

经济整体保持回升势头，地产投资依然疲弱

8 月经济数据点评

2023 年 9 月 18 日

投资要点：

分析师：费小平

SAC 执业证书编号：

S0340518010002

电话：0769-22111089

邮箱：fxp@dgzq.com.cn

分析师：尹炜祺

SAC 执业证书编号：

S0340522120001

电话：0769-22118627

邮箱：

yinweiqi@dgzq.com.cn

研究助理：曾浩

SAC 执业证书编号：

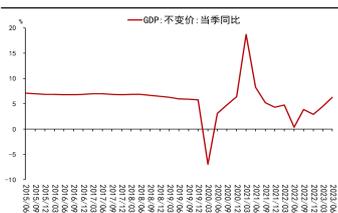
S0340121110001

电话：0769-22119276

邮箱：

zenghao@dgzq.com.cn

GDP 季度同比增速



资料来源：东莞证券研究所，iFinD

相关报告

- **事件：**统计局公布数据，中国 8 月规上工业增加值同比增长 4.5%，预期值 4.2%，前值 3.7%。1-8 月城镇固定资产投资同比增长 3.2%，预期值 3.2%，前值 3.4%。8 月社会消费品零售总额同比增长 4.6%，预期值 3.8%，前值 2.5%。
- **8 月工业生产企稳回升，制造业增速明显加快。**8 月工业企业整体开工率稳中有升，生产端保持平稳增长，中国 8 月规上工业增加值同比增长 4.5%，环比增长 0.5%，整体复苏势头略超市场预期，同比增速较 7 月上升 0.8 个百分点。分三大门类来看，8 月制造业 PMI 新订单指数重回景气区间，内需企稳带动制造业生产有所恢复，制造业增加值同比增长 5.4%，增速比 7 月加快 1.5 个百分点；受大宗商品价格上行支撑，8 月采矿业增加值同比增长 2.3%，环比加快 1.0 个百分点；随暑热逐渐消退，电力、热力、燃气及水生产和供应业生产季节性回落，8 月同比增速录得 0.2%，较 7 月回落 3.9 个百分点。分行业看，8 月份，41 个大类行业中有 23 个行业增加值保持同比增长。其中，与基建投资加快有关，黑色金属冶炼和压延加工业和有色金属冶炼和压延加工业分别增长 14.5% 和 8.8%，连续两月维持高增。另外，化学原料和化学制品制造业、汽车制造业、装备制造业同比分别增长 14.8%、9.9%、5.4%，比 7 月加快 5.0、3.7、2.1 个百分点。
- **8 月制造业投资维持韧性，房地产投资延续低迷。**1-8 月份，城镇固定资产投资累计同比增长 3.2%，录得 2020 年末以来的最低值，较 1-7 月回落 0.2 个百分点，延续了今年以来的下行趋势；但环比来看，8 月份城镇固定资产投资小幅上升 0.26%，季调环比增速由负转正。分领域来看，1-8 月狭义基础设施建设投资累计同比增长 6.4%，较 1-7 月下滑 0.4 个百分点，8 月建筑业商务活动指数自年内低点反弹，地方政府专项债发行明显加速，基建投资动能有所恢复，但受去年同期高基数影响，数据边际回落；1-8 月制造业投资累计同比增长 5.9%，较 1-7 月加快 0.2 个百分点，8 月制造业 PMI 继续回升，企业生产经营预期好转，叠加物价边际改善、企业去库放缓、利润降幅收窄，支撑制造业投资的增长；1-8 月房地产开发投资累计同比下降 8.8%，降幅较 1-7 月扩大 0.3 个百分点，但当月同比降幅有所收敛，整体来看政策调控传导存在一定时滞。8 月居民部门加杠杆意愿仍然较低，商品房销售继续走弱，1-8 月份，商品房销售面积和销售额同比下降 7.1%、3.2%，较前值分别回落 0.6 和 1.7 个百分点。此外，1-8 月民间固定资产投资同比下降 0.7%，较 1-7 月进一步下探 0.2 个百分点，民间资本信心仍有待提振。
- **8 月消费动能整体好转，升级类商品增速回升。**随着极端天气影响消退，加上暑期出行对消费的拉动，居民消费意愿有所回暖，8 月社会消费品

本报告的风险等级为低风险。

本报告的信息均来自已公开信息，关于信息的准确性与完整性，建议投资者谨慎判断，据此入市，风险自担。

请务必阅读末页声明。

零售总额同比增长 4.6%，增速较上月回升 2.1 个百分点；环比增速由负转正，录得 0.31%。分消费类型来看，8 月商品零售同比增长 3.7%，较 7 月反弹 2.7 个百分点；餐饮收入同比增长 12.4%，较 7 月回落 3.4 个百分点，8 月暑期旅游出行支撑餐饮收入保持高位。从商品类别看，8 月升级类、耐用类消费品整体反弹，金银珠宝、化妆品、通讯器材、汽车商品零售同比增长 7.2%、9.7%、8.5%、1.1%，较 7 月分别回升 17.2、13.8、5.5、2.6 个百分点；8 月地产竣工端依旧强劲，居住类商品销售有所企稳，家电、家具商品零售同比增速分别录得-2.9%和 4.8%，环比均有所回升。1-8 月份，中国服务零售额同比增长 19.4%，较前值回落 0.9 个百分点。

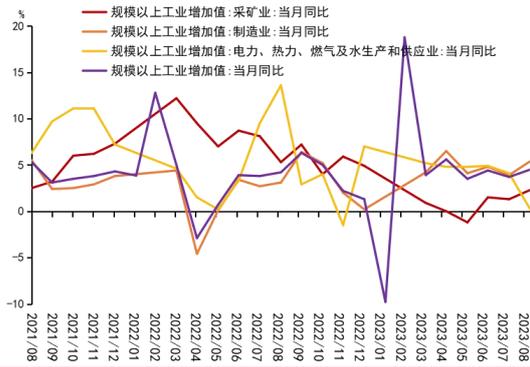
- **8 月国内经济保持回升势头，9 月恢复步伐或进一步加快。**整体来看，8 月工业生产节奏加快，制造业投资改善，地产投资和销售依然偏弱，消费好于预期，整体经济动能边际回升。展望 9 月，生产端方面，8 月 PMI 生产指数明显回升，新订单指数自 3 月以来重回扩张区间，国内需求继续企稳，企业补库存意愿加强，或推动 9 月工业生产继续回升。投资端方面，财政部要求今年新增专项债券力争在 9 月底前基本发行完毕，用于项目建设的专项债券资金力争在 10 月底前使用完毕，加之基数效应的回落，我们预计 9 月份基建投资增长将有所加快；制造业 PMI 连续 3 个月回升，企业生产经营活动预期指数录得 55.6%，在政策积极推动转型升级的背景下，我们预计 9 月制造业投资将维持韧性。此外，伴随政策扶持进一步落实落细、物价回暖助推企业利润状况改善，私营部门预期或有所回暖；8 月房地产销售延续低迷，房企投资信心依然不足，供需双方观望情绪浓厚。但随着一系列调整优化政策措施逐步落地显效，同时适逢“金九银十”销售旺季来临，我们预计 9 月房地产市场下行态势有望趋缓。消费端方面，随着中秋和国庆“双节”临近，加上个税扣除标准提高、存量房贷利率调降等政策利好，居民消费热情将进一步回暖，我们预计 9 月消费将延续回升势头。总的来看，随着稳增长政策不断加码，叠加央行降息、降准等宽货币政策的及时落地，市场信心或稳步改观，生产、投资、消费等领域将进一步得到提振，我们预计 9 月份经济将加速恢复。
- **风险提示：**内需恢复不及预期，消费延续疲弱，从而加大经济稳增长压力；海外经济超预期下滑，以及中美贸易摩擦超预期恶化，导致外需持续收缩，国内出口承压；房地产市场持续低迷，微观主体预期偏弱主动去杠杆。

图 1：GDP 季度同比增速



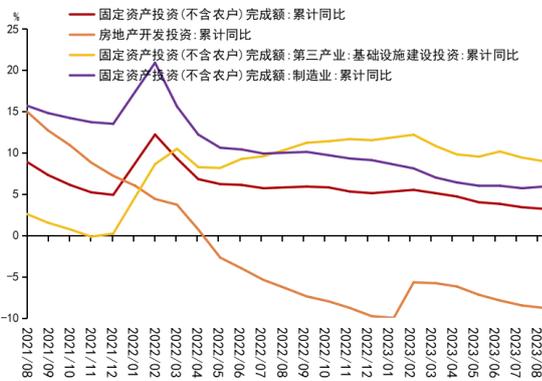
资料来源：东莞证券研究所，iFinD

图 2：工业增加值增速



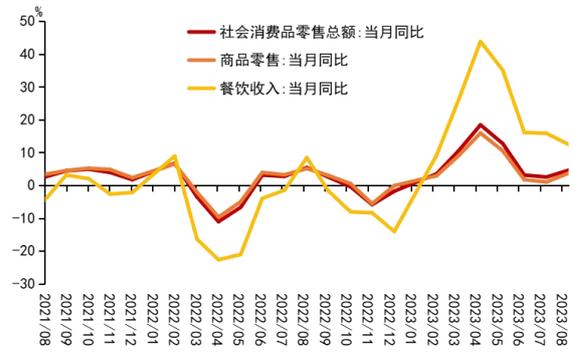
资料来源：东莞证券研究所，iFinD

图 3：固定资产投资增速



资料来源：东莞证券研究所，iFinD

图 4：社会消费品零售总额增速



资料来源：东莞证券研究所，iFinD

东莞证券研究报告评级体系：

公司投资评级	
买入	预计未来6个月内，股价表现强于市场指数15%以上
增持	预计未来6个月内，股价表现强于市场指数5%-15%之间
持有	预计未来6个月内，股价表现介于市场指数±5%之间
减持	预计未来6个月内，股价表现弱于市场指数5%以上
无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，导致无法给出明确的投资评级；股票不在常规研究覆盖范围之内

行业投资评级	
超配	预计未来6个月内，行业指数表现强于市场指数10%以上
标配	预计未来6个月内，行业指数表现介于市场指数±10%之间
低配	预计未来6个月内，行业指数表现弱于市场指数10%以上

说明：本评级体系的“市场指数”，A股参照标的为沪深300指数；新三板参照标的为三板成指。

证券研究报告风险等级及适当性匹配关系	
低风险	宏观经济及政策、财经资讯、国债等方面的研究报告
中低风险	债券、货币市场基金、债券基金等方面的研究报告
中风险	主板股票及基金、可转债等方面的研究报告，市场策略研究报告
中高风险	创业板、科创板、北京证券交易所、新三板（含退市整理期）等板块的股票、基金、可转债等方面的研究报告，港股股票、基金研究报告以及非上市公司的研究报告
高风险	期货、期权等衍生品方面的研究报告

投资者与证券研究报告的适当性匹配关系：“保守型”投资者仅适合使用“低风险”级别的研报，“谨慎型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中低风险”的研报，“稳健型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中风险”的研报，“积极型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中高风险”的研报，“激进型”投资者适合使用我司各类风险级别的研报。

证券分析师承诺：

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

声明：

东莞证券股份有限公司为全国性综合类证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券股份有限公司（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。本报告所载资料及观点均为合规合法来源且被本公司认为可靠，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。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，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，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，并不构成对任何人的投资建议。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，据此报告做出的任何投资决策与本公司和作者无关。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，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及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、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券股份有限公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告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证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

东莞证券股份有限公司研究所

广东省东莞市可园南路1号金源中心24楼

邮政编码：523000

电话：（0769）22115843

网址：www.dgzq.com.cn