

富荣固收: 基建发挥托底作用, 8 月经济数据边际改善

上周回顾:

上周国债期货价格普遍收跌, 9 月 16 日 2Y、5Y、10Y 国债期货收盘价分别较 9 月 2 日变化-0.05%、-0.06%和-0.04%。截至 9 月 16 日, 1 年期、3 年期、5 年期、10 年期、20 年期、30 年期、50 年期国债收益率分别较上周末收盘上涨 8.45bp、5.46bp、5.81bp、4.42bp、3.25bp、1.32bp、0.97bp 至 1.82%、2.23%、2.46%、2.68%、2.96%、3.11%、3.20%。上周产业债各评级利差均有所收窄, 其中 AAA、AA+和 AA 评级信用利差分别收窄 4.3bp、4.2bp 和 9.3bp, 分处 0%、1%和 0%历史分位。中央国企、地方国企和民营企业中, AAA 级行业信用利差均收窄, 其中收窄幅度最大为民营企业, 收窄 5.5bp, 收窄幅度最小的为中央国有企业, 收窄 4.1bp; AA+级行业信用利差均收窄, 其中收窄幅度最大为民营企业, 收窄 32.6bp, 收窄幅度最小的为中央国有企业, 收窄 1.1bp; AA 级行业信用利差均收窄, 其中收窄幅度最大为中央国有企业, 收窄 8.2bp, 收窄幅度最小的为地方国有企业, 收窄 4.8bp。

专题: 8 月经济数据

工业生产方面, 8 月工业增加值同比增长 4.2%, 较 7 月改善 0.4PCT。其中, 8 月公用事业增加值同比增长 13.6%, 较 7 月改善 4.1PCT; 黑色、有色金属冶炼及压延加工业同比增速分别改善 3 和 1.3PCT。火电有效补充了水电的缺口, 电力供给的限制小于去年。制造业中的亮点仍是汽车, 8 月汽车制造业增加值同比增长 30.5%, 比 7 月进一步改善 8PCT。高温及局部地区限电限产, 对工业生产造成的影响显著小于去年同期, 这从公用事业、高耗能的原材料制造业改善中也能得到印证。

地产方面, 8 月份 70 个大中城市中, 新建商品住宅和二手住宅销售价格环比下降城市分别有 50 个和 56 个, 比上月分别增加 10 个和 5 PCT。其中, 一线城市商品住宅销售价格环比微涨, 二三线城市环比转降或降幅扩大。8 月房地产开发投资增速下滑至-13.8% (前值-

12.3%)，新开工面积同比降幅达 45.7%，为近 20 年来的降幅较大值。房企拿地进一步收缩，土地购置面积降幅扩大至 57%，房地产下行压力进一步增大。

8 月固定资产投资表现亮眼，其中基建和制造业投资显著改善，一定程度上对冲了房地产的下行压力，1-8 月固定资产投资同比增长 5.8%，较前值改善 0.1PCT；8 月单月增速改善 3PCT，主要受到基建和制造业投资提振。

由于受散点疫情频发以及地产承压的影响，消费表现相对较弱，8 月社零总额增速 5.4%，比 7 月改善 2.7PCT。但主要是由于基数效应，如果以 3 年复合增速来剔除基数扰动，则 8 月社零总额复合增速为 2.8%，较 7 月下降 0.5 PCT。8 月非汽车消费的环比改善幅度弱于季节性，也反映出消费的复苏依然承受一定压力。

就业压力边际缓解。8 月城镇新增就业 115 万人，处于往年同期平均水平，城镇调查失业率进一步回落 0.1PCT 至 5.3%。

总体来看，8 月经济基本面在基建托底的情况下得到一定改善，但是地产边际或仍在恶化，在未来出口预期向下的情况下，预计仍需要基建持续托底，在此期间，货币政策或较难退出。

风险提示：

1、本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料和合作客户的研究成果，但本公司及研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证本报告所包含的信息或建议在本报告发出后不会发生任何变更，且本报告仅反映发布时的资料、观点和预测，可能在随后会作出调整。2、本报告中的资料、观点和预测等仅供参考，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。市场有风险，投资需谨慎。