中信期货
CITIC Futures

中信期货研究|宏观点评报告

2020-09-15

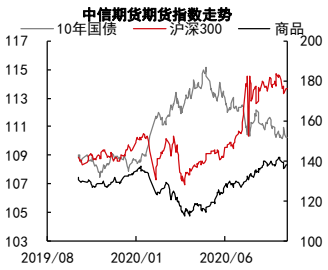
经济全面改善，未来动力犹存

——8 月经济数据点评

投资咨询业务资格：
证监许可【2012】669 号

报告要点

8 月工业增速剔除基数效应提高 0.3 个百分点左右，投资增长或是主要动力。8 月服务业生产增速提高 0.4 个百分点，未来仍有修复空间。8 月消费增速符合预期，居民消费意愿增强，但在非必需消费上仍偏谨慎。8 月房地产、制造业、基建投资均继续改善，预计未来房地产投资总体稳定，基建和制造业投资有望继续改善。综合来看，由于国内疫情控制较好，稳增长政策显效，未来国内经济有望继续改善。



摘要：

事件：中国 8 月规模以上工业增加值当月同比增长 5.6%，预期 5.3%，前值 4.8%；社会消费品零售当月同比增长 0.5%，预期增长 0.5%，前值下降 1.1%；固定资产投资当月同比增长 8.5%，前值增 7.4%。

点评：

1、8 月工业生产继续改善，投资增长或是主要动力。8 月份工业增速较 7 月份提高 0.8 个百分点，剔除掉基数效应提高 0.3 个百分点左右。8 月份工业增加值环比增长 0.71%，主要工业品产量也趋于改善。总体来看，工业生产进一步改善。从主要行业来看，与消费相关性较强的行业增速总体较低，而与投资相关性较强的行业增速总体较高。这说明投资增长可能是工业生产改善的主要动力。

2、服务业生产继续改善，未来仍有修复空间。8 月份服务业生产指数同比增长 4.0%，增速提高 0.5 个百分点。服务业商务活动指数为 54.3%，也进一步提高。总体来看，服务业生产继续改善，但仍显著低于去年 6.9%的增速，未来有望继续改善。

3、居民消费意愿增强，但在非必需消费上仍偏谨慎。8 月份通讯器材消费增速改善最为显著，纺织服装消费增速年内首次转正，居民的消费意愿明显增强。不过，家具和装修材料的消费仍是负增长，反映消费者在非必需消费上仍相对谨慎。目前消费修复空间仍然较大，考虑到疫情得到有效控制，未来几个月消费有望继续修复。

4、8 月各类投资继续改善，未来增长动力犹存。剔除掉基数影响，8 月份房地产、制造业、基建投资增速均回升 1 个百分点左右。当前房地产投资增速最高，但继续改善空间有限，预计未来几个月总体稳定。目前制造业投资增速最低。考虑到 6、7 月份工业企业盈利明显改善，未来几个月制造业投资增速有望继续修复。当前基建投资增速处于中间水平。考虑到今年政府稳增长的重要方向就是促进基建投资，8 月份以来专项债密集发行，预计未来几个月基建投资增速仍有望继续提升。综合来看，未来几个月固定资产投资增速有望继续改善。

风险提示：国内政策收紧、中美关系恶化

宏观研究团队

研究员：
刘宾
0755-83212741
liubin@citicsf.com
从业资格号：F0231268
投资咨询号：Z0000038

联系人：
刘道钰
021-60816784
liudaoyu@citicsf.com
从业资格号：F3061482

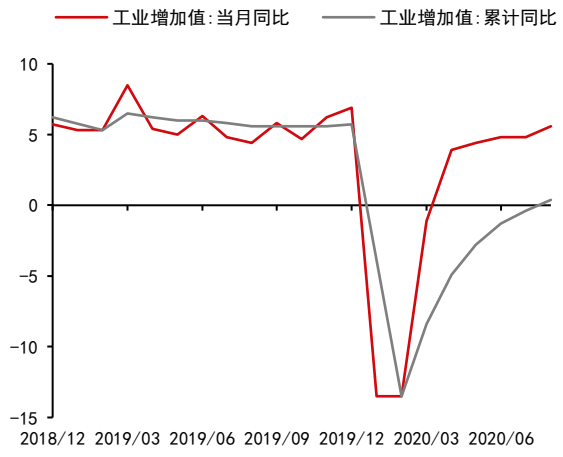
重要提示：本报告中发布的观点和信息仅供中信期货的专业投资者参考。若您并非中信期货客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消订阅、接收或使用本报告的任何信息。本报告难以设置访问权限，若给您造成不便，敬请谅解。我司不会因为关注、收到或阅读本报告内容而视相关人员为客户；市场有风险，投资需谨慎。

一、工业生产继续改善，投资增长或是主要动力

8 月份，规模以上工业增加值当月同比增长 5.6%，预期 5.3%，前值 4.8%。8 月份工业增速较 7 月份提高 0.8 个百分点，提升幅度较大，但这在**很大程度上是因为去年 8 月份基数较低**。去年 8 月份的工业增速仅 4.4%，比去年 7 月份低 0.4 个百分点，比去年全年低 1.2 个百分点。环比来看，8 月份工业增加值环比增长 0.71%，季调环比增长 1.02%。**总体来看，工业生产进一步改善**。

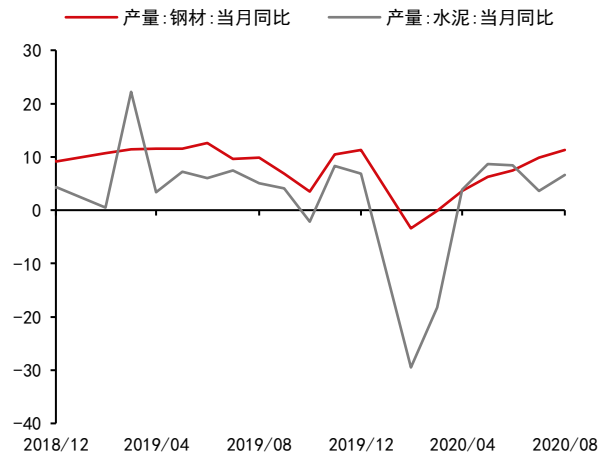
从主要产品产量来看，工业品生产总体趋于改善。8 月份水泥产量当月同比增长 6.6%，基数效应导致增速显著好于前值 3.6%。钢材产量增速继续提高，当月同比增长 11.3%，前值 9.9%。汽车产量增速因为基数效应显著下降，但仍维持不低的增速，当月同比增长 7.6%。十种有色金属产量稳定增长，当月同比增速为 6.9%。

图表1： 工业增加值当月及累计同比增速



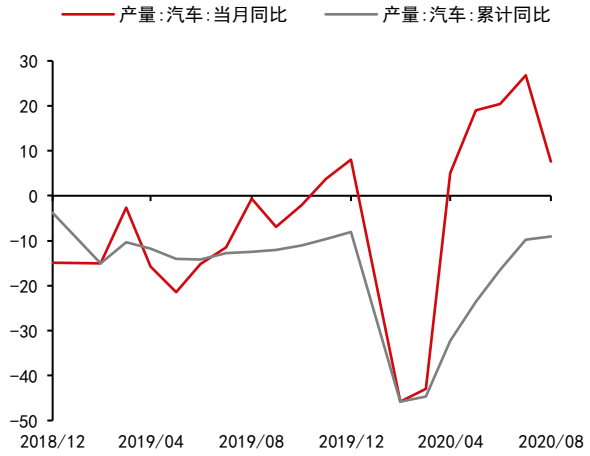
资料来源：Wind 中信期货研究部

图表2： 钢材及水泥产量当月同比增速



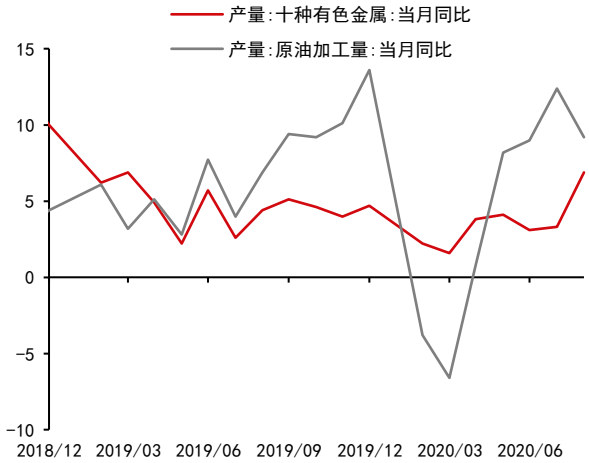
资料来源：Wind 中信期货研究部

图表3： 汽车产量当月及累计同比增速



资料来源：Wind 中信期货研究部

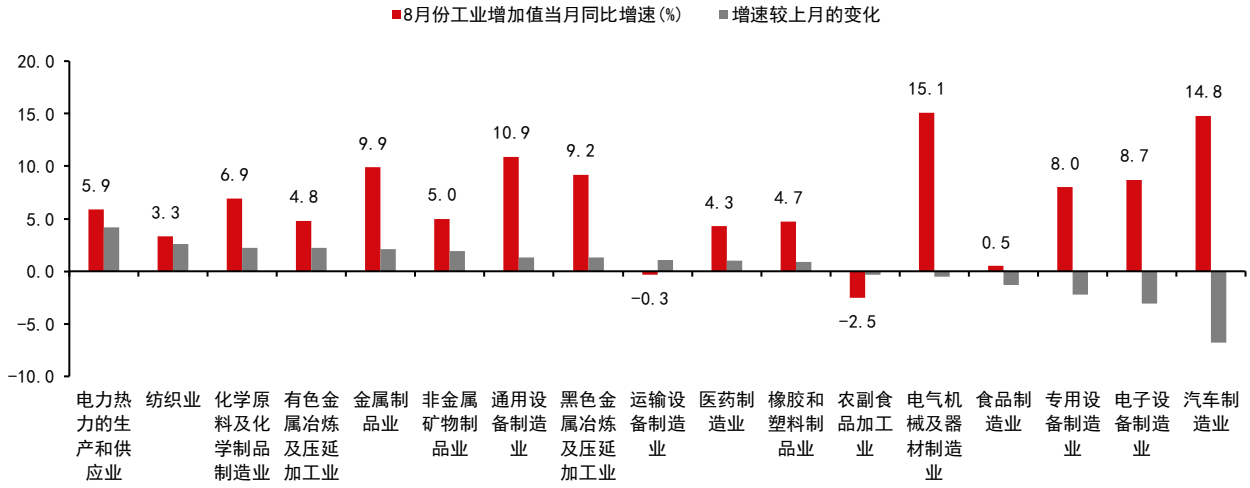
图表4： 有色金属产量及原油加工量当月同比



资料来源：Wind 中信期货研究部

从主要行业来看，与消费相关性较强的行业增速总体较低，比如纺织业、医药制造业、农副食品加工业、食品制造业；而与投资相关性较强的行业增速总体较高，比如通用设备制造业、黑色金属冶炼及压延加工业、电气机械及器材制造业。这说明**投资增长可能是工业生产改善的主要动力**。

图表5： 主要行业工业增加值当月同比增速及其较上月的变化

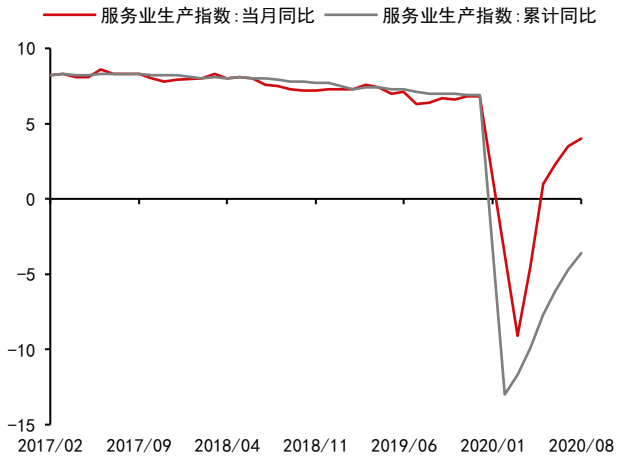


资料来源：Wind 中信期货研究部

二、服务业生产继续改善，未来仍有修复空间

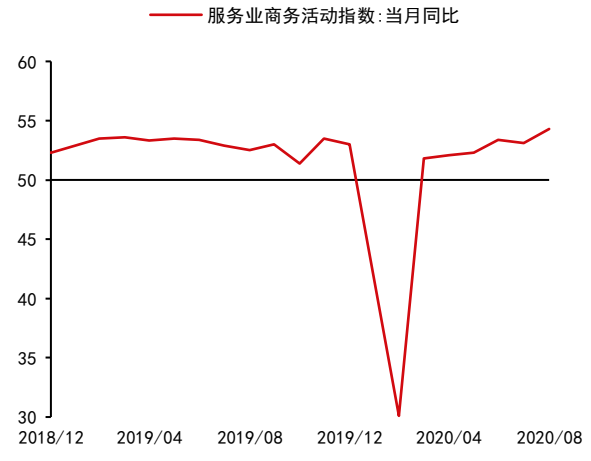
8 月份，全国服务业生产指数同比增长 4.0%，较 7 月份上升 0.5 个百分点。服务业商务活动指数为 54.3%，也进一步提高，并处于较高水平。总体来看，**服务业生产继续改善，但增速较去年 6.9%的增速仍有明显差距，因此修复空间更大，未来有望继续改善**。

图表6： 服务业生产指数当月及累计同比增速



资料来源：Wind 中信期货研究部

图表7： 服务业商务活动指数



资料来源：Wind 中信期货研究部

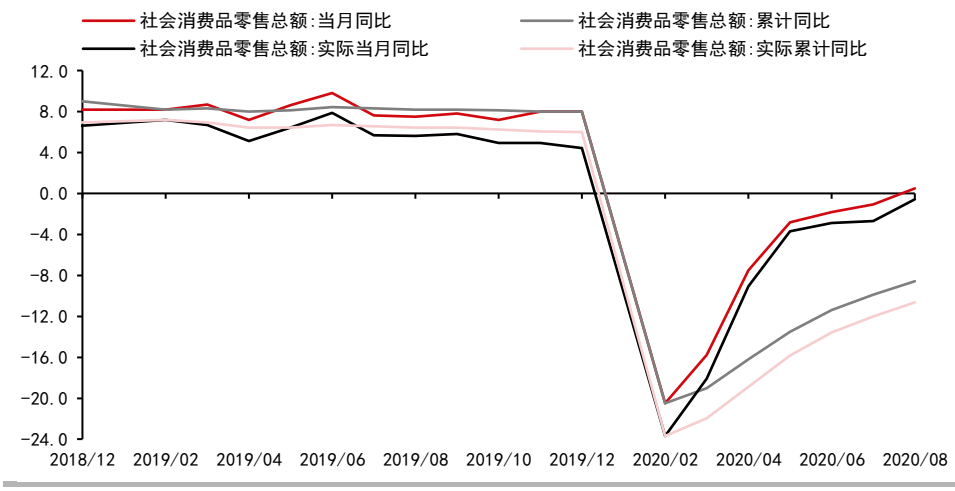
三、居民消费意愿增强，但在非必需消费上仍偏谨慎

8 月社会消费品零售同比增长 0.5%，预期增长 0.5%，前值下降 1.1%。**消费增速继续回升，与预期一致**。

从限额以上企业商品零售的分类别数据来看，几乎所有类别的消费增速都有所改善。粮油食品和饮料消费的增速下滑主要因为基数效应。通讯器材消费增速改善最为显著，纺织服装消费增速年内首次转正，反映居民的消费意愿明显增强。不过，家具和装修材料的消费增速仍是负增长，反映消费者在非必需消费上仍相对谨慎。

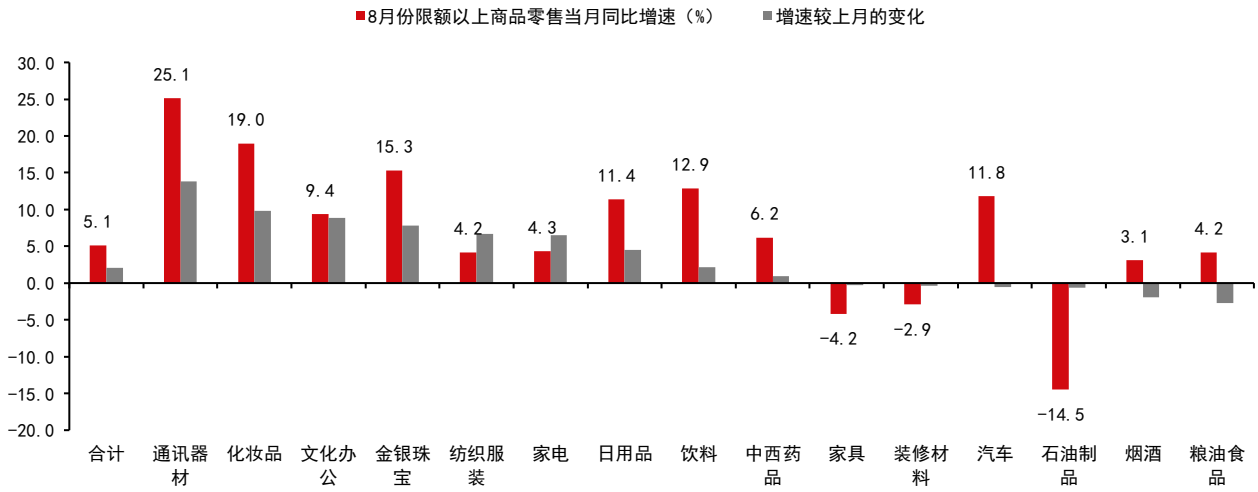
8 月份消费实际当月同比增速为-0.6%，仍显著低于去年 6%的增速，修复空间仍然较大。**考虑到我国疫情得到持续的控制，预计未来几个月消费有望继续修复**。

图表8： 社会消费品零售总额当月及累计同比



资料来源：Wind 中信期货研究部

图表9： 限额以上商品零售总额当月同比增速及其变化

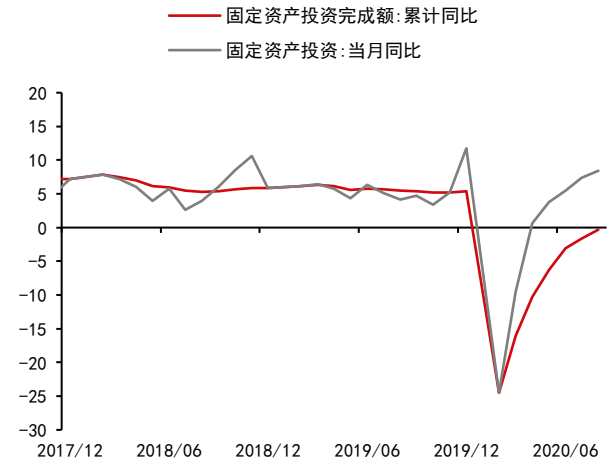


资料来源：Wind 中信期货研究部

四、8 月各类投资继续改善，未来增长动力犹存

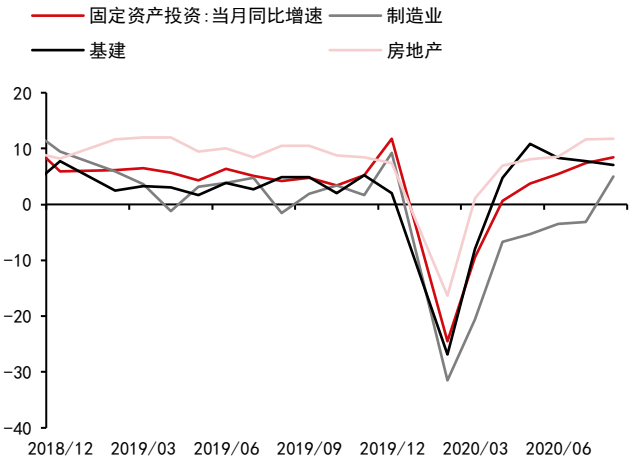
1-8 月份，固定资产投资同比降 0.3%，预期降 0.4，前值降 1.6%。**今年 6-8 月份固定资产投资当月同比增速分别为 5.4%、7.4%、8.5%，增速逐月提高，且均好于去年全年 5.4%的增速。分大类来看，8 月份房地产投资增速继续回升，制造业投资增速明显改善，基建投资可能也有所改善。**8 月份制造业投资当月同比增长 5.0%，远好于前值-3.1%，但这在很大程度上因为去年 8 月基数较低。剔除掉基数效应的影响，制造业投资增速可能提高 1-2 个百分点。8 月份房地产投资增速虽然仅提高 0.1 个百分点至 11.8%，但剔除掉基数效应的影响，增速的提高可能也在 1 个百分点左右。相对而言，8 月份基建投资当月增速仅 7.0%，低于前值 7.7%，但剔除掉基数效应的影响，基建投资增速可能也回升 1 个百分点左右。

图表10： 固定资产投资累计及当月同比



资料来源：Wind 中信期货研究部

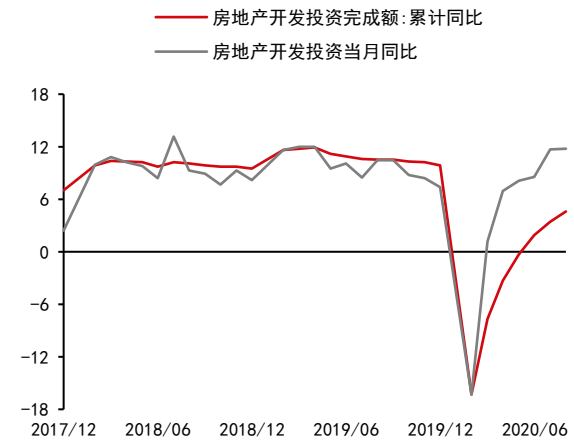
图表11： 固定资产投资及其主要分项的当月增速



资料来源：Wind 中信期货研究部

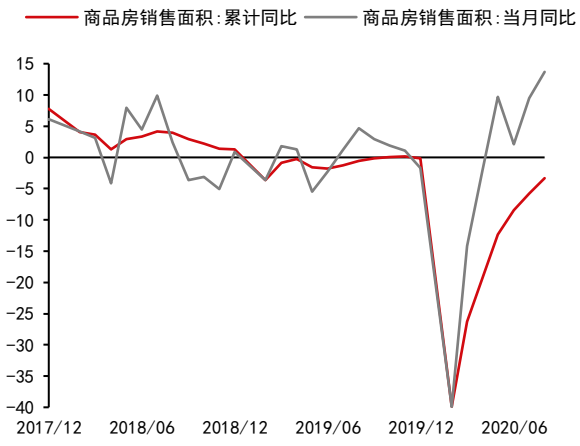
具体看房地产方面，8 月份商品房销售表现很好，但新开工表现偏弱，预计未来几个月房地产投资总体稳定。8 月份商品房销售面积当月同比增长 13.7%，为 2017 年 7 月份以来的最高水平。今年相对宽松的信贷政策较好地支持了商品房销售的增长。不过，1-8 月份商品房销售面积仍同比减少 3.3%。从信贷投放来看，今年 6-8 月份，居民中长期贷款分别为 6349、6067、5571 亿元，虽然逐月减少，但仍显著高于此前 4500 亿左右的水平。最近一两个月，多个城市推出进一步的抑制炒房的政策，这可能对商品房销售有一定的抑制。综合来看，我们预计未来几个月商品房销售大体稳定。虽然 8 月份商品房销售表现较好，但房屋新开工同比仅增长 2.4%，显著低于此前 2 个月 10%左右的增速。由于该指标波动相对较大，目前难以判断这是否意味着监管层对房企融资的监管导致部分开发商放慢开工节奏。从逻辑上来讲，由于当前住宅库存水平不高，开发商有将较强的动力维持新开工水平。目前，我们维持未来几个月房地产投资总体稳定的判断。

图表12： 房地产投资累计及当月同比增速



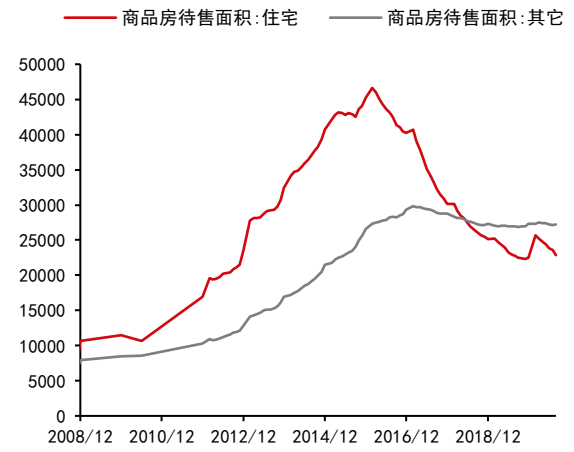
资料来源：Wind 中信期货研究部

图表13： 商品房销售累计及当月同比增速



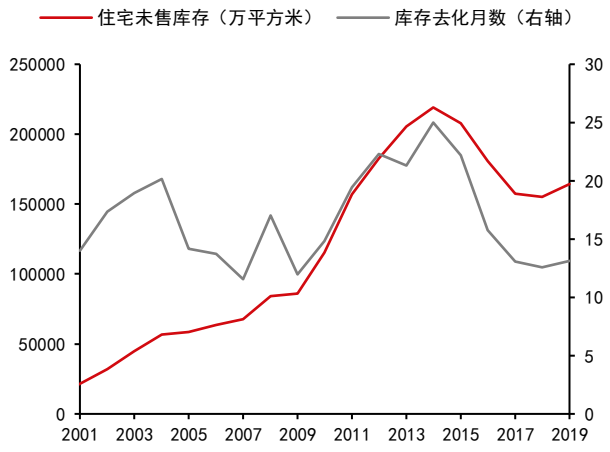
资料来源：Wind 中信期货研究部

图表14： 商品房待售面积



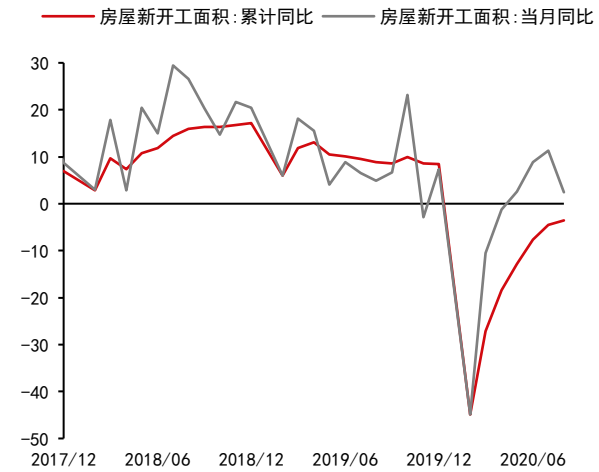
资料来源：Wind 中信期货研究部

图表15： 住宅未售库存及库存去化月数



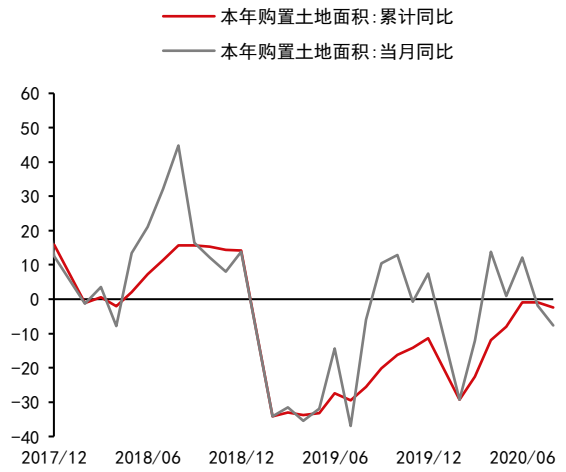
资料来源：Wind 中信期货研究部

图表16： 房屋新开工累计及当月同比增速



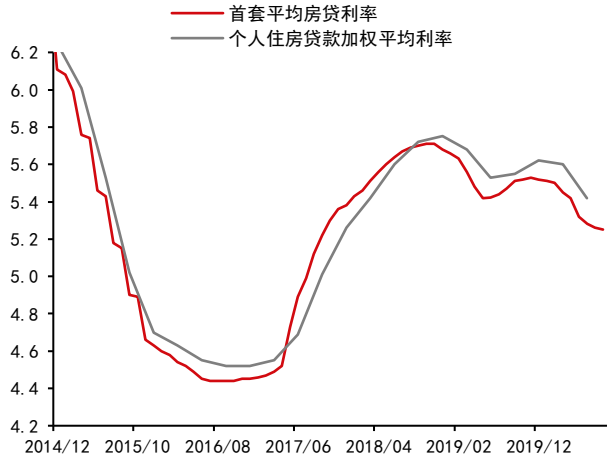
资料来源：Wind 中信期货研究部

图表17： 本年购置土地面积累计及当月同比增速



资料来源：Wind 中信期货研究部

图表18： 房贷利率



资料来源：Wind 中信期货研究部

图表19： 百城住宅价格指数



资料来源：Wind 中信期货研究部

展望未来，当前房地产投资增速最高，但继续改善空间有限，预计未来几个月总体稳定。目前制造业投资增速最低。考虑到 6、7 月份工业企业盈利明显改善，8 月份制造业投资增速亦表现出改善特点，预计未来几个月制造业投资增速继续修复。当前基建投资增速处于中间水平。考虑到今年政府稳增长的重要抓手就是促进基建投资，8 月份以来专项债密集发行，预计未来几个月基建投资增速仍有望继续提升。**综合来看，未来几个月固定资产投资增速有望继续改善**。

免责声明

除非另有说明，本报告的著作权属中信期货有限公司。未经中信期货有限公司书面授权，任何人不得更改或以任何方式发送、复制或传播此报告的全部或部分材料、内容。除非另有说明，此报告中使用的所有商标、服务标记及标记均为中信期货有限公司的商标、服务标记及标记。中信期货有限公司不会故意或有针对性的将此报告提供给对研究报告传播有任何限制或有可能导致中信期货有限公司违法的任何国家、地区或其它法律管辖区域。

此报告所载的全部内容仅作参考之用。此报告的内容不构成对任何人的投资建议，且中信期货有限公司不因接收人收到此报告而视其为客户。

中信期货有限公司认为此报告所载资料的来源和观点的出处客观可靠，但中信期货有限公司不担保其准确性或完整性。中信期货有限公司不对因使用此报告及所载材料而造成的损失承担任何责任。此报告不应取代个人的独立判断。本报告和上述报告仅反映编写人的不同设想、见解及分析方法。本报告所载的观点并不代表中信期货有限公司或任何其附属或联营公司的立场。

此报告中所指的投资及服务可能不适合阁下，我们建议阁下如有任何疑问应咨询独立投资顾问。此报告不构成投资、法律、会计或税务建议，且不担保任何投资及策略适合阁下。此报告并不构成给予阁下的私人咨询建议。

中信期货有限公司 2020 版权所有并保留一切权利。

深圳总部

地址：深圳市福田区中心三路 8 号卓越时代广场（二期）北座 13 层 1301-1305、14 层

邮编：518048

电话：400-990-8826

传真：(0755)83241191

网址：http://www.citicsf.com