



经济增长如期回落

固定收益证券研究中心

8 月宏观数据点评

联系人

高勇标

0755-83479956

深圳竹子林光大银行大厦 3 楼

分析师申明:

分析师在此申明,本报告所表述的所有观点准确反映了分析师对上述行业、公司或其证券的看法。此外,分析师薪酬的任何部分不曾与,不与,也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

事件

国家统计局 9 月 9 日公布数据显示: 8 月份规模以上工业增加值同比增长 13.5%, 比 7 月份下降了 0.5 个百分点, 季调后环比增长 1.0%, 比上个月上升 0.13 个百分点; 8 月社会消费品零售总额同比增长 17.0%, 比 7 月下降 0.2 个百分点, 季调后环比增长 1.36%, 比上个月上升 0.1 个百分点; 1-8 月全社会固定资产投资累计同比增长 25.0%, 比 7 月下降 0.4 个百分点, 季调后环比增长 1.16%, 比上个月下降 0.22 个百分点; 1-8 月房地产投资 33.2%, 比上个月下降了 0.4 个百分点。

	工业增加值环比增速 (%)	固定资产投资环比增速 (%)	消费环比增速 (%)
2 月份	0.96	0.7	1.25
3 月份	1.15	1.94	1.34
4 月份	0.95	4.04	1.35
5 月份	0.98	-1.54	1.29
6 月份	1.39	-1.3	1.43
7 月份	0.87	1.38	1.26
8 月份	1.00	1.16	1.36

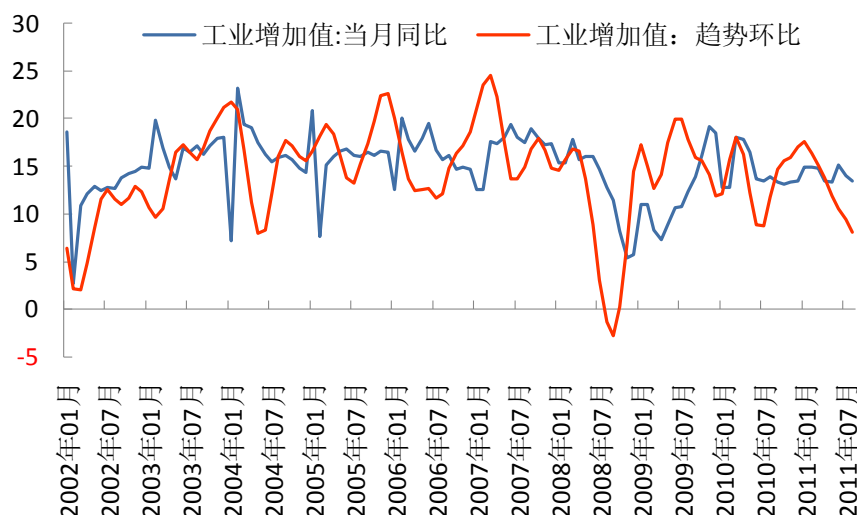
点评

从统计局公布的三大经济指标均指向回落来看, 国内经济回落的趋势基本得到了确认, 这也符合我们之前的判断。随着工业企业去库存的持续和电力短缺对工业产能的制约, 三四季度经济增长仍将缓慢下降; 由于目前房地产开发资金压力加大, 未来商品房开发投资增速将会有所放缓, 并导致固定资产投资增速进一步下滑。8 月消费同比增速继续下降, 但环比增速回升, 说明随着通胀水平的回落, 居民的消费意愿有所企稳, 未来消费增速下降的幅度将有所缩窄。

8月工业增速如期回落

8月份工业增加值同比增速 13.5%，较7月份下降了 0.5 个百分点，回落幅度基本符合预期。尽管8月份工业增加值环比增速比上个月上升了 0.13 个百分点，但从趋势来看仍处于下降通道中，预示着未来工业增加值同比增速将进一步下滑。

图1 工业增加值当月同比和趋势环比



资料来源: wind, 国海证券

另外，8月工业增加值同比增速的下降也与国内电力短缺有关。8月份发电量同比增速为 10%，比7月份下降了 3.2 个百分点。受此影响，部分耗电量比较大的重工业产能受到抑制，如水泥产量由上个月的 16.8% 下降到 12.8%。

图2 8月水泥产量大幅下降

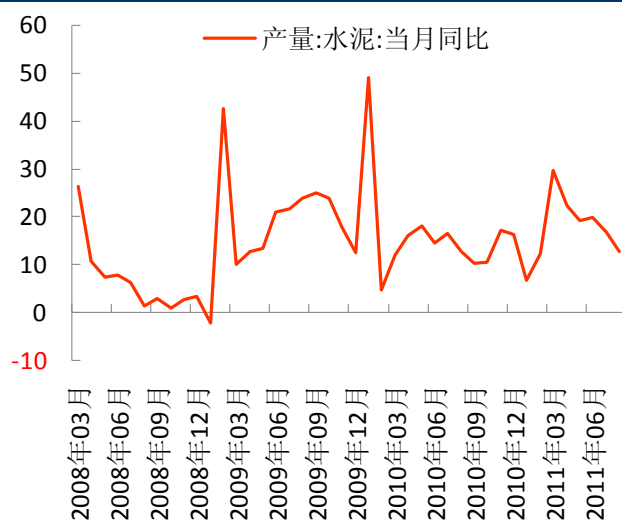
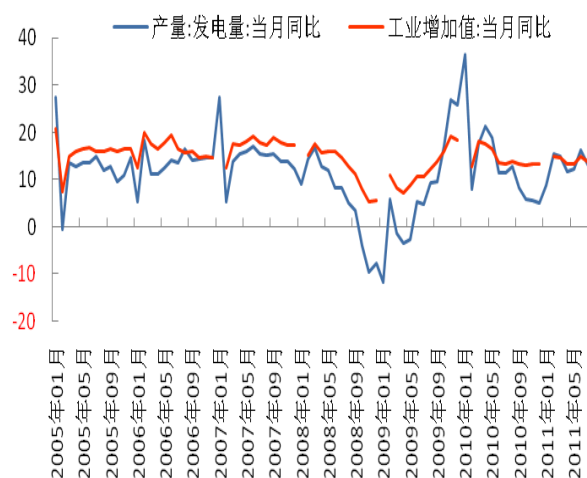


图3 工业增加值同比增速和发电量同比增速



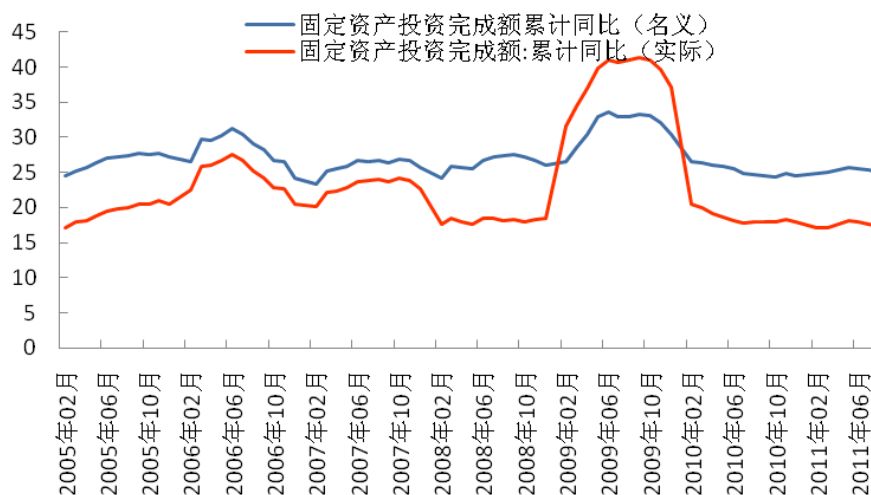
资料来源: wind, 国海证券

固定资产投资环比增速同比和环比均下降

1-8 月份固定资产投资累计同比增长 25.0%，比 1-7 月份下降了 0.4 个百分点，符合我们的预期。另外，8 月环比增长 1.16%，比上个月下降了 0.22 个百分点。

由于今年通胀水平高企，扣除价格上涨后的固定资产投资实际增速出现较大的下降。8 月份固定资产投资名义增速为 25.0%，但 PPI 生产资料价格累计同比增长 7.9%，因此投资实际增速仅为 17.1%，比上个月的 17.5% 下降 0.4 个百分点。

图 4 8 月份固定资产投资名义增速和实际增速



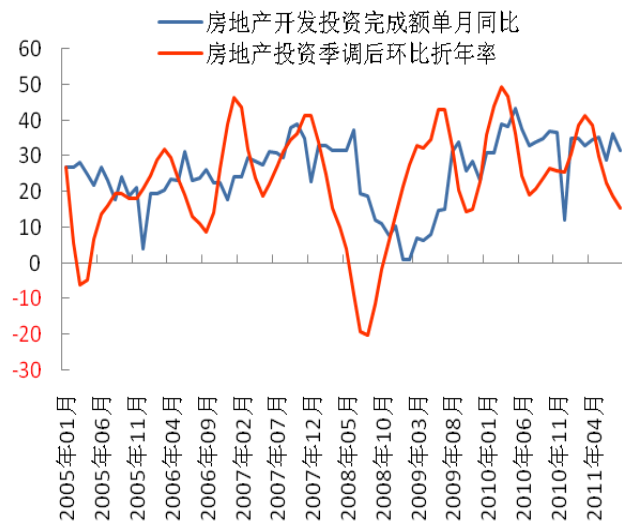
资料来源: wind, 国海证券

1-8 月份固定资产投资累计同比增速下降主要来自于房地产投资增速的回落。1-8 月份房地产投资增速 33.2%，比上个月下降了 0.4 个百分点，剔除季节性因素之后，其环比趋势继续大幅下降。从前期央行的贷款投向统计报告来看，房地产开发贷款和个人按揭贷款增速已经有较大幅度的回落，房地产开发资金压力将进一步加大，未来商品房开发投资增速将会有所放缓。

图5 固定资产投资增速和房地产投资增速



图6 房地产投资单月同比和季调后环比折年率

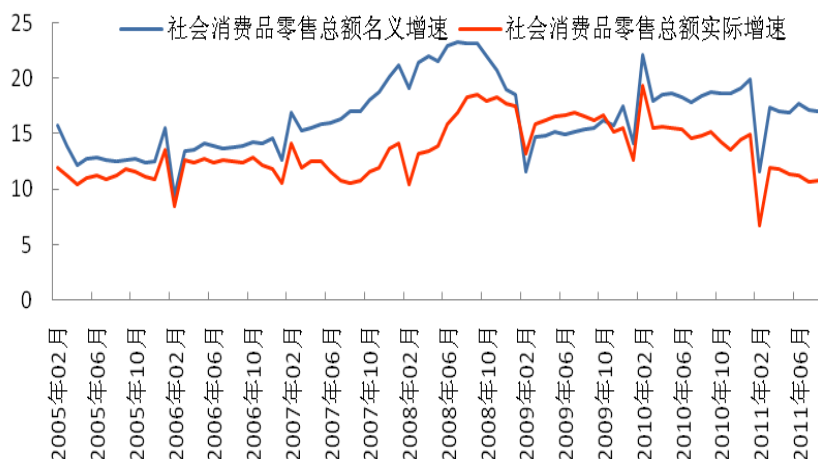


资料来源：wind，国海证券

消费增速缓慢下降

8月份，社会消费品零售总额名义同比增速为17.0%，比7月份下降了0.2个百分点，剔除价格因素后，消费实际同比增速为10.8%，比7月份增加了0.1个百分点。另外从环比增速来看，8月消费出现了小幅回升，从上个月的1.26%上升至1.36%，这说明随着通胀水平的回落，消费者的消费意愿有所企稳，未来消费增速下降的幅度将有所缩窄。

图7 8月份社会消费品零售总额名义增速和实际增速

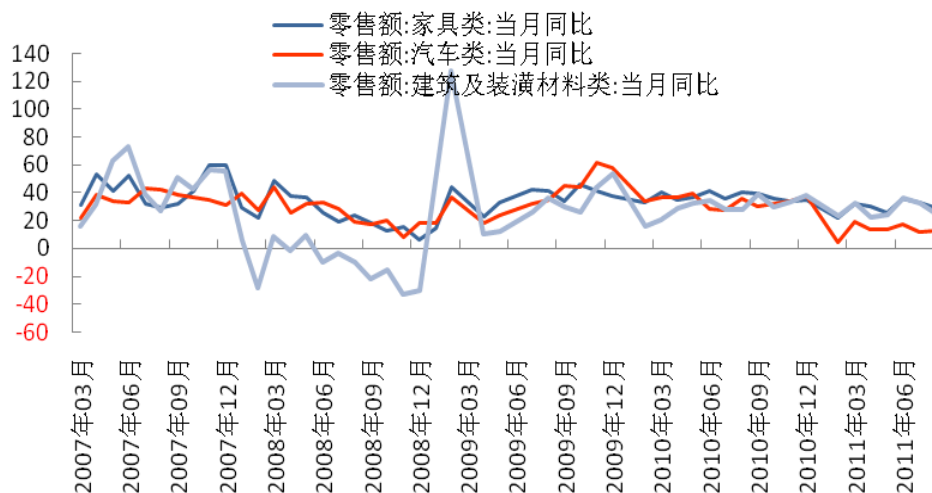


资料来源：wind，国海证券

从具体指标看，汽车消费增速出现小幅回升。8月份，汽车消费同比增长12.4%，较7月份回升0.5个百分点。但是家具类和建筑装潢材料类商品的消费继续大幅下降。8月份，建筑及装潢材

料类消费同比增长 25.4%，较 7 月份回落了 7 个百分点；家具类消费同比增长 29.5%，较上月回落 3.6 个百分点。

图 8 汽车、家具和建筑及装潢材料类消费增速



资料来源: wind, 国海证券

免责声明

本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归国海证券所有。