

市场概述

Market Overview

CFETS ICAP

8 月工业数据远逊预期增加政策宽松可能性

文/ Frank Sun

CFETS-ICAP 2014/09/15

8 月工业生产、投资及消费数据总体情况差于市场预期，尤其是工业增加值令人大跌眼镜。8 月工业增加值同比增长 6.9%，增速创下近六年低点。专家认为，尽管经济数据表现差劲，但政府料仍将保持“定力”，采用大幅刺激的可能性仍不高，但增加定向刺激的可能性在上升。

一、工业增加值创 09 年来最低点

8 月工业增加值同比增长 6.9%，较 7 月的 9% 大幅回落，大幅低于市场平均预期的 8.7%。分企业类别看，主要类型企业工业增加值同步回落，国有企业降幅略低。其中国有及其控股企业增速从 7 月的 5.8% 降至 4%，外商及港澳台投资企业增速从 7 月的 6.3% 降至 3.8%；分行业类别看，工业下游降幅超过上游，主要因房地产市场低迷进一步传导至下游行业的表现。非金属矿物从 7 月的 10.2% 降至 8.9%，黑色金属 7 月的 5.2% 降至 3.5%，

有色金属从 7 月的 12.9% 降至 11.1%，汽车制造从 7 月的 12.8% 降至 8.5%，通用设备从 7 月的 11.9% 降至 9.8%，专用设备从 7 月的 8.9% 降至 6.6%。

工业增加值超预期回落的主要原因有三点。首先，房地产市场继续大幅下行，导致中上游行业增长动能持续萎缩；二是财政和基建等政策刺激短期退出，房地产下行缺少支撑力量，加大工业经济环比降幅；三是临时性因素，去年 8 月温度异常高而今年 8 月温度异常低，叠加去年同期工业环比动能高，高基数因素和环比萎缩共同导致工业增加值同比增速大幅回落。

二、固定资产投资增速继续回落

1-8 月固定资产投资同比增长 16.5%，较 1-7 月的 17% 快速回落，低于市场平均预期的 16.9%。从主要分项看，房地产、基建和制造业均大幅回落，反映工业环比动能减弱背景下，固定资产投资意愿

继续下降。

首先，房地产开发投资从7月当月的11.9%大幅降至9.9%，房地产开发投资继续走低。8月商品房销售面积继续大幅回落，销售价格继续调整，商品房投资增速继续低迷。不过，专家认为四季度房地产市场继续深度调整的可能性不大。一方面，随着按揭贷款和限购等政策放松，以及房价调整预期逐步兑现，前期累计需求有望得到部分释放，房地产市场边际企稳的可能性大；另一方面，7月以来房屋新开工面积出现反弹，叠加高基数影响减弱，以及保障房投资可能提速，房地产投资有望实现企稳。

其次，基建投资从7月当月的21.6%大幅降至16.3%。基建投资大幅回落的原因有三点，一是政策刺激短期退出，基建投资力度有所减弱；二是社会融资尤其是非标融资放缓，资金来源受限；三是去年同期基数较高，导致水利环境和公共设施管理业同比大幅回落，拖累基建投资增速。由于短期经济下行幅度较大，预计未来基建投资支持力度将加大，专家维持基建投资单月增速保持在20%-25%的判断。

再次，制造业投资从7月当月的13.8%降至11%，主要原因是需求疲软和基数较高。专家维持前期对制造业投资的基本观点，认为制造业投资继续受制

于需求偏弱和总体产能利用率偏低的掣肘，未来制造业投资能否提速主要取决于房地产市场能否回暖。专家目前的判断是房地产市场可能实现边际改善，但短期大幅回升的可能性较小，因此制造业投资总体仍是低位企稳的格局。

三、消费保持平稳

8月份社会消费品零售同比增速11.9%，与市场此前预期的11.8%基本一致。扣除价格因素后实际增长10.6%，较7月份的10.5%略回升，显示消费仍平稳增长。从分项数据来看，与民生相关的消费，如粮油食品、衣服鞋帽、化妆品、日用品等消费增速基本保持稳定，无超预期变化。这几个分项过去几个月的同比增速一直比较平稳，是整体消费保持稳定的重要支撑。与房地产相关的消费，家电、家具和建筑装潢材料的同比增速小幅回落，主要受房地产销售增速回落的影响。

向下拖累因素主要是汽车及石油制品消费。专家在8月份数据预测中分析过，7月22日和8月19日发改委下调成品油价格，其影响在8月集中显现，会导致石油及制品类消费名义增速回落。而汽车消费来看，从乘联会高频数据显示8月份汽车销量有所放缓，这可能与全国更多城市开始采取限购及政府约束三公消费限制公车购买等因素有关。汽

车消费放缓对汽车产量放缓也有影响。而增长较快的仍是通讯器材，8 月份增速保持在 30%以上。总体来看，居民主导的日常消费保持平稳，但政府反腐和约束三公消费的影响仍在，高端消费疲弱，总体消费增速未来可能仍是窄幅震荡。

四、政策再次来到十字路口

8 月份经济无论环比还是同比均有放缓，此前较为重要的支撑因素政府支出在 8 月份也有所放缓，8 月份财政支出增速回落至 6.2%。而主要亮点则是外需较好带动贸易顺差创历史新高，推动净出口贡献上升。

业内人士认为，中国经济和政策再次来到十字路口，政府是否有决心“壮士断腕”，与过往老套刺激模式告别是接下来值得关注的重点。9 月份是最为关键的一个月，因为无论是经济数据还是金融数据都足够差甚至可能是超预期的差，因此是检验政府定力的最好时机。

但从金融数据和经济数据的官方发布的点评来看，政府并不因为 8 月份数据向下大幅波动而感到惊慌，因此全面降息降准的可能性不大，重启逆回购及再度定向降准在未来一段时间有可能被使用。

总体来看，专家认为在货币政策保持“定力”的情况下，年内债券收益率下行的空间不大，在经济放缓和利率市场化推进的两股力量夹击下，利率趋于收敛的新常态尚未结束。但就短期而言，由于基本面和政策面对债市都无明显利空，而部分交易型投资者会加仓博弈央行进一步放松，因此利率债短期内拥有一个政策放松的期权价值，投资者可以适度加仓博弈这个短波段机会，但要注意止盈，毕竟 IPO 和 9 月末冲存款仍会从资金面对债市造成冲击，而且如果央行放松力度不及市场平均预期，那么收益率也可能出现回升。

以上供参考，谢谢！

如果您对本文有任何评论和见解

请发电邮至: shmarketing@cfets-icap.com.cn

更多信息, 请登录网站: www.cfets-icap.com.cn

免责声明 文中信息均来源于公开资料, 上海国际货币经纪有限责任公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 内容和意见仅供参考。本文仅反映作者个人观点, 并不代表公司的看法。