1-8 月经济数据点评：经济回暖态势明显，外部环境依旧复杂

2020 年 09 月 15 日

证券分析师 李勇
执业证号：S0600519040001
010-66573671
liyong@dwzq.com.cn

事件

■ **数据公布：**2020 年 9 月 15 日，国家统计局公布 1-8 月份经济数据：2020 年 1-8 月固定资产投资（不含农户）同比下降 0.3%（前值降 1.6%）；8 月份社会消费品零售总额同比增长 0.5%（前值降 1.1%）；8 月份规模以上工业增加值同比实际增长 5.6%（前值增 4.8%）。8 月份，面对疫情和汛情的双重压力，各地区各部门统筹疫情防控和经济社会发展，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。

观点

■ **制造业投资降幅持续收窄，医药和电子投资增幅再创新高。**1-8 月份制造业投资累计同比降 8.1%，前值降 10.2%，降幅持续收窄。主要原因有：（1）疫情得到控制，生产需求持续改善，带动制造业投资持续回升；（2）分行业看，1-8 月份汽车制造业、金属制品业和通用设备制造业跌幅最为严重，分别为-19.3%、-15.4%和-14.4%，子行业降幅相对于 1-7 月均收窄，其中铁路、船舶、航空航天和其他运输设备制造业降幅收窄 4.8%，幅度最大。医药和电子保持增幅榜首，维持两位数增长并再创新高。

■ **基建投资降幅持续收窄，商品房销售额增速由负转正。**1-8 月基础设施投资（不含电力、热力、燃气及水生产和供应业）同比下降 0.3%（前值降 1.0%），降幅持续收窄。主要原因为：（1）得益于“积极的财政政策要更加积极有为”，地方债发行持续提速扩容，前 8 个月，发行专项债券 2.90 万亿元；（2）复工复产继续推进，拉动基建投资持续增长。商品房销售情况大幅改善，1-8 月销售额增长 1.6%（前值降 2.1%），增速转正。房地产开发景气指数持续提升，居民的购房需求回暖，基本面持续改善。下半年以来，政策调控释放收紧信号，中央重申“房住不炒”，并发布房企融资新规，各地也出台收紧政策。预计未来房地产投资保持上升趋势，加码的调控政策有望平稳市场。

■ **8 月社零增速由负转正，部分消费升级类商品增长拉动力较强。**1-8 月份，社零总额累计同比降 8.6%（前值降 9.9%），降幅持续收窄。主要原因为：疫情得到控制，内需回升，消费行业回暖。1-8 月汽车零售额累计同比下降 8.8%（前值降 11.6%），降幅持续收窄。8 月份社零总额同比增长 0.5%（前值降 1.1%），增速由负转正。主要增长拉动因素为部分消费升级类商品：8 月份增速最高的三个行业为通讯器材类、化妆品类和金银珠宝类，增速分别为 25.1%，19.0%、15.3%。

■ **累计工业生产增加值增速转正，电气机械和汽车拉动力显著。**8 月份，规模以上工业增加值同比实际增长 5.6%（前值 4.8%），1-8 月累计工业生产增长 1.02%（前值降 0.4%），增速转正。主要原因有：（1）复工复产稳步推进，工业生产加快，采矿业增速回正，电力、热力、燃气及水生产和供应业增速加快；（2）分行业看，8 月 41 个大类行业中有 29 个行业增加值保持同比增长，数量较上月增加 4 个。

■ **未来展望：**整体来看，1-8 月份，国民经济保持稳定恢复，主要经济指标持续改善，但国内结构性、体制性、周期性矛盾并存，境外疫情蔓延、全球政治经济格局反复重调以及贸易摩擦为我国经济发展带来挑战。三大投资中，基建投资降幅持续收窄，财政政策有待持续发力；房地产投资累计同比增幅持续扩大，预计下半年将稳定上升；工业生产继续提振，汽车和电汽机械保持两位数增长。就业方面，8 月城镇失业率为 5.6%，比上月下降 0.1%，1-8 月城镇新增就业人数 781 万人，已完成全年目标的 86.8%，就业压力得到缓解。从后期走势看，需求回升、投资加快、消费恢复对整个经济的带动在逐步增强，总的看三季度经济增速会比二季度有明显的加快。

■ **风险提示：**海外疫情反弹，地缘政治风险。

相关研究

1、《固收点评 20200828：新兴经济体的通胀水平值得担忧吗？》2020-08-28
2、《固收点评 20200827：工业生产状况持续向好，企业利润延续增长态势》2020-08-27
3、《固收点评 20200826：国务院政策例会点评——货币政策灵活适度，三个不变应对不确定性》2020-08-26
4、《固收点评 20200824：青农转债：深耕小微金融业务，盈利能力居行业前列》2020-08-25
5、《固收周报 20200824：债市资金维持净流入态势，股市资金震荡——股债资金流向双周报》2020-08-24

请务必阅读正文之后的免责声明部分

内容目录

1. 制造业、基建投资降幅持续收窄，房地产投资增幅扩大 3
2. 8 月社零增速由负转正，部分消费升级类商品增长拉动力较强。 8
3. 累计工业生产增加值增速转正，电气机械和汽车拉动力显著 12
4. 未来展望 14
5. 风险提示 14

图表目录

图 1：固定资产投资增速（单位：%） 3
图 2：工业价格领先于制造业投资增速（单位：%） 4
图 3：工业企业利润增速（单位：%） 4
图 4：制造业投资累计同比和工业企业利润累计同比（领先 1 年，单位：%） 4
图 5：商品房销售面积增速（单位：%） 5
图 6：土地购置面积与新开工面积增速（单位：%） 5
图 7：房地产开发资金来源（单位：%） 5
图 8：土地成交与土地购置费的关系（单位：%） 6
图 9：（房地产开发投资完成额- 土地购置费）的增速（单位：%） 6
图 10：基建投资累计增速（单位：%） 7
图 11：财政收入及支出（单位：%） 7
图 12：出口导向型行业投资与出口金额累计增速（单位：%） 8
图 13：高技术制造业固定资产投资累计增速（单位：%） 8
图 14：消费单月同比与限额以上消费单月同比关系（单位：%） 9
图 15：主要下游产品零售额同比增速（单位：%） 9
图 16：乘用车周度零售数量（单位：辆）及其同比增速（右轴，单位：%） 10
图 17：商品房成交面积（单位：万平方米） 10
图 18：原油价格（单位：美元/桶） 11
图 19：工业增加值与发电量（单位：%） 12
图 20：下游行业工业增加值（单位：%） 13
图 21：中、上游行业工业增加值（单位：%） 13

表 1：社会消费品零售额数据汇总（单位：亿元，%） 11

事件：国家统计局公布 1-8 月经济数据

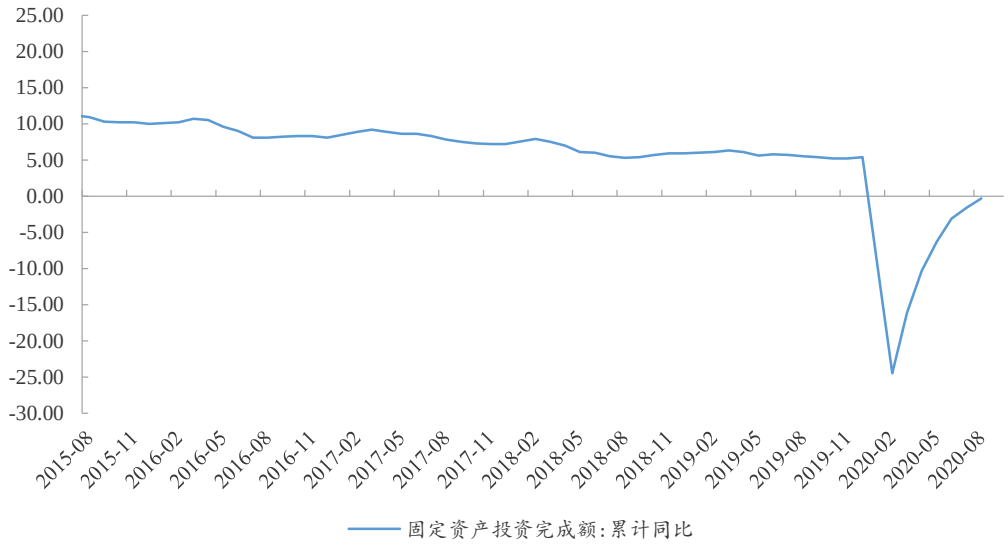
2020 年 9 月 15 日，国家统计局公布 1-8 月份经济数据：2020 年 1-8 月固定资产投资（不含农户）同比下降 0.3%（前值降 1.6%）；8 月份社会消费品零售总额同比增长 0.5%（前值降 1.1%）；8 月份规模以上工业增加值同比实际增长 5.6%（前值增 4.8%）。8 月份，面对疫情和汛情的双重压力，各地区各部门统筹疫情防控和经济社会发展，生产需求继续回升，就业物价总体稳定，发展动力活力进一步增强，经济运行持续稳定恢复。

对此，我们的点评如下：

1. 制造业、基建投资降幅持续收窄，房地产投资增幅扩大

随着国内复工复产复商复市扎实推进和生产需求的继续改善，制造业、基础设施建设投资降幅持续收窄，房地产投资增幅扩大。2020 年 1-8 月固定资产投资（不含农户）同比下降 0.3%，前值降 1.6%。具体来说：1-8 月基础设施投资（不含电力、热力、燃气及水生产和供应业）、制造业投资以及房地产开发投资累计增速分别为-0.3%（前值-1.0%）、-8.1%（前值-10.2%）、4.6%（前值 3.4%）。

图 1：固定资产投资增速（单位：%）



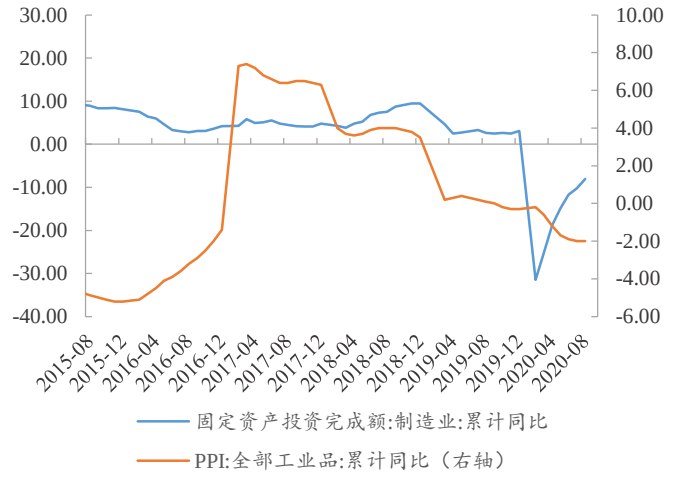
数据来源：Wind,东吴证券研究所

1-8 月份制造业投资累计同比下降 8.1%（高于我们降 9.0%的预期值），前值降 10.2%，降幅持续收窄。主要原因有：（1）疫情常态化防控和经济社会发展两手抓的政策有效遏制了疫情二次大规模爆发的风险，生产需求持续改善，带动制造业投资持续回升；（2）分行业看，1-8 月份汽车制造业、金属制品业和通用设备制造业跌幅最为严重，分别为-19.3%、-15.4%和-14.4%，子行业降幅相对于 1-7 月均收窄，其中铁路、船舶、航空航天

请务必阅读正文之后的免责声明部分

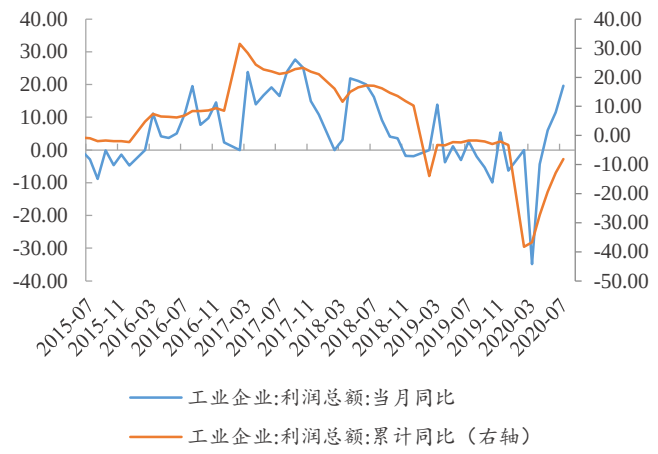
和其他运输设备制造业降幅收窄 4.8%，幅度最大。医药和电子保持增幅榜首，医药制造业增幅 18.3%，计算机、通信和其他电子设备制造业增幅 11.7%，纷纷保持两位数增长并再创新高。疫情过后制造业将持续回暖，但预计三四季度仍难以回到原来水平。

图 2：工业价格领先于制造业投资增速（单位：%）



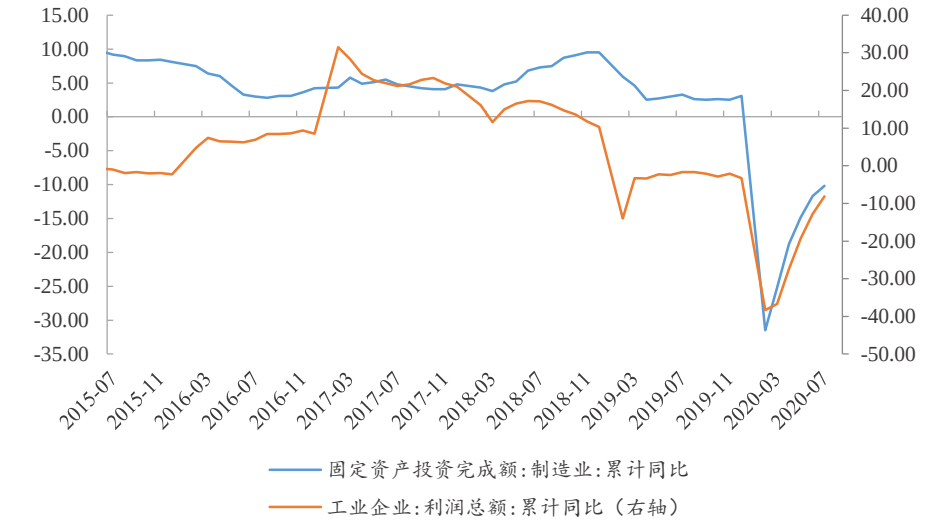
数据来源：Wind,东吴证券研究所

图 3：工业企业利润增速（单位：%）



数据来源：Wind,东吴证券研究所

图 4：制造业投资累计同比和工业企业利润累计同比（领先 1 年，单位：%）



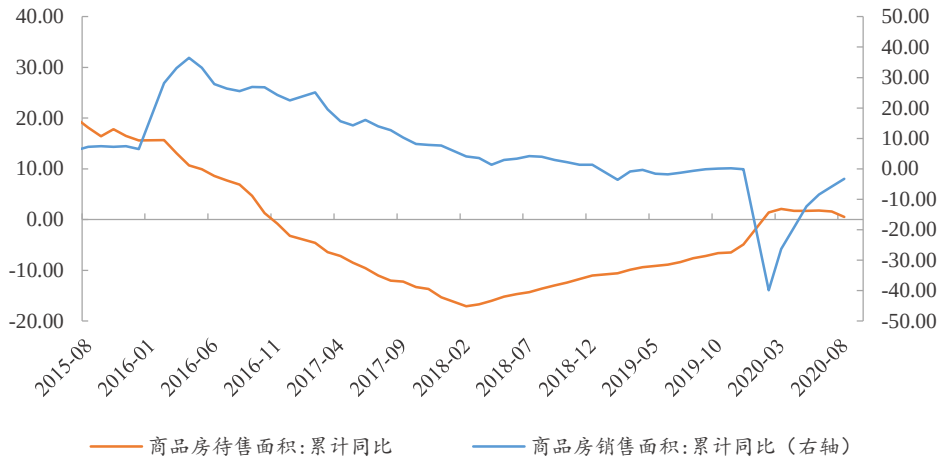
数据来源：Wind,东吴证券研究所

1-8 月份，全国房地产开发投资同比增长 4.6%（前值增 3.4%），增速持续扩大；其中，住宅投资 65454 亿元，增长 5.3%，增速提高 1.2 个百分点，与我们预期方向一致。商品房销售情况大幅改善，1-8 月份商品房销售面积同比下降 3.3%（前值降 5.8%），降幅持续收窄；其中，住宅销售面积下降 2.5%，降幅比 1-7 月收窄 2.5%。商品房销售额

请务必阅读正文之后的免责声明部分

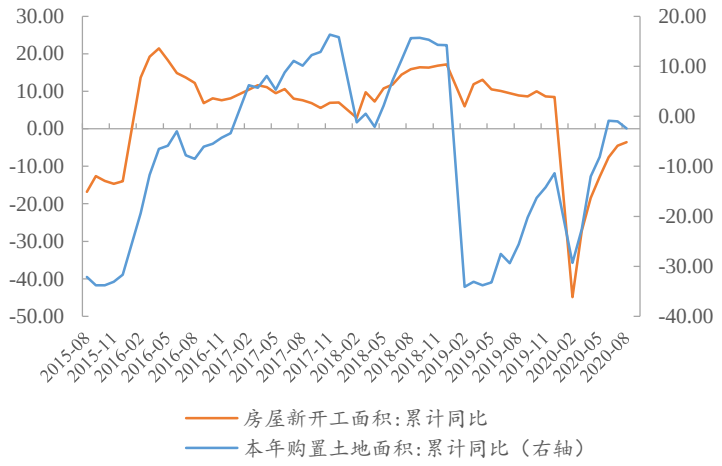
96943 亿元，增长 1.6%（前值降 2.1%），增速由负转正。房地产开发景气指数持续提升，居民的购房需求有所回暖，基本面有望持续改善。下半年以来，房地产调控释放收紧信号，中央及相关部委多次召开会议，重申“房住不炒”，并发布房企融资新规。各地也出台收紧政策，针对购买多套房的假离婚、假落户、假人才更精准调控。预计未来房地产投资保持上升趋势，加码的调控政策有望平稳市场。

图 5：商品房销售面积增速（单位：%）



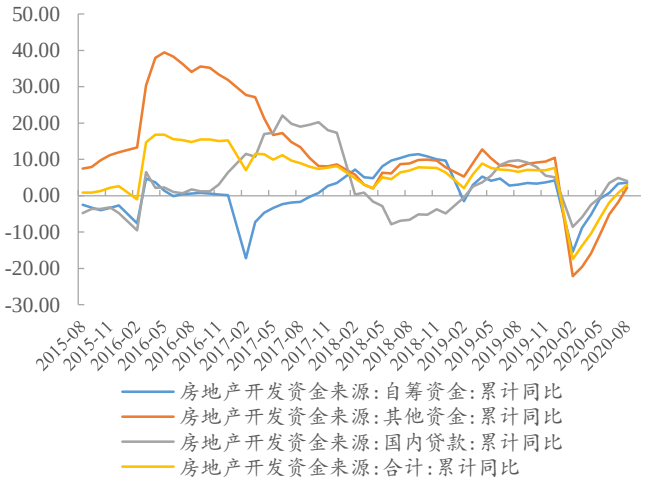
数据来源：Wind,东吴证券研究所

图 6：土地购置面积与新开工面积增速（单位：%）



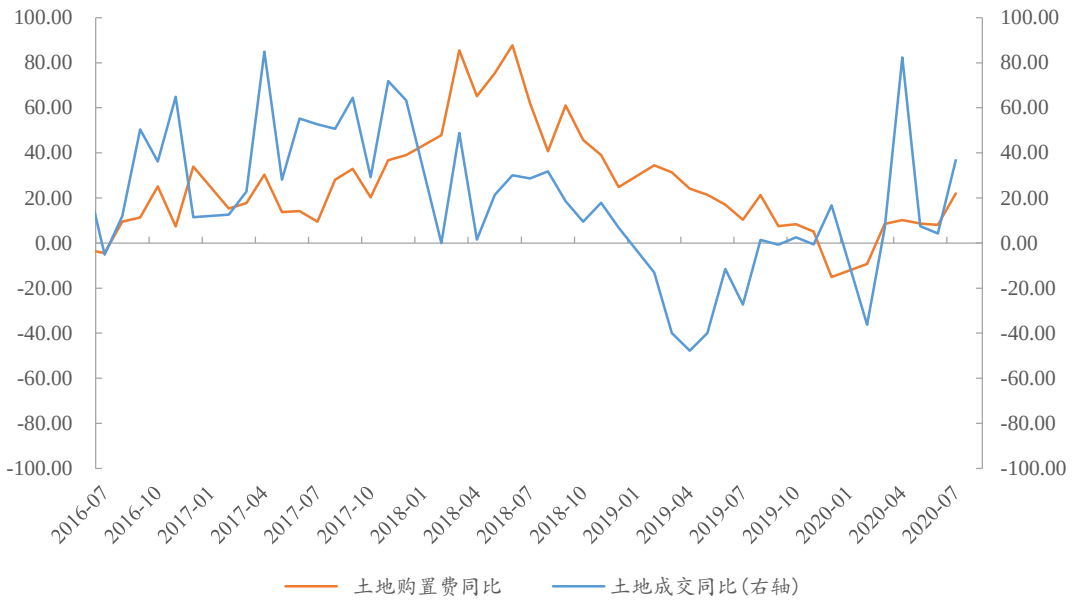
数据来源：Wind,东吴证券研究所

图 7：房地产开发资金来源（单位：%）



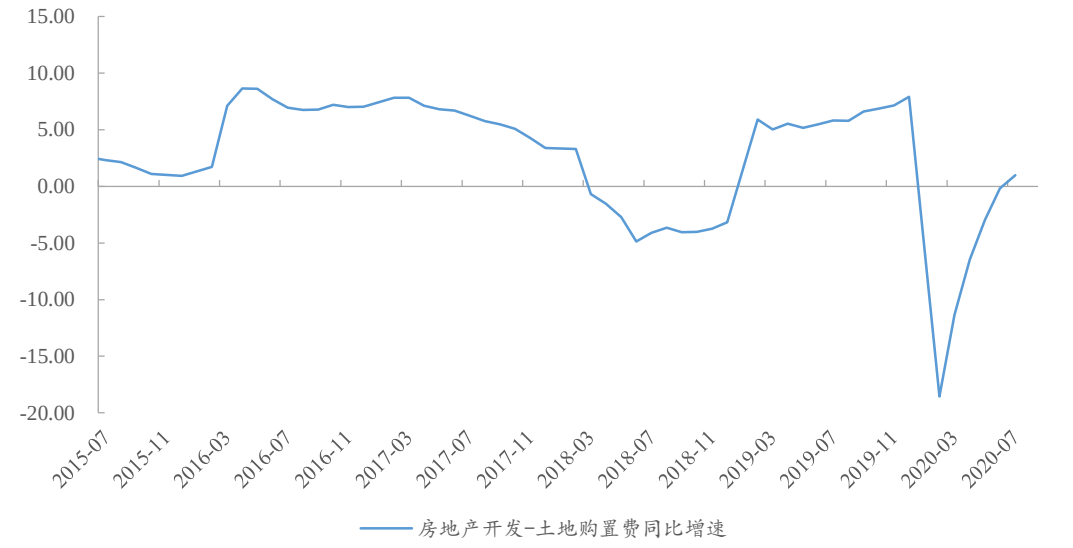
数据来源：Wind,东吴证券研究所

图 8：土地成交与土地购置费的关系（单位：%）



数据来源：Wind,东吴证券研究所

图 9：（房地产开发投资完成额- 土地购置费）的增速（单位：%）

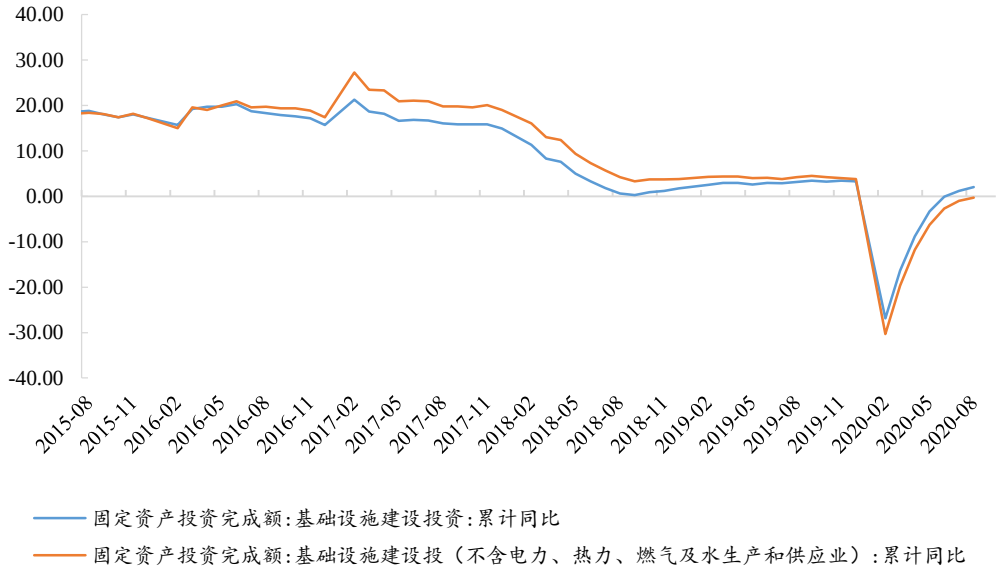


数据来源：Wind,东吴证券研究所

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%（前值降 1.0%），降幅持续收窄，与我们预期方向一致。基建投资持续回升，主要原因为：（1）得益于“积极的财政政策要更加积极有为”，地方债发行持续提速扩容，前 8 个

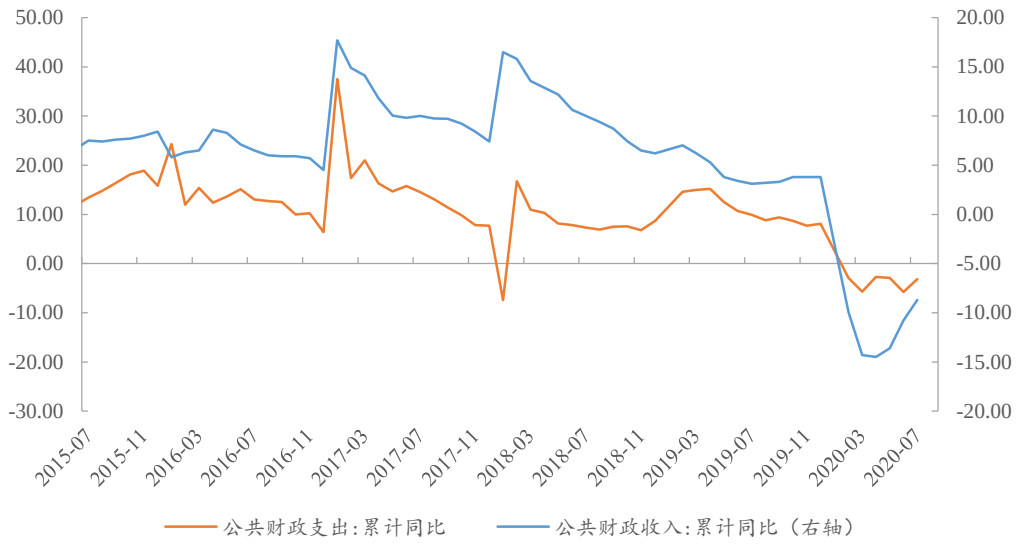
月，发行专项债券 2.90 万亿元，完成全年计划的 77.3%。按照今年地方专项债应于 10 月底前全部发行完毕的安排，预计 9 月将迎来新一轮的地方债发行小高峰；（2）8 月份复工复产继续推进，拉动基建投资持续增长。

图 10：基建投资累计增速（单位：%）



数据来源：Wind,东吴证券研究所

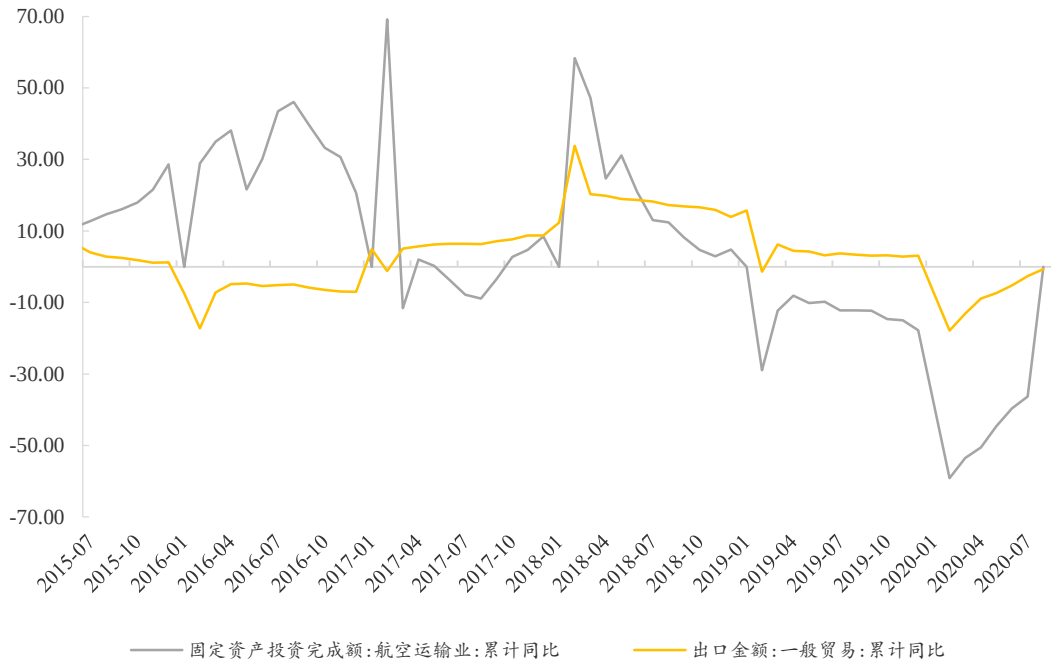
图 11：财政收入及支出（单位：%）



数据来源：Wind,东吴证券研究所

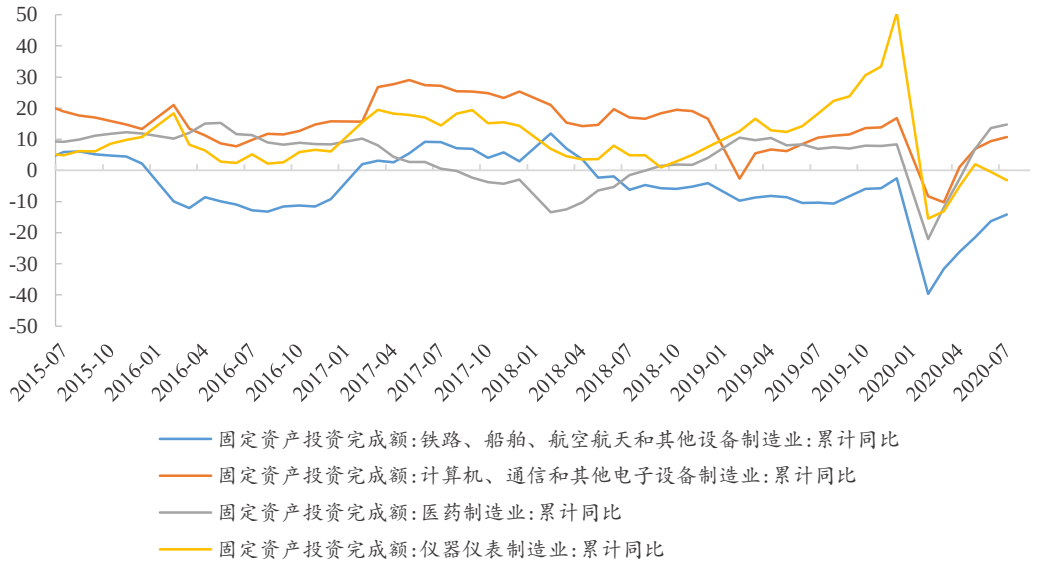
请务必阅读正文之后的免责声明部分

图 12：出口导向型行业投资与出口金额累计增速（单位：%）



数据来源：Wind，东吴证券研究所

图 13：高技术制造业固定资产投资累计增速（单位：%）



数据来源：Wind，东吴证券研究所

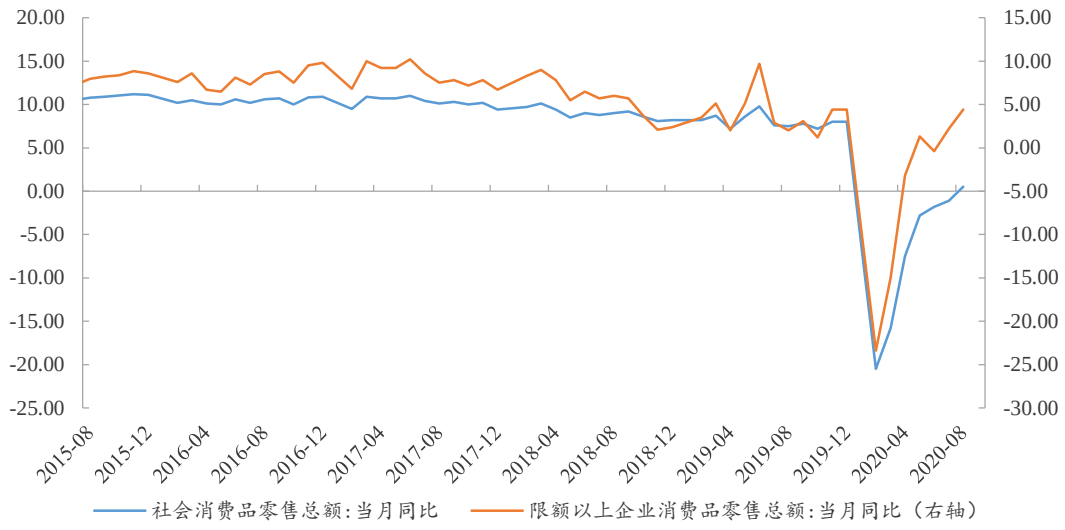
2. 8 月社零增速由负转正，部分消费升级类商品增长拉动力较强

1-8 月份，社会消费品零售总额 238029 亿元，累计同比下降 8.6%（前值降 9.9%），

请务必阅读正文之后的免责声明部分

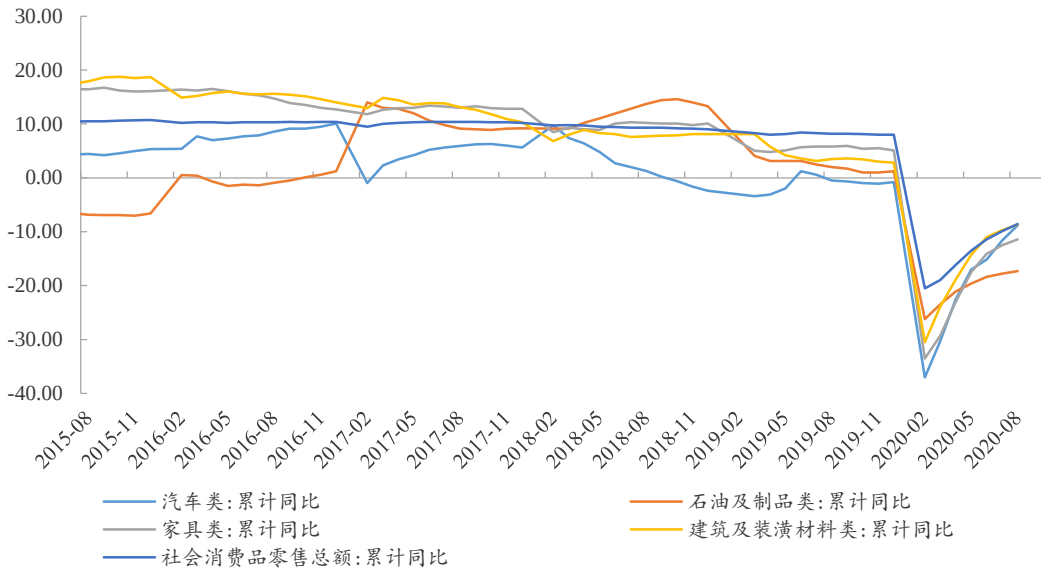
降幅持续收窄。主要原因为：疫情得到控制，内需回升，消费行业回暖。1-8 月汽车零售额累计同比下降 8.8%（前值降 11.6%），降幅持续收窄。8 月份社零总额同比增长 0.5%（前值降 1.1%），增速由负转正，与我们预期方向一致。主要增长拉动因素为部分消费升级类商品：8 月份增速最高的三个行业为通讯器材类、化妆品类和金银珠宝类，增速分别为 25.1%，19.0%、15.3%。预计 9 月份社零将继续回升，但全年累计增速难以转正。

图 14：消费单月同比与限额以上消费单月同比关系（单位：%）



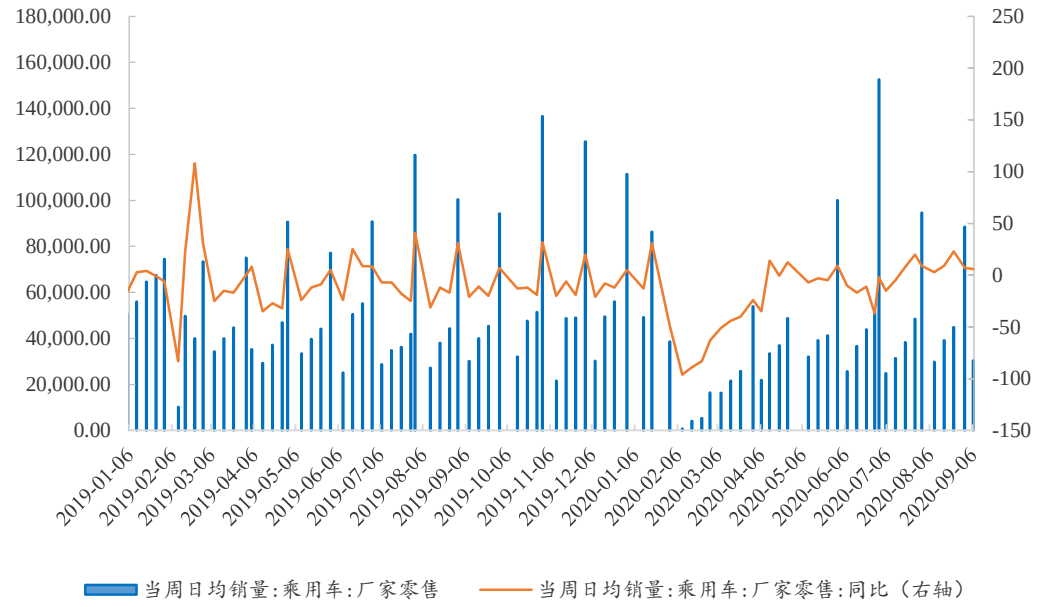
数据来源：Wind,东吴证券研究所

图 15：主要下游产品零售额同比增速（单位：%）



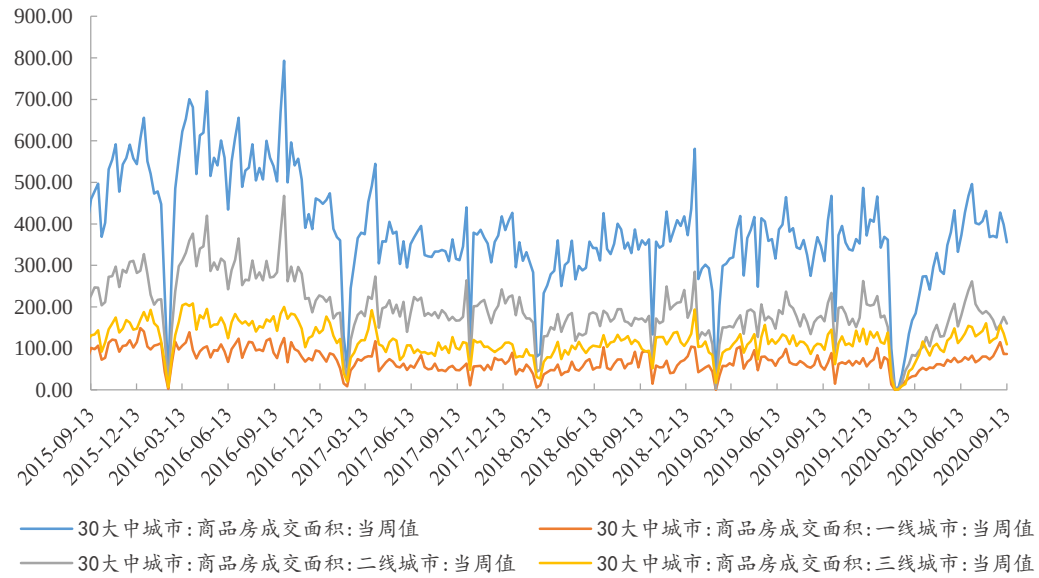
数据来源：Wind,东吴证券研究所

图 16：乘用车周度零售数量（单位：辆）及其同比增速（右轴，单位：%）



数据来源：Wind,东吴证券研究所

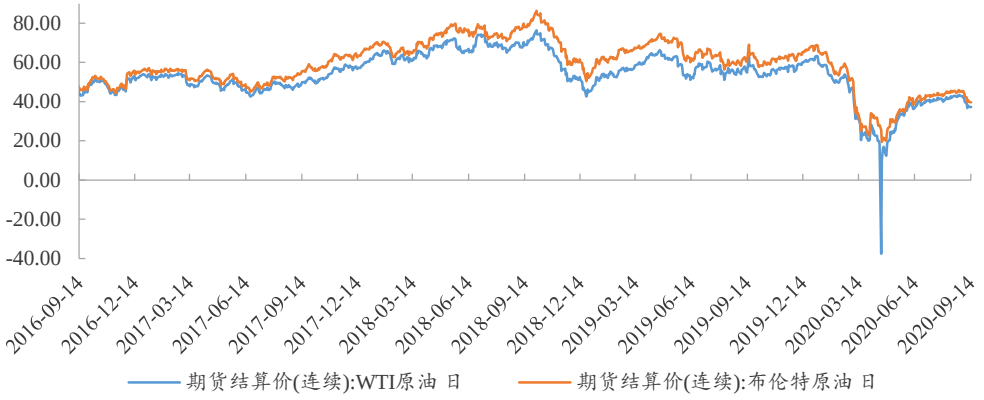
图 17：商品房成交面积（单位：万平方米）



数据来源：Wind,东吴证券研究所

请务必阅读正文之后的免责声明部分

图 18：原油价格（单位：美元/桶）



数据来源：Wind,东吴证券研究所

表 1：社会消费品零售额数据汇总（单位：亿元，%）

指标	8 月	
	绝对量（亿元）	同比增长（%）
社会消费品零售总额	33571	0.5
其中：除汽车以外的消费品零售额	30158	-0.6
其中：限额以上单位消费品零售额	12136	4.4
按消费类型分		
餐饮收入	3619	-7.0
其中：限额以上单位餐饮收入	796	-3.5
商品零售	29951	1.5
其中：限额以上单位商品零售	11340	5.1
粮油、食品类	1181	4.2
饮料类	199	12.9
烟酒类	306	3.1
服装鞋帽、针纺织品类	967	4.2
化妆品类	284	19.0
金银珠宝类	235	15.3
日用品类	574	11.4
家用电器和音像器材类	716	4.3
中西药品类	428	6.2
文化办公用品类	291	9.4
家具类	139	-4.2
通讯器材类	482	25.1
石油及制品类	1481	-14.5
汽车类	3413	11.8
建筑及装潢材料类	152	-2.9

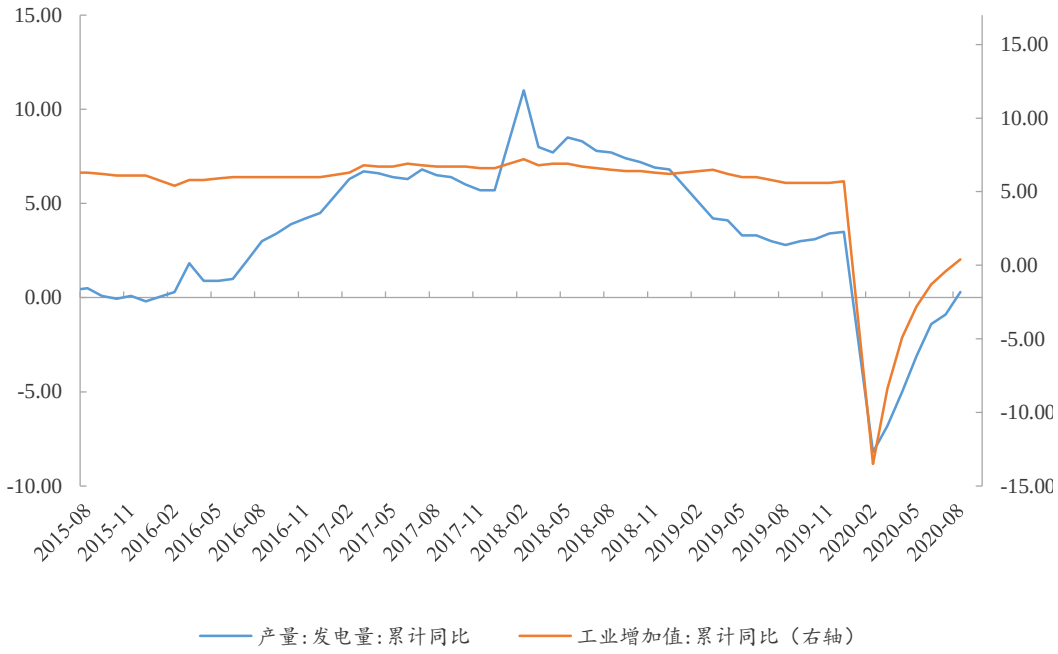
数据来源：国家统计局，东吴证券研究所

请务必阅读正文之后的免责声明部分

3. 累计工业生产增加值增速转正，电气机械和汽车拉动力显著

8 月份，规模以上工业增加值同比实际增长 5.6%（前值 4.8%），1-8 月累计工业生产增长 1.02%（前值降 0.4%），增速转正。主要原因有：（1）采矿业 8 月份增速回正，增幅 1.6%；得益于复工复产的稳步推进，电力、热力、燃气及水生产和供应业 8 月份增速 5.8%，加快 4.1%；制造业 8 月份增速 6.0%，与 7 月持平。（2）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，增长行业数量较上月增加 4 个，电气机械、汽车和通用设备制造业为两位数增长。

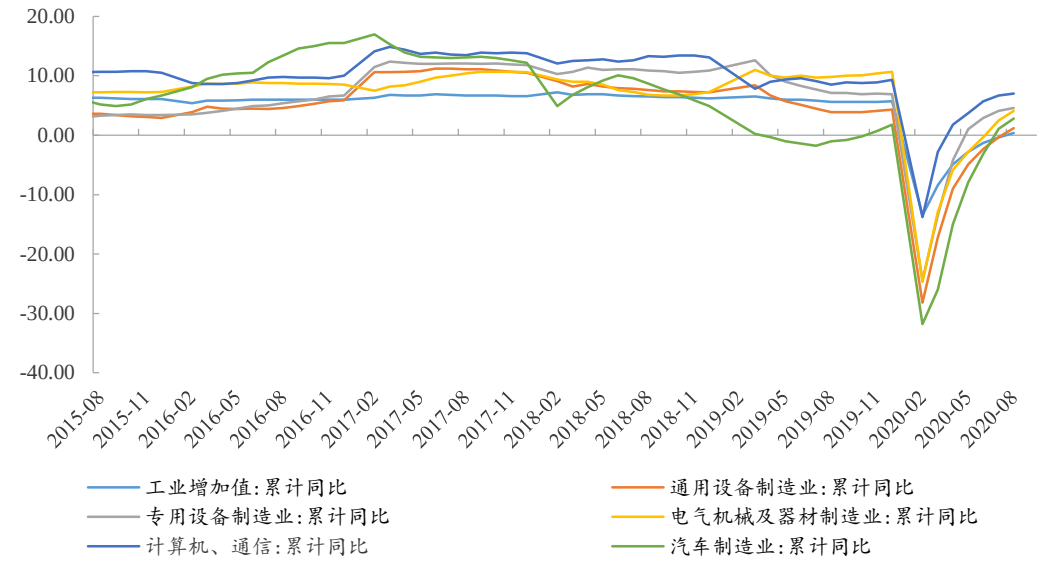
图 19：工业增加值与发电量（单位：%）



数据来源：Wind,东吴证券研究所

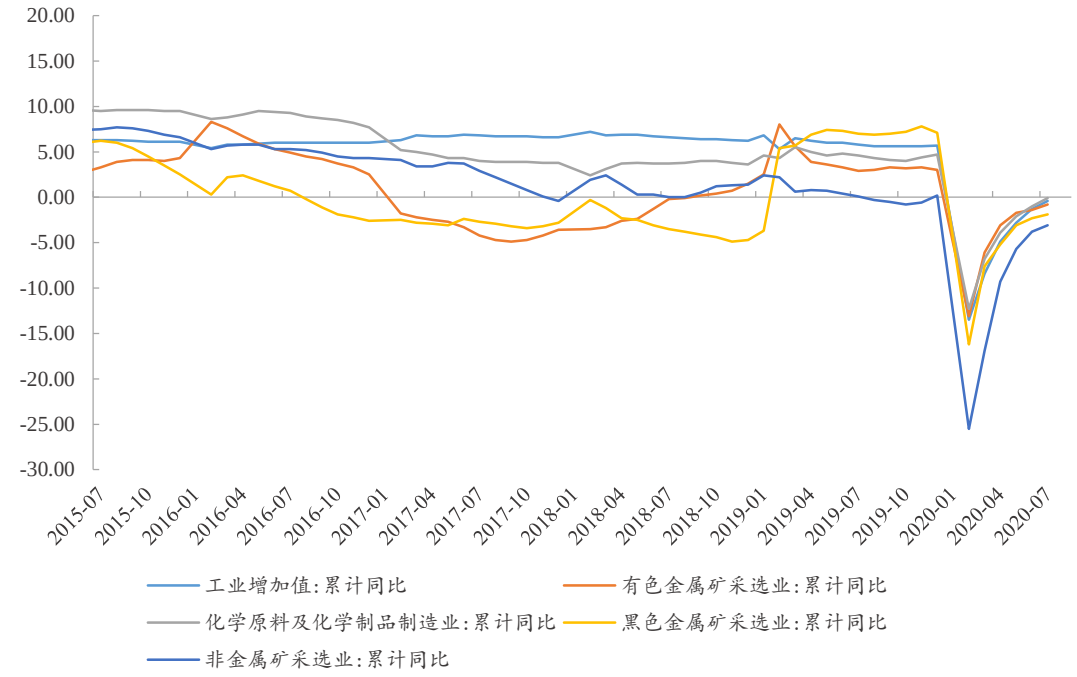
请务必阅读正文之后的免责声明部分

图 20：下游行业工业增加值（单位：%）



数据来源：Wind,东吴证券研究所

图 21：中、上游行业工业增加值（单位：%）



数据来源：Wind,东吴证券研究所

请务必阅读正文之后的免责声明部分

4. 未来展望

整体来看，1-8 月份，国民经济保持稳定恢复，主要经济指标持续改善，但国内结构性、体制性、周期性矛盾并存，境外疫情蔓延、全球政治经济格局反复重调以及贸易摩擦为我国经济发展带来挑战。三大投资中，基础设施投资降幅持续收窄，财政政策有待持续发力；房地产投资累计同比增幅持续扩大，预计下半年将稳定上升；工业生产继续提振，汽车和电汽机械保持两位数增长。就业方面，8 月城镇失业率为 5.6%，比上月下降 0.1%，1-8 月城镇新增就业人数 781 万人，已完成全年目标的 86.8%，就业压力得到缓解。从后期走势看，需求回升、投资加快、消费恢复对整个经济的带动在逐步增强，总的看三季度经济增速会比二季度有明显的加快。

5. 风险提示

海外疫情反弹，地缘政治风险。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券及其所属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投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，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、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准:

公司投资评级:

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15%以上;

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5%与 15%之间;

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-5%与 5%之间;

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-15%与-5%之间;

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在-15%以下。

行业投资评级:

增持： 预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5%以上;

中性： 预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘-5%与 5%;

减持： 预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5%以上。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址： http://www.dwzq.com.cn

