

8月数据预测：保就业目标即将完成

核心观点

8月经济活动持续升温。供给端，工业生产延续恢复态势；需求端，内需逐渐企稳向好，地产投资增速率先转正之后，基建投资有望接棒地产继续支撑内需向上改善；国内大循环的良性表现使我国建立了全球领先的供给能力优势，PMI新出口订单连续回升，出口可能持续超预期。保就业目标即将完成，我们提示需关注货币政策首要目标由保就业切换至金融稳定的可能性，若DR007持续性地位于7天逆回购利率上方，将意味着货币政策转向，时点提示关注10月底政治局会议。

□ 工业恢复延续，结构强弱分化

在“两个大循环”作用下，8月工业生产将延续恢复态势，预计工业增加值同比增长5.3%，其中制造业生产保持强劲态势，采矿业承压，电力、热力、燃气及水生产和供应业稳步增长。

□ 投资继续修复，基建增速转正

预计1-8月整体固定资产投资增速在0%左右，较前值修复1.6个百分点，其中，制造业投资累计同比-8.5%，较前值修复1.7个百分点，当月增速有望转正，高技术制造业仍是最强支撑；地产投资累计同比4.3%，较前值修复0.9个百分点，继续保持韧性；基建投资累计同比0.7%，较前值修复1.7个百分点，实现正增长，财政资金逐步拨付将继续在基建数据中得以体现。

□ 线下消费恢复，社零持续改善

预计8月份社会消费品零售总额同比增速+0.3%，未来修复速率有望进一步加快。一方面，国内疫情已然平息，局部小规模复发后的处理方式也相对成熟，叠加疫苗呼之欲出，线下消费场景限制逐渐减少，电影院、剧院、体育比赛等有序开放。另一方面，国内大循环畅通之后，需求企稳向好，企业利润快速修复，失业压力也有所缓和，可支配收入向上修复有助于提升消费增速中枢。

□ 双循环优势继续显现，出口高增进口不弱

出口表现强劲，“循环优势”凸现。我们预计8月以人民币计价当月出口同比为10%，我们继续坚定提示，市场需关注出口超预期的供给侧逻辑，其在短期和中期均有体现，特别是两个大循环互促有助于发挥我国供给优势，带动出口保持强劲。进口增速稳步增长，我们预计8月以人民币计价当月进口同比为2%，贸易顺差520亿美元。

□ 专项债有支撑，社融增速突破13%继续上行

预计8月银行信贷新增量为1.1万亿，对应增速为12.9%，较前值微降0.1个百分点，企业和居民中长期贷款仍是主要贡献力量，但表内票据本月或压力较大。预计8月社融新增2.8万亿，增速将达到13.1%，较前值继续上升0.2个百分点，政府债券和企业直接融资也是扩信用的重要方式。7月的财政资金“淤积”将在8月随着财政资金逐步拨付而有所缓解，8月M2增速大概率回升至11%，较前值提高0.3个百分点，实体经济活力继续提高，预计8月M1增速环比提高0.5个百分点至7.4%。

风险提示：中美摩擦强度超预期；新冠病毒变异导致疫情再次超预期蔓延。

分析师：李超

执业证书编号：S1230520030002

邮箱：lichao1@stocke.com.cn

分析师：孙欧

执业证书编号：S1230520070006

邮箱：sunou@stocke.com.cn

分析师：张迪

执业证书编号：S1230520080001

邮箱：zhangdi@stocke.com.cn

联系人：张浩

执业证书编号：S1230120070054

邮箱：zhanghao1@stocke.com.cn

相关报告

1《7月经济数据：调查失业率未上行，结构性宽松难》2020.08.14

2《7月数据预测：经济延续确定修复》2020.08.01

3《6月经济数据：GDP增速验证出口超预期》2020.07.16

4《6月数据预测：贸易顺差超预期拉动GDP》2020.07.01

5《5月经济数据：高技术制造业引领经济修复》2020.06.15

6《5月数据预测：社融增速有望继续攀升》2020.05.31

正文目录

1. 经济持续升温，目标面临切换	3
2. 两大循环助力，工业继续修复	3
3. 投资继续修复，基建增速转正	4
3.1. 制造业投资继续修复，高技术制造业投资强劲	4
3.2. 外生扰动下降，基建加速转正	5
3.3. 政策逐步正常化，地产延续稳步升	6
4. 消费价格稳定，工业价格修复	6
4.1. 食品价格回升，CPI 保持稳定	6
4.2. 价格持续回升，PPI 继续修复	8
5. 线下消费恢复，社零持续改善	9
6. 灵活就业助力，失业情况缓和	10
7. 双循环优势继续显现，出口高增进口不弱	10
8. 专项债有支撑，社融增速突破 13%继续上行	11

图表目录

图 1: 固定资产投资分项走势	4
图 2: 制造业投资分行业表现	5
图 3: 猪肉价格维持高位 (单位: 元/公斤)	7
图 4: 猪肉进口量上升且单价下降	7
图 5: 原粮收购价格指数有所上行	7
图 6: 玉米价格上探，口粮价格基本稳定	7
图 7: 玉米消费持续大于玉米产量	8
图 8: 玉米库存量快速下降	8
图 9: 猪粮比处于历史高位	8
图 10: 小麦-玉米价差收窄	8
图 11: 上游价格回升逐渐向中下游传递	9
图 12: 水泥价格触底向上	9
图 13: 单周票房过亿，但与去年同期比仍有较大提升空间	9
图 14: 上海酒店入住率快速恢复	9
图 15: 预计 8 月全国城镇失业率 5.6%	10
图 16: 工业企业利润修复，失业率中枢有望下行	10
表 1: 8 月宏观经济数据预测	13

1. 经济持续升温，目标面临切换

8月经济活动持续升温。供给端，工业生产延续恢复态势，发电耗煤量再创新高，高炉开工率继续上行，预计工业增加值增速进一步提升。需求端，国内大循环已基本畅通，内需逐渐企稳向好，地产投资增速率先转正之后，**基建投资有望接棒地产继续支撑内需向上改善**；国内大循环的良性表现使我国建立了全球领先的供给能力优势，国内大循环的良性表现使我国建立了全球领先的供给能力优势，PMI 新出口订单连续回升，**我们再次提示出口可能持续超预期。**

保就业目标即将完成，我们提示需关注货币政策首要目标由保就业切换至金融稳定而收紧。随着经济逐步回暖，调查失业率波动下行，即使在7月大学生毕业季，仅为5.7%，距离6%的年度目标仍有距离，意味着失业率后续压力不大，目前通胀或资本流出压力不大，不会成为央行首要目标，但从防范金融风险的角度，央行将提前采取前瞻性手段，收紧流动性、去债市杠杆，保证一旦出现通胀，货币政策可以顺利收紧。我们提示核心跟踪DR007走势，若DR007持续性地位于7天逆回购利率上方，将意味着货币政策转向，时点提示关注10月底政治局会议。

2. 两大循环助力，工业继续修复

我们认为，在两个大循环作用下，8月工业生产将延续恢复态势，预计工业增加值同比增长5.3%。

8月份制造业生产将保持强劲，两个大循环的作用以及服务业继续修复是重要因素。第一，国内疫情、洪涝灾害等潜在风险可控，国内大循环畅通、产业链供应链的稳定是供给方面稳步修复的保障；第二，国外大循环助力我国生产能力释放，防疫物资、宅家消费品、高新技术产品等海外需求依然需要我国供给满足，出口产品相关产业链受益；第三，影视、线下培训等服务业进一步复工复产，将带动文体娱乐相关产业链的回暖，同时，老旧小区改造提速、基建投资态势良好也是内需的有力支撑，

8月份采矿业生产依然承压。主要原因在于：第一，洪涝灾害频发，出于安全考虑，相关地区的矿区暂时停工十分必要；第二，煤炭产能整治，例如，7月份以来，煤炭大省内蒙古开展较大力度的煤矿产能整治行动；第三，雨季期间，电力生产向水电倾斜，火电对煤炭的消耗有所放缓。

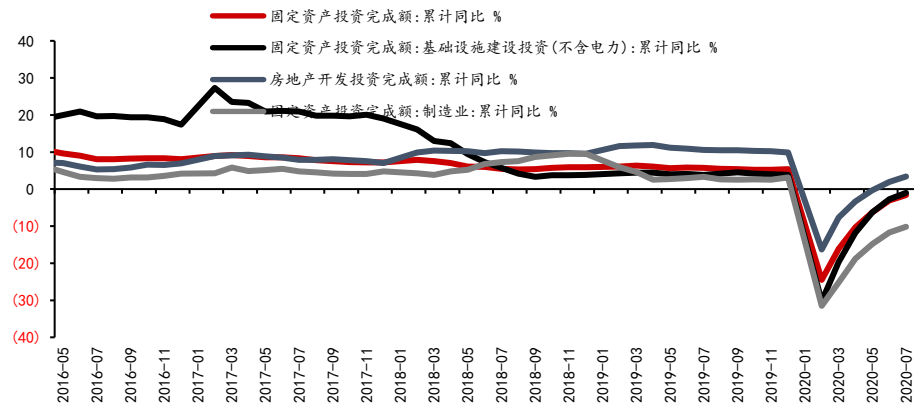
8月份电力、热力、燃气及水生产和供应业将稳步增长。8月17日，国家发改委新闻发布会中指出8月3日、10日、11日，全国日发电量和统调用电负荷连创历史新高。经测算8月份日发电量峰值较去年峰值增长约2.7%，同时，重点电厂日均耗煤量较去年同期增速约在2%以上，电力供应态势良好。

从高频数据上看，8月份汽车产销、半钢胎开工率表现不俗，焦炉生产率稳步提升，高炉开工率远高于前两年同期，钢材产量略有回调但依然高于去年同期，全国炼油厂开工率略低于去年同期但相差不大。综合来看，工业生产将继续向好。

3. 投资继续修复，基建增速转正

预计 1-8 月整体固定资产投资增速在 0% 左右，较前值修复 1.6 个百分点，其中，制造业投资累计同比-8.5%，较前值修复 1.7 个百分点，地产投资累计同比 4.3%，较前值修复 0.9 个百分点，基建投资累计同比 0.7%，较前值修复 1.7 个百分点，实现正增长。

图 1：固定资产投资分项走势



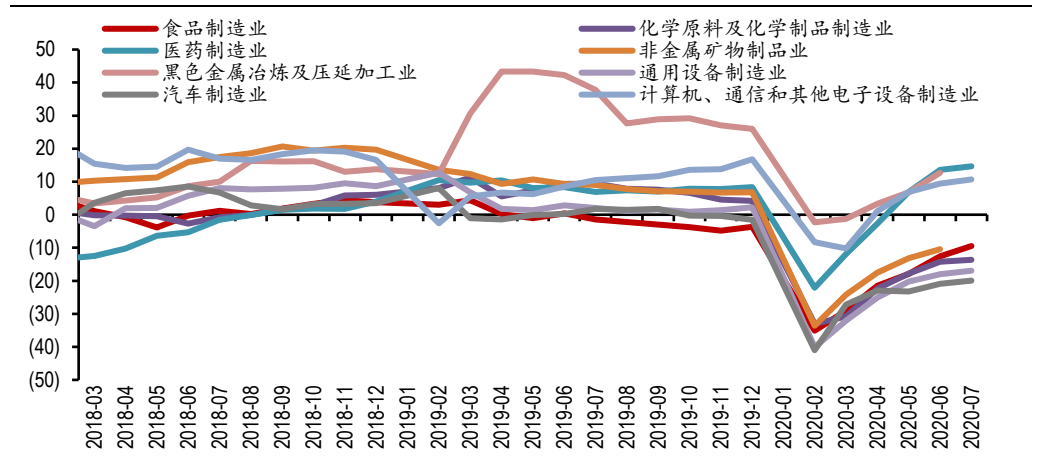
资料来源：Wind, 浙商证券研究所

3.1. 制造业投资继续修复，高技术制造业投资强劲

预计 8 月制造业投资增速将继续修复至-8.5%，较前值回升 1.7 个百分点，当月增速有望转正。主要有几个方面支撑：第一，随着需求侧各项指标逐渐转暖，企业利润在上行通道中，7 月企业利润大幅改善推动制造业投资需求快速回升；第二，政策强调资金直达实体，保障制造业融资来源，尤其是提高制造业中长期贷款比重有助于有效支撑企业的投资需求，加强对实体融资支持。但总体看，企业资本开支意愿的修复往往滞后于生产，相比基建和地产投资的幅度也较弱，总体我们预计今年制造业投资累计增速转正的概率不大。

分结构看，今年高技术制造业投资仍是制造业结构中最大的亮点和最强支撑。1-7 月高技术制造业投资增长 7.4%，较前值继续提高 1.6 个百分点，且明显高于整体制造业投资，其中，医药制造业、计算机及办公设备制造业投资分别增长 14.7%、10.7%。除此之外，受基建、地产等下游需求改善的支撑，7 月有色行业投资较具韧性，累计增速较前值提高 3.1 个百分点至-6.5%，但消费品制造业、化工相关行业及设备制造相关行业投资仍然明显低于整体制造业，修复速度相对较慢。

图 2：制造业投资分行业表现



资料来源：Wind，浙商证券研究所

3.2. 外生扰动下降，基建加速转正

外生扰动下降，基建投资加速回升，预计 8 月累计同比有望转正。在资金较为充裕的背景下，2020 年基建投资回升的速度弱于预期，主因是受到较多外生扰动因素影响，财政支出效率较低、大面积降雨导致停工或施工强度下降等等，我们认为进入 8 月，外生扰动因素下降，基建投资有望加速，累计同比大概率在 8 月转正。

天气扰动消除，基建节奏或加快。我们此前提出，大规模降雨、汛期等天气因素将对基建投资的节奏产生扰动，6 月 1 日至 7 月 28 日，长江流域降雨量 528.8 毫米，较常年同期偏多 50%，为 1961 年以来历史同期最多，天气因素的不确定性影响施工进度、施工强度等，对基建投资产生一定扰动，因此 6、7 月基建投资并未大幅回升，分别同比增长 6.8% 和 7.9%，仅保持稳步回升。根据中央气象局降水量等监测来看，8 月部分地区仍有较大规模降雨，但总体较 7 月有所好转，进入 9 月天气因素的扰动将进一步下降，我们预计天气扰动逐步消除，基建节奏或加快，基建投资当月同比有望较 6、7 月进一步提升。

财政效率和速率提升也将助力基建回升。730 政治局会议强调下半年财政政策要“注重实效”，今年内财政政策表现积极，已动用赤字率、特别国债、专项债、减税降费等多项财政工具，累计资金使用超过 11 万亿，但也存在速率较慢、资金淤积等实际问题。下半年政策重点在于落实政策安排，实现政策效果，8 月 8 日财政部部长刘昆在人大常委会汇报下半年财政政策安排时，明确表示后续将“加强资金使用监督，使得新增财政资金一竿子‘插到底’”。

截至 7 月 29 日，实行直达管理的 1.7 万亿元资金中，省级财政部门已细化下达 1.5 万亿元，市县财政部门已细化落实到项目 1.29 万亿元。2020 年财政部重点监测范围由 2019 年 105 个县区扩大至 534 个，加强地方财政资金监测，有助于改善支出效率以促进支出速率提升。此外，上半年预算内基建（交通运输、城乡社区、农林水等）支出比例也相对较低，8-12 月仍有 5 至 6 成预算资金有待支出。我们认为，在注重实效的政策背景下，后续财政效率和支出速率的改善将有助于带动基建回升。

3.3. 政策逐步正常化，地产延续稳步升

地产投资延续稳步回升，预计1-8月房地产开发投资增速达到4.3%。政策边际调整，预计适当扰动拿地热度，但考虑政策惯性，土地对投资仍有较强的拉动作用；销售维持相对活跃、老旧小区加速、施工强度修复等因素，对建安投资形成支撑。

政策边际调整，未来或有扰动，短期仍有惯性。3月复工复产至今，拿地对地产投资形成了较强的拉动作用，疫情导致的部分需求后置，叠加上半年地产边际放松带来的需求前置，共同推升了整体地产市场的活跃度，1-7月，国有土地使用权收入增速达到7.9%，土地购置费增速8.5%，其中7月土地购置费同比达到22%。

随着经济企稳和复工复产的推进，部分地方开始逐步边际收紧地产政策，可以看做逆周期调控的正常化过程。7月中旬深圳楼市收紧成为焦点，7月24日，韩正主持房地产工作会议，约谈北京、上海、广州、深圳、南京、杭州、沈阳、成都、宁波、长沙等10余个城市参加，再次强调房住不炒的重要性；8月20日，住建部、央行在北京召开重点房地产企业座谈会，降负债是核心内容。我们认为，政策边际调整对楼市有一定影响，特别是对企业拿地意愿产生扰动，六保任务有效推进的背景下，地方政府供地积极性可能也适当收缓。未来拿地对投资的支撑作用将边际下滑，不过短期无需担心，地产政策存在一定惯性，年内拿地对地产投资的拉动仍处在较高水平。

多重因素利好建安，投资稳中有进。复工复产以来，楼市活跃度恢复较快，二季度中旬起地产销售已经逐步回升至疫情前水平，新开工、施工等数据也在近两个月表现较好，销售回款的大幅增长也印证购房需求的相对活跃；我们认为，在楼市相对活跃的销售数据支持下，不论是主动再投资（销售-拿地-建安）还是被动再投资（期房-施工-竣工），对建安投资均能形成一定支持。

同时，二季度末起，老旧小区改造开工加速，预计也将对建安投资形成正向支撑。根据住建部公布，1-7月份，全国新开工改造城镇老旧小区2.22万个，占年度目标任务（3.9万个）的56.4%，较6月末提高了16个百分点；涉及居民442.74万户，占年度目标任务（约700万户）的62.7%，较6月末提高了15.6个百分点。此外，前期大面积降雨及汛期对施工强度的影响逐步下降，后续施工强度的提高也有助于建安投资的回升。

4. 消费价格稳定，工业价格修复

预计8月CPI同比+2.6%，前值+2.7%，食品价格回升，CPI整体保持稳定；8月PPI同比-1.8%，前值-2.4%，工业品价格持续修复。

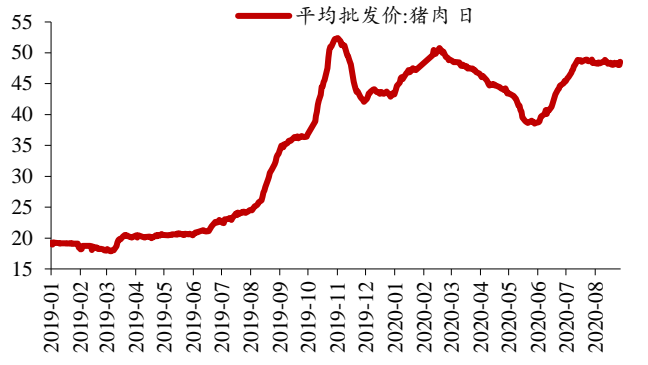
4.1. 食品价格回升，CPI保持稳定

我们预计8月份CPI环比+0.6%、同比+2.6%（前值+2.7%），CPI整体保持稳定，食品价格依然是CPI环比上升的主要动力，猪肉、粮食、鲜菜价格环比7月均小幅上升。

8月猪肉价格维持高位。8月农业部口径猪肉批发价保持在50元/公斤附近，环比7月小幅上涨。Q3是猪肉消费旺季，需求对于猪肉价格有一定支撑；供给方面，持续强降雨影响屠宰和运输，生猪供给受到一定抑制。不过，我们认为猪肉价格进一步上涨的空间有限，一方面，生猪存栏和能繁母猪存栏持续稳健回升，供给恢复速率虽慢但已显著

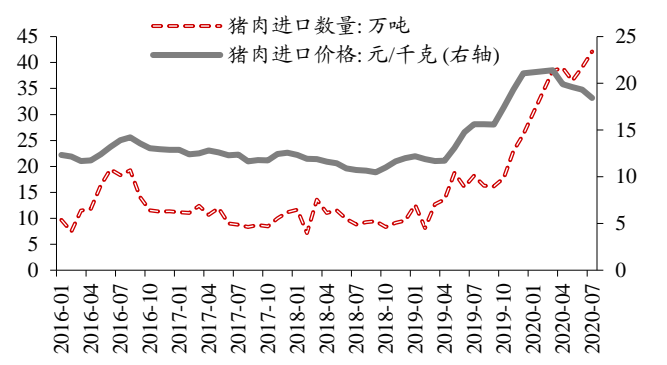
好于去年同期；另一方面，猪肉需求虽已显著回升，但难以强于去年同期水平，“社交距离”影响下餐饮业零售额同比增速较难转正（7月餐饮收入增速-11%）。另外，猪肉面临较大上涨压力时（如单价达到50元附近）会触发政府进行中央储备冻猪肉投放，今年已累计投放30次，且今年猪肉的进口数量一直保持高位，额外的猪肉供给亦有助于稳定猪价预期。

图 3：猪肉价格维持高位（单位：元/公斤）



资料来源：Wind，浙商证券研究所

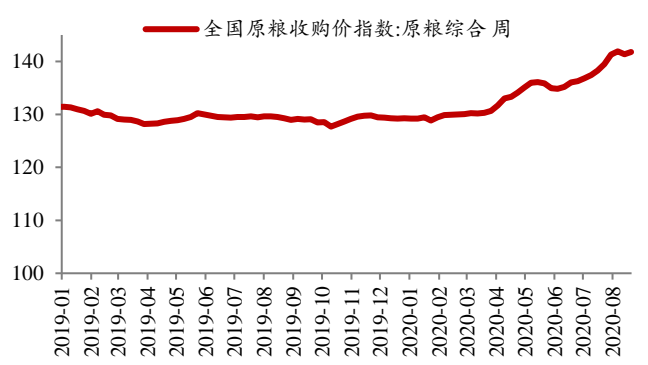
图 4：猪肉进口量上升且单价下降



资料来源：Wind，浙商证券研究所

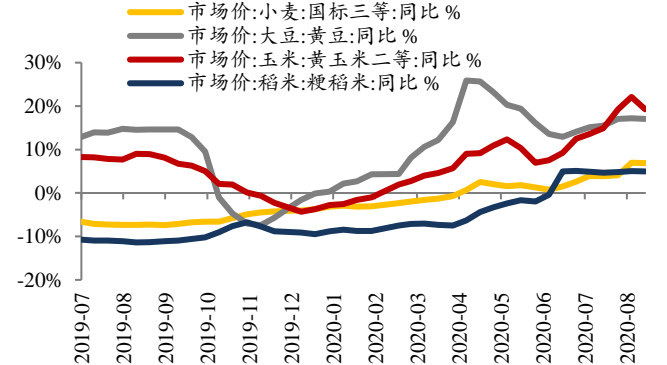
主粮价格整体稳定，玉米价格有所上探。国家和粮食储备局披露今年主产区小麦收购量下降引发了大家对于粮食减产的关注，实际上农业农村部数据显示我国夏粮产量再创新高，粮食生产并未因为洪涝灾害造成收缩。但是，疫情、汛情接踵而至，且小麦-玉米价差持续缩小，农民屯粮、惜售心理增强，导致小麦收购数量下降，原粮收购价格指数亦有所上行。不过，从最近的市场跟踪来看，口粮（小麦、稻米）价格涨幅较小，玉米价格涨幅较大。

图 5：原粮收购价格指数有所上行



资料来源：Wind，浙商证券研究所

图 6：玉米价格上探，口粮价格基本稳定

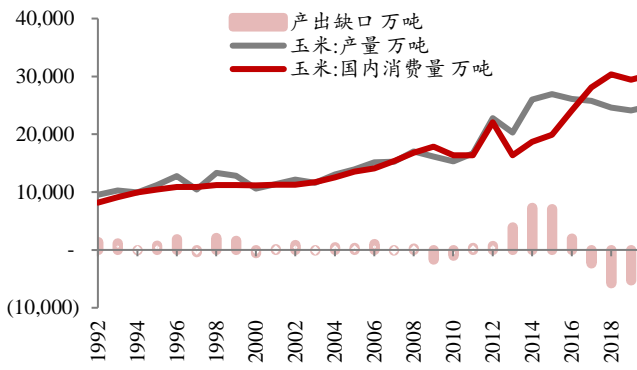


资料来源：Wind，浙商证券研究所

近两年玉米产出缺口扩大是其价格涨幅较大的主要原因。2016 年国家种植补贴政策倾向于大豆，大豆种植面积对玉米造成了一定挤压，玉米播种面积连年下降，国内已连续四年出现产出缺口，玉米库存快速下降，库消比已降至 30%。7 月 22 日习总书记到吉林考察的第一站就选择了梨树县玉米生产基地，可以体现高层对于玉米生产的重视程度。

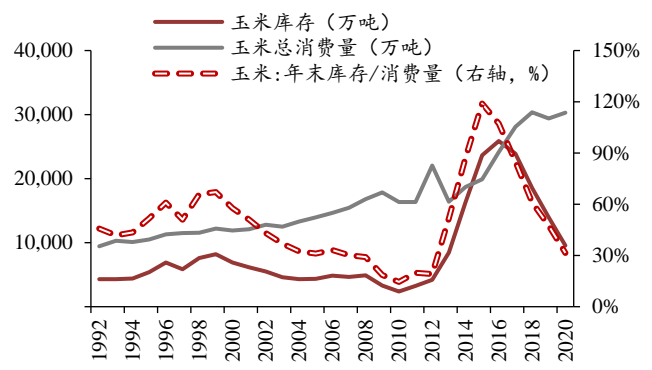
另外，猪周期同比见顶，猪粮比仍处于历史较高水平，带动玉米、豆粕等饲料原料涨价，而玉米价格上涨使得小麦-玉米价差收窄，催生小麦涨价预期。

图 7：玉米消费持续大于玉米产量



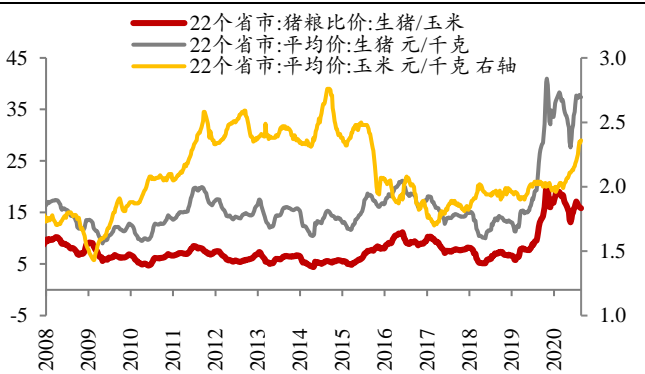
资料来源：Wind, USDA, 浙商证券研究所

图 8：玉米库存量快速下降



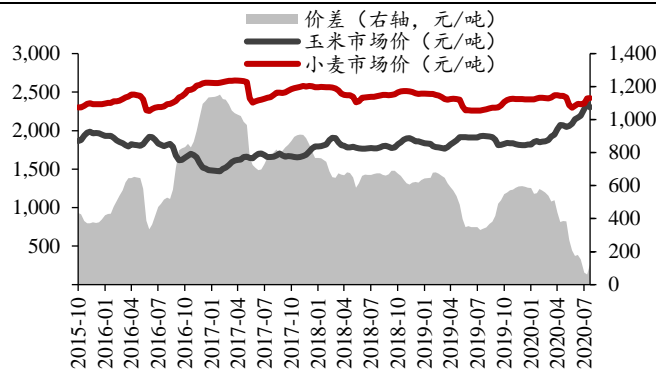
资料来源：Wind, USDA, 浙商证券研究所

图 9：猪粮比处于历史高位



资料来源：Wind, 浙商证券研究所

图 10：小麦-玉米价差收窄



资料来源：Wind, 浙商证券研究所

4.2. 价格持续回升，PPI 继续修复

我们预计 8 月份 PPI 环比+0.5%，同比-1.8%，PPI 连续三月环比修复。

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_2830



云报告
<https://www.yunbaogao.cn>

云报告
<https://www.yunbaogao.cn>

云报告
<https://www.yunbaogao.cn>