

2019 年 9 月 3 日

宏观经济



工业生产或略好

——2019 年 8 月经济金融数据前瞻

宏观简报

◆ 要点

8 月高炉开工率等高频数据显示工业生产活动略有好转，消费小幅反弹，而投资或略低于前期，进出口总体延续弱势，出口抢跑或有一定支撑。果蔬价格回落、猪价续力，CPI 或持平 7 月，而 PPI 通缩微扩。新增人民币信贷环比改善同比回落，基数效应逐渐消退，社融增速或回落至 10.4-10.5% 的水平。

分析师

张文朗 (执业证书编号：S0930516100002)
021-52523808
zhangwenlang@ebcn.com

黄文静 (执业证书编号：S0930516110004)
010-56513039
huangwenjing@ebcn.com

郭永斌 (执业证书编号：S0930518060002)
010-56513153
guoyb@ebcn.com

邓巧锋 (执业证书编号：S0930517100005)
021-52523805
dengqiaofeng@ebcn.com

联系人

郑宇驰
021-52523807
zhengyc@ebcn.com

8月高炉开工率等高频数据显示工业生产活动略有好转，消费小幅反弹，而投资或略低于前期，进出口总体延续弱势，出口抢跑或有一定支撑。果蔬价格回落、猪价续力，CPI或持平7月，而PPI通缩微扩。新增人民币信贷环比改善、同比回落，基数效应逐渐消退，社融增速或回落至10.4-10.5%的水平。

消费或小幅反弹

汽车仍拖累，但季末冲击消退，8月社消同比或微升至7.8%（前值7.6%）。

7月社消同比大幅回落2.2个百分点，汽车销售6月抢跑后增速大幅回落，加上年中冲业绩后和“6·18”促销结束后部分可选和网上消费同比回落。8月前三周乘联会的零售数据依然疲弱（同比-21%），但季末效应对其他消费的冲击或恢复，8月社消同比或仅小幅反弹。

投资或略低于前期

调控趋严，拿地收缩，销售疲软，房地产开发投资续缓。7月底中央政治局会议强调“不将房地产作为短期刺激经济的手段”，8月政策继续趋紧。8月百城土地成交量和总价各线环比均降，同比普遍回落，土地溢价率均下降。30城商品房成交面积同比均回落。新开工或继续随拿地放缓而放缓，施工或仍将加快，开发投资或进一步放缓至10.3%（前月10.6%）

预计前8个月广义基建投资同比增长3%左右（前值2.9%，去年同期为0.66%，去年8月单月投资增长-5.9%）。从资金来源看，前8月新增专项债规模为2.05万亿（6-8月份发行1.17万亿），完成全年预算发行规模的95%，对当前和后续的基建投资形成一定支撑；同时前7个月城投债的净融资规模达到6929亿，同比增长126.9%，6-8月为1619亿；预算内基建投资3.3万亿，同比增长13.0%。从资金来源看，基建投资资金来源仍尚可，同时预计未来仍会出台部分稳基建的政策，叠加8月份单月基建投资基数较低，预计前8月累计基建投资同比增长3%左右。

前8个月制造业投资增速或持平前7个月（3.3%），反弹空间较小。今年5月以来制造业盈利增速持续改善，前7月利润增速的跌幅已收敛至-3.4%，或显示减税降费在持续发力。但同时制造业PMI景气度持续下行，黑色金属冶炼及压延、非金属矿物制造业等对上半年制造业投资拉动较大的行业，在7月投资增速均呈放缓态势，预计前8个月制造业投资或持平前7个月，反弹空间较小。

工业生产或略好转

预计8月工业增加值同比或在5.2%左右（前值4.8%，去年同期为6.1%）。

从8月份高频数据来看，高炉开工率有所反弹，从7月底的66.7%反弹到8月底的67.9%。6大发电集团耗煤量同比下滑2.2%（前值-13.9%），降幅明显收窄，高频数据反弹预示工业生产或反弹，但从PMI数据来看，目前仍位于荣枯线以下，总体工业生产偏弱。

进出口总体延续弱势，出口抢跑或有一定支撑。全球制造业仍然偏弱，8月欧元区、美国Markit PMI初值分别为47、49.9（前值46.5、50.4），其中美国为2009年9月以来首次掉入收缩区间。3000亿美元清单A中的商品将在9月1日起被加征15%关税，预计这部分商品的8月出口将有一定的抢跑

支撑。韩国 8 月出口、进口延续弱势，同比分别为-13.6%、-4.2%（前值-11%、-2.7%），其中前 20 天对中国出口、进口同比-20%、-1.2%（前值-19%、1%）；越南 8 月出口、进口同比 17.2%、8.6%（前值 11%、7%），主要受贸易争端下订单转移的影响。中国 PMI 中新出口订单、进口较 6 月变化 0.3、-0.7 个百分点。综合来看，我们预计 8 月出口同比 1.2%（前值 3.3%）、进口同比-6.1%（前值-5.3%）。

CPI 坚挺，PPI 通缩微扩

果蔬虽回落，但肉价续涨，CPI 同比或与上月持平于 2.8%。8 月 22 个省市生猪价格同比从 7 月的 48% 上升到 67%，商务部猪肉价格同比从 24% 上升到 36%，同时牛羊肉和鸡肉价格同比亦上升。预计 8 月肉类或对 CPI 同比比较上月多贡献 0.3pct。应季水果集中上市，苹果、西瓜、葡萄、香蕉、鸭梨价格同比大幅回落，苹果主产区陕甘晋风调雨顺。蔬菜供应充沛，价格同比亦回落。果蔬或对 CPI 同比较上月少贡献 0.3 个百分点。燃料价格同比持稳。核心通胀或随 PPI 维持低位。

PPI 通缩幅度或略加大。贸易摩擦加剧、联储降息前景不明朗，国外大宗价格走软，高基数、低需求致国内工业品价格同比放缓。8 月国际油价下跌，国内天然气和成品油价维持低位，同比降幅扩大；化工品价格同比降幅亦扩大；钢材淡季尤淡，唐山环保限产略松，钢价环比跌，同比落。铜价亦不断下跌，铝受台风影响国内生产影响略升。总体来看，8 月 PPI 同比或下降到 -0.6%（前值-0.2%）。

基数效应消退，信贷社融增速或回落

8 月信贷或环比改善但同比仍弱，信贷社融增速或进一步放缓。7 月新增人民币信贷大幅低于去年同期，同时存在以票据充贷款规模的情况，监管层或对银行 8 月的信贷予以一定窗口指导，预计 8 月新增人民币信贷 1.1 万亿，环比改善但低于去年同期；新增社融或达 1.5 万亿，基数效应消退，社融存量增速或回落至 10.4-10.5% 的水平，而 M2 同比增速或回落至 8.0%。

行业及公司评级体系

评级	说明
买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15% 以上；
增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5% 至 15%；
中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差 -5% 至 5%；
减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5% 至 15%；
卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15% 以上；
无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。

基准指数说明：A 股主板基准为沪深 300 指数；中小盘基准为中小板指；创业板基准为创业板指；新三板基准为新三板指数；港股基准指数为恒生指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

分析师声明

本报告署名分析师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、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不曾与、不与、也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）创建于 1996 年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中所载观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益

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_10352

