

困难依然存在 结构继续优化

(一) 货币供应量和新增社融规模双双回升

八月新增社会融资规模出现反弹，达 19800 亿元，而前值仅为 10111.85 亿元。反弹的原因在于新增人民币贷款大幅增加，同时，表外业务尽管继续萎缩，但萎缩幅度大幅缩小，而地方专项债环比也出现了明显的减少。数据显示，当月新增地方债 3213 亿元，低于 7 月的 4384.97 亿元，新增地方专项债累计值为 19463.97 亿元。

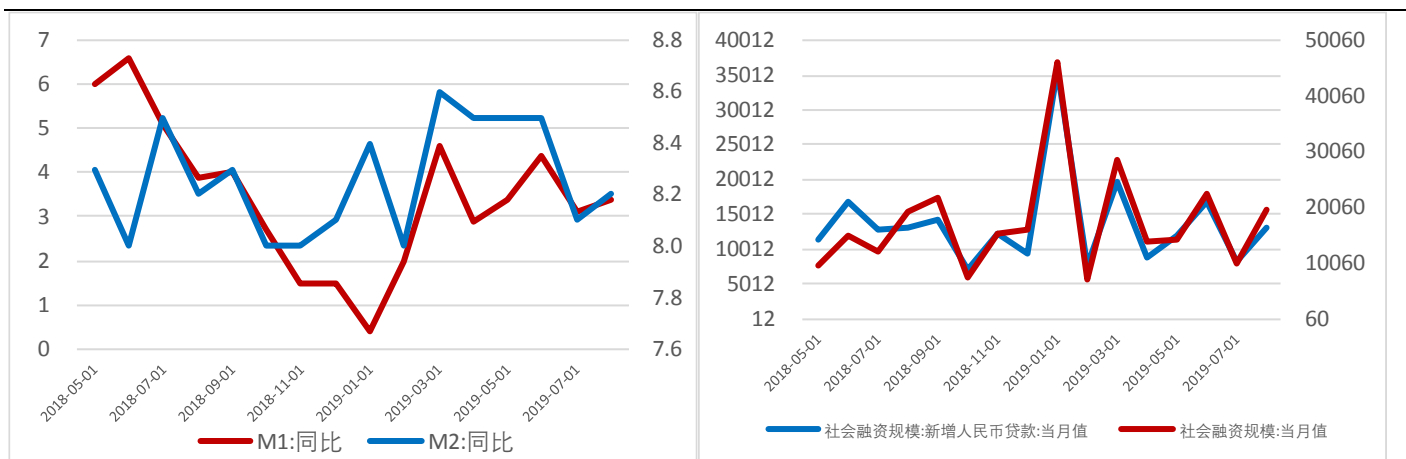
直接融资中，股票融资随着科创板在 7 月落地，环比大幅萎缩，但债券融资环比回升。表外业务方面，新增银行未贴现承兑汇票出现净增长，而委托贷款和信托贷款虽依旧萎缩，但环比跌幅收窄。新增人民币贷款方面，长期贷款有所增加，短期贷款和票据融资增长更快，导致中长期贷款占新增贷款的比重回落到 68%，但仍高于去年同期的 60%。居民中长期贷款和对非金融企业得中长期贷款环比和同比均有回升。从新增人民币贷款的对象结构看，新增对非银金融机构贷款萎缩，对非金融机构和居民贷款均环比明显回升，但同比负增长。

8 月 M1 和 M2 双双回升，M1 和 M2 的倒剪刀差缩小至 -4.8%。从 M1 的内部结构看，单位活期存款环比增加了 3246.14 亿元，同比增加了 15050.75 亿元。而流通货币环比增加了约 510.75 亿元，同比增加 3426.61 亿元。从 M2 的内部结构看，对 M2 同比增长具有正贡献的因素有财政存款少增了 755 亿元，非银金融机构存款多增 9509 亿、而对 M2 同比增长具有负贡献的因素有居民存款少增 749 亿元，非金融企业存款少增了 347 亿元。

总体而言，从企业活期存款看，企业流动性有所改善，新增人民币贷款中的中长期贷款有所增加，非银金融机构的增加对资本市场改善有利。虽然社融规模出现反弹，但是地方专项债增长放慢，因此积极的财政政策有可能在四季度对明年的额度进行提前下放。

图1：基础货币投放增速（%）

图2：社会融资规模和新增人民币贷款



资料来源:WIND 资讯 银河期货研究中心

图3: 货币净投放 (亿元)

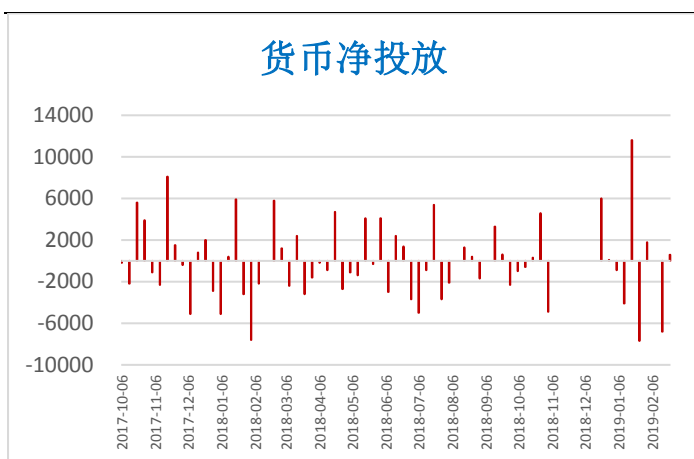
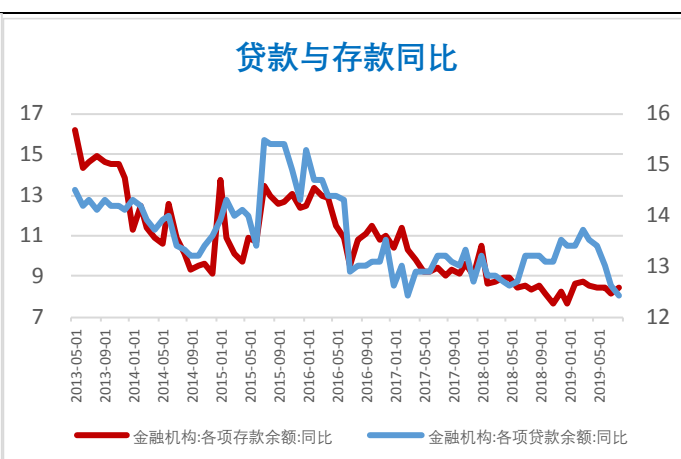


图4: 金融机构存贷款同比 (%)



资料来源:WIND 资讯 银河期货研究中心

(二) 中采与财新 PMI 终将统一

8月公布的8月份中国制造业采购经理指数 (PMI) 为 49.5%，比上月小幅回落 0.2 个百分点；财新 PMI 为 50.4%，重归扩张区，前值为 49.9%，和中采 PMI 出现了背离。财新 PMI 主要取得的样本是中小企业，而中采的样本则覆盖到大中小型企业。而且财新 PMI 的样本企业多采用东部沿海地区的样本，以出口企业居多。从中采 8 月的数据看，大中小企业 PMI 出现了分化的走势，即大型企业 PMI 回落，而中小企业 PMI 回升，尽管依旧在收缩区。其中，抢出口效应导致的中小企业出口新订单 PMI 回升对中小企业的 PMI 回升起到了一定的作用，并影响到了中小企业新订单 PMI 的回升。而大型企业出口新订单却出现了回落，大型企业新订单 PMI 也因此出现了回落。所以看似是背离，其实是相对统一的，随着抢出口效益的减弱和消失，两者又将趋于统一。

图5: 制造业PMI分项数据

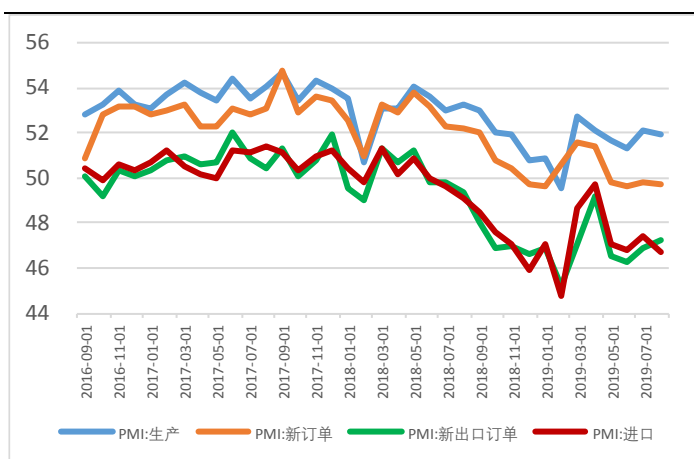
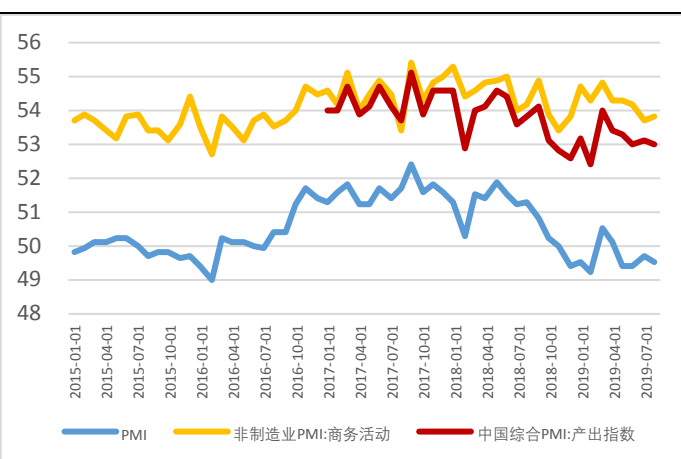


图6: PMI数据 (制造业、非制造业和综合)



资料来源:WIND 资讯 银河期货研究中心

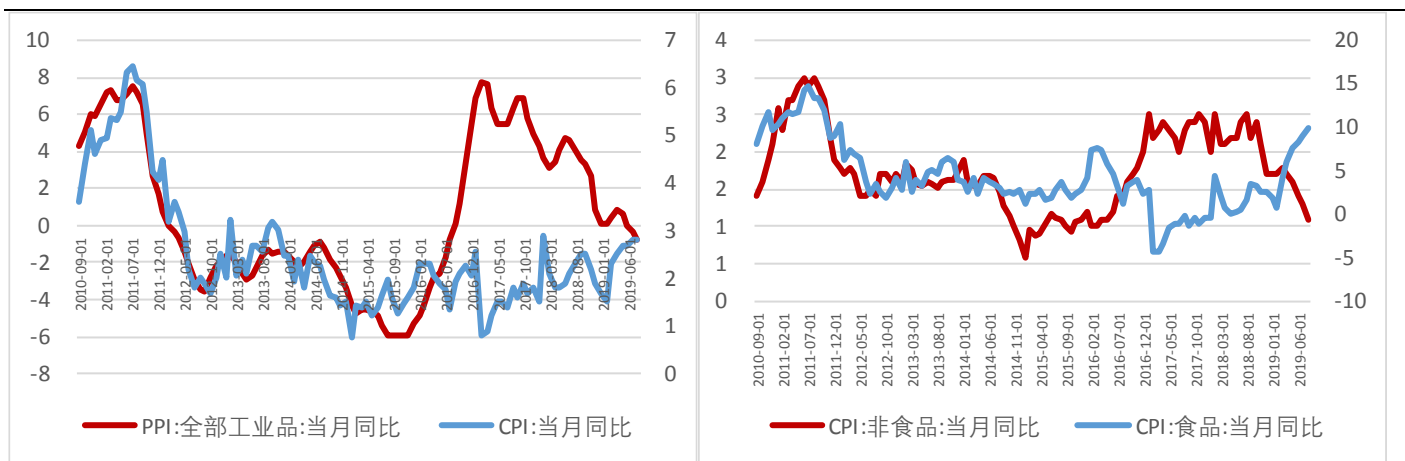
(三) CPI 有望得到控制

2019年8月，中国CPI同比增速为2.8%，与7月份持平，但剔除了食品与能源价格的核心CPI同比增速仅为1.5%，创下自2016年4月以来的新低，CPI同比增速与核心CPI同比增速之差扩大至1.3%，这是自2013年10月以来的最阔值。与CPI不同，PPI同比增速却从2019年5月起呈现连续下跌态势。截至2019年8月，中国PPI同比增速已经连续两个月负增长，且幅度正在扩大。

当前的猪肉价格暴涨是拉动 CPI 食品价格上涨的最重要因素。从高频数据和能繁生猪存栏持续下降的情况下，猪价对 CPI 的影响还将持续。。预计 CPI 的翘尾因素对物价上涨的因素逐渐减弱，直到在 11 月完全消失；核心 CPI 依旧稳定，并出现了一定的回落；PPI 受到翘尾因素的负向影响，PPI 难以回升而影响到 CPI；有关方面下决心全面管控猪价，近期猪价涨幅高位出现了小幅回落和整理。因此，CPI 有望得到控制。

图7: CPI与PPI同比走势

图8: CPI分项当月同比 (%)



资料来源:WIND 资讯 银河期货研究中心

(四) 中西部地区房地产投资增速加快

1-8 月份，全国固定资产投资（不含农户）同比增长 5.5%，增速比 1-7 月份回落 0.2 个百分点。从环比速度看，8 月份固定资产投资（不含农户）增长 0.40%。其中，民间固定资产投资 236963 亿元，增长 4.9%，增速比 1-7 月份回落 0.5 个百分点。分产业看，第一产业投资同比下降 3.4%，降幅比 1-7 月份扩大 2.2 个百分点；第二产业投资增长 2.1%，增速回落 1.3 个百分点；第三产业投资增长 7.3%，增速加快 0.3 个百分点。分地区看，东部地区投资同比增速比 1-7 月份回落 0.7 个百分点；中部地区投资增速回落 0.1 个百分点；西部地区投资增速回落 0.4 个百分点；东北地区投资降幅扩大 0.6 个百分点。

房地产方面，1-8 月份，东部地区房地产开发投资同比增长 8.8%，增速比 1-7 月份回落 0.4 个百分点；中部地区投资增长 9.8%，增速加快 0.3 个百分点；西部地区投资增长 16.0%，增速加快 0.9 个百分点；东北地区投资增长 9.7%，增速回落 1.3 个百分点。1-8 月份，房地产开发企业房屋施工面积同比增长 8.8%，增速比 1-7 月份回落 0.2 个百分点。1-8 月份，房地产开发企业土地购置面积同比下降 25.6%，降幅比 1-7 月份收窄 3.8 个百分点；土地成交价款下降 22.0%，降幅收窄 5.6 个百分点。

1-8 月份，商品房销售面积同比下降 0.6%，降幅比 1-7 月份收窄 0.7 个百分点。商品房销售额增长 6.7%，增速加快 0.5 个百分点。分地区看，1-8 月份，东部地区商品房销售面积同比下降 3.6%，降幅比 1-7 月份收窄 0.6 个百分点；销售额增长 5.5%，增速加快 0.3 个百分点。中部地区商品房销售面积增长 0.5%，1-7 月份为下降 0.1%；销售额增长 7.4%，增速加快 0.7 个百分点。西部地区商品房销售面积增长 3.8%，增速加快 1.0 个百分点；销售额增长 9.9%，增速加快 0.6 个百分点。东北地区商品房销售面积下降 6.6%，降幅收窄 1.2 个百分点；销售额增长 2.3%，增速加快 1.8 个百分点。8 月末，商品房待售面积比 7 月末减少 92 万平方米。1-8 月份，房地产开发企业到位资金同比增长 6.6%，增速比 1-7 月份回落 0.4 个百分点。

图9: 固定资产投资相关数据

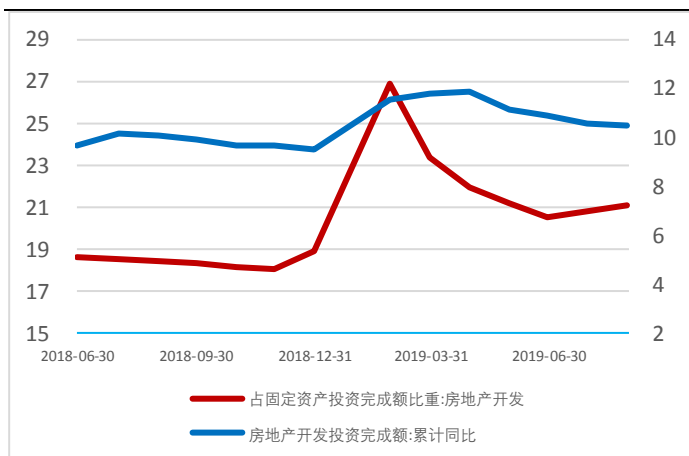
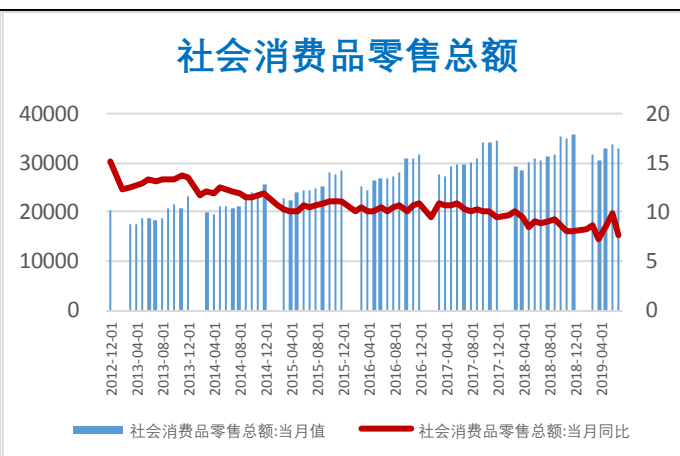


图10: 消费品零售总额



资料来源: WIND 资讯 银河期货研究中心

(五) 汽车继续拖累社会消费品零售同比增长

8 月份, 社会消费品零售总额 33896 亿元, 同比名义增长 7.5% (扣除价格因素实际增长 5.6%), 低于预期增速 7.9% 和前值 7.6%。其中, 除汽车以外的消费品零售额 30845 亿元, 增长 9.3%。1-8 月份, 社会消费品零售总额 262179 亿元, 同比增长 8.2%。其中, 除汽车以外的消费品零售额 237056 亿元, 增长 9.1%。

按经营单位所在地分, 8 月份, 城镇消费品零售额同比增长 7.2%, 低于乡村消费品零售额增长的 8.9%。1-8 月份, 虽然城镇消费品零售额为 224412 亿元, 同比增长 8.1% 低于乡村消费品零售额增长的 9.0%, 但乡村消费品零售额为 37768 亿元。按消费类型分, 8 月份, 餐饮收入 3857 亿元, 同比增长 9.7%; 商品零售 30039 亿元, 增长 7.2%。1-8 月份, 餐饮收入 28795 亿元, 同比增长 9.4%; 商品零售 233385 亿元, 增长 8.1%。2019 年 1-8 月份, 全国网上零售额 64393 亿元, 同比增长 16.8%。其中, 实物商品网上零售额 50745 亿元, 增长 20.8%, 占社会消费品零售总额的比重为 19.4%; 在实物商品网上零售额中, 吃、穿和用类商品分别增长 30.6%、19.7% 和 20.2%。

(六) 工业增加值规模下滑

8 月份, 规模以上工业增加值同比实际增长 4.4% (以下增加值增速均为扣除价格因素的实际增长率), 比 7 月份回落 0.4 个百分点 (预期增速为 5.4%)。从环比看, 8 月份, 规模以上工业增加值比上月增长 0.32%。1-8 月份, 规模以上工业增加值同比增长 5.6%。制造业生产受制于外需下行、去库存压力、融资问题等的影响。

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_9899



云报告
https://www.yunbaogao.cn

云报告
https://www.yunbaogao.cn

云报告
https://www.yunbaogao.cn