

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；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。

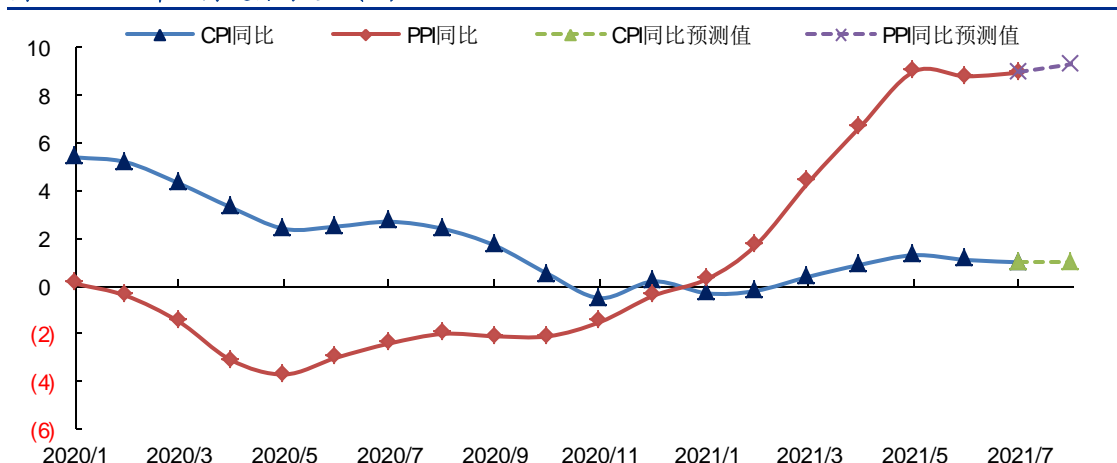
8 月 M2 同比或降至 8-8.3% 附近。7 月新增社融 1.06 万亿，M2 减少 1.56 万亿，社融新增规模较 M2 新增多 2.6 万亿左右，主要受 7 月缴税等因素使得财政存款季节性回升影响。8 月从历史规律来看，财政存款预计转为净投放，但考虑到政府债发行规模较高，8 月新增社融料仍将高于新增 M2，M2 同比或较前值 8.3% 小幅下行。

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

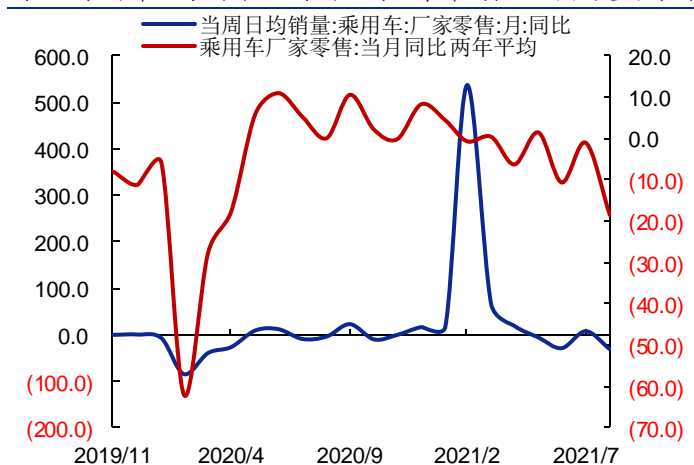
3.1 需求：内需明显趋弱，外需指标涨跌互现

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。

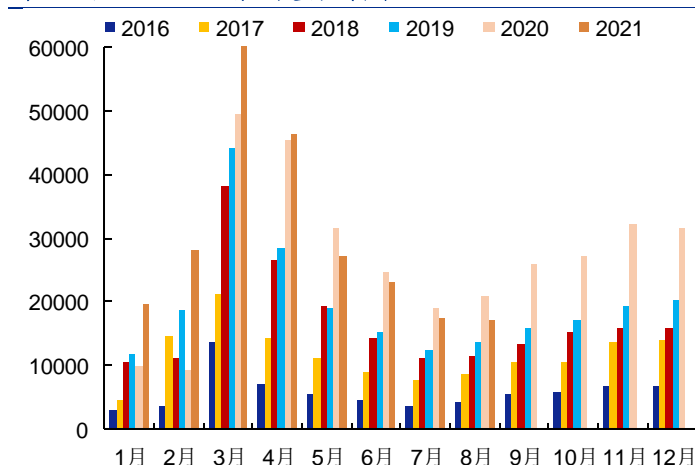
企业需求方面，中国工程机械工业协会（CME）预估2021年8月挖掘机（含出口）销量1.72万台左右，同比下滑17.9%左右。挖掘机销量两年平均增速自7月的18.5%降至11.5%，下降5.1个百分点左右。

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

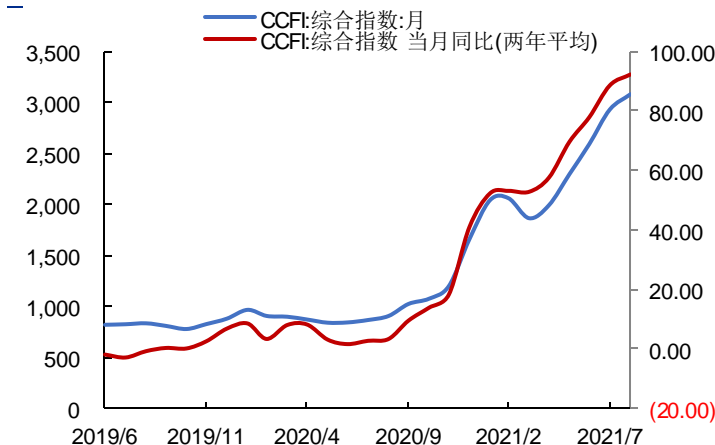
图3：液压挖掘机销量走弱（台）



资料来源：WIND，安信证券研究中心

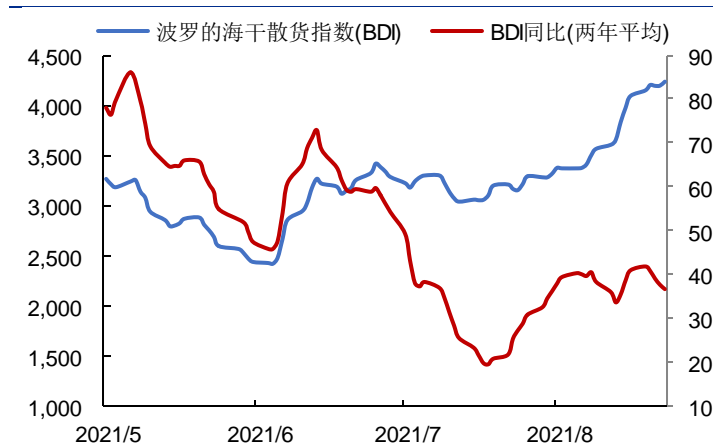
出口方面，出口运价指数进一步回升，韩国出口（两年平均）增速回升，但欧元区制造业 PMI 回落。8月 CCFI 指数自2930点升至3079点，较7月末增长了5.1%，两年平均当月同比增速较7月的88.6%上升至92.2%。8月波罗的海干散货指数也有明显回升，BDI 指数自3292点上升至4235点，较7月末增长了28.65%。8月韩国前20日出口同比增长40.9%，两年平均增速自7.3%上升至14%。但欧元区制造业 PMI 边际走弱，欧元区制造业 PMI 自62.8下行至61.5，德国制造业 PMI 自65.9下行至62.7。

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

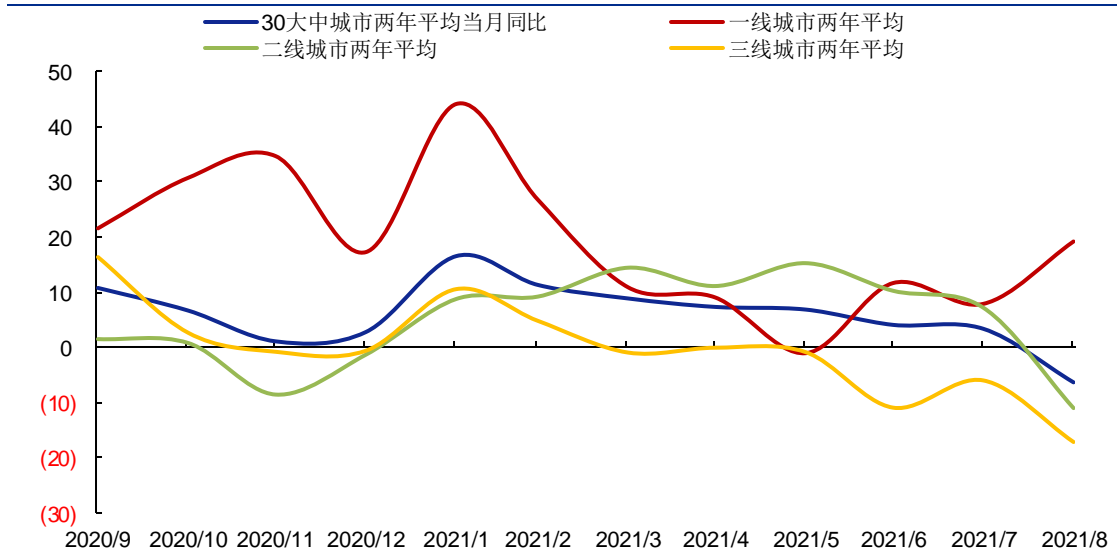
图5：BDI 指数继续回升（%）



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（%）

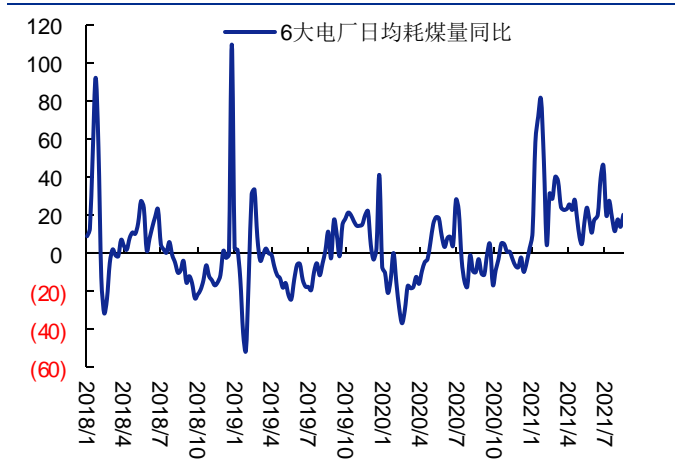


资料来源：Wind，安信证券研究中心

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

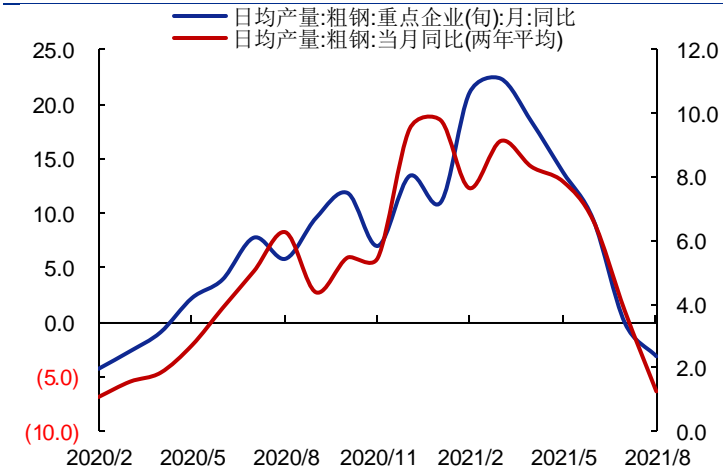
生产指标方面，指标边际趋弱。8月6大电厂耗煤量增速中枢在16.3%附近，较6-7月小幅回落。上游生产走弱，受到钢铁限产影响，焦化厂和高炉开工率均在走弱，粗钢产量两年平均增速自3.8%下行至1.3%，螺纹钢社会库存开始持续下行。疫情洪水等短期扰动逐步消退，中游生产修复，开工率较7月修复，水泥和玻璃价格均持续上涨且强于历史同期。下游开工率整体偏弱，汽车轮胎开工率基本维持在57%附近的较低水平，织机开工率自76.2%下行至67.8%。

图7：6大电厂耗煤量同比增速中枢边际走弱（%）



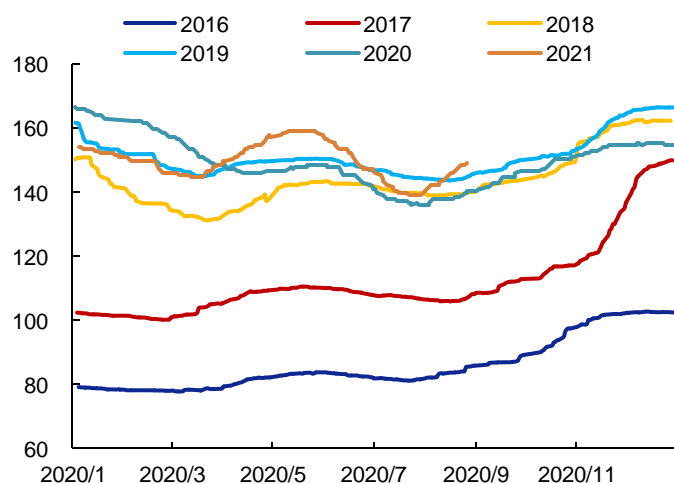
资料来源：WIND，安信证券研究中心

图8：日均粗钢产量同比边际走弱（%）



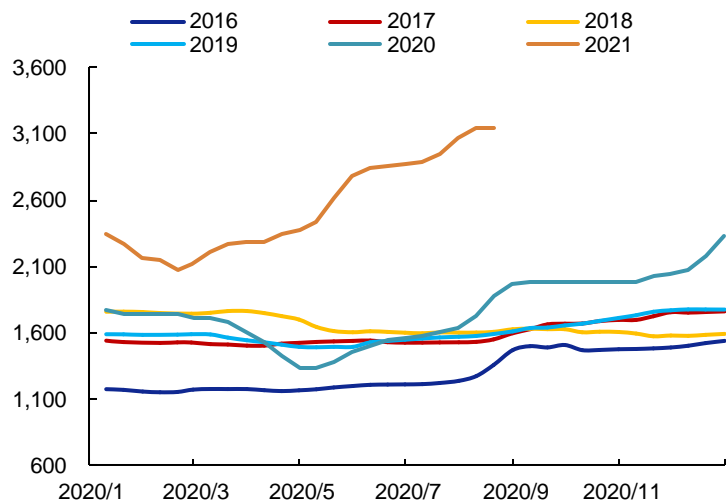
资料来源：WIND，安信证券研究中心

图 9：水泥价格指数回升



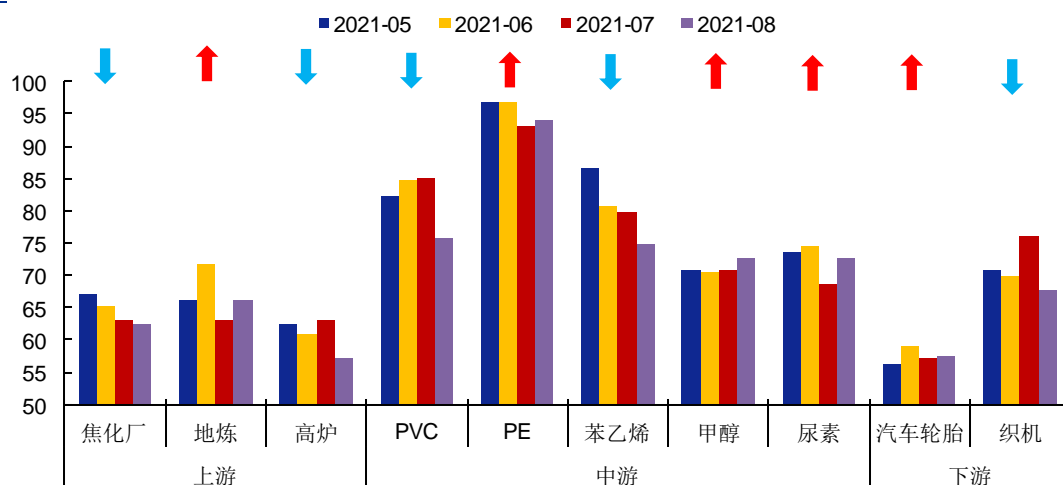
资料来源：WIND，安信证券研究中心

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）

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

