

2020年9月1日

宏观经济



工业趋稳，消费转正

——2020年8月经济金融数据前瞻

宏观简报

我们预计8月份投资继续改善，其中地产投资和基建投资或继续改善，但制造业投资或继续疲弱。开学季叠加汽车低基数，我们预计8月份社消同比增速在1%左右。虽然海外疫情仍然较为严重，但是应对措施变化使得疫情对于经济活动的影响逐渐减轻，我们预计8月出口同比8.3%（前值7.2%），进口同比-0.5%（前值-1.4%）。8月工业生产受益于低基数，或略有改善，但总体趋稳。8月CPI回落，PPI降幅继续收窄。

分析师

郭永斌（执业证书编号：S0930518060002）

010-56513153

guoyb@ebsecn.com

郑宇驰（执业证书编号：S0930520080006）

021-52523807

zhengyc@ebsecn.com

投资继续稳步改善

房地产开发投资保持高位。8月30大中城市商品房成交面积同比13.8%（前值11.8%），但近期地产调控政策边际有所收紧，可能抑制了地产商的拿地热情，截至8月30日的100大中城市住宅类用地成交面积的四周均值同比下降23%。我们预计8月房地产开发投资累计同比为4.5%（前值3.4%）。

单月基建投资会有所回升，1-8月累计广义基建投资增速或在2.0%左右。8月份洪涝灾害有所减轻，基建项目投资预计会有所加快。从资金来看，财政支出从7月份开始已经开始发力，7月单月一般公共预算支出同比增长18.5%，这种增长态势预计会延续；从财政发债来看，6-8月国债单月净融资量分别为5470亿、5035亿、4195亿，6-8月地方政府新增一般债单月净融资规模分别为34亿、73亿和3150亿，6-8月地方政府新增一般债分别为845亿、422亿和9561亿，实际上，国债、地方政府一般债和专项净融资规模在8月有所提速，预计当前和未来基建投资资金来源仍充裕；从准财政来看，6-8月城投债净融资规模分别为1342亿、579亿和306亿，6-8月政策性银行债净融资规模为3884亿、4914亿和2262亿，尽管城投债净融资规模有所下降，但政策性银行的净融资规模上升，支撑当前和未来基建投资。因此我们预计8月单月基建投资在8.0%左右，1-8月累计投资增速在2.0%左右，我们预计全年基建投资增速在6%左右。

制造业投资增长仍将疲弱，预计1-8月制造业投资同比下滑8.5%左右。受投资分化影响，制造业投资仍将分化，受基建和地产带动，预计周期类行业投资继续改善，受需求改善高新技术投资也将继续改善。但受对经济未来预期的不确定性影响，总体制造业投资增长仍将偏弱。

总体来看，结合地产投资、基建投资和制造业投资增速预测，预计1-8月总体固定资产投资增速或下滑0.2%左右。

开学季叠加汽车低基数，社消或转正

随着疫情得到控制，大中小学9月份开始开学，对于部分文教体育用品、鞋帽服装等消费或在8月有所提升；与此同时，汽车零售额8月同比增速下滑8.1%，预计汽车零售额在8月份同比增长或在20%左右。其余类消费中，我们认为，必选消费或延续前期态势，稳步增长，但可选消费短期内或仍将疲弱。综合来看，我们预计8月社消同比增长1%左右。

进出口或继续小幅改善

进出口小幅改善。虽然海外疫情仍然较为严重，但是应对措施变化使得疫情对于经济活动的影响逐渐减轻，8月美国、欧洲Markit制造业PMI分别为53.6%（前值50.9%）、51.7%（前值51.8%）。8月越南出口同比有所回落，同比2.5%（前值8.5%），进口同比2.8%（前值-2.5%）；韩国出口、进口同比分别为-9.9%（前值-7.1%）、-16.3%（前值-11.6%），其中对中国出口、进口同比分别为-3.0%（前值2.5%）、-0.8%（前值-2.3%）；8月中国制造业PMI新出口订单继续改善，但幅度有所下降，为49.1%（前值48.4%）。我们预计8月出口同比8.3%（前值7.2%），进口同比-0.5%（前值-1.4%）。

工业生产趋稳

我们预计8月工业增加值同比增长5.0%左右（前值4.8%，去年同期为4.4%）。目前投资继续改善，出口也将小幅改善，从总体经济数据和去年同期的基数来看，工业生产或略有改善，但总体或趋稳。从高频数据来看，8月份高炉开工率平均值为71%（前值70%），略有改善。总体来看，我们预计8月工业增加值同比增长在5%左右。

CPI 回落，PPI 降幅继续收窄

CPI 回落，PPI 降幅继续缩窄。虽然气温升高，鲜菜价格季节性冲高，且去年同期基数较低，对CPI有一定支撑，但是暴雨洪涝灾害影响边际减弱，猪肉价格涨幅边际趋缓，且去年同期基数较高，推动CPI回落。8月PMI出厂价格、主要原材料购进价格改善趋势略有加快，分别为53.2%（前值52.2%）、58.3%（前值58.1%），预示PPI降幅继续缩窄。我们预计8月CPI同比2.5%（前值2.7%）、PPI同比-1.8%（前值-2.4%）。

金融数据进一步回归正常。随着疫情影响进一步消退，超宽松货币政策进一步退出，金融数据进一步回归正常。我们预计8月新增人民币贷款1.15万亿（对应贷款余额增速12.9%），新增社融2.6万亿，M2同比10.7%。

行业及公司评级体系

评级	说明
买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15% 以上；
增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5% 至 15%；
中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差 -5% 至 5%；
减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5% 至 15%；
卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15% 以上；
无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。

基准指数说明：A 股主板基准为沪深 300 指数；中小盘基准为中小板指；创业板基准为创业板指；新三板基准为新三板指数；港股基准指数为恒生指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不曾与、不与、也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）创建于 1996 年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益

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_2837

