报告日期：2020 年 9 月 3 日

8 月看点：出口继续上行，PPI 降幅收窄

——2020 年 8 月实体经济数据预测

高级宏观分析师：胡 娟
执业证书号：S1230519040003
电话：021-80106009
邮箱：hujuan@stocke.com.cn

相关报告

报告导读

➢ 本报告对月度实体经济数据进行预测。

投资要点

❑ **工业增加值增速小幅上行**

8 月高频数据显示，钢厂高炉开工率同比 4.2%，环比 1.3%。粗钢日均产量同比小幅降至 5.8%，环比小降至 0.5%。汽车轮胎全钢胎开工率 15%（转正），环比 7.5%。

8 月 PMI 生产量由 54%降至 53.5%，保持扩张，幅度有所放缓。

因此 8 月工业增加值较 7 月环比增加，但环比增速较 7 月可能小幅放缓，预计环比 0.7%，**同比上升至 5%，1-8 月工业增加值累计增速降幅收窄至 0 轴附近。**

❑ **基建、房地产带动固定资产投资继续改善**

8 月建筑业商务活动指数为 60.2%，仍处于较高水平，基建、房地产建安保持较高景气度，预计 8 月基建投资增速升至 1.7%，房地产投资增速将升至 3.9%。

政策支持+经济持续恢复，制造业投资增速微幅收窄至-9%。因此，**预计 8 月固定资产投资增速降幅收窄至-0.8%。**

❑ **出口增速继续改善，进口增速小幅下降**

8 月美、日、欧及全球 PMI 保持上行，出口集装箱运价指数环比上升，因此**预计 8 月出口环比 3%，同比进一步上升至 13.9%，1-8 月出口累计增速-1.7%。**

8 月 PMI 进口指数小幅下降，进口干散货运价指数小幅上升，**预计 8 月进口环比下降至 1%，同比小幅降至-1.7%，1-8 月累计进口增速小幅收窄至-5.1%。**

❑ **消费增速降幅收窄**

根据乘联会数据，8 月乘用车零售日均销量环比为-20%，预计乘用车销量环比为-5%，同比为-4.3%，汽车零售额同比从 12.3%下滑至 3%。

石油制品随着原油价格反弹对社零拖累程度将减轻；粮油食品类在疫情逐渐稳定后增速回落至 10%以内；服装鞋帽增速将在 0 轴附近徘徊；家电、家具、装潢等在房地产销售升温背景下维持温和向好趋势。总体而言，8 月商品零售增速仍有一定压力，预计在 0 轴附近。

随着疫情稳定，外出就餐状况不断改善，餐饮服务业持续回暖，预计 8 月餐饮收入增速降幅将继续收窄至-10%。综上，**8 月社零增速降幅收窄至-1%；1-8 月社零增速为-9.9%。**

❑ **CPI 增速降至 2.4%，PPI 增速收窄至-1.4%**

预计 8 月 CPI 环比 0.41%，同比为 2.4%。重点商品中，猪肉、鲜菜、鲜果高频指标价格环比低于过去 5 年历史均值，对 CPI 拉动有所减弱；原油价格持续反弹带动交通工具用燃料价格上升，对 CPI 拉动持续上升。

预计 8 月 PPI 同比-1%。其中，钢铁、原油、铜、煤炭的高频价格增速分别为-0.06%、-23.9%、9.9%、-5.5%。根据制造业 PMI 出厂价格指数变化预测 8 月 PPI 环比为 0.5%，同比为-1.8%。若取两种方法的均值，**则预计 8 月 PPI 同比为-1.4%。**

风险提示：政策或经济出现超预期变化。

正文目录

1. 工业增加值增速小幅上行.....3
2. 基建、房地产带动固定资产投资继续改善.....3
3. 出口增速继续改善，进口增速小幅下降.....4
4. 消费增速降幅收窄.....5
5. CPI 增速降至 2.4%，PPI 增速收窄至-1.4%.....6

图表目录

图 1：全国高炉开工率.....3
图 2：粗钢日均产量.....3
图 3：建筑业商务活动指数.....4
图 4：土地购置费增速保持高位.....4
图 5：中国出口集装箱运价指数.....4
图 6：发达经济体及全球制造业 PMI%.....4
图 7：中国进口干散货运价指数.....5
图 8：制造业 PMI 进口指数.....5
图 9：乘用车日均零售销量.....5
图 10：乘用车日均销量环比与月度销量环比.....5
图 11：全国猪肉平均价.....6
图 12：28 种重点监测蔬菜价格.....6
图 13：7 种重点监测水果价格.....6
图 14：0#柴油零售价.....6
图 15：螺纹钢价格（元/吨）.....7
图 16：布伦特原油价格（美元/桶）.....7
图 17：阴极铜价格（元/吨）.....7
图 18：环渤海动力煤价格（元/吨）.....7
图 19：制造业 PMI 出厂价格指数与 PPI 环比（%）.....7

表 1：2020 年 8 月实体经济数据预测.....3

表 1：2020 年 8 月实体经济数据预测

	指标		预测值	实际值					
			8 月	7 月	6 月	5 月	4 月	3 月	2 月	1 月
经济增长	PMI%		51	51.1	50.9	50.6	50.8	52.0	35.7	50
	进出口	进口当月同比%（以美元计价）	-1.7	-1.4	2.7	-16.6	-14.2	-1.1	-4.0	-
		进口累计同比%（以美元计价）	-5.1	-5.7	-6.4	-8.2	-6.0	-3.0	-4.0	-
		出口当月同比%（以美元计价）	13.9	7.2	0.5	-3.2	3.4	-6.6	-17.1	-
		出口累计同比%（以美元计价）	-1.7	-4.1	-6.2	-7.7	-9.0	-13.4	-17.1	-
		贸易差额当月值（亿美元）	677	623	464	630	452	201	-69	-
		贸易差额累计值（亿美元）	2978	2301	1678	1214	583	131	-69	-
	GDP 当季同比%		-	-	3.2	-	-	-6.8	-	-
	GDP 累计同比%		-	-	-1.6	-	-	-6.8	-	-
	工业增加值当月同比%		5	4.8	4.8	4.4	3.9	-1.1	-25.9	-4.3
	工业增加值累计同比%		0	-0.4	-1.3	-2.8	-4.9	-8.4	-13.5	-4.3
	投资	固定资产投资累计同比%	-0.8	-1.6	-3.1	-6.3	-10.3	-16.1	-24.5	-
		基建	1.7	1.2	-0.1	-3.3	-8.8	-16.4	-26.9	-
		房地产	3.9	3.4	1.9	-0.3	-3.3	-7.7	-16.3	-
		制造业	-9	-10.2	-11.7	-14.8	-18.8	-25.2	-31.5	-
	消费	社会消费品零售总额当月同比%	-1	-1.1	-1.8	-2.8	-7.5	-15.8	-20.5	-
		社会消费品零售总额累计同比%	-9.9	-9.9	-11.4	-13.5	-16.2	-19.0	-20.5	-
物价	CPI 当月同比%		2.4	2.7	2.5	2.4	3.3	4.3	5.2	5.4
	PPI 当月同比%		-1.4	-2.4	-3.0	-3.7	-3.1	-1.5	-0.4	0.1

资料来源：浙商证券研究所

1. 工业增加值增速小幅上行

截止 8 月 28 日，钢厂高炉开工率同比小幅降至 4.2%，环比升至 1.3%。

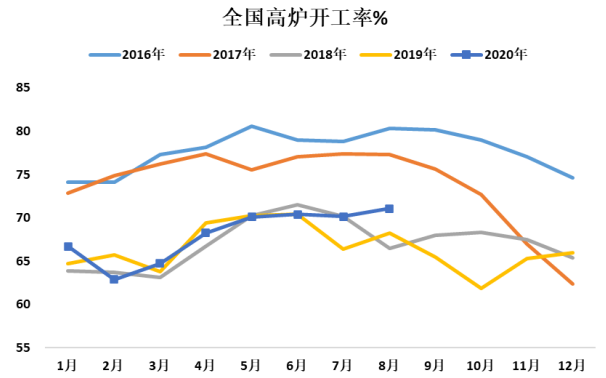
截止 8 月 20 日，粗钢日均产量（重点企业）同比小幅降至 5.8%，环比小降至 0.5%。

截止 8 月 27 日，汽车轮胎全钢胎开工率同比 15%（首次转正），环比 7.5%，基本持平上月。

6 月 PMI 生产量由 54%降至 53.5%，保持扩张，幅度有所放缓。

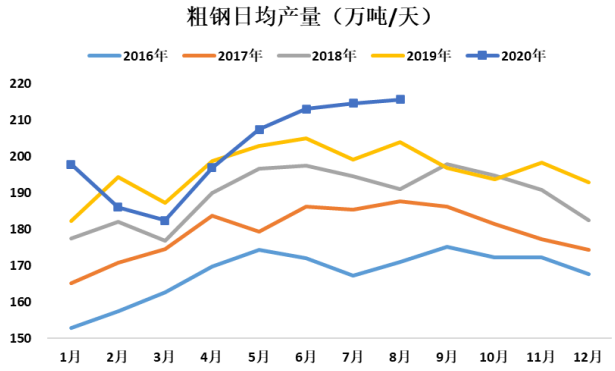
因此，8 月工业增加值较 7 月环比增加，但环比增速较 7 月可能小幅放缓，**预计环比 0.7%，同比从 4.8%上升至 5%左右。1-8 月工业增加值累计增速降幅收窄至 0 轴附近。**

图 1：全国高炉开工率



资料来源：WIND、浙商证券研究所

图 2：粗钢日均产量



资料来源：WIND、浙商证券研究所

2. 基建、房地产带动固定资产投资继续改善

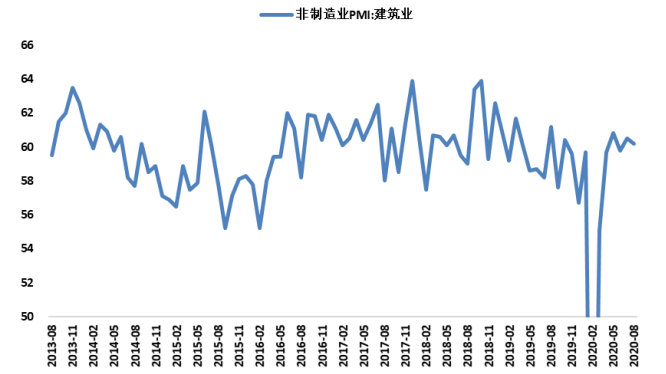
8 月建筑业商务活动指数为 60.2%，较上月小幅回落 0.3 个百分点，但仍处于较高水平，基建、房地产建安保持较高景气度，**预计 8 月基建投资增速升至 1.7%**，房地产建安增速上升至 1.5%。

根据 100 大中城市土地成交总价增速（领先约 12 个月），预计 8 月土地购置费增速 8.5%，基本与 7 月持平；因此，**预计 8 月房地产投资增速将升至 3.9%**（土地购置费占比 34%，建安投资占比 66%）。

政策支持+经济持续恢复，**制造业投资增速微幅收窄至-9%**。

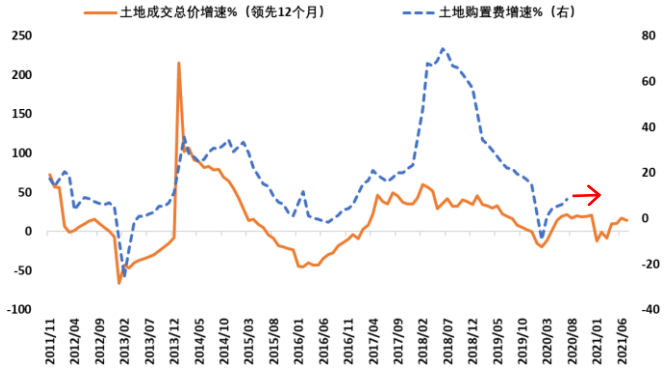
因此，**预计 8 月固定资产投资增速降幅收窄至-0.8%。**

图 3：建筑业商务活动指数



资料来源：WIND、浙商证券研究所

图 4：土地购置费增速保持高位



资料来源：WIND、浙商证券研究所

3. 出口增速继续改善，进口增速小幅下降

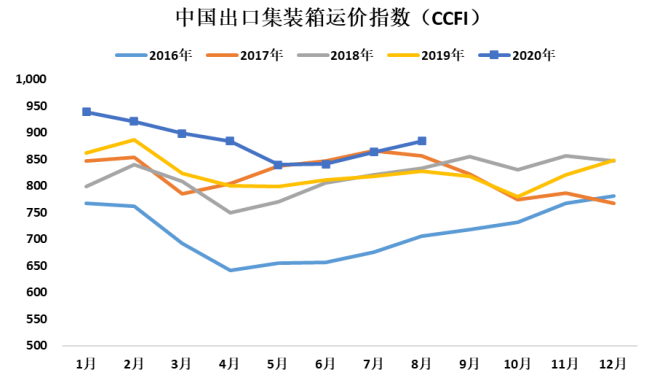
集装箱运输主要用于下游制成品的运输，如汽车、电子产品、纺织品等；干散货运输主要适用于铁矿石、煤炭、粮食、水泥等上游初级产品的运输。因此可以根据运价指数的变化情况，来判断进出口变化趋势。中国自 2000 年以后，对全球上游的原材料等大宗商品的消耗占比逐渐上升并达到第一，因此中国干散货运价指数能反映中国进口中大宗商品波动情况，而其他进口相对比较稳定；中国向全球出口下游制造业制成品，中国出口集装箱运价指数反映全球需求和出口的变化。

根据全球 PMI、中国出口集装箱运价指数变化来预测出口环比，8 月美、日、欧及全球 PMI 保持上行，出口集装箱运价指数环比上升，因此**预计 8 月出口环比 3%，同比进一步上升至 13.9%，1-8 月出口累计增速-1.7%。**

根据 PMI 进口指数、中国进口干散货运价指数变化来预测进口环比，8 月 PMI 进口指数小幅下降，进口干散货运价指数小幅上升，**预计 8 月进口环比下降至 1%，同比小幅降至-1.7%，1-8 月累计进口增速小幅收窄至-5.1%。**（以上增速变化均以美元计）

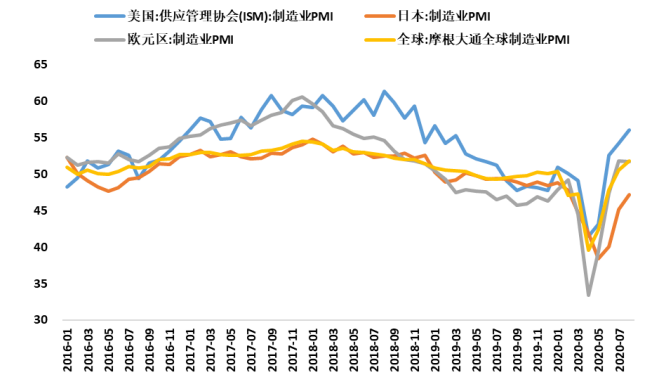
因此预计 8 月贸易差额 677 亿美元，1-8 月贸易顺差上升至 2978 亿美元。

图 5：中国出口集装箱运价指数



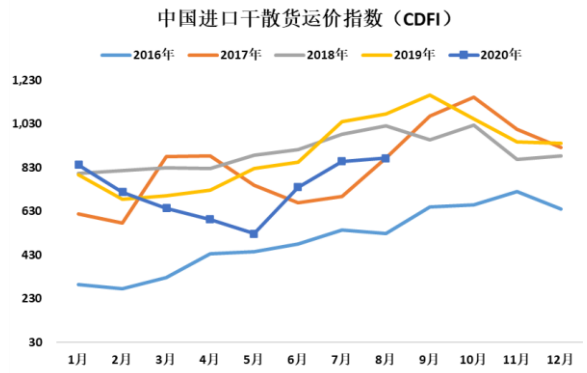
资料来源：WIND、浙商证券研究所

图 6：发达经济体及全球制造业 PMI%



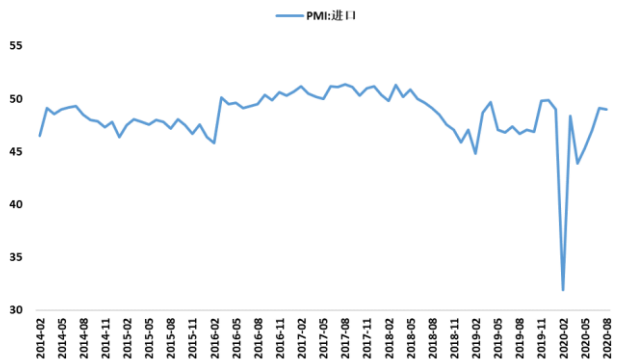
资料来源：WIND、浙商证券研究所

图 7：中国进口干散货运价指数



资料来源：WIND、浙商证券研究所

图 8：制造业 PMI 进口指数



资料来源：WIND、浙商证券研究所

4. 消费增速降幅收窄

汽车占零售的比例接近 30%，因此乘用车消费变化对社零影响较大。社零中汽车消费是指用于非生产、非经营的商品，因此主要是乘用车消费。

乘联会公布的零售乘用车日均销售量环比与乘用车销量环比具有较强的相关性，而乘用车销量同比与汽车零售额同比有较强相关性，因此可根据乘联会数据预测乘用车销量环比及同比，从而估计汽车零售额同比。

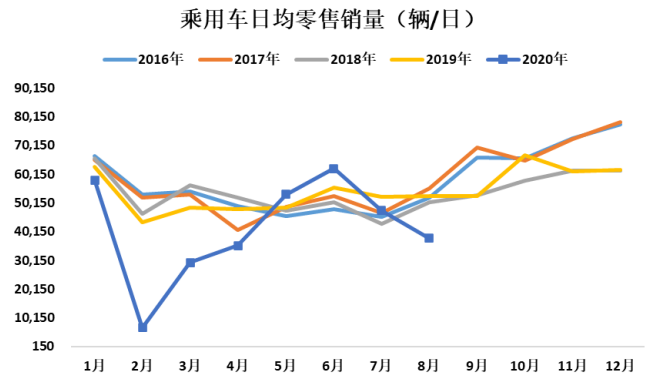
根据 8 月 23 日数据，8 月乘用车零售日均销量环比为-20%，预计乘用车销量环比为-5%，从而乘用车销量同比为-4.3%，由上月 8.5%降至-4.3%，**估计汽车零售额同比从 12.3%下滑至 3%**。因此汽车对社零的拉动下滑至 0.32 个百分点。（汽车占限额以上企业零售比重为 30%，限额以上企业零售占商品零售比重为 40%，商品零售占社零比重为 89%）

限额以上零售商品占比靠前的为：汽车类（31%）、石油制品（13%）、粮油食品类（11%）、服装鞋帽（9%）、家电（7%）。其中汽车增速有所放缓，石油制品在原油价格增速维持负增长的情况下仍拖累社零，但随着原油价格反弹拖累的程度将减轻；粮油食品类在疫情逐渐稳定后增速回落至 10%以内；服装鞋帽增速将在 0 轴附近徘徊；家电、家具、装潢等在房地产销售升温背景下维持温和向好趋势。总体而言，**8 月商品零售增速仍有一定压力，预计在 0 轴附近**。

随着疫情稳定，外出就餐状况不断改善，餐饮服务业持续回暖，**预计 8 月餐饮收入增速降幅将继续收窄至-10%**。

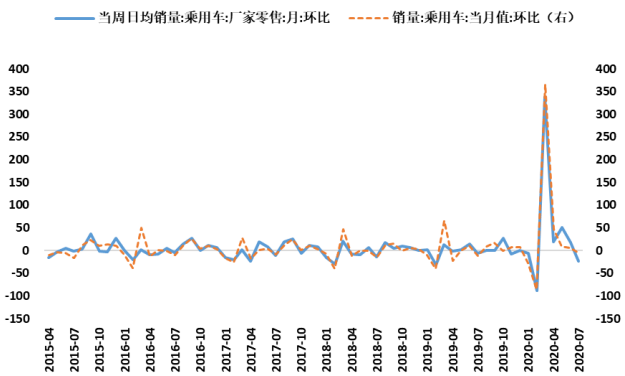
商品零售占社零比重约为 90%，餐饮收入占比约为 10%。综合上述分析，**8 月社零增速降幅收窄至-1%；1-8 月社零增速为-9.9%**。

图 9：乘用车日均零售销量



资料来源：WIND、浙商证券研究所

图 10：乘用车日均销量环比与月度销量环比



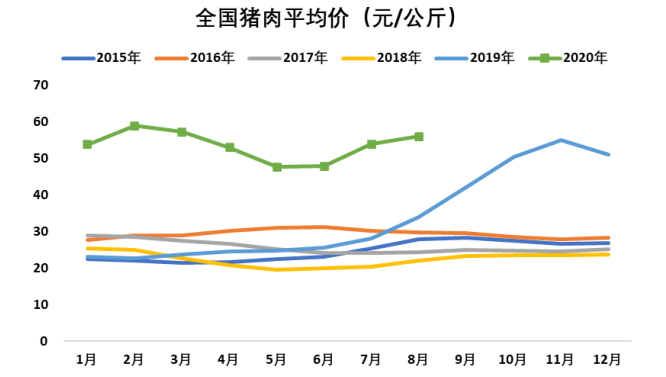
资料来源：WIND、浙商证券研究所

5. CPI 增速降至 2.4%，PPI 增速收窄至-1.4%

基于 CPI 历史环比均值以及重点商品超季节性变化对 CPI 环比的调整，**预计 8 月 CPI 环比 0.41%，同比为 2.4%**。重点商品中，猪肉、鲜菜、鲜果高频指标价格环比低于过去 5 年历史均值，对 CPI 拉动有所减弱；原油价格持续反弹带动交通工具用燃料价格上升，环比高于过去 5 年历史均值，对 CPI 拉动持续上升。（详细预测过程见《CPI 权重测算和增速预测》）

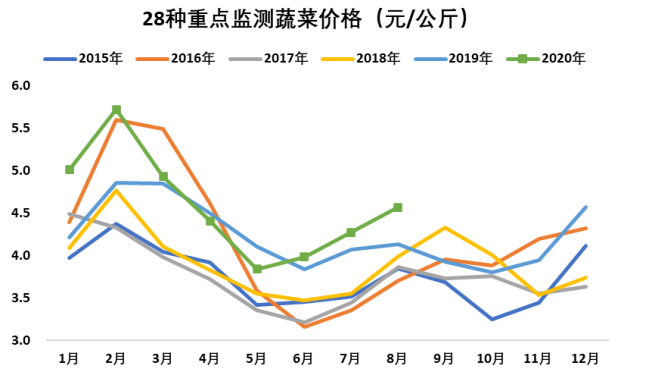
根据重点行业工业品的价格变化情况，**预测 8 月 PPI 同比-1%**。其中，钢铁、原油、铜、煤炭的高频价格增速分别为-0.06%、-23.9%、9.9%、-5.5%（截止到 8 月 20 日）。根据制造业 PMI 出厂价格指数变化**预测 8 月 PPI 环比为 0.5%，同比为-1.8%**。若取两种方法的均值，**则预计 8 月 PPI 同比为-1.4%**。（详细预测模型及过程见《PPI 结构拆解和增速预测——行业预测法和 PMI 预测法》）

图 11：全国猪肉平均价



资料来源：WIND、浙商证券研究所

图 12：28 种重点监测蔬菜价格



资料来源：WIND、浙商证券研究所

图 13：7 种重点监测水果价格

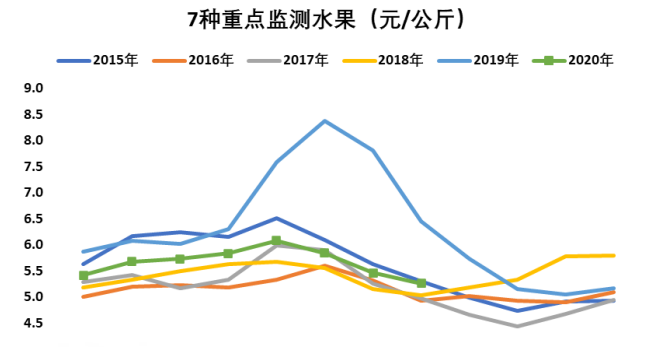
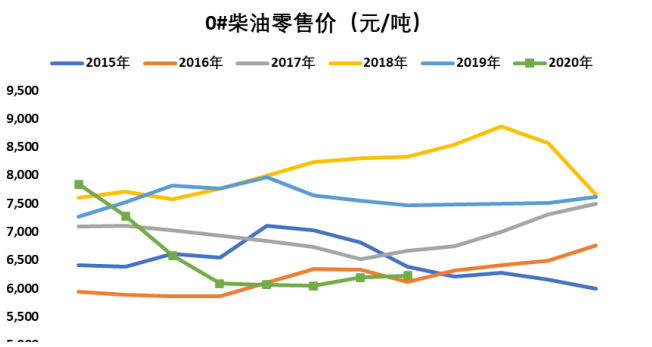


图 14：0#柴油零售价



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_2797