

宏观点评 20200929

水波微澜--9月经济数据前瞻

2020年09月29日

报告摘要

- 在经历8月份的全面改善后，9月经济修复出现小幅反复：工业生产大概率小幅回调、基建延续疲弱、地产销售重回个位数增长、餐饮消费修复出现反复。但得益于8月经济数据尤其是工业的强劲增长，预计三季度GDP同比增速回升至4.8%-5.2%左右。
- 我们有一定的理由认为工业生产同比增速可能在9月份出现小幅回调。在8月规上工业增加值创下疫情以来5.6%高点以后，工业生产能否继续走强？基于对基数和高频数据等多层面分析，我们预计9月工业生产增速有较大的可能出现小幅回调。一是基数带来的波动，去年9月规上工业增加值同比增长5.8%，高于8月份的4.4%，亦高于全年5.7%的同比增速。二是9月份气温偏低，江南地区9月中下旬平均气温是1981年以来同期第三低，根据中国煤炭市场网披露数据，“国内火电企业的电煤日耗水平普遍比8月下旬的高点下降了20%左右”，若考虑降雨偏多对水电的支撑，整体发/用电量的回落要小于电煤日耗。第三方面，我们统计了主要分行业开工率等高频数据（表1），汽车、涤纶、PTA等开工率同比回落，水泥和高炉开工率的同比改善较为温和。
- 出口恒强，投资震荡，消费复苏出现反复。8大枢纽港口的集装箱吞吐数据可以作为外贸走势的重点监测指标，从上月和中旬数据来看，该指标同比增速在7.2%左右，8月份为6.4%（图1），意味着9月份出口可能继续保持在较高的增速水平。投资方面，我们统计的全国23个省市的重大项目投资完成进度来看，19个省市在6月或7月份左右完成了“赶工”（即投资完成进度已经超过时序进度），这可能是6月份以来基建投资持续不及市场预期的关键原因；9月份以来水泥价格和开工率虽有上行（图2），但并未出现明显的超季节性回升，预计9月份基建投资也难以因为开工旺季而走强。地产高景气度可能出现边际回落，具体体现在30城销售增速重回个位数增长（图3）。消费方面，需要关注的是，餐饮服务并未在8月份基础上明显回升反而再度出现小幅下挫（图5），显示了疫后消费的疲软；但由于开学季购车等因素，9月汽车零售仍然保持了相当强劲的增长，前三周零售同比增长16%（图4），8月前三周同比12%。
- CPI下行再提速，PPI快速上行进入阶段性调整。尽管因为内需的渐进修复，CPI中非食品项有望延续触底弱回升的趋势，但因为猪肉价格自去年8月份开启的“飙涨”模式，CPI同比将跟随食品项大幅下行（图6），预计9月CPI同比回落至1.6%左右，重回“1时代”。PPI方面，海外疫情反弹、财政刺激悬而不决，国际油价结束疫情以来的趋势上行（图7）；国内投资修复进入高位震荡阶段、消费复苏持续偏弱；翘尾因素的支撑结束。综合海内外需求和翘尾因素来看，前期PPI的快速上行结束，预计9月份PPI同比在-1.9%左右，仅较前值微弱回升0.1个百分点。
- 表内信贷季节性回升，社融存量增速继续上行。季末表内信贷本身将出现季节性回升，同时考虑到实体经济修复对信贷需求的支撑，预计9月新增银行信贷在1.7万亿左右，与去年同期基本持平。社融仍有支撑，一是Wind统计的股权和企业债券融资（图8）虽环比双双回落，但相较于去年同期而言并未出现明显缩量的情况；二是非标方面，用益信托网公布的集合信托发行市场仍然保持了较高的热度；三是政府债券方面，国债和地方债净融资合计达到9300亿元（图9），相较于去年同期多增超过5000亿元。预计9月新增社融3.2万亿，存量增速有望进一步上行至13.4%-13.5%左右。

■ 风险提示：高频数据与经济硬数据出现背离

证券分析师陶川

执业证号：S0600520050002
010-66573671

taochuan@dwzq.com.cn

证券分析师王丹

执业证号：S0600520050003
010-66573671

wangdan@dwzq.com.cn

相关研究

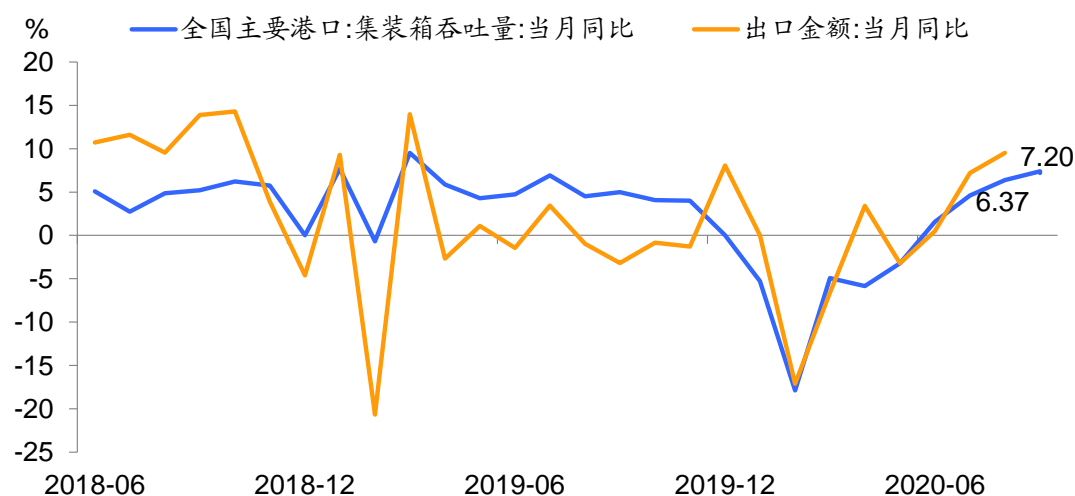
- 1、《宏观点评 20200927：一文读懂美国大选结果延迟将如何解决？》2020-09-27
- 2、《宏观点评 20200915：经济提速：哪些顺风？哪些逆风？》2020-09-15
- 3、《宏观点评 20200911：社融拐点或延后至明年一季度》2020-09-11
- 4、《宏观点评 20200909：PPI 向上趋势与节奏判断：兼论 PPI 预测框架》2020-09-09
- 5、《宏观点评 20200907：三维解读 8 月出口再超预期》2020-09-07

表 1: 9 月工业生产相关高频数据变化

		2020-09	2020-08	2020-07	2020-06	2020-05	2020-04
日均耗煤量: 浙电	月度均值	11.45	13.80	11.90	11.84	12.81	10.33
	同比	↑ 5.53	0.66	14.60	8.20	16.12	-18.38
	环比	↓ -17.03	15.91	0.56	-7.57	23.97	10.61
水泥磨机开工率	月度均值	66.44	60.45	59.47	65.62	71.87	62.89
	同比	↑ 0.66	-2.07	-2.01	3.02	6.65	-1.60
	环比	↑ 5.99	0.98	-6.16	-6.24	8.98	30.33
全国高炉开工率	月度均值	70.26	71.06	70.17	70.41	70.13	68.29
	同比	↑ 4.76	2.86	3.73	0.00	-0.12	-1.15
	环比	↓ -0.80	0.90	-0.24	0.28	1.84	3.54
唐山高炉开工率	月度均值	83.33	86.51	83.81	83.53	83.73	73.19
	同比	↑ 19.56	18.54	26.20	16.68	18.20	12.06
	环比	↓ -3.18	2.70	0.28	-0.20	10.54	5.07
唐山产能利用率	月度均值	86.22	89.75	87.27	87.33	86.69	76.24
	同比	↓ 12.27	17.47	21.27	11.70	13.19	5.09
	环比	↓ -3.53	2.48	-0.07	0.64	10.45	4.19
全钢胎开工率	月度均值	74.44	74.12	68.93	64.06	61.96	62.46
	同比	↓ 4.78	9.84	-6.18	-9.32	-12.05	-12.70
	环比	↓ 0.32	5.19	4.87	2.10	-0.50	4.82
半钢胎开工率	月度均值	70.32	69.96	63.98	60.16	53.19	58.73
	同比	↓ 3.99	6.68	-7.38	-10.03	-17.98	-13.09
	环比	↓ 0.36	5.98	3.82	6.97	-5.54	2.97
PTA 工厂负荷	月度均值	88.01	86.47	90.00	87.26	90.44	92.14
	同比	↓ -6.51	-6.43	-1.26	-2.93	7.66	13.09
	环比	↑ 1.54	-3.53	2.74	-3.19	-1.69	16.11
涤纶长丝开工率	月度均值	87.13	86.43	87.42	87.81	88.21	82.38
	同比	↓ -6.47	-4.42	-6.40	-6.86	-6.19	-16.05
	环比	↑ 0.70	-0.99	-0.39	-0.40	5.83	3.42

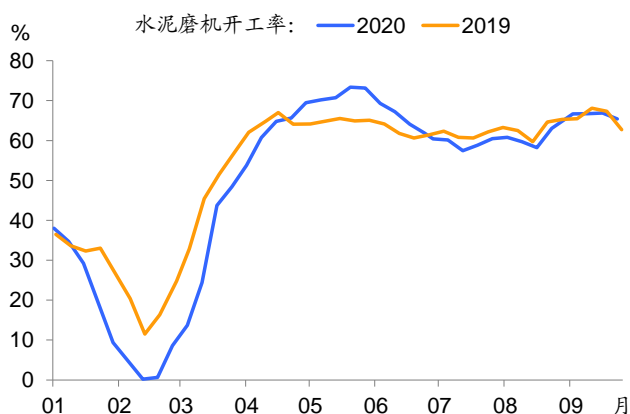
数据来源: Wind, 卓创资讯, 东吴证券研究所

图1: 主要港口集装箱吞吐量继续回升预示9月出口有望继续保持强劲



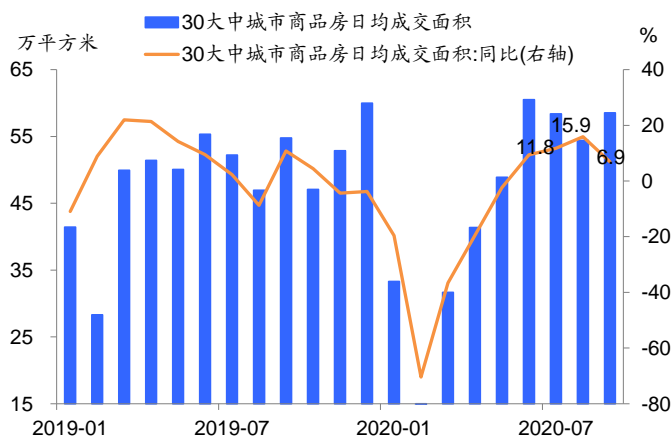
数据来源: Wind, 中国港口协会, 东吴研究所

图2: 9月水泥磨机开工率环比季节性回升



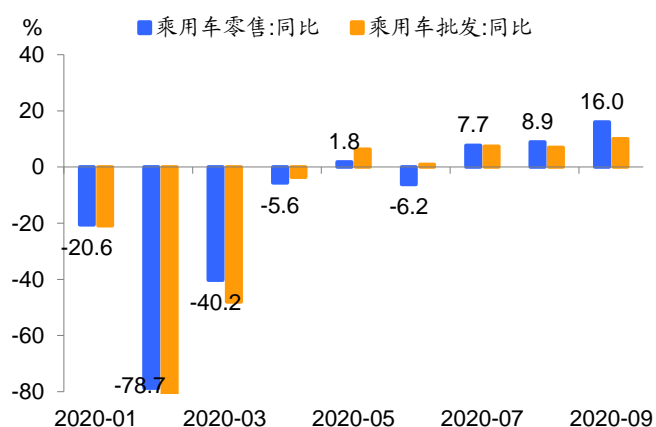
数据来源: 卓创资讯, 东吴证券研究所

图3: 30城地产销售在高基数下有所降温



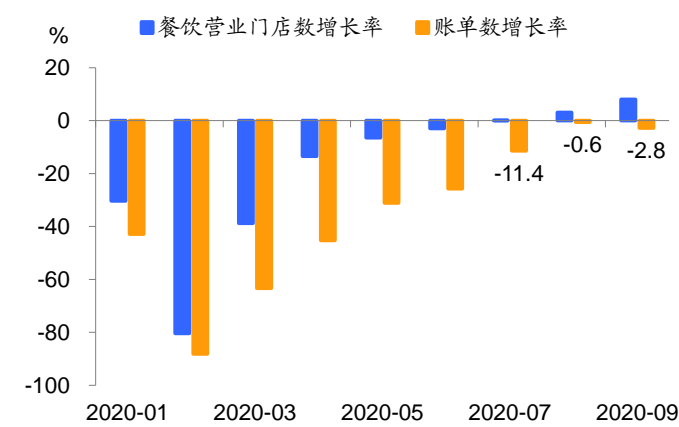
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图4: 9月前三周汽车零售保持两位数增长



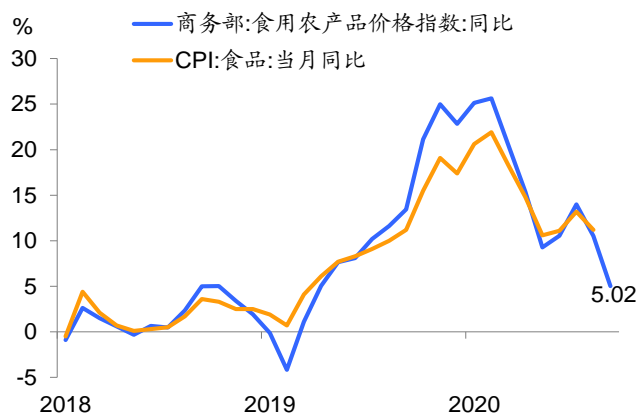
数据来源: Wind, 乘联会, 东吴证券研究所

图5: 9月份餐饮服务的修复出现反复



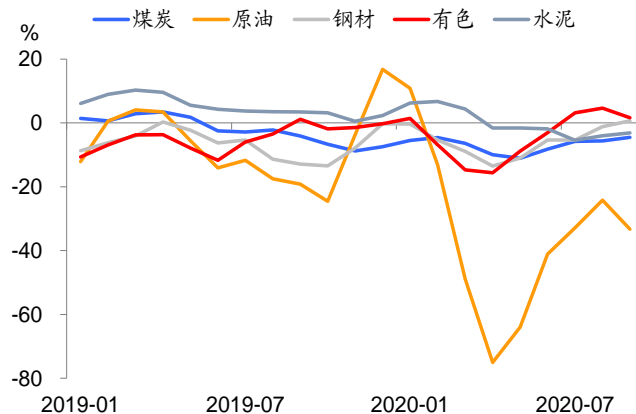
数据来源: 哗啦啦, 东吴证券研究所

图 6: 猪肉价格的高基数将继续拖累 9 月食品项同比



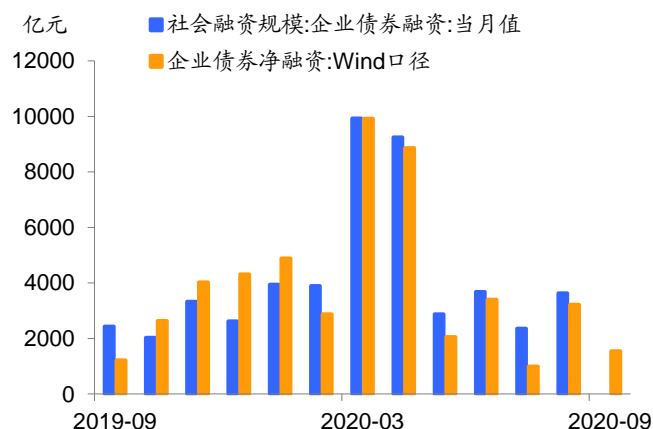
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图 7: 除原油和有色金属以外主要大宗价格继续向上修复



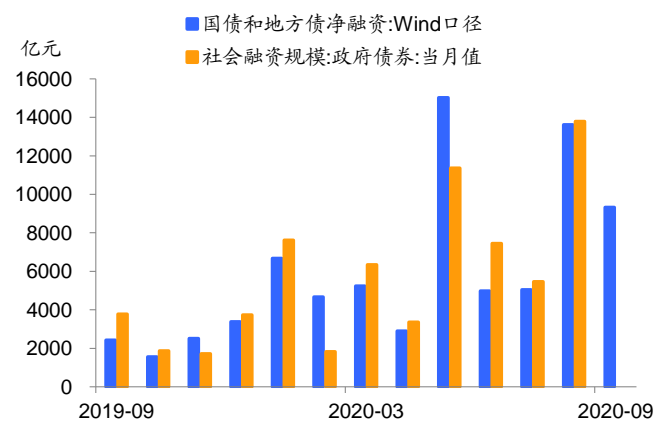
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图 8: 9 月企业债券净融资与去年同期水平基本相当



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图 9: 9 月政府债券净融资同比多增近 6000 亿元



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图 10: 9 月各项经济数据预测汇总

	预测9月	20-08	20-07	20-06	20-05	20-04	20-03	20-02	近期走势
PMI	↑ 51.2	51.0	51.1	50.9	50.6	50.8	52.0	35.7	
CPI	↓ 1.6	2.4	2.7	2.5	2.4	3.3	4.3	5.2	
PPI	↑ -1.9	-2.0	-2.4	-3.0	-3.7	-3.1	-1.5	-0.4	
工业增加值	↓ 5.2	5.6	4.8	4.8	4.4	3.9	-1.1	-25.9	
固定资产投资	↑ 0.8	-0.3	-1.6	-3.1	-6.3	-10.3	-16.1	-24.5	
消费品零售	↑ 1.8	0.5	-1.1	-1.8	-2.8	-7.5	-15.8	-20.5	
出口	↑ 10.0	9.5	7.2	0.5	-3.2	3.4	-6.6	-17.1	
进口	↑ -0.6	-2.1	-1.4	2.7	-16.6	-14.2	-1.1	-4.0	
M2	↑ 10.6	10.4	10.7	11.1	11.1	11.1	10.1	8.8	
新增贷款 (万亿元)	↑ 1.70	1.28	0.99	1.81	1.48	1.70	2.85	0.91	
新增社融 (万亿元)	↓ 3.20	3.58	0.99	3.47	3.19	3.10	5.18	0.87	

数据来源: Wind, 东吴证券研究所

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_2286

