗流涌动 (2020-09-07)
5. 前路迷雾遮望眼，美欧日“真愁” (2020-09-04)
6. “双循环”格局下的“扩内需”——动态平衡中的市场机会 (2020-09-02)
7. 短期大小分化加剧，长期需求向好助力复苏 (2020-08-31)
8. “十四五”规划将启程，鲍威尔重磅发言起波澜 (2020-08-28)
9. 全球复苏预期良好，美国再挥关税大棒 (2020-08-21)
10. 国内外经济现分化，乘风破浪关键看政策 (2020-08-15)

1 工业增加值：累计增速转正，高新产业增势良好

1-8 月份，规模以上工业增加值同比增长 0.4%，年内首次转正，较前值增长 0.8 个百分点。8 月份，全国规模以上工业增加值同比增长 5.6%，增速比 7 月份加快 0.8 个百分点，环比增长 1.02%。分三大门类看，采矿业增加值同比增长 1.6%，上月为下降 2.6%；制造业增长 6.0%，与上月持平，其中装备制造业和高技术制造业增加值同比分别增长 10.8%、7.6%，快于规模以上工业 5.2、2.0 个百分点，新兴产业保持着良好的增长势头；电力、热力、燃气及水生产和供应业增长 5.8%，增长加速 2 个百分点。分行业看，8 月份，41 个大类行业中有 29 个行业增加值保持同比增长，较 7 月份增加 4 个。其中电力、热力生产和供应业 8 月同比增长 5.9%，比上月增幅扩大 4.2 个百分点，而汽车制造业较上月增速减少 6.8 个百分点。分产品看，8 月份，钢材加快增长，当月同比增长 11.3%；水泥和十种有色金属增速也有所增加，分别为 6.6%和 6.9%，上游行业保持较强复苏势头。

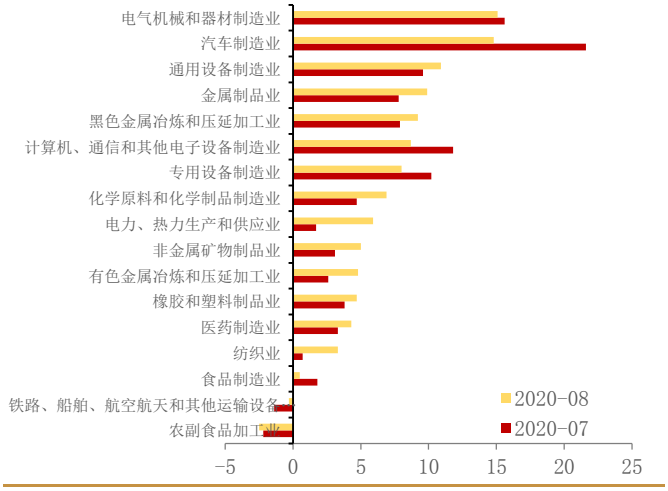
8 月，产品销售率为 98.2%，较上年同月下降 0.4 个百分点，出口交货值同比增速 1.2%。8 月份国民经济继续稳定恢复，“六稳”“六保”任务落实成效日益显现，规模以上工业生产加速复苏，但国际环境变数较多，国内结构性矛盾凸显，稳就业、稳企业、保民生压力仍在，经济稳定回升基础需加力巩固。

图 1：新出口订单保持回升



数据来源：wind、西南证券整理

图 2：规模以上工业增加值当月同比增速对比



数据来源：wind、西南证券整理

2 投资：制造业投资加速回升，基建投资不及预期

1-8 月份，全国固定资产投资（不含农户）378834 亿元，同比下降 0.3%，降幅比 1-7 月份收窄 1.3 个百分点，上期收窄幅度为 1.5 个百分点，降幅收窄边际略缓。其中，1-8 月份民间投资同比下降 2.8%，降幅比 1-7 月份收窄 2.9 个百分点；国有控股投资同比增长 3.2%，较 1-7 月份放慢 0.6 个百分点，国有投资增速持续优于民间投资。

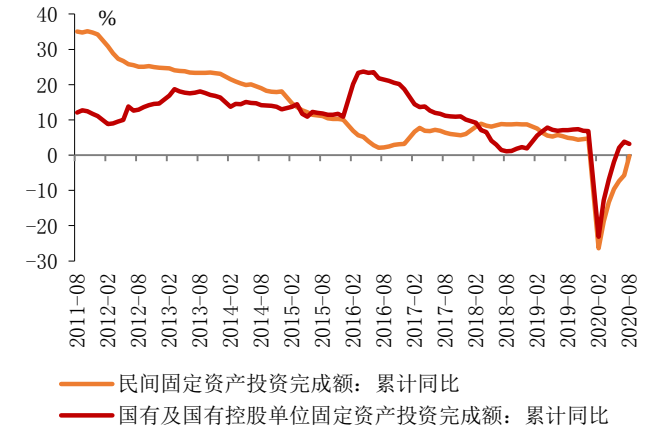
制造业回升速度加快，高技术制造业保持较快增势。1-8 月份，制造业投资同比下降 8.1%，降幅较 1-7 月份收窄 2.1 个百分点，回升速度加快。分行业来看，医药制造业、电子及通信设备制造业实现了较快的正增长，分别为 18.3%、7.8%，其余多数行业降幅都有所收窄。8 月制造业 PMI 较 7 月略降 0.1 个百分点至 51.0%，连续 6 个月位于临界点之上，企业信心向

好，经济活动持续复苏，各行各业的复工复产也正加快推进，加之对制造业的中长期信贷支持，四季度制造业投资或将有超预期表现。

基建投资增速仍未转正，年内增速可能不及预期。1-8 月份，基础设施投资（不含电力、热力、燃气及水生产和供应业）同比下降 0.3%，较 1-7 月份收窄 0.7 个百分点，收窄幅度有所减慢。其中，道路运输业、铁路运输业投资分别增长 2.9%和 6.4%，增速分别提高 0.5 和 0.7 个百分点；水利管理业投资增长 1.2%，增速回落 1.7 个百分点；公共设施管理业投资下降 3.9%，降幅收窄 1.3 个百分点。截至 8 月底，专项债券发行 28969 亿元，完成全年计划（37500 亿元）的 77.3%。9 月后天气好转，洪灾全面消退，专项债资金加快投入使用，基建投资增速或将出现加速回升，但从目前的投资增速来看，综合考虑基建投资的季节性因素及今年冬季的防疫形势，三、四季度基建投资增速可能不及此前市场预期，全年增速 3-4%左右，与去年基本持平。

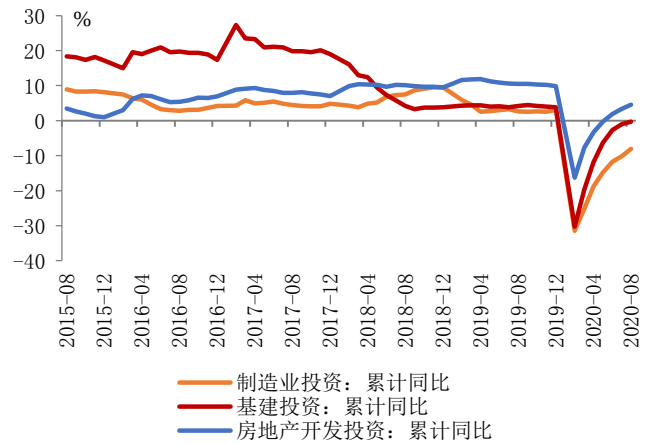
房地产投资反弹速度放缓，调控加码坚持“房住不炒”定位。1-8 月份，全国房地产开发投资 88454 亿元，同比增长 4.6%，较 1-7 月份提高 1.2 个百分点，增幅边际有所放缓。1-8 月份，房地产开发企业房屋施工面积同比增加 3.3%，增速较 1-7 月份提高 0.3 个百分点；土地成交价款同比增长 11.2%，增速回落 1 个百分点，上期为提高 6.3 个百分点；房屋新开工面积同比下降 3.6%，降幅收窄 0.9 个百分点。土地成交价款同比增速回落，房屋施工面积和新开工面积降幅收窄放缓，四季度房地产投资增速或将继续放缓。8 月份，房地产开发景气指数为 100.33，比 7 月份提高 0.24 点，连续两个月高于 100。需求方面，1-8 月份，商品房销售面积 98486 万平方米，同比下降 3.3%，降幅较 1-7 月份收窄 2.5 个百分点，收窄幅度有所减缓。8 月，一、二、三线城市新建商品住宅价格同比分别上涨 3.9%、5.0%、4.5%，涨幅较 7 月分别+0.3,、-0.1、0，其中，二、三线城市同比涨幅均连续超过 16 个月相同或回落，70 个大中城市房地产市场运行总体平稳，价格略涨。政策面来看，9 月份以来，成都、大连、常州、南京等多个二、三线城市陆续出台了调控政策，打击投机性炒房行为，同时央行和住建部也对重点房企的资金和融资进行监测与管理，预计“金九银十”房企将加大促销力度，回笼资金。

图 3：民间投资增速回升加快



数据来源：wind、西南证券整理

图 4：制造业回升加速，房地产和基建投资增速边际放缓

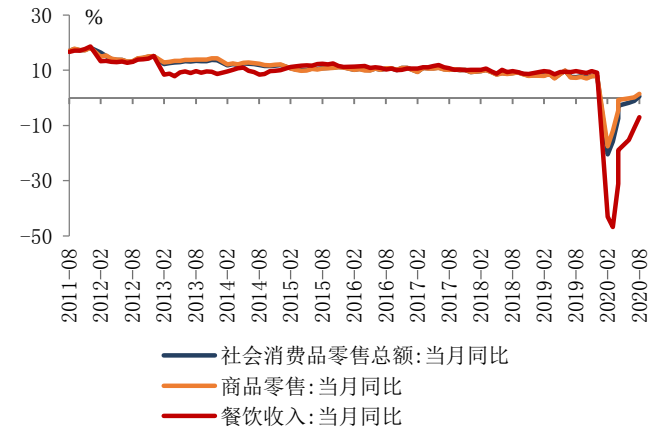


数据来源：wind、西南证券整理

3 消费：复苏进程加快，社零总额增速转正

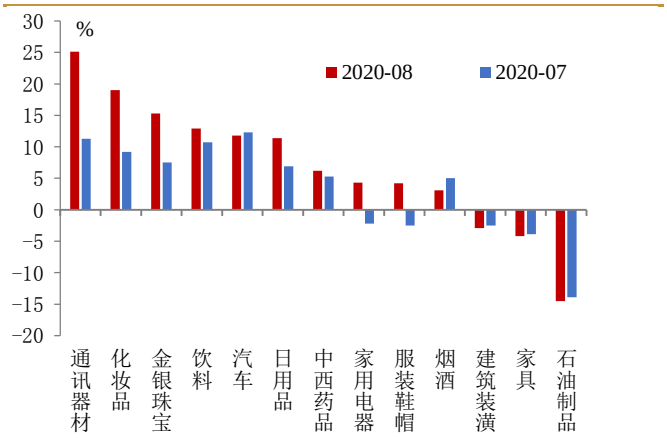
社零总额增速转正，地产后周期消费依然偏弱。8 月，社会消费品零售总额 33571 亿元，同比增长 0.5%，为今年以来首次正增长，除汽车以外的消费品零售额 30158 亿元，下降 0.6%，降幅收窄 1.8 个百分点；1-8 月份，社会消费品零售总额 238029 亿元，同比下降 8.6%，降幅较 1-7 月继续收窄 1.1 个百分点。从分项来看，餐饮收入依然是社零增速的主要拖累项，8 月餐饮收入下降 7.0%，但降幅较上月收窄 4 个百分点；商品零售继续向好，8 月份，商品零售同比增长 1.5%，增速比 7 月份提高 1.3 个百分点，线上销售延续增长势头，1-8 月份，全国网上零售额同比增长 9.5%，比 1-7 月提高 0.5 个百分点，实物商品网上零售额增长 15.8%，占社零总额的比重为 24.6%。8 月限额以上单位商品零售增速达 5.1%，较 7 月加快 2.1 个百分点，回升速度加快。分类来看，8 月份，基本生活类商品销售延续增长势头，饮料类、粮油食品类、日用品类商品同比分别增长 12.9%、4.2%、11.4%；消费升级类商品销售较快增长，通讯器材类、化妆品类、金银珠宝类、汽车类商品分别增长 25.1%、19.0%、15.3%、11.8%。但地产相关消费依旧低迷，仅家用电器和音像器材类消费同比有所回暖，上升 4.3%，家具类、建筑及装潢材料类消费分别继续下降 4.2%、2.9%，6 月以来商品房销售的回升还未完全体现在地产后周期的消费上，预计 9 月之后会逐步有所体现。综合来看，8 月，天气条件有所好转、部分地区洪灾消退，双循环新发展格局下扩内需政策持续加码，此前复苏较慢的消费端开始发力，预计 9 月社零总额仍将延续较快恢复势头。

图 5：餐饮收入是社零增速主要拖累项



数据来源：wind、西南证券整理

图 6：主要品类消费同比增速对比

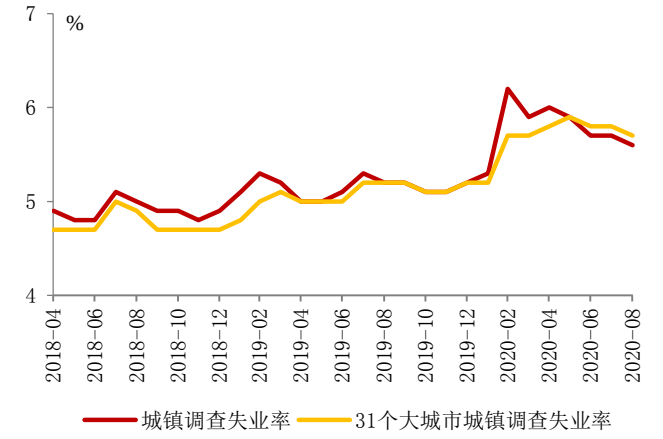


数据来源：wind、西南证券整理

4 就业：就业压力略有缓解，劳动力市场总体平稳

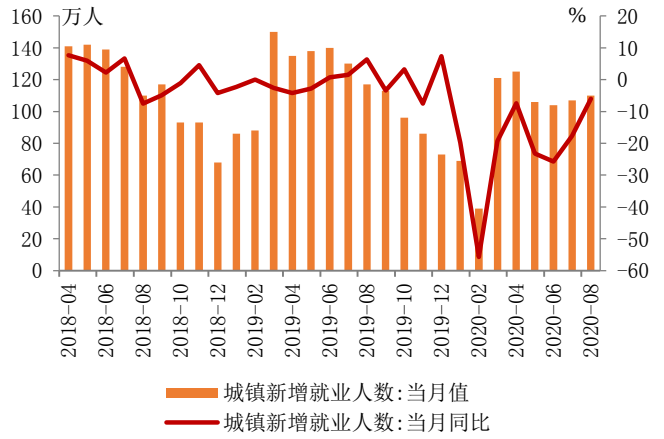
就业压力稍缓，但仍不容松懈。8 月，全国城镇调查失业率 5.6%，31 个大城市城镇调查失业率为 5.7%，均较上月下降 0.1 个百分点，就业压力有所缓解，完成年内城镇调查失业率 6%左右的原定目标应无悬念，但当前失业率水平与去年同期相比依然处于高位，1-8 月份，全国城镇新增就业 781 万人，与上年同期相比少增 203 万人，稳就业依然不容松懈。8 月，全国企业就业人员周平均工作时间为 46.8 小时，与 7 月份持平，劳动力市场整体平稳。

图 7：我国城镇登记失业率逐渐走低



数据来源：wind、西南证券整理

图 8：新增就业人数同比降幅大幅收窄



数据来源：wind、西南证券整理

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接获取任何形式的补偿。

投资评级说明

公司评级	买入：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 20%以上
	持有：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-20%与-10%之间
	卖出：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在-20%以下
行业评级	强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上
	跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间
	弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数-5%以下

重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供本公司客户中的专业投资者使用，若您并非本公司客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司也不会因接收人收到、阅读或关注自媒体推送本报告中的内容而视其为客户。本公司或关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。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、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据。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，本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，本公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

本报告及附录版权为西南证券所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用须注明出处为“西南证券”，且不得对本报告及附录进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告及附录的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

西南证券研究发展中心

上海

地址：上海市浦东新区陆家嘴东路 166 号中国保险大厦 20 楼

邮编：200120

北京

地址：北京市西城区南礼士路 66 号建威大厦 1501-1502

邮编：100045

重庆

地址：重庆市江北区桥北苑 8 号西南证券大厦 3 楼

邮编：400023

深圳

地址：深圳市福田区深南大道 6023 号创建大厦 4 楼

邮编：518040

西南证券机构销售团队

区域	姓名	职务	座机	手机	邮箱
上海	蒋诗烽	地区销售总监	021-68415309	18621310081	jsf@swsc.com.cn
	张方毅	高级销售经理	021-68413959	15821376156	zfyi@swsc.com.cn
	杨博睿	销售经理	021-68415861	13166156063	ybz@swsc.com.cn
	吴菲阳	销售经理	021-68415020	16621045018	wfy@swsc.com.cn
	付禹	销售经理	021-68415523	13761585788	fuyu@swsc.com.cn
	黄滢	销售经理	18818215593	18818215593	hying@swsc.com.cn
	蒋俊洲	销售经理	18516516105	18516516105	jiangjz@swsc.com.cn
	刘琦	销售经理	18612751192	18612751192	liuqi@swsc.com.cn
	崔露文	销售经理	15642960315	15642960315	clw@swsc.com.cn
	陈慧琳	销售经理	18523487775	18523487775	chhl@swsc.com.cn
北京	张岚	高级销售经理	18601241803	18601241803	zhanglan@swsc.com.cn
	高妍琳	销售经理	15810809511	15810809511	gyl@swsc.com.cn
广深	王湘杰	地区销售副总监	0755-26671517	13480920685	wxj@swsc.com.cn
	林芷琬	高级销售经理	15012585122	15012585122	linzw@swsc.com.cn
	陈慧玲	高级销售经理	18500709330	18500709330	chl@swsc.com.cn
	谭凌岚	销售经理	13642362601	13642362601	tll@swsc.com.cn
	郑龑	销售经理	18825189744	18825189744	zhengyan@swsc.com.cn