



作者：黎轲 郭桢

电话：010-58352867

邮箱：like@xinhua.org

编辑：范珊珊

审核：张 骐

官方网站：[cnfic.com.cn](http://cnfic.com.cn)

客服热线：400-6123115



## 8月工业产业链产出分化显著 固定资产投资继续回升

8月工业增加值同比增长5.6%，好于市场预期的5.1%。

从产业链来看，中游行业保持高位，下游行业回升显著，上游行业回落较大。具体来看，8月电气机械行业在中游行业中拉动效用最高，下游的汽车制造业贡献较为突出，与此相对的是煤炭开采行业大幅拖累本月上游工业增加值增长。

1-8月，固定资产投资累计同比下降0.3%，好于市场预期的同比下降0.4%。从结构上看，房地产维持强势，制造业大幅改善，基建投资则不及预期。

## 目录

一、8月工业产出增长超预期.....	3
二、8月固定资产投资继续回升.....	5
三、未来展望.....	8

## 图表目录

图表 1：8月工业产出增长超预期.....	3
图表 2：中游保持高位，下游显著回升，上游回落较大.....	4
图表 3：固定资产投资继续改善.....	5
图表 4：土地购置费仍有较强支撑.....	6
图表 5：基建投资累计增速小幅增长.....	7
图表 6：制造业投资降幅继续收窄.....	8

## 8月工业产业链产出分化显著 固定资产投资继续回升

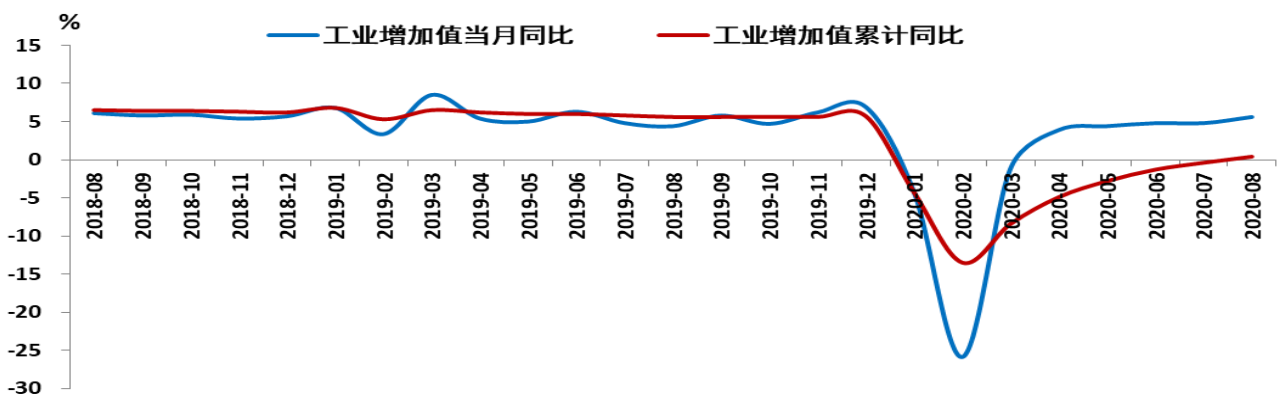
8月工业增加值同比增长5.6%，好于市场预期的5.1%。从产业链来看，中游行业保持高位，下游行业回升显著，上游行业回落较大。具体来看，8月电气机械行业在中游行业中拉动效用最高，下游的汽车制造业贡献较为突出，与此相对的是煤炭开采行业大幅拖累本月上游工业增加值增长。

1-8月，固定资产投资累计同比下降0.3%，好于市场预期的同比下降0.4%。从结构上看，房地产维持强势，制造业大幅改善，基建投资则不及预期。

### 一、8月工业产出增长超预期

2020年1-8月份，规模以上工业增加值同比增长0.4%，增速环比增加0.8个百分点，增速年内首次由负转正，但较2019年同期仍低5.2个百分点。其中，8月工业增加值同比增长5.6%，好于市场预期的5.1%，增速环比增加1.2个百分点。8月数据的超预期上行，很大程度上来自用电数据的修复。7月降雨影响导致工业用电异常走低，工业增加值上行趋缓。若单看制造业增加值，8月与7月一致，均为6%。

图表 1：8月工业产出增长超预期

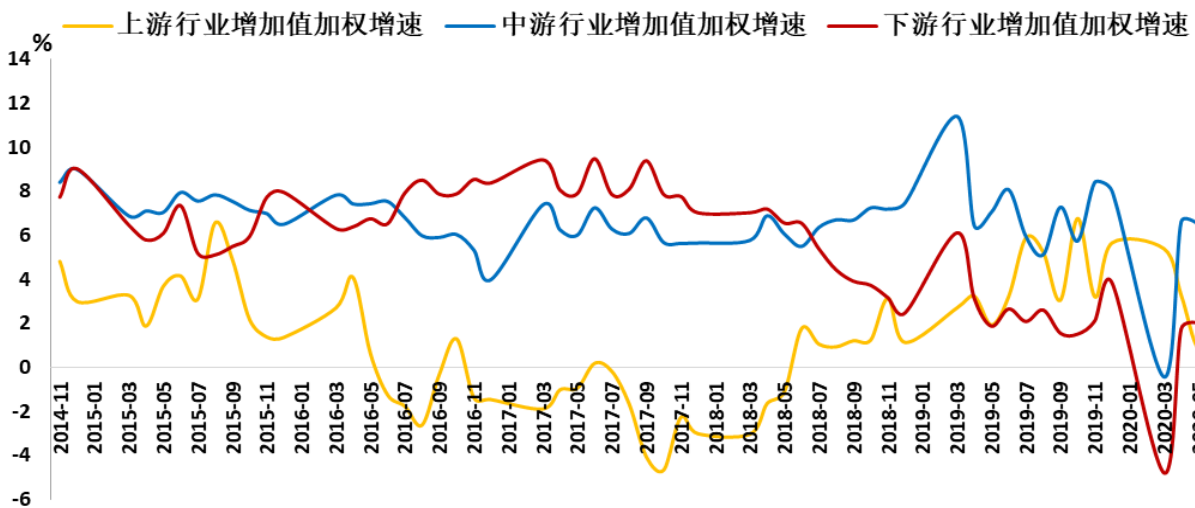


来源：新华财经

从产业链来看，中游行业保持高位，下游行业回升显著，上游行业回落较大。8月中游行业增加值加权增速为7.25%，增速较上月扩大0.13个百分点。13个中游行业中，8月电气机械行业增加值同比增长15.1%，拉动中游行业增速1.25个百分点，电气机械行业在中游行业中拉动效用最高。其他拉动效用较高的还有计算机通信设备、黑色金属冶炼、化学制品制造等行业，分别拉动

中游行业本月增速0.96、0.91、0.90个百分点。8月下游行业增加值加权增速为3.24%，增速较上月扩大0.27个百分点。14个下游行业中，8月拉动效用最高的是汽车制造业，拉动下游增速达2.93个百分点，8月汽车制造业工业增加值同比增长14.8%。其他拉动效用较高的还有医药制造、纺织业、食品制造，分别拉动下游行业本月增速0.40、0.27、0.04个百分点。8月上游行业增加值加权增速为-1.41%，增速较上月大幅下滑3.93个百分点。5个上游行业中，煤炭开采行业大幅拖累上游工业增加值增长，本月煤炭开采行业拖累下游增速达1.64个百分点，贡献率达116.1%，8月该行业工业增加值增速为-4.0%，跌幅环比大幅加深3.7个百分点。其他拖累效用较高的还有非金属开采，拖累下游行业本月增速0.04个百分点。

图表 2：中游保持高位，下游显著回升，上游回落较大



来源：新华财经

分三大门类看，8月采矿业增加值同比增长1.6%，7月份为下降2.6%；制造业增长6.0%，与上月持平；电力、热力、燃气及水生产和供应业增长5.8%，增速较上月扩大4.1个百分点。

分经济类型看，8月国有控股企业增加值同比增长5.2%，股份制企业增长5.8%，外商及港澳台商投资企业增长5.3%，私营企业增长5.7%。

分地区看，8月东部地区增加值同比增长6.8%，中部地区增长5.4%，西部地区增长4.5%，东北地区增长6.6%。

分产品看，8月612种产品中有394种产品同比增长。钢材11913万吨，同比增长11.3%；水泥22489万吨，增长6.6%；十种有色金属529万吨，增长6.9%；乙烯179万吨，增长8.6%；汽车208.8

万辆，增长7.6%，其中，新能源汽车12.5万辆，增长31.6%；发电量7238亿千瓦时，增长6.8%；原油加工量5947万吨，增长9.2%。

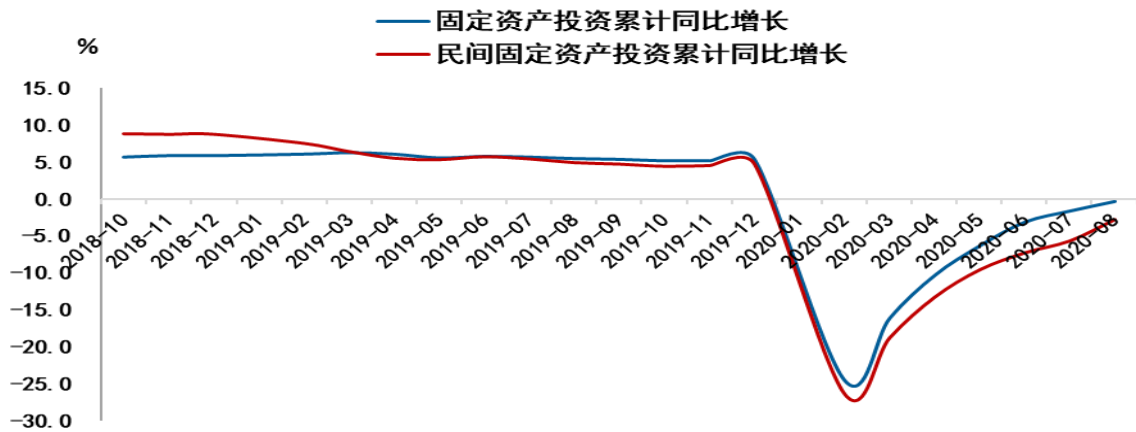
从行业分项来看，8月制造业增加值持平于6%，其中作为中间品的黑色、有色、非金属建材以及化工四个行业增速出现显著提升，这与下游需求恢复的带动有关，汽车生产在7月超过20%的高增后回归到14.8%的水平，其他消费品与资本品生产大致平稳。而推动工业增加值上升的主要因素是采矿业与公用事业的改善。二者分别从-2.6%和1.7%回升至1.6%和5.8%。公用事业增加值增速的回升与用电量回升密切相关，国家能源局公布的全社会用电量增速从7月的2.3%上升到了7.7%，其中二产用电量从-0.7%回升到了9.9%，三产用电量也有所回升。这一方面是由于8月气温的回升，但更重要的也与黑色、建材这类高耗能行业的生产活动改善有关，而后者与建筑旺季即将来临的预期有关。但从近期的高频数据上看，在9月旺季来临后，建筑材料的表观需求增速恢复却不及预期，这可能也会对部分原材料的生产活动进一步改善的空间带来限制。

从具体行业看，8月41个大类行业中有29个行业增加值保持同比增长。农副食品加工业下降2.5%，纺织业增长3.3%，化学原料和化学制品制造业增长6.9%，非金属矿物制品业增长5.0%，黑色金属冶炼和压延加工业增长9.2%，有色金属冶炼和压延加工业增长4.8%，通用设备制造业增长10.9%，专用设备制造业增长8.0%，汽车制造业增长14.8%，铁路、船舶、航空航天和其他运输设备制造业下降0.3%，电气机械和器材制造业增长15.1%，计算机、通信和其他电子设备制造业增长8.7%，电力、热力生产和供应业增长5.9%。

## 二、8月固定资产投资继续回升

1-8月，固定资产投资累计同比下降0.3%，好于市场预期的同比下降0.4%。8月固定资产投资单月同比增长9.3%，较7月8.3%加快1个百分点。从结构上看，房地产维持强势，制造业大幅改善，基建投资则不及预期。具体来看，8月房地产开发投资完成额同比增速11.78%，增速环比增加0.11个百分点；8月制造业投资同比增速为5.03%，而前值为-3.11%；8月基建投资（全口径）同比增速为7.03%，增速环比下降0.71个百分点。

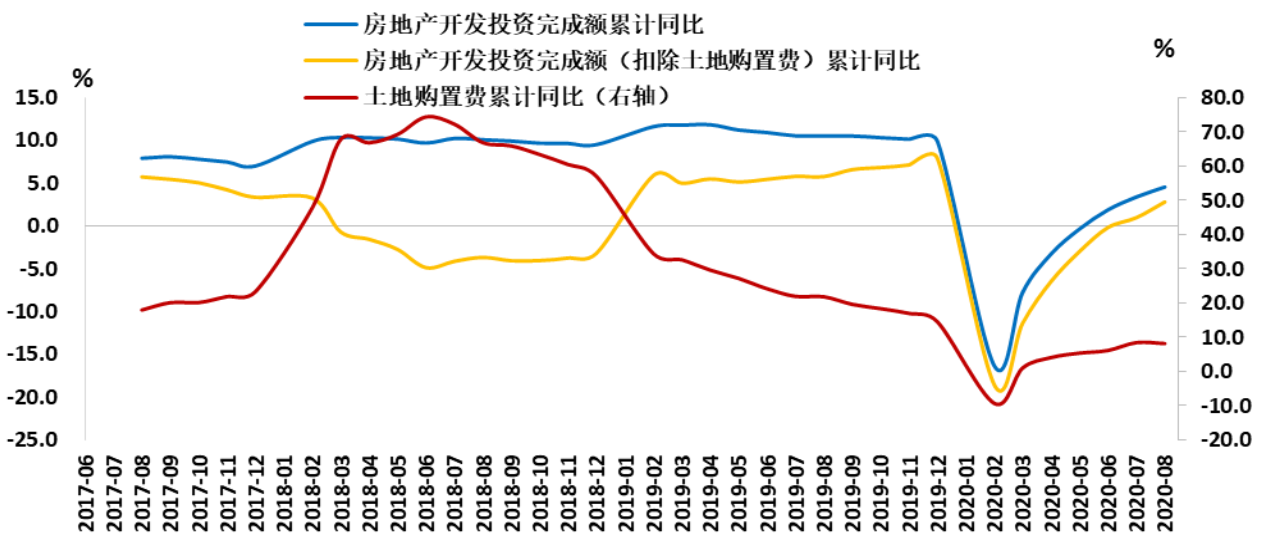
图表 3：固定资产投资继续改善



来源：新华财经

1-8月份，全国房地产开发投资累计增速继续上升至4.6%，增速环比提高1.2个百分点。从单月看，8月房地产投资增速11.78%，环比提升0.58个百分点。从总体固定资产投资中其他费用出现下滑来看，8月房地产投资的回升可能更多仍与建安支出的上行有关，这也与施工面积回升相对应。近期高频数据显示，土地成交金额同比回落，对应本月土地成交价款也出现下行，但从历史数据上看，土地成交价款对于房地产投资中的土地购置费大约有半年以上的领先性。因此，土地购置在下半年可能对地产投资增速仍有支撑。

图表 4：土地购置费仍有较强支撑

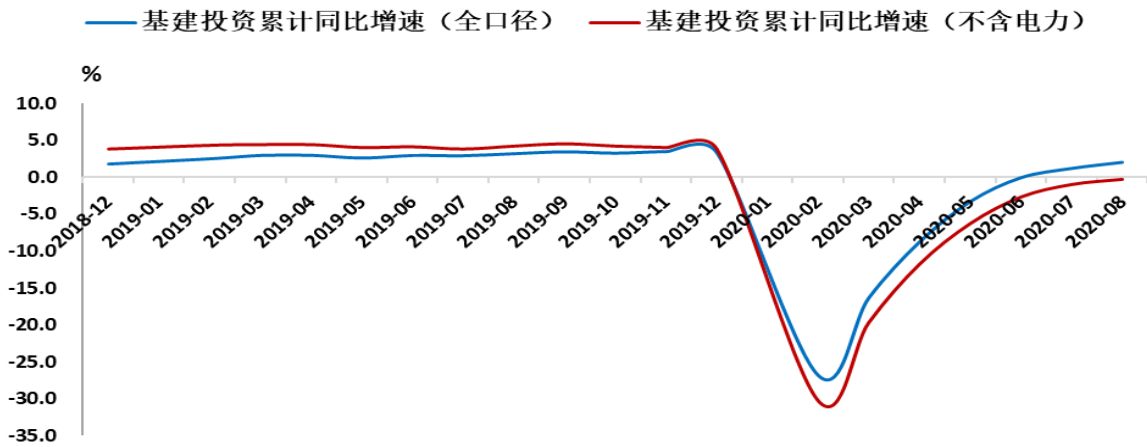


来源：新华财经

1-8月份，基础设施投资（全口径）累计增速继续回升收窄至2.02%，据此估算8月全口径下的基建投资月度增速回落至7.03%，上月为7.74%，已经连续三个月下滑，整体表现弱于预期。具体

来看，公用事业投资增速在上月18%的高基数下仍然升至18.4%，而其他两个基建类行业交运仓储以及水利环境两个行业增速也有所回升，分别从0.9%和-3.8%上升至1.7%和-2.9%，但整体仍然偏弱。此前市场多数用降水、旺季未至等因素解释基建投资偏弱的现象。但尽管当前旺季已经来临，近期从高频数据上看，建筑钢材表观消费同比增速下滑，部分建筑链条的大宗商品价格也相对弱势，意味着基建赶工需求存在不及预期的可能性。从目前的情况看，全年的基建目标可能不及此前乐观预期。尽管9-10月随着旺季来临，基建投资增速仍有进一步抬升的空间，但单月增速远高于10%的情况我们估计很难出现。

图表 5：基建投资累计增速小幅增长

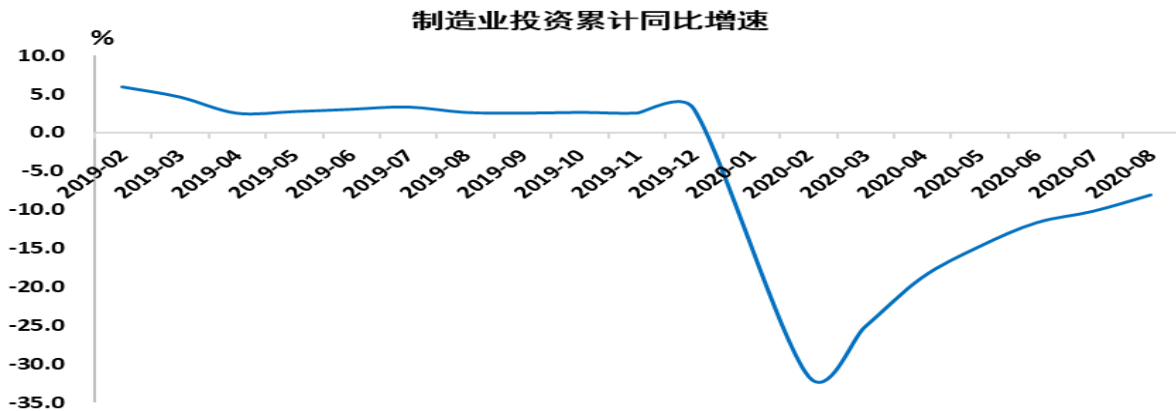


来源：新华财经

1-8月份，制造业投资降幅继续收窄至-8.1%，跌幅环比收窄2.1个百分点，据此估算8月份制造业投资当月增速为5.03%，较7月份的-3.11%大幅改善。大幅改善的原因，一方面是一定程度上受到去年同期基数偏低的影响；另一方面，出口与汽车的持续向好，带动中游投资的改善也利好投资。从行业上看，医药行业投资增速在14.7的高基数基础上继续大幅上升至18.3%，计算机、通信和其他电子设备制造业增速也上升到了11.7%。其他此前深度负增长的行业投资增速均出现不同程度的上行。与之相对应，民间投资增速也从-5.7%大幅上升至-2.8%，对应单月增速从3.9%大幅上升至20%。总体上看，制造业投资增速的回升，减轻了前期宏观层面制造业投资较弱与工业机器人、金属切割机床等产品微观增速较强的背离，印证了在外需持续改善的背景下，制造业投资存在恢复的动力。但如果在PPI弱复苏的背景下，制造业投资改善的强度可能受到一定的限制。



图表 6：制造业投资降幅继续收窄



来源：新华财经

### 三、未来展望

**未来工业产出将保持平稳态势。**考虑到在库存周期被动下行、需求侧接近2019年的情况等情  
况，生产端增长有望向产出中枢收敛，预计未来工业增加值单月增速将在5%-6%之间窄幅波动。

**未来固定资产投资有望维持向好态势。**结构来看，房地产投资在融资改善支撑下，有望维持  
较高增长；而制造业投资在汽车、出口较强助推下，未来有望转正；基建投资则面临经济好转后  
的支持消减，后势或将面临压制。

### 重要声明

新华财经研报由新华社中国经济信息社发布。报告依据国际和行业通行准则由新华社经  
济分析师采集撰写或编发，仅反映作者的观点、见解及分析方法，尽可能保证信息的可靠、  
准确和完整，不对外公开发布，仅供接收客户参考。未经书面许可，任何机构或个人不得以  
任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用。