

2020年08月13日

“每周三问”系列（四）

宏观研究团队

行业高频数据，对经济的映射

——宏观经济点评

赵伟（分析师）

zhaoweil@kysec.cn

证书编号：S0790520060002

● 一问：行业高频数据来看，投资和消费需求如何变化？

7月以来，钢材表观消费量、建筑钢材成交量，水泥开工率和出货率等，均出现逆季节性上行、高于往年同期；玻璃生产扩张的同时，库存持续回落，已修复至2019年同期水平。价格来看，钢价快速上涨，水泥价格超季节性反弹，玻璃价格创2012年以来新高。建材行业量价同步改善，指向基建、房地产等投资的加速修复；玻璃的表现，可能与地产竣工活动有关。伴随下半年财政支出的加速落地，基建投资行为或将保持较高景气；房屋交付逻辑，对地产投资的支持仍在显现。消费领域，此前拖累较大的餐饮类消费，7月以来加快修复；餐饮商户周账单量较年初的降幅，从6月底的21%，快速收窄至8月上旬的4.4%。伴随疫情影响减弱，线下消费或持续改善。7月以来，轮胎开工率持续上行，已高于2019年同期水平；橡胶期货价格，较6月底上涨超过10%。7月乘用车零售量增长7.7%，为2018年5月以来增速新高。汽车产业链在销售好转预期下，呈现同步修复。

● 二问：7月社融增量低预期，是否意味信用修复结束？

7月社融增量低于市场预期，主要受政府债券和信托贷款等拖累；但数据结构不错，企业中长期资金来源连续5个月改善，信用修复仍在加速中。企业中长期贷款持续高增，或与基建和制造业贷款需求回暖有关；委托贷款收缩放缓、同比降幅连续4个月收窄。此外，商品房销售和线下消费带动下，居民贷款继续改善。社融增速上升趋势可能还要延续2-3个月，即使见顶回落也并不意味信用修复结束；随着广义财政支出加快，信用修复可能将延续到年底或者2021年初。年初以来社融增速变化，显著受政府债券发行节奏等影响；债券发行到资金运用存在一定时滞，导致社融或更多反映政府融资行为，而非支出带动的信用派生。随着广义财政支出加快，财政存款投放，及基建等对需求的拉动，或加快信用派生。

● 三问：7月M2增速，缘何大幅回落？

M2增速年内首次回落，7月较6月下降0.4个百分点；或主要缘于居民存款的大幅下降，部分受企业存款拖累。M2结构来看，流通中货币和单位活期存款合计同比少减1535亿元，准货币同比少增9034亿元；准货币包括单位定期存款、个人存款和其他存款，根据金融机构存款推算个人存款或同比多减约6000亿元。居民“存款搬家”、打击资金空转引发企业存款下降，是两种逻辑解释。居民存款大幅较少，或主要与存款搬家到股市有关；而证券保证金存款变化，可能较难抵消居民存款变化对M2的影响，2015年以来新口径下的证券保证金存款单月变化幅度有限、多在2000亿元以内。金融机构企业存款同比多减1600亿元，可能与打击资金空转等有关，企业结构性存款6月已出现明显收缩、7月可能延续。

● **风险提示：**国内外宏观经济或政策出现大幅调整；新冠疫情演变超预期。

相关研究报告

《宏观经济点评-货币金融数据，值得关注的3条信息》-2020.8.11

《宏观经济点评-平淡无奇的物价》-2020.8.10

《宏观经济点评-出口的“韧性”与远景》-2020.8.10

目 录

1、 一问：行业高频数据来看，投资和消费需求如何变化？	3
2、 二问：7月社融增量低预期，是否意味信用修复结束？	4
3、 二问：7月 M2 增速，缘何大幅回落？	6
4、 风险提示	7

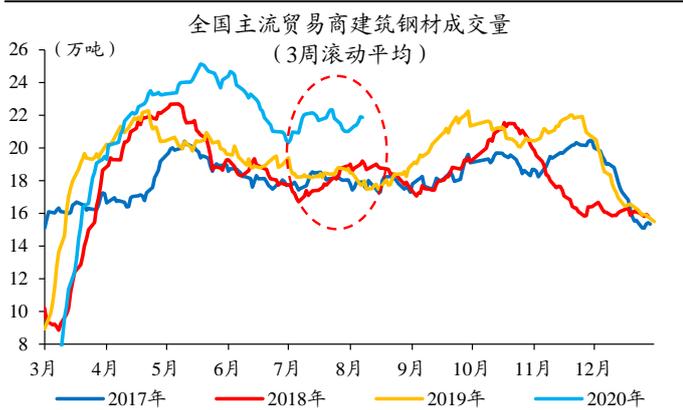
图表目录

图 1： 7月以来，建筑钢材成交量反弹、高于往年同期	3
图 2： 水泥出货率逆季节性上行、高于往年同期	3
图 3： 7月以来，玻璃生产扩张、库存回落	3
图 4： 钢材、玻璃价格上行，水泥价格出现逆季节性反弹	3
图 5： 上半年，餐饮类消费对总体消费拖累较大	4
图 6： 7月以来，餐饮消费加速改善	4
图 7： 轮胎开工率总体上行，橡胶价格加速上涨	4
图 8： 乘用车产销量、汽车起重机销量均改善明显	4
图 9： 社融增速斜率放缓、贷款增速回落	5
图 10： 7月社融受政府债券、信托贷款等拖累	5
图 11： 企业中长期贷款增速持续抬升	5
图 12： 3月以来，居民贷款持续保持高增	5
图 13： 下半年财政支出或将明显加快	6
图 14： 7月财政存款低于往年同期，预示财政支出加快	6
图 15： 7月，M1 增速回升、M2 增速回落	6
图 16： 居民存款同比净减少幅度明显大于企业	6
图 17： 2015 年以来保证金单月变化多在 2000 亿元以内	7
图 18： 6月，企业结构性存款大幅下降	7

1、一问：行业高频数据来看，投资和消费需求如何变化？

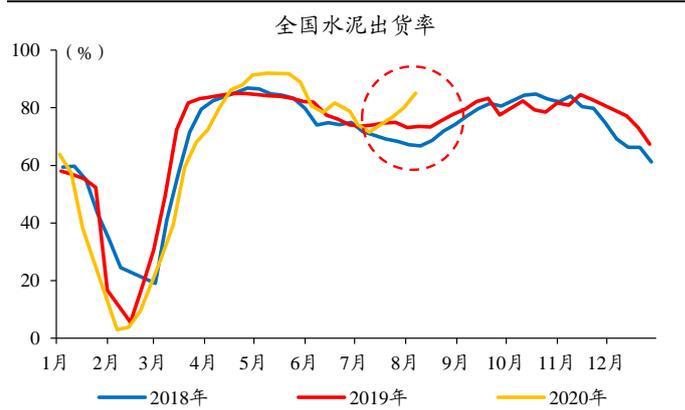
7月以来，钢材表观消费量、建筑钢材成交量，水泥开工率和出货率等，均出现逆季节性上行、高于往年同期；玻璃生产扩张的同时，库存持续回落，已修复至2019年同期水平。价格来看，钢价快速上涨，水泥价格超季节性反弹，玻璃价格创2012年以来新高。建材行业量价同步改善，指向基建、房地产等投资的加速修复；玻璃的表现，可能与地产竣工活动有关。伴随下半年财政支出的加速落地，基建投资行为或将保持较高景气；房屋交付逻辑，对地产投资的支持仍在显现。

图1：7月以来，建筑钢材成交量反弹、高于往年同期



数据来源：Mysteel、开源证券研究所

图2：水泥出货率逆季节性上行、高于往年同期



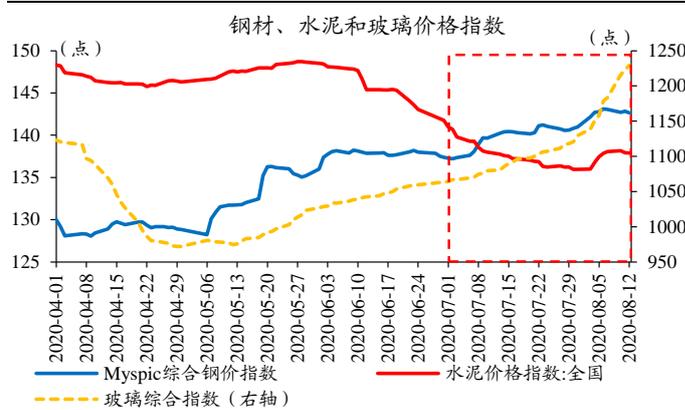
数据来源：卓创资讯、开源证券研究所

图3：7月以来，玻璃生产扩张、库存回落



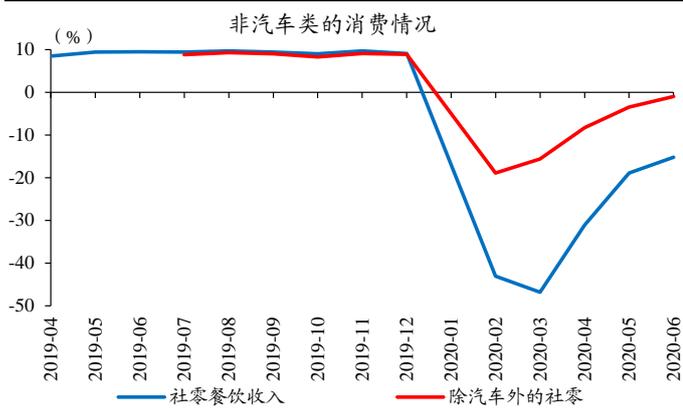
数据来源：卓创资讯、开源证券研究所

图4：钢材、玻璃价格上行，水泥价格出现逆季节性反弹

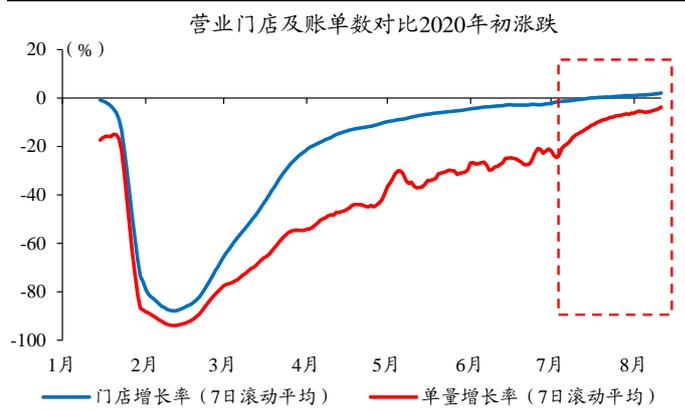


数据来源：Wind、开源证券研究所

消费领域，此前拖累较大的餐饮类消费，7月以来加快修复；餐饮商户周账单量较年初的降幅，从6月底的21%，快速收窄至8月上旬的4.4%。伴随疫情影响减弱，线下消费或持续改善。7月以来，轮胎开工率持续上行，已高于2019年同期水平；橡胶期货价格，较6月底上涨超过10%。7月乘用车零售量增长7.7%，为2018年5月以来增速新高。汽车产业链在销售好转预期下，呈现同步修复。

图5：上半年，餐饮类消费对总体消费拖累较大


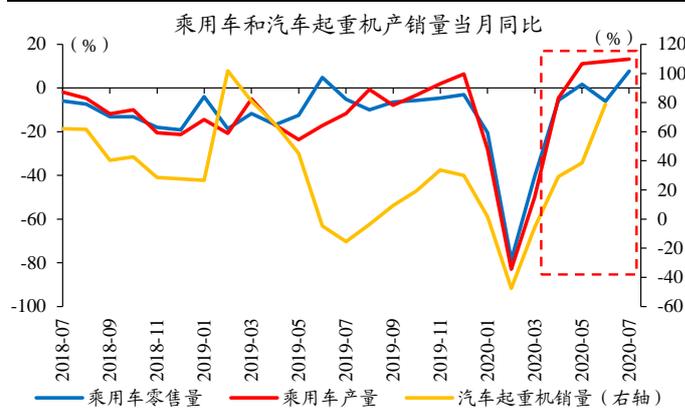
数据来源：Wind、开源证券研究所

图6：7月以来，餐饮消费加速改善


数据来源：哗啦啦、开源证券研究所

图7：轮胎开工率总体上行，橡胶价格加速上涨


数据来源：Wind、开源证券研究所

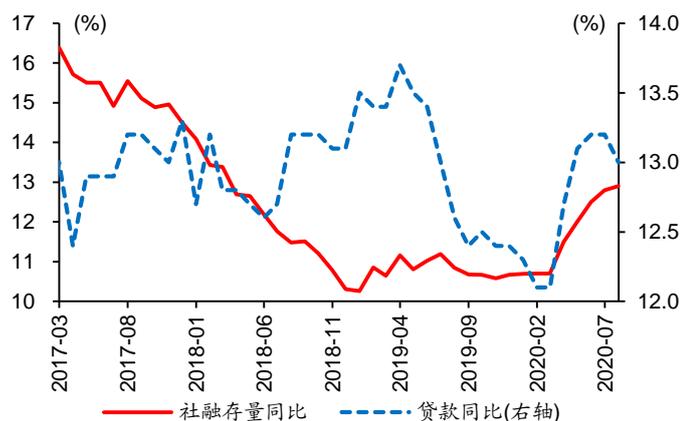
图8：乘用车产销量、汽车起重机销量均改善明显


数据来源：Wind、开源证券研究所

2、二问：7月社融增量低预期，是否意味信用修复结束？

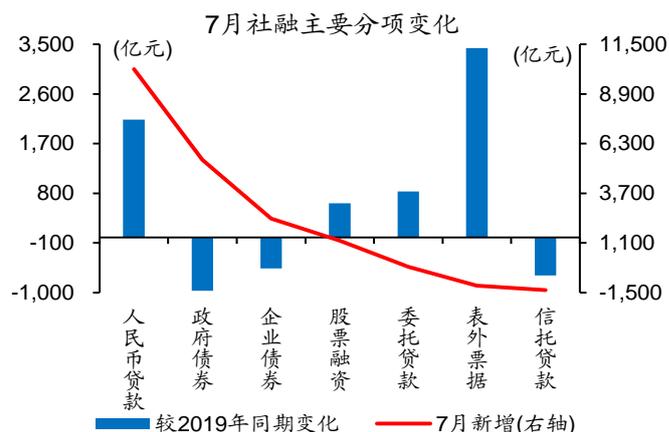
7月社融增量低于市场预期，主要受政府债券和信托贷款等拖累；但数据结构不错，企业中长期资金来源连续5个月改善，信用修复仍在加速中。企业中长期贷款持续高增，或与基建和制造业贷款需求回暖有关；委托贷款收缩放缓、同比降幅连续4个月收窄。此外，商品房销售和线下消费带动下，居民贷款继续改善。

图9: 社融增速斜率放缓、贷款增速回落



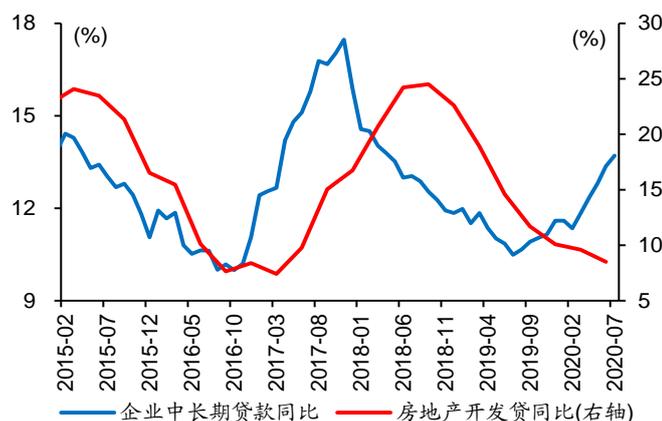
数据来源: Wind、开源证券研究所

图10: 7月社融受政府债券、信托贷款等拖累



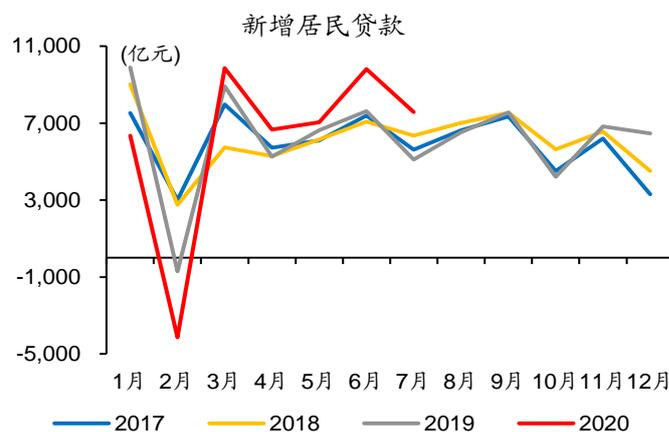
数据来源: Wind、开源证券研究所

图11: 企业中长期贷款增速持续抬升



数据来源: Wind、开源证券研究所

图12: 3月以来, 居民贷款持续保持高增



数据来源: Wind、开源证券研究所

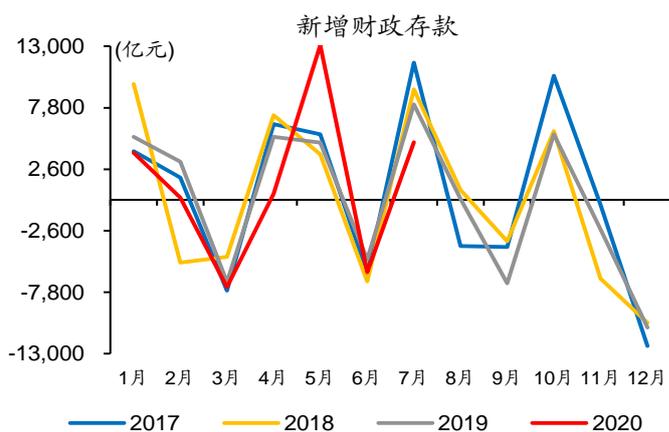
社融增速上升趋势可能还要延续 2-3 个月, 即使见顶回落也并不意味信用修复结束; 随着广义财政支出加快, 信用修复可能将延续到年底或者 2021 年初。年初以来社融增速变化, 显著受政府债券发行节奏等影响; 债券发行到资金运用存在一定时滞, 导致社融或更多反映政府融资行为, 而非支出带动的信用派生。随着广义财政支出加快, 财政存款投放, 及基建等对需求的拉动, 或加快信用派生。

图13: 下半年财政支出或将明显加快



数据来源: Wind、财政部、开源证券研究所

图14: 7月财政存款低于往年同期, 预示财政支出加快



数据来源: Wind、开源证券研究所

3、二问: 7月 M2 增速, 缘何大幅回落?

M2 增速年内首次回落, 7月较6月下降 0.4 个百分点; 或主要缘于居民存款的大幅下降, 部分受企业存款拖累。M2 结构来看, 流通中货币和单位活期存款合计同比少减 1535 亿元, 准货币同比少增 9034 亿元; 准货币包括单位定期存款、个人存款和其他存款, 根据金融机构存款推算个人存款或同比多减约 6000 亿元。

图15: 7月, M1 增速回升、M2 增速回落

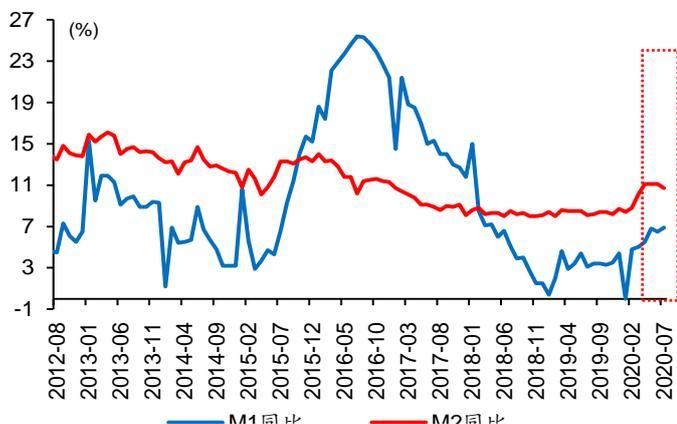
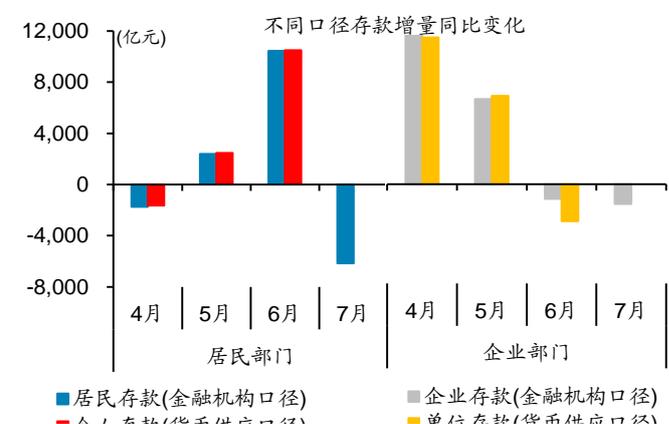


图16: 居民存款同比净减少幅度明显大于企业



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_3190

