

## 2021年8月中国经济数据前瞻

### 稳信贷在路上

#### ■ 核心摘要

中国进入“被动补库存”阶段，体现为工业生产维持韧性，但固定资产投资、消费和出口这些终端需求的两年平均增速，在遭受洪涝灾害、局部疫情的冲击后，8月未见明显修复，导致企业库存被动积压。食品价格止跌反弹，CPI同比温和回升；保供限产政策执行力度不及预期，上游大宗价格居高不下，PPI同比可能突破前期高点。在跨周期调节的背景下，稳增长已加码：央行提前召开金融机构货币信贷形势分析座谈会，月底票据利率迅速回升，均表明8月末银行或已加快对重点领域的信贷发放，以基建投资为主要抓手的财政政策也已在发力。

**1、工业增加值：预计当月同比增长 5.9%。**8月工业生产景气度强于季节性表现，高频工业生产指标较7月多有回升。除局部疫情和汛情的扰动外，限产和缺芯对工业生产的压制仍在，处于中上游的大型企业谨慎扩产。

**2、固定资产投资：预计累计同比增长 9.5%。**地产项目施工具有连续性，在洪涝灾害影响7月施工后，预计8月有所修复，今年螺纹钢库存去化时间早于往年或在侧面印证；中国经济步入“被动补库存”阶段，加之需求走弱预期和原材料价格居高不下，以民企为主的制造业企业扩大资本开支动力不足。8月建筑业PMI供需两端均在回升，表明基建投资或已发力，但因隐性债务监管和缺收益率匹配项目这两个掣肘没有缓解，对专项债拉动基建投资不宜报过高期待。

**3、社会消费品零售总额：预计当月同比增长 6.6%。**限额以上商品零售额同比波动主要由汽车、石油及制品这两类贡献。汽车方面，根据乘联会预测，8月乘用车销量同比下降13.0%，较7月的同比降幅6.1%进一步扩大；石油及制品方面，8月国内成品油价格调降1次，月度均价同比从前值28.7%下降到25.5%。

**4、进出口：预计进口同比增长 25%、出口同比增长 20%。**进口方面，官方制造业PMI进口指数3月见顶后持续回落，8月上旬和中旬的八大枢纽港口内贸集装箱吞吐量同比均值为-7%，较7月各旬均值-2.6%继续下滑。海外德尔塔疫情扩散后，中国各港口防控措施升级，停泊在中国港口附近的干散货船数量激增，也将拖累进口同比。出口方面，前期订单积压、海外疫情扩散可能增加对中国商品的进口需求，8月出口增速或继续维持韧性。

**5、物价：预计 CPI 同比 1.1%、PPI 同比 9.3%。**农产品批发价格指数在连续5个月下跌后，8月环比上涨3.7%，其中，蔬菜和鸡蛋涨价幅度较大；成品油价格调降，局部疫情爆发后出行和在外餐饮需求下降，预计8月工业消费品和服务的涨价压力有所缓和。根据制造业PMI出厂价格指数和PPI环比的相关性，估算得8月PPI同比为9.3%。

**6、金融：预计8月新增信贷 1.4万亿，新增社融 2.95万亿，存量社融同比 10.4%，M2 同比 8.5%。**居民中长期贷款继续受房贷额度不足的限制。实体融资需求虽在收缩，但政策稳信贷，央行召开金融机构货币信贷形势分析座谈会后，票据利率快速回升，或从侧面印证银行加快对重点领域信贷发放的新闻报道。8月社融口径的政府债券+企业债券融资可能较7月增加8000亿左右。社融增速虽在下降，但由于月末贷款发放加快，以及财政加码稳增长后支出加快，预计8月M2同比将从前值8.3%回升到8.5%。

图表1 2021年8月中国经济数据预测

	2020-08	2021-05	2021-06	2021-07	2021-08
工业增加值 (%)	5.6	8.8	8.3	6.4	5.9
两年复合增速 (%)	5.0	6.6	6.5	5.6	5.7
固定资产投资 (累计, %)	-0.3	15.4	12.6	10.3	9.5
两年复合增速 (累计, %)	2.6	4.0	4.5	4.2	4.5
社会消费品零售总额 (%)	0.5	12.4	12.1	8.5	6.6
两年复合增速 (%)	3.9	4.5	4.9	3.6	3.5
进口 (%)	-1.6	50.8	36.7	28.1	25.0
两年复合增速 (%)	-3.6	12.4	18.8	12.8	10.9
出口 (%)	9.1	27.8	32.2	19.3	20.0
两年复合增速 (%)	3.9	11.1	15.1	12.9	14.4
CPI (%)	2.4	1.3	1.1	1.0	1.1
PPI (%)	-2.0	9.0	8.8	9.0	9.3
新增信贷 (亿)	12800	15000	21200	10800	14000
新增社融 (亿)	35853	19500	36901	10556	29500
存量社融同比 (%)	13.3	11.0	11.0	10.7	10.4
两年复合增速 (%)	12.0	11.7	11.9	11.8	11.8
M2 (%)	10.4	8.3	8.6	8.3	8.5
两年复合增速 (%)	9.3	9.7	9.8	9.5	9.4

资料来源: Wind, 平安证券研究所

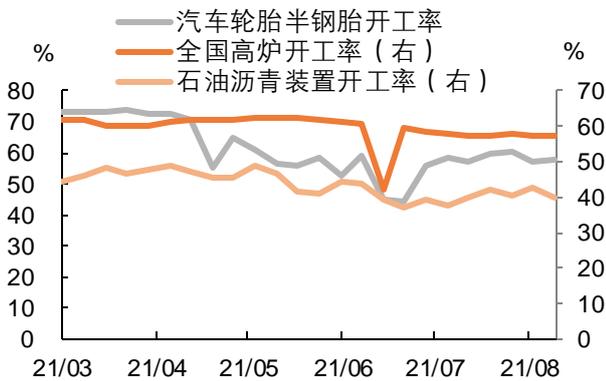
## 1、工业增加值：生产景气度强于季节性表现

8月工业生产景气度强于季节性表现。8月国家统计局制造业 PMI 生产指数从 51.0 小幅下滑到 50.9，降幅略小于过去 10 年 8 月的环比降幅 0.2。从高频指标看，8 月全国高炉开工率均值为 57.3%，与 7 月相比回升 2.4 个百分点；8 月汽车轮胎半钢胎开工率均值为 58.6%，较 7 月提高 6.4 个百分点；8 月石油沥青装置开工率 41.0%，和 7 月相比回升 2.7 个百分点。

除局部疫情和汛情的扰动外，限产和缺芯对工业生产的压制仍在。分行业看，石油煤炭及其他燃料加工业、黑色金属冶炼及压延加工业、汽车行业的 8 月制造业 PMI 生产指数均低于临界点。分企业规模看，8 月大型制造业企业 PMI 生产指数从 53.1 下滑到 50.6，而中型企业和小型企业分别从 50.0、47.6 提高到 53.0 和 48.6，这种分化显示处于中上游的大型制造业企业谨慎扩产。

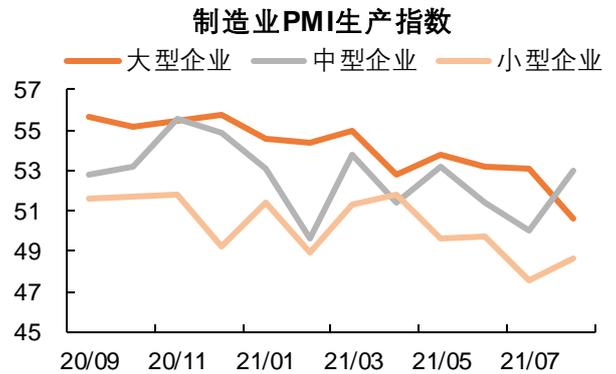
利用工业增加值定基指数环比的季节性规律，结合 8 月工业生产实际情况，估算 8 月工业增加值同比为 5.9%。

图表2 8月高频生产指标较上月有所回升



资料来源:wind, 平安证券研究所

图表3 8月大型企业和中小型企业 PMI 生产指数分化

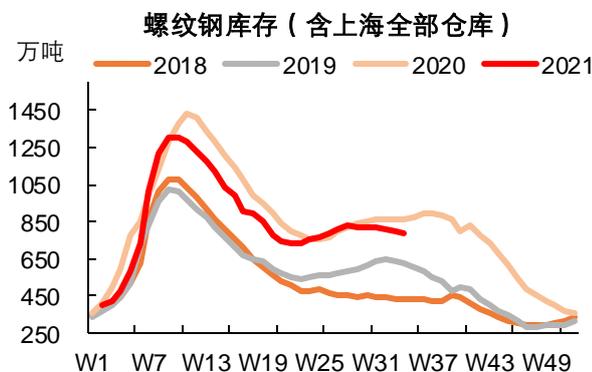


资料来源:wind, 平安证券研究所

## 2、固定资产投资：基建投资或已发力

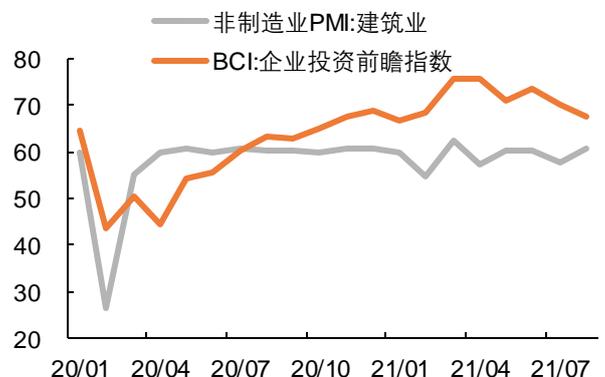
基于固定资产投资单月环比的季节性规律，结合今年地产投资下行，而基建投资稳增长加码的实际，测算得今年前8个月固定资产投资累计增速为9.5%。其中，**房地产投资方面**：8月30大中城市商品房成交面积1304万平方米，两年复合增速从上月的3.4%下滑到-5.3%，年内首次负增长。地产调控持续收紧，房贷额度紧张，审批和放贷周期拉长，据报道部分热门城市房贷放款周期长达半年以上，加之多地上调房贷利率，房地产市场迅速降温。不过，由于地产项目施工具有连续性，洪涝灾害影响7月地产施工，预计在8月会有所修复，今年螺纹钢库存去化时间早于往年或在侧面印证。**制造业投资方面**：中国经济步入“被动补库存”阶段，加之需求走弱预期和原材料价格居高不下，以民企为主的制造业企业扩大资本开支的动力不足。8月BCI企业投资前瞻指数从前值69.9下滑到67.5，是今年的次低（仅高于1月的66.8），表明制造业企业增加投资的意愿羸弱。**基建投资方面**，8月建筑业PMI商务活动指数从57.5回升到60.5、新订单指数从50.0回升到51.4，供需两端同步走强，或表明以基建投资为主要抓手的稳增长已在发力。但8月新增地方政府专项债规模大幅低于计划（计划6643亿，实际4885亿），加之隐性债务监管和缺少收益率匹配项目这两个导致2018年后基建投资持续低迷的核心因素均未出现积极变化，不宜对后续专项债拉动基建投资抱有过高期待。

图表4 今年螺纹钢库存去化时间早于往年



资料来源:wind, 平安证券研究所

图表5 8月BCI企业投资前瞻指数回落，建筑业PMI回升

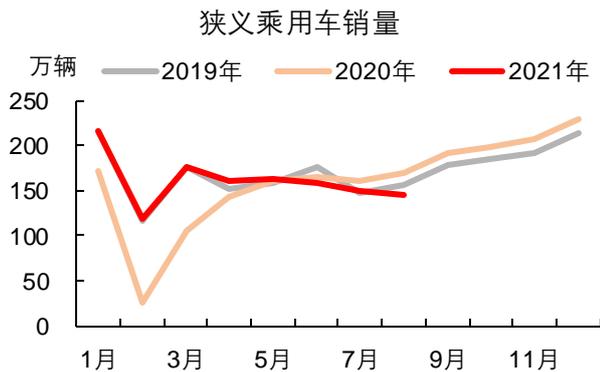


资料来源:wind, 平安证券研究所

## 3、社会消费品零售总额：乘用车销量同比大降

结合社零环比的季节性规律和今年实际情况，估算 8 月社会消费品零售总额同比增长 6.6%。限额以上商品零售额同比的波动主要由汽车、石油及制品这两类贡献。汽车方面，根据乘联会预测，8 月全国汽车销量预计为 145.0 万辆，同比下降 13.0%，较 7 月的同比降幅 6.1%进一步扩大。除需求不足外，供给约束也在强化，东南亚疫情扩散加剧芯片供应压力，汽车经销商库存处于低位，部分经销商保价格、延销售；石油及制品方面，8 月国际原油价格大幅波动、震荡下跌，国内成品油价格调降一次，全国汽油月度均价为 8076.8 元/吨，月度均价同比从前值 28.7%下降到 25.5%，因此预计 8 月限额以上企业石油及制品的零售总额增速将有所回落。

图表6 8月狭义乘用车销量同比降幅扩大



资料来源:wind, 平安证券研究所

图表7 8月国内成品油价格调降1次



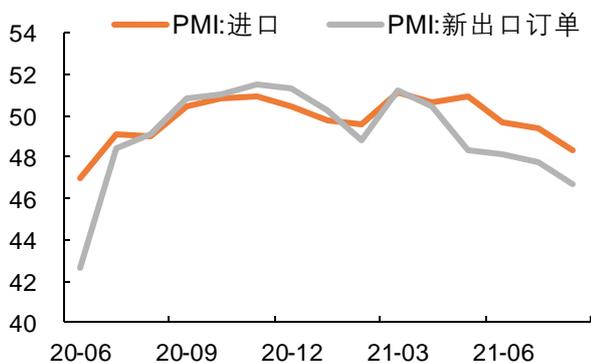
资料来源:wind, 平安证券研究所

#### 4、进出口：港口拥堵拖累进口

在季调环比均值的基础上，结合 8 月进口和出口的景气程度，测算得 8 月中国进口和出口同比增速分别为 25%、20%。

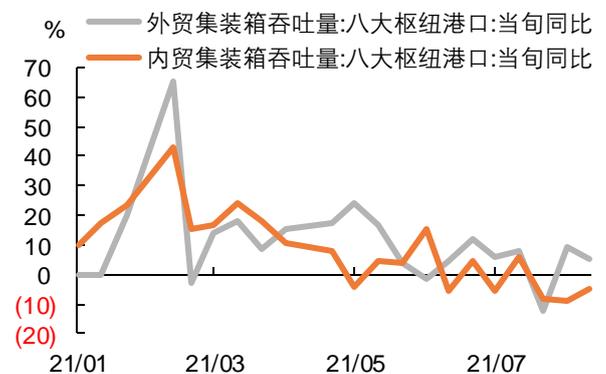
进口方面，统计局制造业 PMI 进口指数于 3 月见顶，至今已 5 个月回落，考虑到时滞后，新签进口订单减少正逐步体现在进口数据上。8 月上旬和中旬，八大枢纽港口内贸集装箱吞吐量同比均值为-7%，较 7 月上、中、下旬的均值-2.6%继续下滑。除内需走弱外，海外德尔塔疫情扩散后，中国各港口的防控措施升级，停泊在中国港口附近的干散货船数量激增，也将拖累进口同比。据 Lloyd's List Intelligence 的统计，8 月末时有近 600 艘散货船在中国港口附近等待卸货，占全球散货船的 5.7%。出口方面，官方制造业 PMI 新出口订单指数同样连续 5 个月下滑，不过从 8 月八大枢纽港口外贸集装箱吞吐量同比中枢高于 7 月来看（且非基数原因贡献），前期订单积压、以及海外疫情扩散可能增加对中国商品的进口需求，8 月出口增速或继续维持韧性。中国出口集装箱运价指数持续攀升，侧面也说明海外对中国制造的需求仍强。

图表8 统计局制造业 PMI 的进口和新出口分项指数 3 月见顶，至今已连续 5 个月下滑



资料来源:wind, 平安证券研究所

图表9 8月八大枢纽港口内、外贸集装箱吞吐量的同比走势分化：前者下降，后者中枢上升



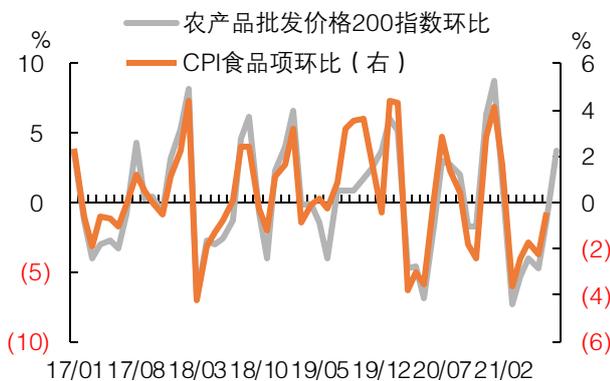
资料来源:wind, 平安证券研究所

## 5、物价：农产品止跌回升

通过高频数据和环比均值相结合的方法，测算得 8 月 CPI 同比为 1.1%。食品价格方面，农产品批发价格指数月度均值在连续 5 个月走低后，8 月环比上涨 3.7%。其中，蔬菜和鸡蛋是主要贡献项，28 种重点蔬菜批发价 8 月均值为 4.6 元/公斤，环比上涨 10.3%；鸡蛋批发价 8 月均值为 10.5 元/公斤，环比上涨 14.1%。36 个城市猪肉平均零售价从月初的 17.3 元/斤，逐步下跌到月末的 16.7 元/斤，月度均价环比下跌 2.8%。考虑到当前生猪仍供过于求，猪肉价格下跌压力还未完全释放。非食品价格方面，8 月国内成品油调降 1 次，局部疫情爆发后，出行服务和在外餐饮需求回落，8 月工业消费品和服务的涨价压力或有缓和。

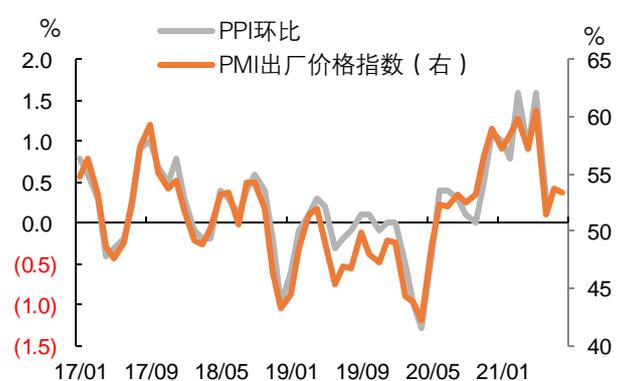
预计 8 月 PPI 同比为 9.3%。2016 年以来的数据显示，PPI 环比和制造业 PMI 出厂价格指数有很强同步性，两者拟合效果较好。8 月统计局制造业 PMI 出厂价格指数为 53.4，使用环比累乘法可计算得 8 月 PPI 同比为 9.3%。

图表10 8月农产品批发价格由跌转涨



资料来源:wind, 平安证券研究所

图表11 8月制造业PMI出厂价格指数小幅回落



资料来源:wind, 平安证券研究所

## 6、金融：稳信贷在路上

预计 8 月新增信贷 1.4 万亿，新增社融 2.95 万亿，存量社融同比 10.4%，M2 同比 8.5%。

先看信贷。居民贷款方面，今年 5-7 月单月的商品房销售额两年平均增速分别为 15.8%、8.8%和 4.1%，地产调控收紧对销售的影响开始体现。考虑到从房屋交易到贷款发放的时滞，房贷需求或在走弱。一些热门城市房贷额度紧张，发放周期明显延长，也在供给端拖累居民新增中长期贷款低于季节性。企业贷款方面，7 月企业融资需求开始走弱，8 月央行提前召开金融机构货币信贷形势分析座谈会，要求保持信贷稳定增长。据报道部分银行 7 月末开始加快对企业发放贷款，但与房地产相关的贷款仍受限制。1 个月期的国股银票转贴现利率在货币信贷形势分析座谈会后迅速提高，从 0.5%上

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\\_26008](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_26008)

