

9月份宏观月报

生产扩张放缓，需求恢复加速



■ 核心观点

第一，8月经济继续恢复，生产的扩张速度虽有所放缓但仍维持较高的活跃度，需求延续恢复态势。

第二，当前经济形势的主要隐患，依旧来自于小企业经营压力增加带来的保就业困难，以及虽然加速恢复但依旧相对偏弱的需求。

第三，展望后市，需求持续恢复的主要动力可能来自以下两方面：一是进入传统销售旺季的汽车消费，二是包括新基建、灾后重建、重大水利工程等在内的基建投资。

第四，货币政策已回归常态化，边际上既不会收紧也不会放松，下一阶段将有两条重点：一是更加注重结构性精准滴灌作用，主要手段为小微企业贷款延期还本付息和普惠小微信用贷款支持工具；二是通过流动性操作引导市场短期利率和长期利率围绕OMO和MLF政策利率平稳波动，也即以量保价。

本月市场重点

■ 8月高频数据：生产扩张放缓，需求恢复加速

8月，生产的扩张速度放缓，而需求的恢复速度有所加快。PMI数据来看：生产指数回落但仍维持较高的水平，新订单指数则继续抬高，二者之间的速度差连续3个月收窄。

生产仍处于扩张区间。工业高频数据方面，虽然动力煤价格有所回落，但国家发改委8月例行新闻发布会上表示发电量仍在快速攀升，这可能是水电等发电方式占比提升所致，工业用电应不会出现大幅下行；钢铁方面，高炉开工率及粗钢产量均有所上行；煤炭价格整体平稳；建材方面，水泥、玻璃价格均上行。

投资修复有望加快。8月国家发改委批复粤港澳大湾区城际铁路建设规划的相关项目投资共计4741亿元，8月26日国常会亦提出要通过各渠道汇集1000亿元资金进行灾后重建工作，预计基建投资将会继续回暖；商品房成交面积虽有所回落但高于2019年同期，土地市场热度仍存，且在下半年地方政府财政支出压力增大的情况下，土地供应可能仍将维持较高水平；制造业投资在工业企业利润同比大增的情况下可能会加快修复进度。

消费将会逐渐回暖。7月消费者信心指数大幅回弹至117.2%（前值112.6%），扭转了3月以来的连续下跌趋势，汽车消费随着车展订单交付表现亮眼，后续亦将步入传统旺季；房地产消费在销售的支撑下将继续维持较好的水平；国际原油价格的继续回弹和暑期出行需求的增加也将减轻石油消费对社零的拖累；餐饮收入的回弹周期随着反对粮食浪费活动的开展可能被暂时拉长。

出口仍将维持较好的韧性。8月PMI新出口订单继续回弹至49.1%，随着海外疫情筑顶回落，其对外需的抑制将会有所缓解，而防疫常态化则意味着防疫物资的出口仍将维持较高的增速。**进口存在上行可能**。虽然PMI指数显示制造业原材料进口可能小幅下跌，但CRB现货指数大幅回弹15.6个点至393.10点，表明进口存在上行的可能。

通缩的压力将有所减轻。CPI方面，蔬果价格在洪涝或高温的影响下有所走高，肉类及禽类价格亦小幅上涨，这将会支撑CPI延续其短暂反弹。而PPI方面，PMI及高频数据均显示工业品价格环比仍将为正，通缩压力将会继续减轻。

总体而言，8月经济继续恢复，生产的扩张速度虽有所放缓但仍维持较高的活跃度，需求同样延续恢复态势。当前经济形势的主要隐患依旧来自于小企业经营压力的增加和虽然加速恢复但依旧偏弱的需求。展望后市，需求的恢复有望加速，我们认为两项需求将成为主要拉动：一是进入传统销售旺季的汽车消费，虽然8月的强势可能会对9月的消费具有一定的透支效果；二是包括新基建、灾后重建、重大水利工程等在内的基建投资。

图表1 宏观经济数据预测表

	实现值			预测值		
	2019	2020Q2	2020-7	2020-8	2020-Q3	2020E
经济增长						
GDP同比(%)	6.1	3.2	-	-	5.0	2.2
工业增加值同比(%)	5.7	-1.3	4.8	5.2	5.5	5.0
固定资产投资累计同比(%)	5.4	-3.1	-1.6	-0.1	1.5	4.7
名义消费同比(%)	8.0	-11.4	-1.1	0.5	1.0	1.5
出口同比(%)	0.5	-6.2	7.2	4.5	-3.0	-10.0
进口同比(%)	-2.7	-6.4	-1.4	0.5	-2.0	-5.0
贸易盈余(亿美元)	4219	1678	623	584	2703	2754
通货膨胀						
CPI同比(%)	2.9	3.9	2.7	2.5	2.1	2.6
PPI同比(%)	-0.3	-1.9	-2.4	-1.9	-2.1	-2.4
货币信贷						
M2同比(%)	8.7	11.1	10.7	10.8	11.1	10.8
1年期存款利率(%)	1.5	1.5	1.5	1.5	1.5	1.5
存款准备金率-大型机构(%)	13.0	12.5	12.5	12.0	11.5	11.0
人民币兑美元汇率中间价	6.98	6.98	6.86	6.84	6.80	6.75

资料来源：WIND，平安证券研究所

图表2 重要高频经济数据跟踪

高频经济指标	上月值 (2020.07)	当月预测 (2020.08)	下月趋势 (2020.09)
发电量同比(规上口径)	1.90%	1.60%	↓
高炉开工率	70.30%	70.99%	↓
粗钢产量同比	8.72%	5.34%	↑
水泥价格同比	-5.75%	-3.49%	↑
工业增加值同比	4.80%	5.20%	↑
工业企业利润累计增速	-8.10%	-5.00%	↑
新增中长期贷款占比	1.21	0.77	↑
发改委基建项目批复规模(亿元)	452.8	4741	↓

	固定资产投资增速	-1.60%	-0.10%	↑
消费	消费者信心指数	117.20	119.50	↑
	城镇居民人均可支配收入同比	-	-	-
	社会消费品零售总额增速	-1.10%	0.50%	↑
外贸	PMI 新出口订单	48.40	49.10	↑
	PMI 进口指数	49.10	49.00	↑
	BDI 指数	1350.00	1488.00	↑
	CCBFI 指数	972.08	1061.71	↑
	CCFI 指数	865.53	905.23	↑
	出口同比增速	7.20%	4.50%	↑
	进口同比增速	-1.40%	0.50%	↑
	外贸差额(亿美元)	623	584	↓
通胀	农产品批发价格 200 指数	118.41	122.09	↓
	食用农产品价格指数	138.59	139.83	↓
	猪肉价格周环比	1.73%	1.38%	↓
	布伦特原油价格月同比	-32.57%	-25.07%	↑
	CPI 同比	2.70%	2.50%	↓
	PPI 同比	-2.40%	-1.90%	↑

资料来源：WIND，平安证券研究所

注：橙色数字为预测值，黑色数据为实际值

下月经济数据预测

1. 工业生产：生产扩张速度放缓

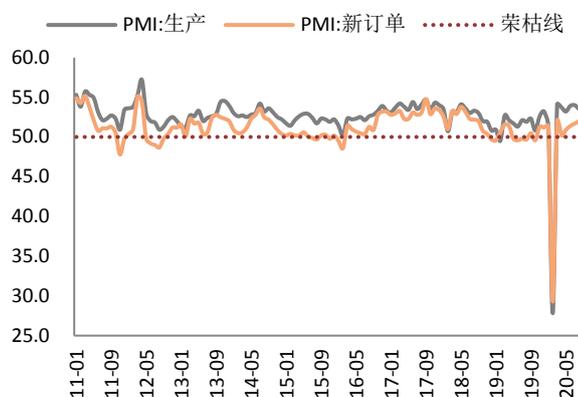
8月 PMI 数据显示生产扩张速度放缓。制造业 PMI 小幅跌至 51.0%，较前值（51.1%）小幅下跌 0.1 个百分点，其中生产指数回落 0.5 个百分点至 53.5%，拉动 PMI 下跌 0.125 个百分点。但是我们认为对生产扩张速度的放缓无需过度担忧：第一，PMI 生产指标虽然有所回落，但仍位于扩张区间，且仍维持 53.5% 的高水平，显示出生产活动依旧活跃。第二，作为环比指标，PMI 生产指标在复产后的回落是必然结果。从 2010 年以来的历史数据看，在经历 3、4 月的开工旺季后，5-7 月生产的扩张速度会逐渐放缓。而 2020 年，由于复工复产需要与疫情防控统筹结合，3、4 月的复产高峰实际被分摊至后续数月，这也导致了 5-7 月生产的扩张速度一改常态地依次加快。随着复产完成、生产水平恢复及积压订单后期赶工压力的减弱，生产扩张的放缓是必然结果。第三，受到暴雨洪涝灾害的影响，重庆、四川等地企业生产可能有所恶化，后期或将有所好转。

工业高频数据方面，由于 6 大发电集团耗煤量数据已不再可用，我们改用环渤海动力煤价格（Q5500K）、秦皇岛及京唐港煤炭库存、秦皇岛锚地船舶数来观察火电动力煤需求，通常火电发电量越大，动力煤需求就越强。8 月，动力煤价格先降后稳，月末同比价格跌幅（-4.99%）较 7 月（-3.70%）有所扩张，秦皇岛及京唐港煤炭库存进入中下旬后开始下滑，并低于 2019 年同期值，秦皇岛锚地船舶数则在 8 月中下旬上升。同时，8 月 17 日国家发改委例行新闻发布会上表示，进入 8 月份，全国日发电量和统调用电负荷快速攀升，8 月 3 日、10 日、11 日，全国日发电量和统调用电负荷连创历史新高，与上月动力煤价格及库存数据相悖。我们推测其背后实质是由于 7、8 月降水量较大，进入 8 月上旬火电发电需求受到水电等发电方式的挤压导致动力煤价格下跌，铁路运量因此下降，而进入 8 月下旬由于台风“巴威”北上等沿海海域气象条件恶化、港口船舶受此影响有所滞留，供给收缩、港口库存下滑，通过供需紧平衡对动力煤价形成支撑。8 月发电量同比增速应仍为正，但动力煤需求的走弱则表示发电量增速的放缓。

综合看，8 月发电量同比仍应为正，但增速可能有所回落，且火电占比下降。钢铁方面，高炉开工率（70.99%）在月末限产力度加大的情况下较 7 月末（70.30%）有所上行，粗钢日均产量（216.10 万吨/天，8 月中旬）也略有上行（213.84 万吨/天，7 月中旬），但同比增速 8 月（5.20%）有所下行（前值 5.99%），应是去年同期基数较高导致，Myspic 综合

钢价指数走高，显示出下游需求恢复较快。煤炭方面，煤炭价格略有下行但幅度甚小。建材方面，PO42.5 水泥价格上行且同比跌幅收窄（-4.60%，前值-4.92%），但西南、西北地区价格下跌，说明洪涝对建材需求造成了影响；玻璃价格继续上涨，说明下游房地产竣工等阶仍然保持较好的韧性。整体看虽然生产虽然受到扰动，但仍位于扩张区间，**短期预计 8 月工业增加值 5.2%**

图表3 中采制造业 PMI 走势 (%)



资料来源: WIND, 平安证券研究所

图表4 发电耗煤价格增速小幅回落



资料来源: WIND, 平安证券研究所

图表5 高炉开工率走势 (%)



资料来源: WIND, 平安证券研究所

图表6 钢材价格走势 (点)

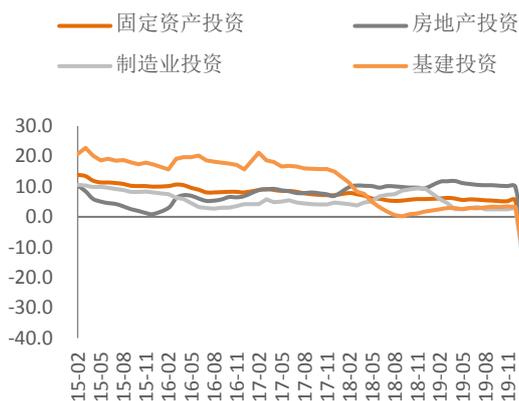


资料来源: WIND, 平安证券研究所

2. 投资：基建与房地产带动回暖

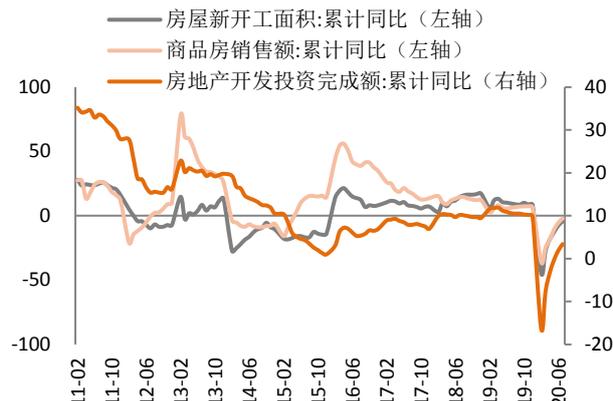
基建方面，8 月国家发改委批复基建项目累计 4741 亿元，均为粤港澳大湾区城际铁路建设规划的相关项目；此外，8 月 26 日国常会指出，要通过各种渠道筹集灾后恢复重建资金规模约 1000 亿元，并直达灾区和项目，这意味着财政资金整体到位速度将会进一步加快。预计基建投资将会加速推进。**房地产方面**，8 月，30 个大中城市商品房成交面积虽较 7 月有所回落但仍高于 2019 年同期，百城土地成交面积继续下行，挂牌价及土地溢价率继续走高，土地市场热度仍存。下半年各地方政府受制于财政收入压力及财政支出逐渐落地，土地供应量有望继续保持高位，这意味着房地产投资短期将带动投资继续回暖。**制造业方面**，7 月单月规上工业企业利润同比在投资收益大增的支撑下达到了 19.6% 的高位，这为企业扩大再生产提供了空间。PMI 方面，新订单指标连续 5 个月抬升，需求恢复速度逐渐加快，且内需持续恢复的同时外需跌幅收窄，在通缩压力亦受需求恢复及国际大宗商品价格结构性上行的影响而进一步减轻，这都为制造业投资创造了条件，并支撑其后续缓慢恢复。**预计 8 月份固定资产投资增速-0.1%**。

图表7 固定资产投资增速走势 (%)



资料来源: WIND, 平安证券研究所

图表8 房地产指标走势 (%)

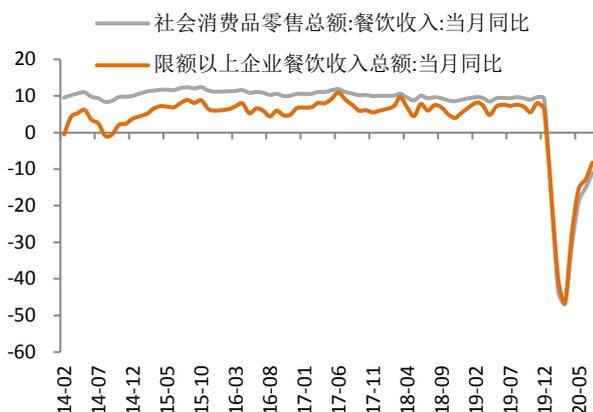


资料来源: WIND, 平安证券研究所

3. 消费：消费者信心指数回弹

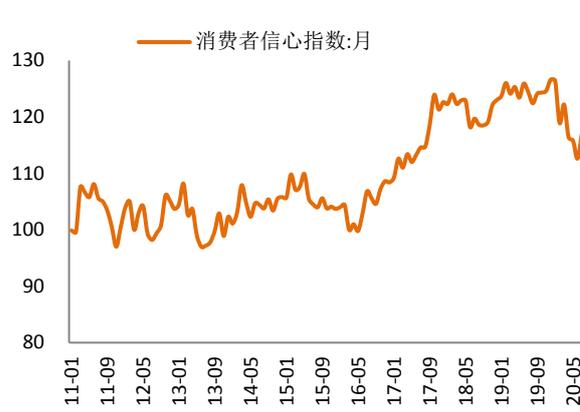
7月消费者信心指数大幅回弹至117.2% (前值112.6%)，扭转了3月以来的连续下跌趋势。消费信心的恢复是消费回暖的开始，8月社零增速有望转正。主要消费分项中，**汽车消费表现亮眼**，8月，由于成都车展意向订单开始到店交付，车市继续走强。根据乘联会的数据来看，前三周乘用车日均零售分别同比增长3%、9%和23%，合计同比增速12%。强势的零售数据同样拉动主力厂商批发上行，前三周合计同比增速9%。随着秋冬季来临，汽车销售亦将进入传统旺季，后续汽车消费仍将维持较高水平，并对社零形成支撑。**房地产相关消费继续回暖**，8月，30个大中城市商品房销售面积同比依旧较好，房地产相关消费有望对社零整体形成支撑。**石油相关消费跌幅将继续收窄**，8月国际原油价格继续回升，油价同比跌幅继续收窄，WTI原油现货价月均42.39美元/桶，同比增速-22.7% (前值-29.2%)，布伦特原油及OPEC一揽子石油价格同样上行，油价跌幅的收窄及暑期出行需求的到来意味着石油相关消费对社零的拖累将进一步减轻。**餐饮消费将逐步恢复**，8月以来，餐饮活动已经基本恢复正常，餐饮收入同比有望在7月-11.0% (前值-15.2%)的基础上继续修复。此外，习近平总书记于8月11日作出重要指示，要求制止餐饮浪费，营造浪费可耻、节约为荣的氛围，这可能在长期角度上保障粮食安全稳定的同时，暂时拉长餐饮消费的恢复周期。**预计8月份名义消费增速进一步修复至0.5%。**

图表9 消费增速走势 (%)



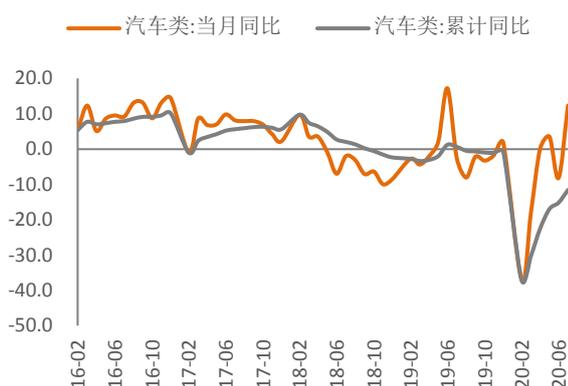
资料来源: WIND, 平安证券研究所

图表10 消费者信心指数年内首次回弹 (%)



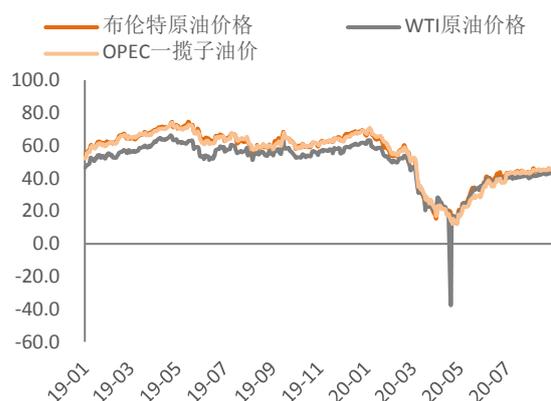
资料来源: WIND, 平安证券研究所

图表11 汽车零售增速大幅回弹 (%)



资料来源: WIND, 平安证券研究所

图表12 国际油价制约石油消费回暖 (美元/桶)

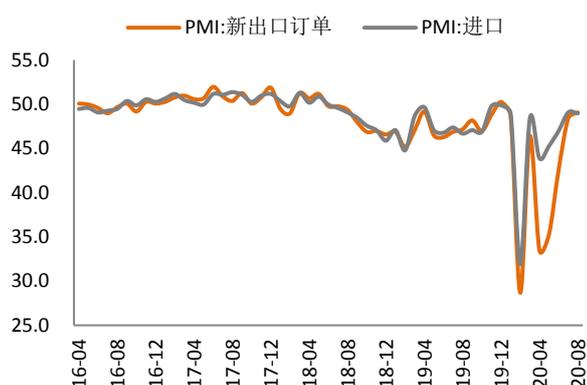


资料来源: WIND, 平安证券研究所

4. 外贸：出口仍将维持较好的韧性

进出口指标将表现出较好的韧性。出口方面，8月PMI新出口订单小幅回弹0.7个百分点至49.1%，延续4月以来的回升态势。欧美疫情在二次爆发后呈现筑顶回落态势，虽然仍将对外需造成抑制，但力度将会减弱。同时，疫情的常态化防控及囤货需求令防疫物资的出口仍将维持较高增速，出口的韧性将会持续显现。高频数据方面：8月波罗的海干散货指数BDI虽仍远低于7月初，但较7月末有所上行，中国出口集装箱运价指数CCFI小幅抬高。预计7月出口同比增速4.5%。进口方面，8月PMI进口指数回落0.1个百分点至49.0%，制造业原材料进口小幅震荡，CRB现货指数大幅回弹15.6个点至393.10点，进口具有小幅上行的可能。预计8月份进口同比增速0.5%。

图表13 PMI新出口订单与进口指标 (%)



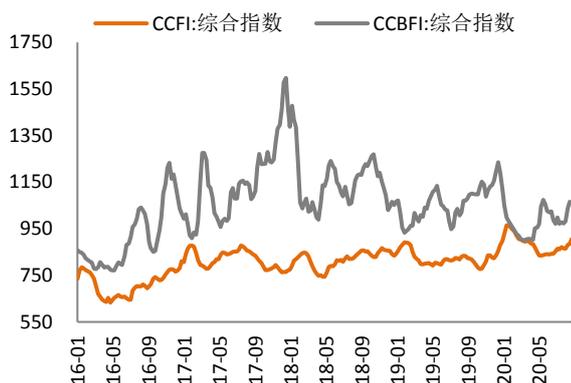
资料来源: WIND, 平安证券研究所

图表14 BDI指标走势 (点)



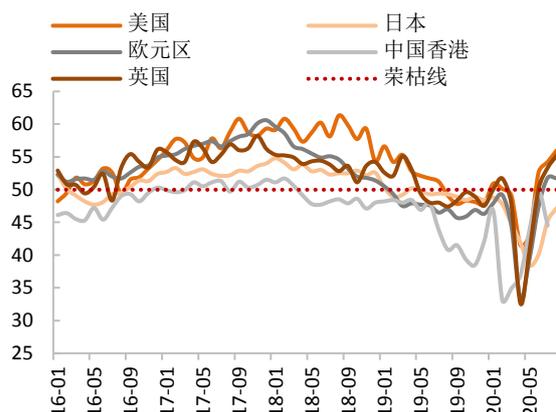
资料来源: WIND, 平安证券研究所

图表15 CCFI 综合指数上行 (%)



资料来源: WIND, 平安证券研究所

图表16 各国制造业 PMI 走势 (%)



资料来源: WIND, 平安证券研究所

5. 通胀: CPI 将短暂反弹, PPI 通缩压力减缓

随着餐饮服务的恢复, 蔬果价格将带动 CPI 短暂反弹。高频数据显示, 8月, 农业部农产品批发价格指数环比增 2.70%, 涨幅收窄 0.4个百分点。从商务部的食用农产品价格指数分项来看, 受洪涝影响, 蔬菜价格涨幅最大, 8月环比提升 1.07%。肉类中牛羊肉价格有所上涨, 猪肉价格有所下滑, 整体波动不大。禽类价格上涨 0.4%。此外, 水果中西瓜价格在高温扩大需求的情况下环比提升 1.57%。后期随着洪涝导致的供给收缩缓释, 以及反对粮食浪费活动的开展, 食品价格可能不会出现较大幅度的上行。预计 8 月份 CPI 同比 2.5%。

内外需的共同回暖将带动 PPI 回弹。8 月份 PMI 主要原材料购进价格指数和出厂价格指数分别扩张 0.2 和 1.0 个百分点至 58.3% 和 53.2%, 通缩压力仍在加速缓解, 8 月 PPI 环比将继续为正, 需求的回暖及国际大宗商品价格的上行将会对 PPI 形成支撑。重要工业品市场价格走势中, 煤炭价格相对平稳, 钢铁、原油价格均继续上行。预计 8 月份 PPI 同比增速将回弹至 -1.9%。

图表17 农产品批发价格指数走势 (点)



图表18 食用农产品价格指数走势 (点)



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_2795



云报告
https://www.yunbaogao.cn

云报告
https://www.yunbaogao.cn