



当下哪些宏观数据最重要



8 月 PMI、出口、通胀以及金融数据已悉数公布，本周市场将迎来更细致的经济数据，当下最重要的宏观变量是什么？

9 月 9 日，统计局公布 8 月通胀和金融数据。8 月 PPI 和 CPI 同比分别为 2.3%和 2.5%，较前值分别下降 1.9 和 0.2 个百分点。8 月社融余额同比 10.5%，较前值走低 0.2 个百分点。

8 月 PMI、出口、通胀以及金融数据已悉数公布，市场将迎来更细致的 8 月经济数据。我们认为众多数据之中，当下最重要的宏观变量有二：地产和出口。

通胀并非近期最重要的宏观变量。

8 月上下游通胀双双回落，一部分原因是内需趋势走弱，另一部分原因在于疫情高温短期扰动。对此 8 月 PMI 已有同步印证。

8 月 PPI 环比下行 1.2%，其中能化类和黑色系分别贡献 43%和 36% 的 PPI 环比下行。8 月 CPI 同比年内首次回调，食品、能源、核心通胀三大项目价格弱于季节性。

油价回调是 8 月 PPI 下行较快的主因。对伊核谈判及全球经济衰退担忧，原油价格 6 月以来进入下跌通道。8 月核心通胀同比 0.8%，其中 8 月房租价格环比创下 2011 年以来新低，关注核心通胀指向的就业状况。一般而言，核心通胀，尤其房租价格走弱，预示就业状况同比走差。

8 月央行毫不犹豫开启降息操作，印证我们之前判断，单纯猪肉价格

推高的 CPI，不会掣肘货币宽松。此前市场担忧猪肉和原油同时托举通胀上行，但是这一逻辑在当下并未兑现。

当前最重要的国内宏观变量是地产，地产直接决定信用和货币条件走势。

近期货币金融条件呈现出持续的“强货币、弱社融”的格局。典型表现有两个，社融同比下行，M2 与社融同比缺口走阔。

初看 8 月信用货币条件依然延续这一格局。然而细拆数据发现，拖累 8 月社融的主要分项在于政府债券发行过低，同比收缩近 7000 亿元。私人信用方面迎来利好，8 月居民信贷环比改善(或因 8 月银行信贷投放赶量)，非标及企业中长贷较 7 月显著反弹。这样的信用结构指向两点，8 月地产销售阶段性企稳，8 月基建资金投放主要靠预算外财政资金。

我们理解 5 月以来资本市场表现与“强货币、弱社融”这一金融市场特征紧密相关。“强货币、弱社融”直接的解释因素在于私人部门信用过于疲弱，根源在于本轮地产下行速度过快。

预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_46010

