



8月工业增速“跳水”打破经济平稳增长预期

——8月经济增长数据点评

㉟ 事件

13日，国家统计局公布：8月我国规模以上工业增加值同比增长6.9%，社会消费品零售额同比增长11.9%，1-8月固定资产投资（不含农户）增长16.5%。

㉟ 点评

8月工业生产增速“跳水”，投资增速明显下滑，低于预期，这是房地产市场持续调整等多方面原因共振的结果。三季度经济下滑几成定局，打破了之前平稳增长预期。预测稳增长力度增加，经济有望企稳回升。

1、房地产市场调整影响加深，投资增速回落幅度超预期

固定资产投资累计增速创2001年11月以来新低。1-8月固定资产投资（不含农户）同比增长16.5%，比1-7月回落0.5个百分点，创2001年11月以来投资累计增速新低，低于预期。

8月固定资产投资同比增长13.8%，比7月回落1.9个百分点，创2007年1月以来的新低。

3行业投资均下滑，基建投资增速回落幅度较大。其中，制造业投资同比增长11.3%，比7月回落2.4个百分点；房地产投资同比增长10.4%，比7月回落1.3个百分点；基建投资同比增长16.3%，比7月回落5.4个百分点。

消费基本平稳，增速略有回落。8月社会消费品零售额同比增长11.9%，比7月回落0.32个百分点，其中商品零售同比增长12.30%，比上月回落0.27个百分点，餐饮消费同比增长8.4%，比上月回落0.98个百分点。

8月投资增速下滑超预期，主要原因是房地产市场持续调整影响加深，许多相关行业产能过剩景气度下降，投资吸引力下降。

2、房地产市场量价齐跌，调整压力不减

8月，商品房销售仍保持2位数的下降，降幅有所收窄，房价继续下跌，库存继续增加，调整压力仍然较大；房屋新开工小幅回落，住宅投资增速明显回落。

8月商品销售降幅仍然较大，但比7月有所收窄。1-8月，商品房销售面积同比下降8.3%，降幅比7月扩大0.7个百分点，创今年新低。其中，8月商品房销售面积下降12.4%，降幅比7月（-16.3%）收窄4.0个百分点，住宅销售同比下降13.4%，比7月收窄4.6个百分点。

相关报告

8月宏观数据预测报告《预测8月经济增长放缓，PPI降幅扩大》——20140902

8月制造业PMI点评《回落符合预期，8月工业生产增速或小幅回落》——20140902

7月经济增长数据点评《7月经济略低于预期，三季度仍有望平稳增长》——20140814

分析师：郝大明

执业证书号：S1490514010002

电话：010-58565121

邮箱：haodaming@hrsec.com.cn

商品房库存继续增加。8月底，商品房待售面积 56160 万平，比7月底增加 930 万平；住宅待售面积 37047 万平，比7月底增加 589 万平。

房价继续下跌。8月百城房价环比下跌 0.59%，连续 4 个月下跌；同比涨幅则连续 8 个月回落。

从商品房销售量价齐跌、库存增加看，房地产市场调整压力仍然很大，对经济造成较大的下行压力。

8月房屋新开工小幅回落。1-8月房屋新开工面积下降 10.5%，降幅比1-7月收窄 2.3 个百分点，自3月以来降幅逐月收窄。其中，8月同比增长 6.2%，比7月（-8.2%）回落 2.0 个百分点。

住宅投资增速明显回落。8月房地产投资同比增长 10.4%，比7月回落 1.3 个百分点；其中，住宅投资同比增长 7.3%，比7月回落 4.0 个百分点。

总体来看，随着地方政府放松或取消商品房限购以及金融机构可能放松房贷政策，四季度商品房销售降幅有望收窄，房地产投资有望低位企稳。

3、多因素共振，8月工业生产增速“跳水”，超预期

8月规模以上工业增加值环比增长 0.2%，比7月（0.62%）低 0.42 个百分点；同比增长 6.9%，比7月回落 2.1 个百分点，创 2009 年以来的新低（剔除春节月份），呈现“跳水”走势，大幅低于预期。

8月工业生产增速超预期下滑是多因素共振的结果。

首先，房地产市场调整压力不减，累积效应进一步显现，对相关行业生产、投资和消费的影响加大。体现到数据上，5月起，房地产开发投资和制造业投资大幅下滑，8月基建投资大幅下滑。8月钢材、水泥、玻璃、汽车等生产增速比7月明显下滑，家电、家具、建材等销售增速明显比7月明显下滑。

其次，受转型期和反垄断等特殊因素影响，8月汽车、手机、电脑等产业链生产增速均下滑。

第三，8月出口同比增长 9.4%，比7月回落 5.1 个百分点，其中机电产品出口同比增长 5.2%，比7月回落 7.4 个百分点。

第四，融资成本较高，劳动力成本上升，PPI 下降，利润率较低迷，制造业行业普遍不景气，抑制企业生产积极性。

第五，去年8月基数较高。工业生产环比增速，去年8月当年最高（1.09%），而今年8月为有该项数据公布以来最低，基数高导致今年8月同比增速低。

第六，7月稳增长力度非常弱，新增信贷和社融大幅低于预期，8月表外融资仍然低迷，工业生产受到较大影响。

8月工业生产增速“跳水”是多方面因素共振的结果，但更多的还是房地产市场调整加深，累积效应进一步显现，直接影响房地产投资和 Related 投资品生产增长。

4、预测稳增长力度增加，9月经济有望低位企稳回升

7月29日中央政治局会议强调，我国发展必须保持一定速度，不然很多问题难以解决。在房地产市场调整压力较大和经济下行压力增加的情况下，预计后续稳增长力度增加，或出台较有力度的稳增长政策措施，如强化定向降准，铁路投资出台较大力度的融资方案，金融机构放松房贷等，并且不排除四中全会前后全面降息降准的可能。

我们判断，随着扩内需稳增长政策措施不断出台并见效，9月工业生产增速有望企稳回升，或在8%左右，四季度有望继续企稳回升，到8%以上。

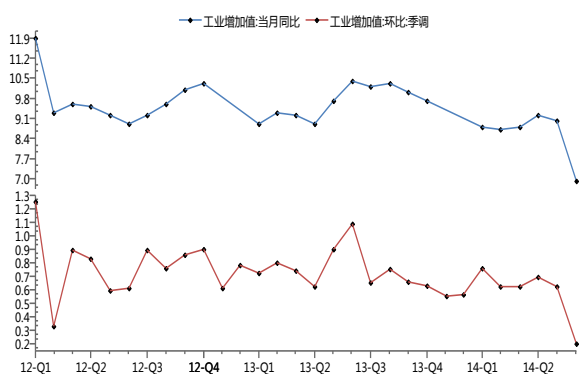
5、短期投资建议，关注稳增长受益行业和改革转型升级行业

从宏观经济角度看，四季度稳增长力度增加，铁路、城市轨道交通、棚户区改造、水利、电力、市政等基建投资力度增加，房地产限购限贷放松，相关受益行业存在一定的机会。另外，混合所有制改革、“一带一路”等区域经济发展、战略性新兴产业和生产性服务业等改革转型升级行业也将受益。

结论

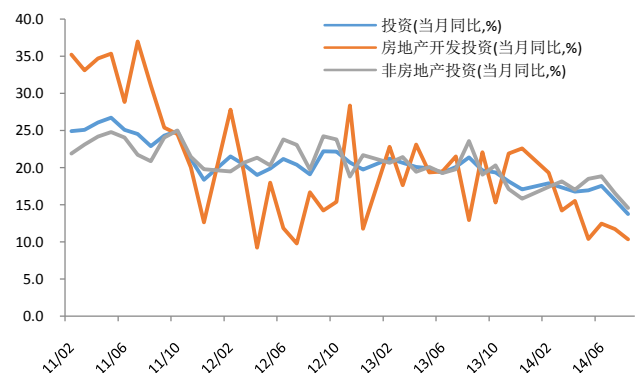
- 1、8月工业生产增速“跳水”，投资增速明显下滑，打破之前经济平稳增长预期。
- 2、房地产市场量价齐跌，调整压力仍然较大，经济下行压力较大。
- 3、预测后续稳增长力度增加，经济有望企稳回升。
- 4、短期投资建议关注稳增长受益行业和改革转型升级行业。

图表 1：工业增加值同比环比增速



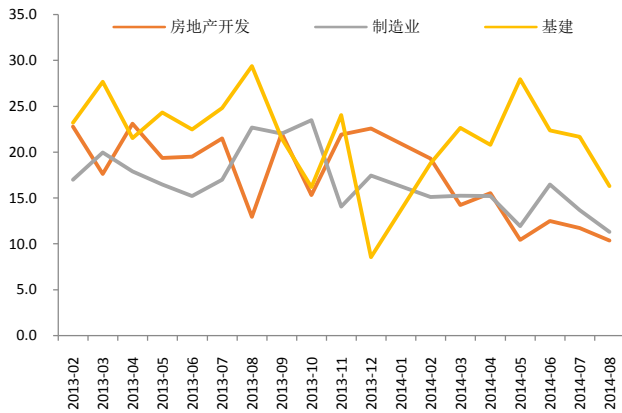
数据来源：Wind、华融证券

图表 2：投资增速



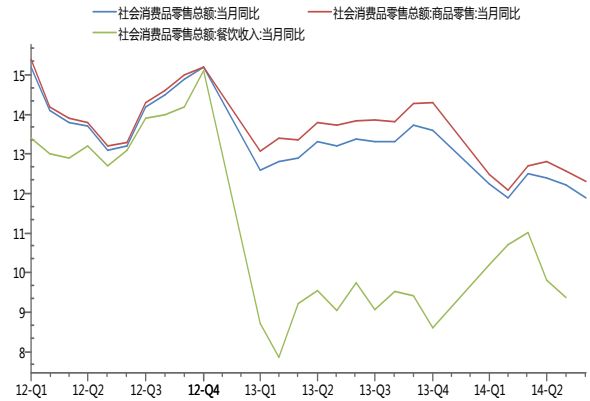
数据来源：Wind、华融证券

图表 3: 3 行业投资当月增速



数据来源：Wind、华融证券

图表 4: 社会消费品零售总额当月同比增速



数据来源：Wind、华融证券

投资评级定义

公司评级		行业评级	
强烈推荐	预期未来6个月内股价相对市场基准指数升幅在15%以上	看好	预期未来6个月内行业指数优于市场指数5%以上
推荐	预期未来6个月内股价相对市场基准指数升幅在5%到15%	中性	预期未来6个月内行业指数相对市场指数持平
中性	预期未来6个月内股价相对市场基准指数变动在-5%到5%内	看淡	预期未来6个月内行业指数弱于市场指数5%以上
卖出	预期未来6个月内股价相对市场基准指数跌幅在15%以上		

免责声明

郝大明，在此声明，本人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，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了本人的研究观点。本人不曾因，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收到任何形式的补偿等。华融证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）已在知晓范围内按照相关法律规定履行披露义务。华融证券股份有限公司（以下简称本公司）的资产管理和证券自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见和建议不一致的投资决策。本报告仅提供给本公司客户有偿使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本公司会授权相关媒体刊登研究报告，但相关媒体客户并不视为本公司客户。本报告版权归本公司所有。未获得本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制、传播，不得以任何形式侵害该报告版权及所有相关权利。本报告中的信息、建议等均仅供本公司客户参考之用，不构成所述证券买卖的出价或征价。本报告并未考虑到客户的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时可就研究报告相关问题咨询本公司的投资顾问。本公司市场研究部及其分析师认为本报告所载资料来源可靠，但本公司对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，也不承担任何投资者因使用本报告而产生的任何责任。本公司及其关联方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，敬请投资者注意可能存在的利益冲突及由此造成的对本报告客观性的影响。

华融证券股份有限公司市场研究部

地址：北京市西城区金融大街8号A座5层(100033)

传真：010-58568159 网址：www.hrsec.com.cn