

宏观点评 20200904

亮点在出口和消费

2020 年 09 月 04 日

报告摘要

- 在 6、7 月份南方尤其是长江流域汛期结束以后，8 月经济的修复斜率对判断下半年经济回升特征具有重要参考意义，综合 8 月份高频数据来看，我们提示市场重点关注以下四方面：
- **（1）工业生产可能仍然偏弱。**规上工业增加值此前连续两个月维持在 4.8% 的增速，6 大电厂耗煤量的停更为市场观测 8 月份生产情况带来了难度。我们综合钢铁、水泥、汽车、PTA、涤纶等行业生产数据来看，汽车行业生产非常强劲，而其他行业生产并未明显改善，因此我们预计 8 月工业生产小幅回升至 5.2% 左右。
- **（2）基建大概率在 8 月份重拾升势，但基建的回升可能不及预期。**在南方汛情结束后，市场对与基建投资的重新走强抱有较强的预期，但从 8 月份有关水泥价格和开工率等高频数据来看，似乎基建的回升力度并不强，或许意味着 6、7 月份基建投资的边际放缓除了天气因素以外，还有“赶工”逻辑开始弱化。我们更倾向于认为在以专项债为代表的预算内财政发力下，下半年基建投资有望保持稳健，但“赶工”弱化也难以支撑基建出现超预期上行的风险。
- **（3）服务消费修复开始提速，三产替代二产成为驱动下半年经济修复的关键。**疫情后，前期经济修复主要依靠投资和实物消费，而随着 7 月中旬下发影院复工通知，尤其是随着后续中秋国庆假期的到来，服务消费的修复可能进一步提速，三产的回升成为支撑下半年经济修复的关键线索。
- **（4）三季度中国出口超预期仍将是拉动经济复苏的重要力量。**疫情以来，生产修复显著快于消费、防疫物资出口、供应链完整度等均支撑了中国出口持续超预期。从 8 月份港口的集装箱出口数据来看，出口增速大概率在 8 月份继续走强。
- **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、《宏观专题报告 20200902：大选前问世？--新冠疫苗推出对经济和市场的影响》2020-09-02
- 2、《宏观点评 20200831：说好的拜登大幅领先特朗普为何不再了？》2020-08-31
- 3、《宏观点评 20200830：为何中国出口持续超预期？——来自全球供应链的线索》2020-08-30
- 4、《宏观点评 20200824：量化拜登竞选纲领对美国的影响》2020-08-25
- 5、《宏观点评 20200818：预见美股创新高后的再思考》2020-08-18

1. 生产：汽车一枝独秀，工业生产弱回升

工业生产内部分化，汽车行业一枝独秀。在6大电厂耗煤量停更，这给市场观测生产变化带来了困难，我们综合其他指标（表1）来看，主要高频数据环比季节性改善；但从同比来看，除了汽车相关的高频数据，即全钢胎和半钢胎开工率同比大幅改善外，其他高频数据同比均稳中略降。综合来看，由于汽车和外贸相关的电子行业表现强劲且占比高，预计仍然能够驱动8月工业生产同比继续回升，但受其他行业拖累整体回升有限，预计8月工业生产小幅回升至5.2%左右。

表1：8月工业生产相关高频数据变化

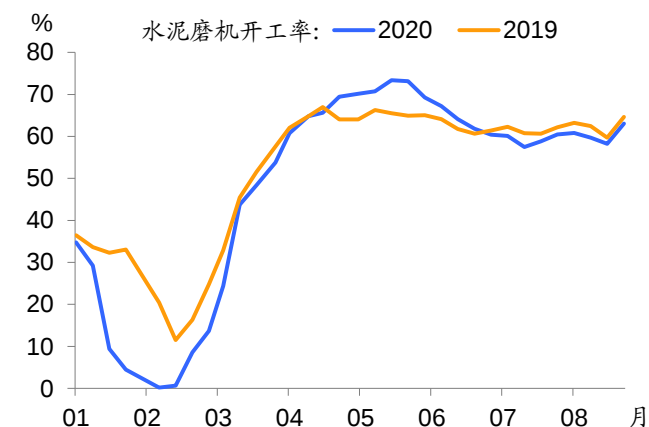
			2020-08	2020-07	2020-06	2020-05	2020-04	2020-03
日均耗煤量：浙电	月度均值		13.80	11.90	11.84	12.81	10.33	9.34
	同比	↓	0.66	14.60	8.20	16.12	-18.38	-31.54
	环比	↑	15.91	0.56	-7.57	23.97	10.61	180.94
水泥磨机开工率	月度均值		60.45	59.47	65.62	71.87	62.89	32.56
	同比	↓	-2.07	-2.01	3.02	6.65	-1.60	-9.88
	环比	↑	0.98	-6.16	-6.24	8.98	30.33	29.08
全国高炉开工率	月度均值		71.06	70.17	70.41	70.13	68.29	64.75
	同比	↓	2.86	3.73	0.00	-0.12	-1.15	0.93
	环比	↑	0.90	-0.24	0.28	1.84	3.54	1.86
唐山高炉开工率	月度均值		86.51	83.81	83.53	83.73	73.19	68.12
	同比	↓	18.54	26.20	16.68	18.20	12.06	12.63
	环比	↑	2.70	0.28	-0.20	10.54	5.07	4.35
唐山产能利用率	月度均值		89.75	87.27	87.33	86.69	76.24	72.05
	同比	↓	17.47	21.27	11.70	13.19	5.09	6.31
	环比	↑	2.48	-0.07	0.64	10.45	4.19	-1.24
全钢胎开工率	月度均值		74.12	68.93	64.06	61.96	62.46	57.64
	同比	↑	9.84	-6.18	-9.32	-12.05	-12.70	-16.49
	环比	↑	5.19	4.87	2.10	-0.50	4.82	33.32
半钢胎开工率	月度均值		69.96	63.98	60.16	53.19	58.73	55.76
	同比	↑	6.68	-7.38	-10.03	-17.98	-13.09	-14.30
	环比	↑	5.98	3.82	6.97	-5.54	2.97	32.28
PTA 工厂负荷	月度均值		86.47	90.00	87.26	90.44	92.14	76.03
	同比	↓	-6.43	-1.26	-2.93	7.66	13.09	-5.59
	环比	↓	-3.53	2.74	-3.19	-1.69	16.11	-6.61
涤纶长丝开工率	月度均值		86.43	87.42	87.81	88.21	82.38	78.97
	同比	↑	-4.42	-6.40	-6.86	-6.19	-16.05	-16.55
	环比	↓	-0.99	-0.39	-0.40	5.83	3.42	15.25

数据来源：Wind，卓创资讯，东吴证券研究所

2. 需求：基建回升恐不及预期，服务消费复苏提速

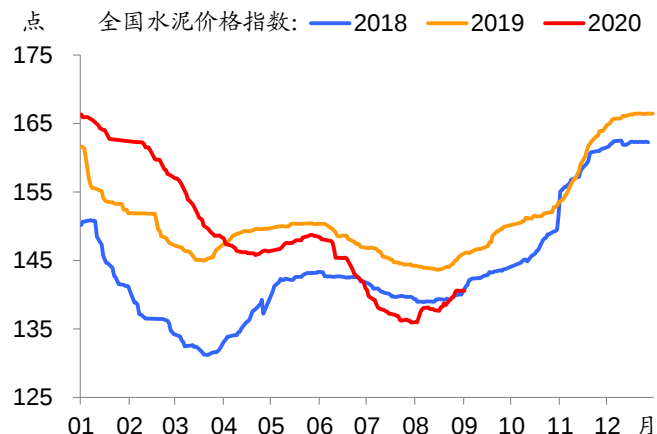
基建增速有望重拾升势，但回升幅度大概率仍然低于预期。基建投资增速在5月份实现双位数增长后连续两个月边际回落，归因分析来看，长江流域汛情是其中重要的扰动因素。因此，市场预期洪涝灾害影响结束后8月份基建投资增速将明显回升。从高频数据来看，建筑业PMI 60.2%，虽较7月小幅回落0.3个百分点，但仍然位于60%以上的高景气度区间；水泥价格和磨机开工率均在8月份回升，但回升幅度有限，尤其是8月水泥磨机开工率平均60.45%，低于去年同期2个百分点，也明显低于5月份的高点（图1）。综合来看，我们预计8月份基建投资增速有望止降回升，但回升幅度偏弱。展望后市，专项债发行等预算内资金有望支撑基建投资增速保持稳健，但因为第二季度的“赶工”逻辑弱和财政政策开始重新关注防风险，预计基建投资难以出现超预期上行。

图 1：8 月水泥磨机开工率环比小幅回升



数据来源：卓创资讯，东吴证券研究所

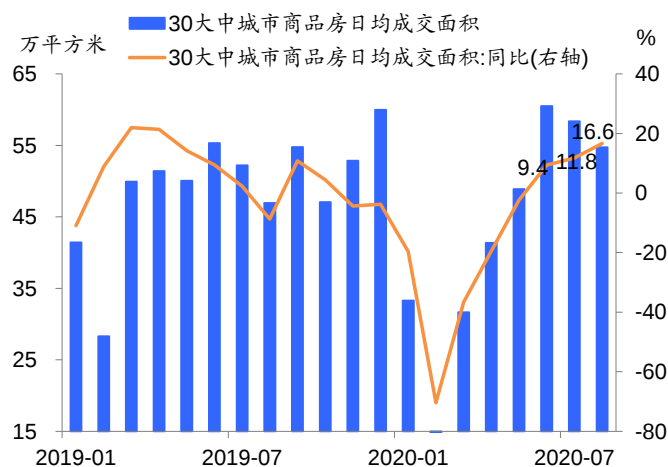
图 2：8 月开始水泥价格持续上涨



数据来源：Wind，东吴证券研究所

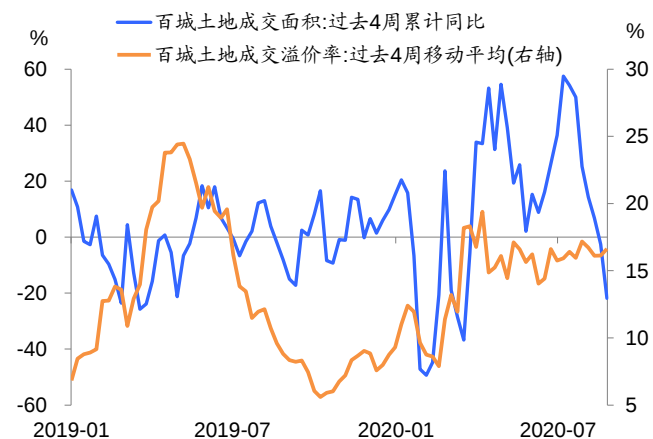
地产销售和韧性依旧，融资收紧为土地市场降温。30大中城市8月日均成交面积同比增速自6月转正以来持续走高，同比高增16.6%，显示了地产销售具有较强韧性。8月土地市场景气度持续回落，土地成交面积同比降幅扩大到26.6%，溢价率维持震荡。展望后市，在开发商加快推盘、“金九银十”销售旺季等多因素支撑下，地产销售仍有望保持较强韧性，但“房住不炒”逻辑下政策边际趋紧也使得难以出现过热风险。

图 3：8 月 30 大中城市地产销售同比持续上升



数据来源：Wind，东吴证券研究所

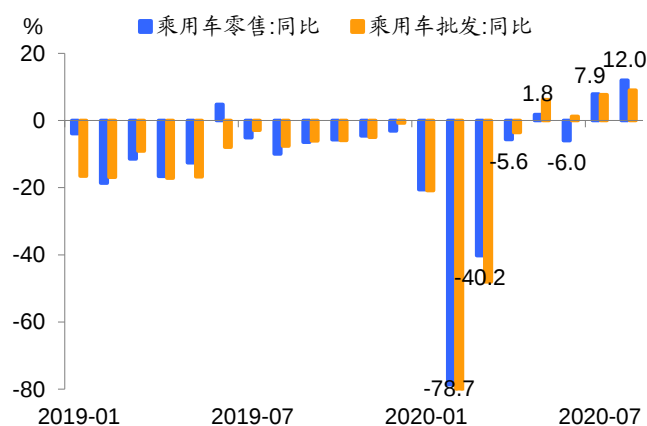
图 4：8 月土地成交面积大幅回落



数据来源：Wind，东吴证券研究所

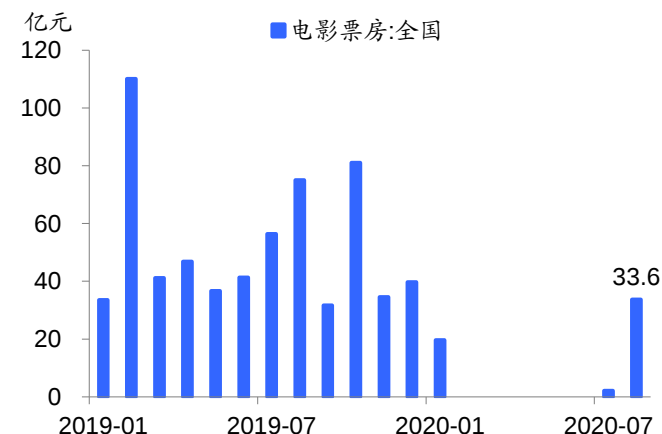
汽车零售持续回暖，以电影为代表的服务消费加速修复。乘联会公布 8 月前 3 周汽车日均零售同比增长 12%，其中第 3 周加速回暖超预期，同比增长 23%；乘联会目前初步预测 8 月狭义乘用车市场零售同比增速 9%，相较 7 月份 7.9% 的高增进一步提速。受疫情影响非常严重的电影业解禁后，随着 8 月份大量新片的上映，电影票房大幅回升，8 月达到了 33.6 亿元，虽然不及去年同期的 75 亿元，但随着疫情的有效控制和上半年积压的大量影片的陆续上映，预计 9 月后，尤其是中秋国庆档和贺岁档，电影票房有望迎来快速复苏。

图 5：汽车零售持续回升



数据来源：Wind，乘联会，东吴证券研究所

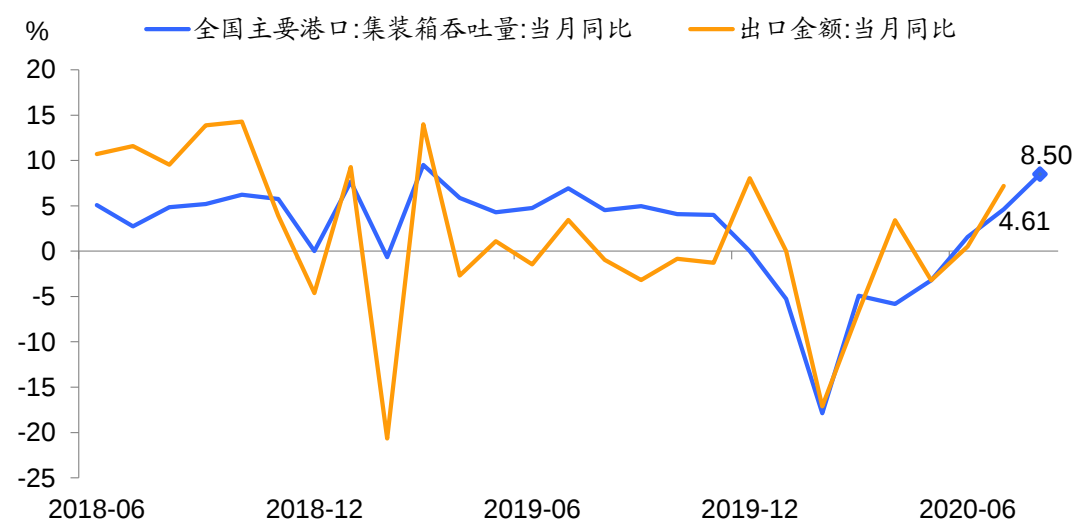
图 6：电影票房快速回升



数据来源：Wind，东吴证券研究所

港口高频数据显示 8 月出口增速有望继续回升。欧美复工复产推进，尤其是欧洲加快经济重启对外需形成边际支撑；海外疫情的反复使得全球防疫物资需求持续高企，从而有利于中国防疫物资的出口。8 月八大枢纽港口集装箱吞吐量同比自 6 月转正以来，持续走高，8 月上旬同比增长 8.5%，其中外贸同比增长 6.2%，内贸同比增长 15.2%，增速均加快。

图 7：8 月主要港口集装箱吞吐量继续回升预示出口增速有望继续回升

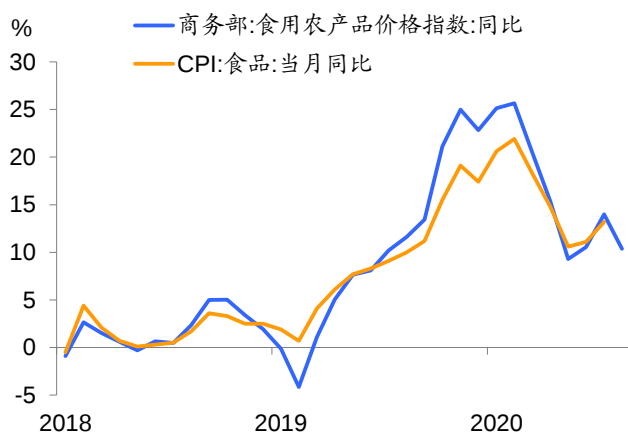


数据来源：Wind，中国港口协会，东吴研究所

3. 价格：CPI 重回下行，PPI 继续反弹

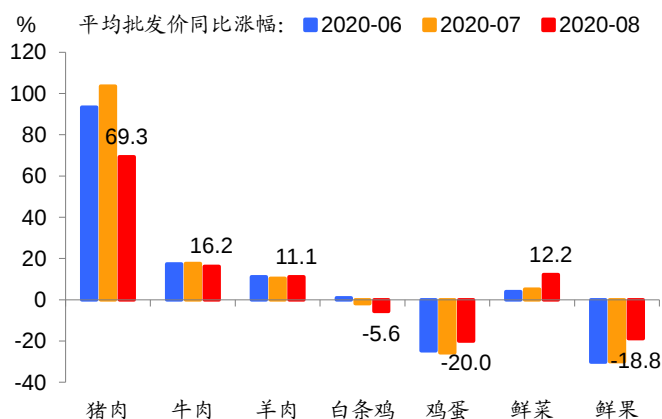
猪价高基数拖累食品项回落，CPI 重新开启下行。从食品高频数据来看，尤其是猪肉价格绝对水平在 8 月份非常稳定，未出现明显下跌，但由于去年 8 月份开始猪肉价格开启快速上行，高基数下猪肉均价同比自 7 月份的 103.6% 降至 8 月份的 69.3%，其他食品价格整体变化不大，仅鲜菜明显涨价，主要是受持续降雨及蔬菜“断茬期”影响。综合来看，猪价高基数带动食品项整体止升转降，且猪肉价格基数在下半年的持续攀升将主导后续 CPI 快速下行。非食品方面，国际油价 5 月以来持续回升，叠加“复学”推进，非食品有望开始企稳。

图 8: 预计 8 月 CPI 食品项同比开始回落



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

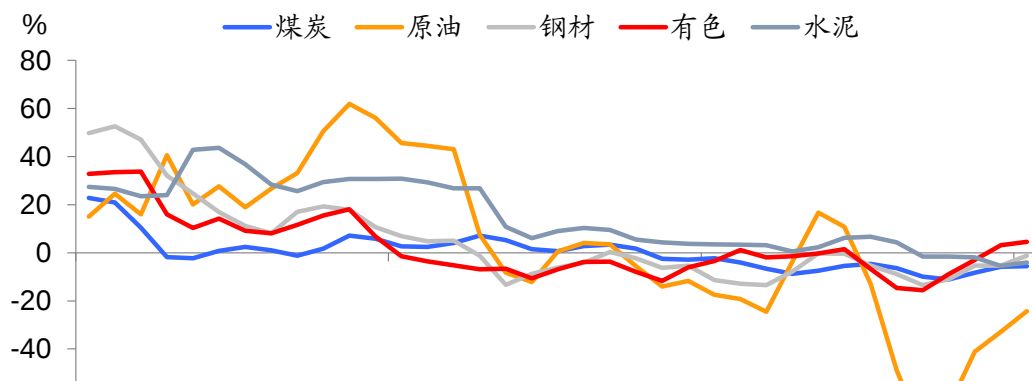
图 9: 猪肉价格同比大幅回落



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

发达经济体复工和国内经济继续修复, PPI 触底后持续反弹。从 8 月份高频数据来看, PPI 同比在 5 月触底后持续企稳回升。主要工业品价格同比均持续改善, 其中, 有色金属价格 7 月同比由负转正后持续回升, 同比增加 4.6%; 原油和钢材价格同比降幅分别较前值收窄 8.6 和 4.1 个百分点 (图 10), 预计 8 月 PPI 同比回升至 -2.0% 左右。

图 10: 8 月主要工业品价格降幅持续收窄



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_2777

