

三驾马车齐乏力，PPI 通缩加剧

一、需求：预计8月固定资产投资累计同比下滑至5.6%。基建投资方面，今年以来基建投资增速整体回升力度较弱，但8月建筑业PMI回升表明政策支持下建设项目逐步落地，叠加专项债净融资额有所增加，8月基建投资或将回升，全年在“稳增长”的基调下，基建投资仍有进一步回升空间。制造业投资方面，需求下滑依然对制造业投资形成拖累，且8月制造业PMI收缩区间内下行表明生产依然偏弱；不过，随着政策对制造业支持的力度上升（政治局会议强调“稳定制造业投资”、“引导金融机构增加对制造业、民营企业的中长期融资”以及减税降费等等），企业成本端下降将导致盈利企稳回升，制造业投资有望继续改善。房地产投资方面，8月地产销售数据全面下行，土地购置费处于下行趋势中，建安投资在竣工依然低迷的状态下也未见大幅好转，这些因素将拖累房地产投资增速。此外，政治局会议强调“住房不炒”、“不将房地产作为短期刺激经济的手段”，下半年地产收紧趋势明显。综合来看，预计8月固定资产投资累计同比小幅下滑。**预计8月社会消费品零售总额当月同比下降至7.4%。**8月以来，汽车销售数据跌幅进一步扩大将对社零形成拖累，此外，原油价格下行、地产销售低迷导致石油制品和地产消费链条下行，预计8月社零当月同比进一步回落。**预计美元计价下8月进口当月同比下行至-6.0%，出口同比下行至1.0%。**进口来看，8月制造业PMI进口指数收缩区间内下行，体现内需依然偏弱，预计进口当月同比较7月仍有所下行。出口来看，8月制造业PMI新出口订单指数收缩区间内上行，表明外需同样较弱叠加中美贸易摩擦升温，预计8月出口下行。

二、生产：预计8月工业增加值当月同比降至4.7%。季节性因素导致8月生产较7月环比改善，且从高频数据看，6大发电集团日均耗煤量当月同比有负转正，全国高炉开工率月度均值当月同比跌幅明显收窄，但8月PMI生产低于上月，综合来看工业生产总体依然偏弱，改善更多是季节性因素。预计8月工业增加值当月同比小幅下降。

三、金融：预计8月新增信贷12500亿元，新增社融15000亿，M2同比8.1%，社融存量同比降至10.4%。1)从季节性因素来看，8月新增信贷较7月环比上升。2)8月地方政府专项债净融资环比上升，且较去年同比上升；非标融资整体较为稳定，信托贷款收缩力度持续加大；直接融资方面，债券融资环比增幅较大；3)由于基数效应，预计8月社融余额同比较7月下降；4)8月信用创造较7月小幅增加，预计8月M2同比持平前值。

四、价格：预计8月CPI当月同比降至2.7%，PPI当月同比跌幅扩大至-0.8%。1)CPI上看，猪肉价格超季节性上涨，蔬菜价格均值上涨，而水果价格下降，综合来看，CPI环比为正，但由于基数效应CPI当月同比下降。2)PPI上看，PMI中原材料和出厂价格指数收缩区间内下行，且高频数据显示水泥、煤炭、钢铁、原油价格下降，而有色和农产品价格上涨，预计PPI环比依然为负，当月同比因基数效应跌幅扩大。

风险提示：财政宽松力度不足、货币政策过紧、信用进一步收缩、房地产行业出现风险、中美贸易摩擦升温。

边泉水 分析师 SAC 执业编号：S1130516060001
bianquanshui@gjzq.com.cn

段小乐 联系人
(8621)61038260
duanxiaole@gjzq.com.cn

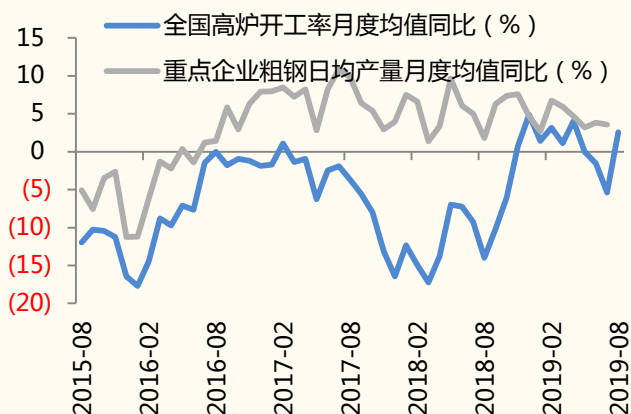
高翔 联系人
gaoxiang1@gjzq.com.cn

图表 1: 8 月份经济数据预测

		2019-08 (F)	2019-07	2019-06	2019-05	2019-04	2019-03	2019-02	2019-01	2018-12	2018-11	2018-10
需求	投资 (%)	↓ 5.6	5.7	5.8	5.6	6.1	6.3	6.1	-	5.9	5.9	5.7
	消费 (%)	↓ 7.3	7.6	9.8	8.6	7.2	8.7	8.2	-	8.2	8.1	8.6
	进口 (%)	↓ -6.0	-5.3	-7.4	-8.5	4.2	-7.7	-4.7	-1.3	-7.7	2.8	20.4
	出口 (%)	↓ 1.0	3.3	-1.3	1.1	-2.8	13.8	-20.8	9.3	-4.6	3.9	14.3
供给	工业增加值 (%)	↓ 4.7	4.8	6.3	5.0	5.4	8.5	3.4	6.8	5.7	5.4	5.9
价格	CPI (%)	↓ 2.7	2.8	2.7	2.7	2.5	2.3	1.5	1.7	1.9	2.2	2.5
	PPI (%)	↓ -0.8	-0.3	0.0	0.6	0.9	0.4	0.1	0.1	0.9	2.7	3.3
金融	新增贷款 (亿元)	↑ 12500.0	10600.0	16600.0	11800.0	10200.0	16900.0	8858.0	32300.0	10800.0	12500.0	6970.0
	M2增速 (%)	- 8.1	8.1	8.5	8.5	8.5	8.6	8.0	8.4	8.1	8.0	8.0
	新增社融 (亿元)	↑ 15000.0	10111.9	22629.0	14074.6	13858.8	28593.7	7099.2	46015.2	15897.6	15239.3	7419.7
	社融余额同比 (%)	↓ 10.4	10.7	10.9	10.6	10.4	10.7	10.1	10.4	9.8	9.9	10.2

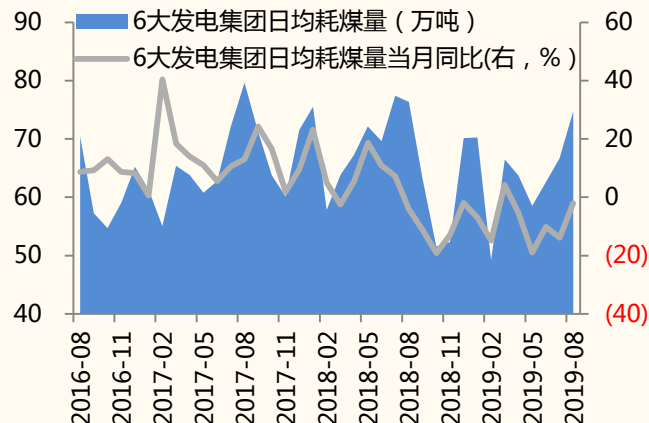
来源: 中国人民银行, 国家统计局, 海关总署, Wind, 国金证券研究所

图表 2: 8 月全国高炉开工率月度均值同比由负转正



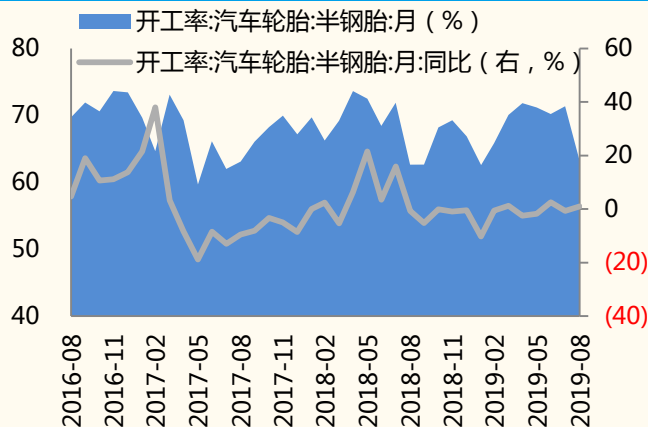
来源: Wind, 国金证券研究所

图表 3: 8 月 6 大发电集团日均煤耗同比跌幅收窄



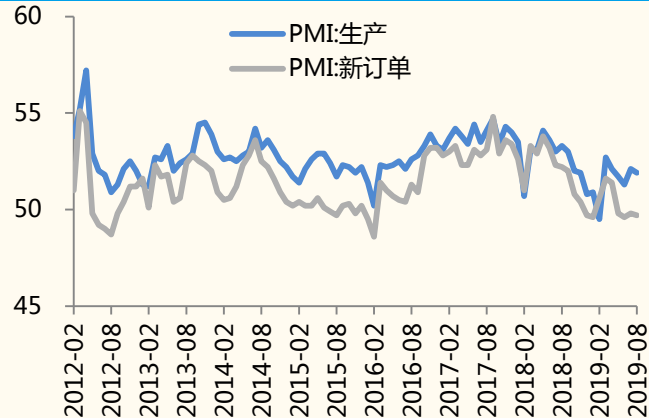
来源: Wind, 国金证券研究所

图表 4: 8 月半钢胎开工率同比由负转正



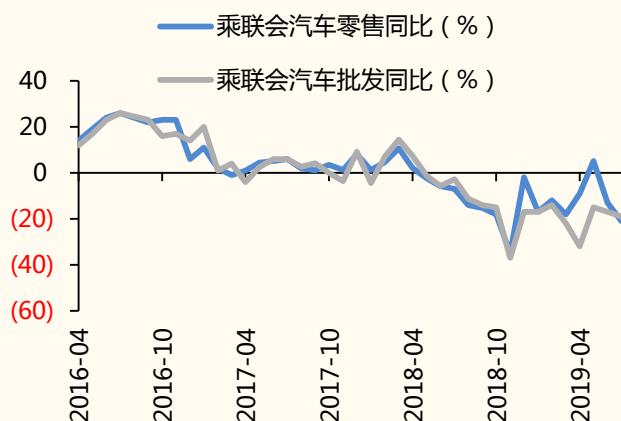
来源: Wind, 国金证券研究所

图表 5: 8 月 PMI 生产指数下行



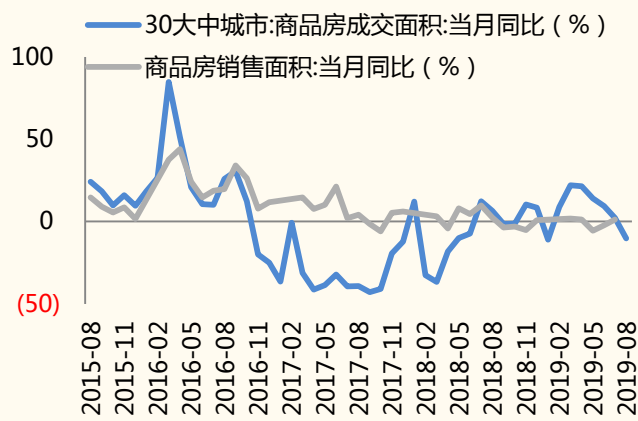
来源: Wind, 国金证券研究所

图表6：8月第4周汽车零售同比跌幅扩大



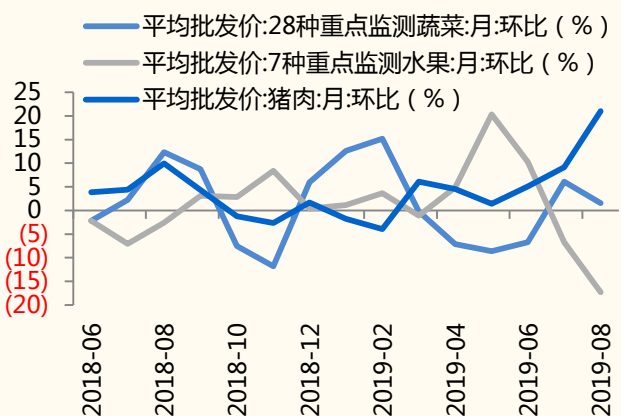
来源：乘用车市场信息联席会，Wind，国金证券研究所

图表7：8月30大中城市商品房销售面积同比下滑



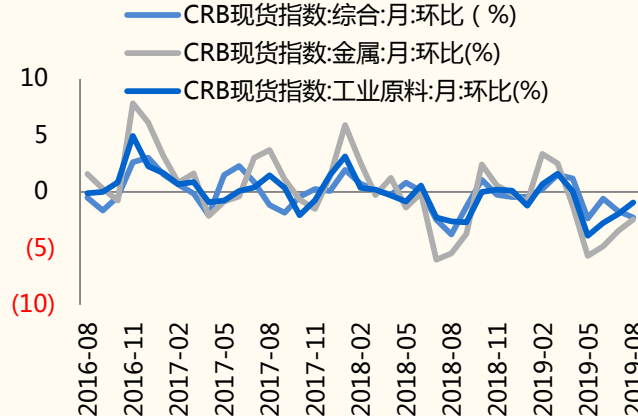
来源：Wind，国金证券研究所

图表8：水果价格均值下降，猪肉和蔬菜价格均值上行



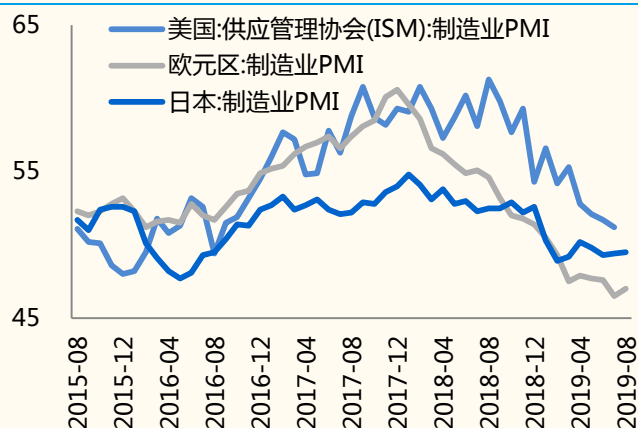
来源：Wind，国金证券研究所

图表9：综合CRB现货指数均值下行



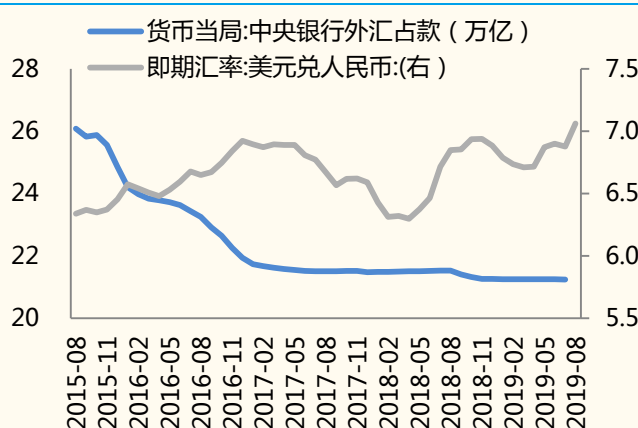
来源：Wind，国金证券研究所

图表10：欧元区景气度依然偏低



来源：Wind，国金证券研究所

图表11：人民币兑美元大幅贬值



来源：Wind，国金证券研究所

风险提示：

1. 财政宽松力度不足，减税降费力度不够或者执行力度不够，难以对冲经济下行压力，导致企业盈利进一步下降，失业等问题加剧；

2. 货币政策短期过紧导致名义利率上升，同时物价下滑，实际利率上行将对经济增长产生较大的下行压力；
3. 金融去杠杆叠加货币政策趋紧，令政策层面对经济增长的压力上升，导致阶段性经济增长失速；
4. 房地产市场持续收紧，可能造成部分金融机构出现风险，从而导致系统性风险发生概率上升；
5. 中美贸易摩擦升温，对双方需求形成较大冲击。

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_10389

