

2021 年 08 月 29 日

社融或降至 10.4%，PPICPI 裂口继续走阔——8 月经济金融数据展望

■金融数据方面，8月新增社融规模预计在2.9-3万亿附近，社融存量增速预计回落至10.4%附近。8月M2同比或降至8-8.3%附近。表内方面，8月23日央行货币信贷形势分析座谈会提出“增强信贷总量增长的稳定性”，信贷投放预计较上年同期回升。表外方面，信托贷款规模或继续下滑，未贴现的银行承兑汇票净融资或较7月边际修复。新增M2方面，7月新增M2较新增社融少2.6万亿左右，主要受缴税等因素使得M2环比下降影响。8月从历史规律来看，财政存款预计转为净投放，但考虑到政府债发行规模较高，8月新增社融料仍将高于新增M2，M2同比或较前值8.3%小幅下行。

■通胀方面，PPI或升至9.2%附近，CPI同比或维持1%附近。PPI近月预测中，我们使用生产资料价格指数环比和油价环比对PPI环比做回归，调整R²在90%以上，得到8月PPI环比在0.5%附近，同比升至9.2%附近。8月CPI测算过程中，我们综合考虑了食品及油价等变动较大的分项，8月CPI环比预计在0.4%附近，与历史同期环比接近，8月CPI同比或维持1%附近。PPI和CPI之间裂口或进一步拉大，反映出从PPI到CPI的传导效率不高。

■经济数据方面，外需维持内需走弱，生产指标边际趋弱。内需方面，汽车销售（两年平均）增速、30大中城市地产销售面积（两年平均）增速和挖掘机销量（两年平均）增速均不同程度走弱。外需方面，出口运价指数持续走强，韩国出口增速回升，但欧元区制造业PMI小幅回落。生产方面，电厂耗煤边际走弱，上游和下游生产趋弱，中游量价回升。8月6大电厂耗煤量增速中枢在16.3%附近，较6-7月小幅回落。上游生产走弱，受到钢铁限产影响，焦化厂和高炉开工率均在走弱，粗钢产量两年平均增速自3.8%下行至1.3%，螺纹钢社会库存开始持续下行。疫情洪水等短期扰动逐步消退，中游生产修复，开工率较7月修复，水泥和玻璃价格均持续上涨且强于历史同期。下游开工率整体偏弱，汽车轮胎开工率基本维持在57%附近的较低水平，织机开工率自76.2%下行至67.8%。

■风险提示：信用风险冲击超预期等。

固定收益主题报告

证券研究报告

池光胜

分析师

SAC 执业证书编号：S1450518100003

chigs@essence.com.cn

黄海澜

分析师

SAC 执业证书编号：S1450521020001

huanghl@essence.com.cn

相关报告

陕西城投平台梳理（上） 2021-08-27

如何看待理财摊余成本法计量要求的变化？ 2021-08-26

江苏城投平台梳理（下） —— 苏南篇 2021-08-26

8月超储率或降至1.1%附近，9月资金面压力预计不大——9月流动性展望 2021-08-25

安徽城投平台梳理（上） 2021-08-24

内容目录

1. 8月金融数据展望：社融继续下行，M2或较前值小幅下滑	3
2. 8月通胀数据展望：PPI或升至9.2%附近，CPI同比或维持1%.....	3
3. 8月经济数据展望：外需维持内需走弱，生产指标边际趋弱	4
3.1 需求：内需明显趋弱，外需指标涨跌互现.....	4
3.2 生产：电厂耗煤边际走弱，上游和下游生产趋弱，中游量价回升.....	5

图表目录

图 1：2021 年 8 月通胀展望（%）	3
图 2：乘用车厂家零售当月增速（两年平均）较前值走弱（%）	4
图 3：液压挖掘机销量走弱（台）	4
图 4：CCFI 指数两年平均增速继续回升（%）	4
图 5：BDI 指数继续回升（%）	4
图 6：30 大中城市商品房销售面积（两年平均）增速走弱（%）	5
图 7：6 大电厂耗煤量同比增速中枢边际走弱（%）	5
图 8：日均粗钢产量同比边际走弱（%）	5
图 9：水泥价格指数回升.....	6
图 10：玻璃价格强于历史同期.....	6
图 11：中游开工率有所回升，上游和下游开工率整体偏弱（%）	6
图 12：螺纹钢社会库存开始回落（万吨）	6
图 13：上游涨价压力边际缓和，中游价格普遍回升（同比标粉色的为增速较上月回升，环比标粉色的为增速为正）	7

1. 8月金融数据展望：社融继续下行，M2或较前值小幅下滑

8月社融存量增速预计回落至10.4%附近，新增社融规模预计在2.9-3万亿附近，低于上年同期的3.59万亿。表内方面，8月预计新增信贷规模（社融口径）在1.6-1.7万亿附近，较上年同期的1.42万亿小幅回升，8月23日央行货币信贷形势分析座谈会提出“加大信贷对实体经济特别是中小微企业的支持力度，增强信贷总量增长的稳定性”，信贷投放预计较上年同期回升。

表外方面，信托贷款规模或继续下滑，未贴现的银行承兑汇票净融资或较7月边际修复。根据用益信托网数据，2021年8月集合信托募集规模1568.3亿元，规模低于7月的1815.3亿元；根据信托业协会数据，8月信托到期规模2812亿元，高于7月的2743亿元，我们预计8月信托净融资下滑规模或持续较高。7月未贴现的银行承兑汇票净融资降至历史低位，部分原因是受到疫情和洪水等短期因素冲击，随着短期扰动因素逐步缓和，8月未贴现的银行承兑汇票预计较7月边际修复。直接融资方面，根据万得数据，非金融企业债券净融资规模在2900亿附近，政府债券净融资在9500亿附近。

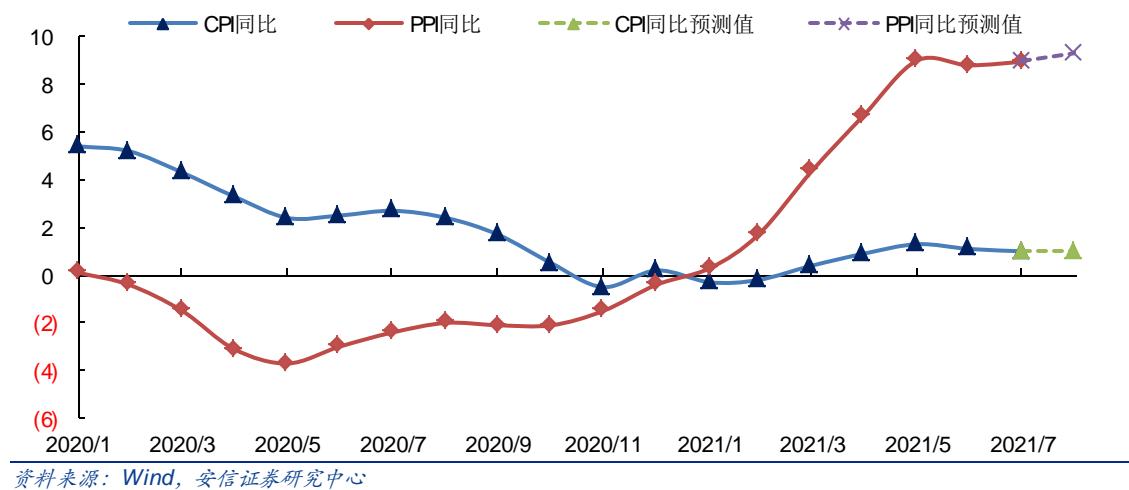
8月M2同比或降至8-8.3%附近。7月新增社融1.06万亿，M2减少1.56万亿，社融新增规模较M2新增多2.6万亿左右，主要受7月缴税等因素使得财政存款季节性回升影响。8月从历史规律来看，财政存款预计转为净投放，但考虑到政府债发行规模较高，8月新增社融料仍将高于新增M2，M2同比或较前值8.3%小幅下行。

2. 8月通胀数据展望：PPI或升至9.2%附近，CPI同比或维持1%

受到工业品价格环比继续回升影响，8月PPI同比或升至9.2%附近。PPI近月预测中，我们使用生产资料价格指数环比和油价环比对当月PPI环比做回归，回归调整R²在90%以上，预测效果较好。8月生产资料价格指数环比上涨1.88%，7月后20天与8月前10天油价均值较前一个周期环比下跌2.33%，由此回归得到的8月PPI环比维持在0.5%附近，同比升至9.2%附近。

CPI测算过程中，我们综合考虑了食品及油价等变动较大的分项，8月CPI同比或维持在1%附近。今年8月猪肉和油价环比下行，鲜果价格环比下行但环比变动略高于历史同期，鲜菜价格超季节性上涨。整体来看，CPI主要分项涨跌互现，8月CPI环比预计升至0.4%附近，与历年8月环比变动接近，8月CPI同比或维持在1%附近。PPI和CPI之间裂口或进一步走阔，反映出PPI到CPI传导效率较低。

图1：2021年8月通胀展望（%）



资料来源：Wind, 安信证券研究中心

3.8月经济数据展望：外需维持内需走弱，生产指标边际趋弱

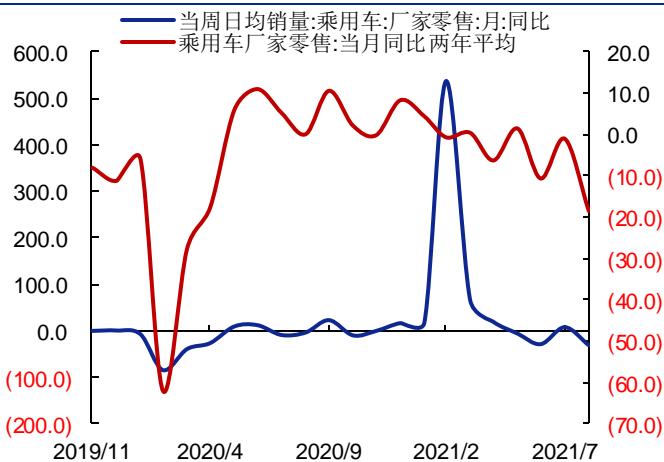
3.1 需求：内需明显趋弱，外需指标涨跌互现

内需方面，汽车销售（两年平均）增速、30大中城市地产销售面积（两年平均）增速和挖掘机销量（两年平均）增速均不同程度走弱。外需方面，出口运价指数持续走强，韩国出口增速回升，但欧元区制造业PMI小幅回落。

消费方面，汽车销售进一步走弱，乘用车厂家零售当月增速（两年平均）自7月的-1.1%降至-18.6%，下降近17.5个百分点，增速降至疫情后新低水平。

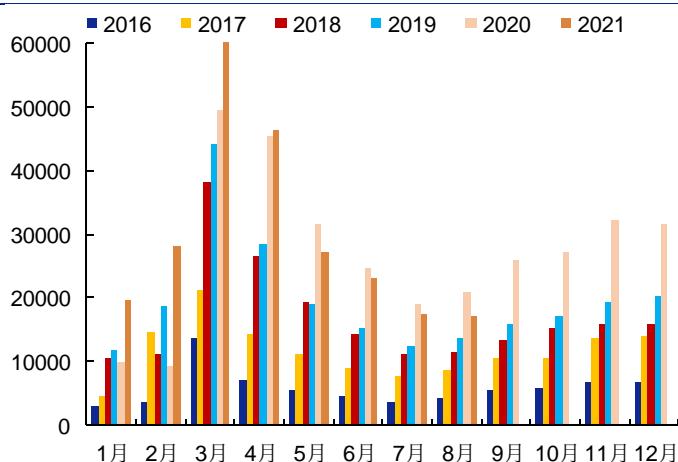
企业需求方面，中国工程机械工业协会（CME）预估2021年8月挖掘机（含出口）销量1.72万台左右，同比下滑17.9%左右。挖掘机销量两年平均增速自7月的18.5%降至11.5%，下降5.1个百分点左右。

图2：乘用车厂家零售当月增速（两年平均）较前值走弱（%）



资料来源：WIND，安信证券研究中心

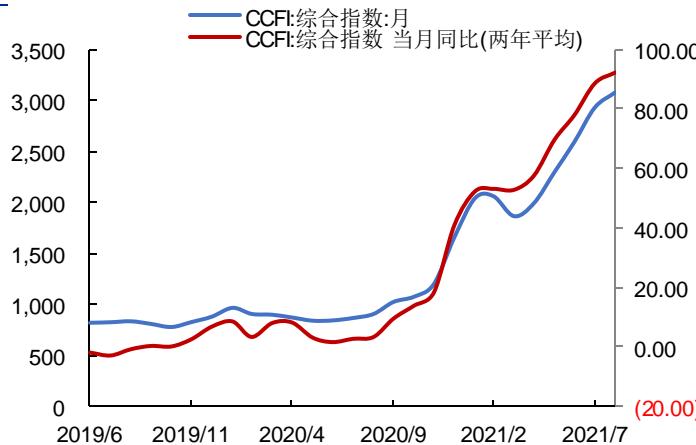
图3：液压挖掘机销量走弱（台）



资料来源：WIND，安信证券研究中心

出口方面，出口运价指数进一步回升，韩国出口（两年平均）增速回升，但欧元区制造业PMI回落。8月CCFI指数自2930点升至3079点，较7月末增长了5.1%，两年平均当月同比增速较7月的88.6%上升%至92.2%。8月波罗的海干散货指数也有明显回升，BDI指数自3292点上升至4235点，较7月末增长了28.65%。8月韩国前20日出口同比增长40.9%，两年平均增速自7.3%上升至14%。但欧元区制造业PMI边际走弱，欧元区制造业PMI自62.8下行至61.5，德国制造业PMI自65.9下行至62.7。

图4：CCFI指数两年平均增速继续回升（%）



资料来源：WIND，安信证券研究中心

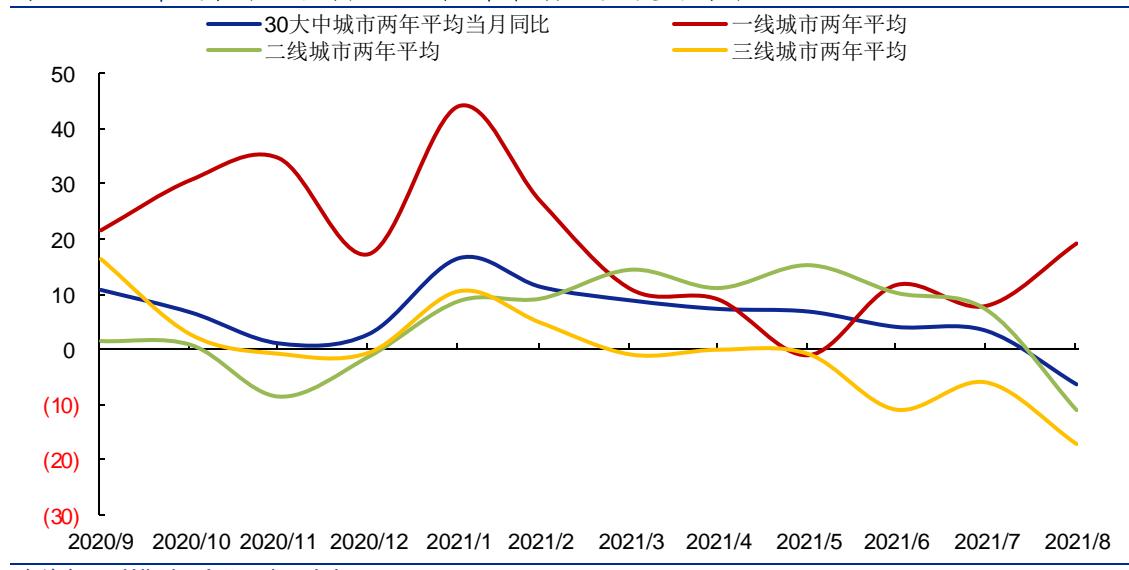
图5：BDI指数继续回升（%）



资料来源：WIND，安信证券研究中心

商品房销售方面，8月30大中城市商品房销售面积当月同比（两年平均）降至-6.3%，较前值下滑9.7个百分点，今年以来30大中城市商品房两年平均增速首度降为负值。其中，仅一线城市商品房销售面积增速（两年平均）较7月回升，自7.9%上升至19.2%，二线城市商品房销售面积（两年平均）增速自7.2%降至-11%，三线城市商品房销售面积增速（两年平均）自-6%降至-17.1%。

图6：30大中城市商品房销售面积（两年平均）增速走弱（%）



资料来源：Wind, 安信证券研究中心

3.2 生产：电厂耗煤边际走弱，上游和下游生产趋弱，中游量价回升

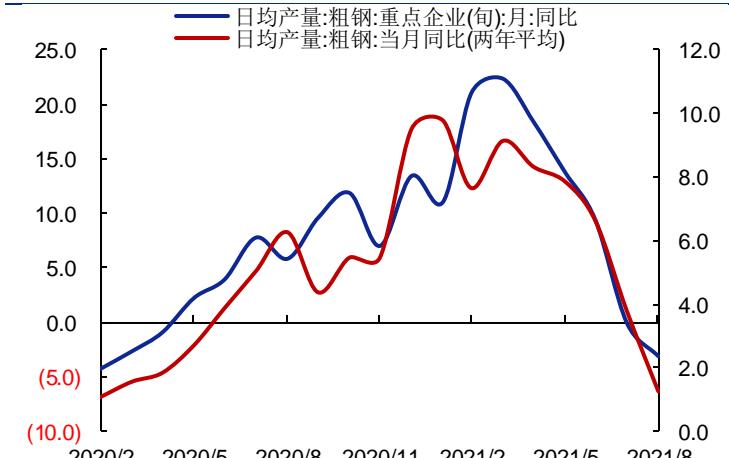
生产指标方面，指标边际趋弱。8月6大电厂耗煤量增速中枢在16.3%附近，较6-7月小幅回落。上游生产走弱，受到钢铁限产影响，焦化厂和高炉开工率均在走弱，粗钢产量两年平均增速自3.8%下行至1.3%，螺纹钢社会库存开始持续下行。疫情洪水等短期扰动逐步消退，中游生产修复，开工率较7月修复，水泥和玻璃价格均持续上涨且强于历史同期。下游开工率整体偏弱，汽车轮胎开工率基本维持在57%附近的较低水平，织机开工率自76.2%下行至67.8%。

图7：6大电厂耗煤量同比增速中枢边际走弱（%）

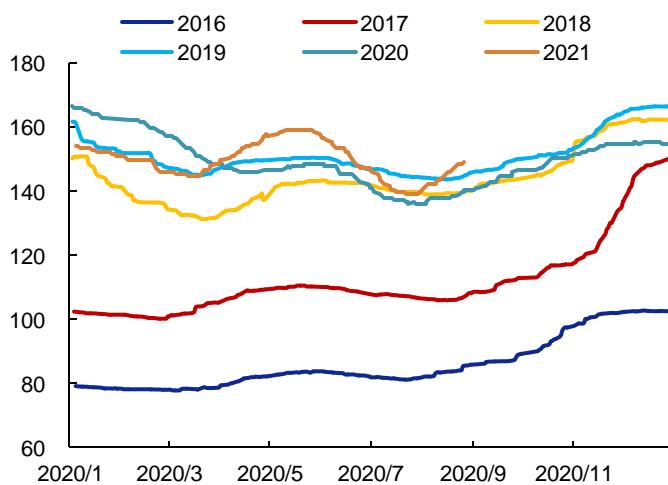


资料来源：WIND, 安信证券研究中心

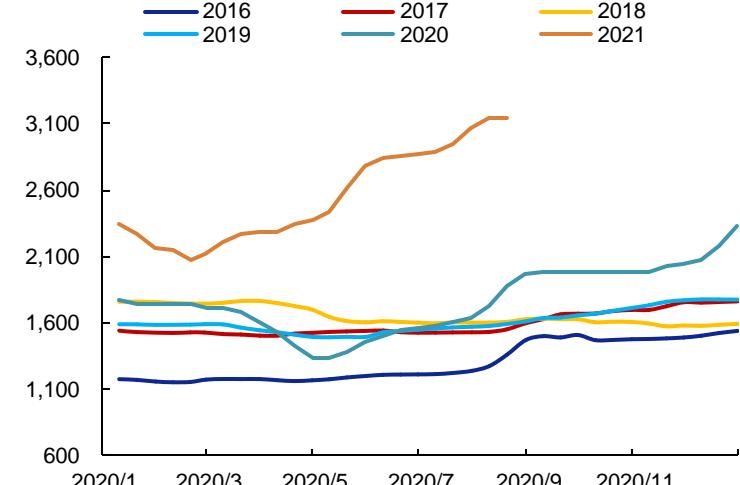
图8：日均粗钢产量同比边际走弱（%）



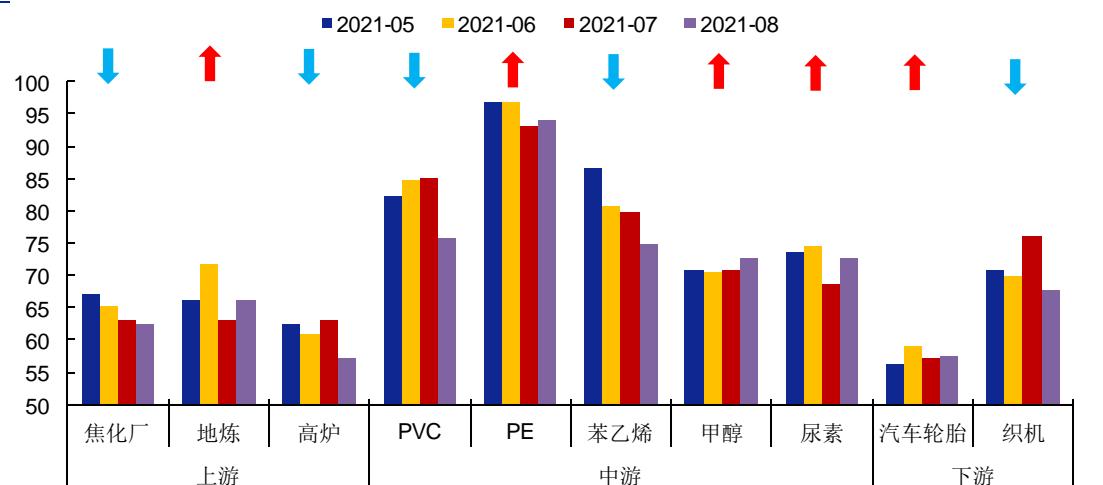
资料来源：WIND, 安信证券研究中心

图 9：水泥价格指数回升

资料来源：WIND，安信证券研究中心

图 10：玻璃价格强于历史同期

资料来源：WIND，安信证券研究中心

图 11：中游开工率有所回升，上游和下游开工率整体偏弱 (%)

资料来源：Wind，安信证券研究中心

图 12：螺纹钢社会库存开始回落 (万吨)

2011 2012 2013 2014 2015 2016 2017 2018 2019 2020 2021

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_25914

