



彭文生 8 月经济数据前瞻： 消费继续回落，PPI 继续 上升





工业增加值同比走弱，但两年复合增速或略有反弹。供给方面部分临时性因素（比如天气）边际有所缓解。以两年复合增速的维度来看，8月中上旬发电量两年复合增速由7月的7%下降至4.8%，但今年较低的气温或有较大贡献；在2019年8月的低基数效应（2019年7、8月工业增加值同比增速分别为4.8%、4.4%）下，部分行业开工率（半钢胎、织机、高炉）有所反弹，我们预计8月工业增加值同比增速为6%（7月为6.4%），对应两年复合增速为5.8%（7月为5.6%）。

8月PPI同比或小幅上升至9.1%（7月9.0%）。8月上中旬在Delta疫情反弹及Taper担忧的共同作用下，国际油价、铜价下跌，但8月下旬在偏低库存、中国本土病例降至0、以及鲍威尔在Jackson Hole会议上的

偏鸽表态作用下，油价铜价反弹，全月看较7月小幅下降。内蒙能耗双控、云贵电解铝厂限电，供给承压，支撑铝价再创新高。黑色方面，尽管限产，但需求亦弱，钢价下跌，铁矿石价格大跌；夏季用电高峰但供应偏紧，动力煤价格高位震荡。8月PMI出厂价指数仍在53.4%，隐含的PPI环比或在0.4%左右。

CPI同比或放缓至0.9%（前值1.0%）。高频数据显示，生猪产能提前半年实现恢复目标，受恶劣天气和疫情等突发事件影响，生猪出栏加快，而疫情使得外出就餐需求和集体消费受到抑制，8月生猪价格继续回落，猪牛羊肉价格同比均放缓，水产品价格同比亦放缓，食品进一步拖累。非食品消费品或持平于前月，房租继续回升，旅游和其他服务价格虽有低基数、但疫情制约环比涨幅，同比或仅小幅上行。

疫情反弹扰动8月消费，增速或进一步回落。7月受天气和疫情等因素扰动，消费数据出现明显回落。8月份虽然天气扰动已经消退，但疫情反弹的影响持续存在。8月1日-15日，全国当日新增本土病例数量均在10例以上，疫情反弹对8月消费的影响程度可能比7月更大，全国人口流动至今仍未恢复到疫情反弹之前的水平。总体来看，本次疫情反弹对消费的冲击或低于年初，我们预计8月社会消费品零售总额同比增速6.5%，对应两年复合增速3.5%，较7月的3.6%小幅回落。

固定资产投资两年复合增速或基本持平。从主要行业固定资产投资的两年复合增速来看，我们预计制造业投资受出口、利润拉动和二季度产能

利用率创新高等因素拉动的滞后影响，累计两年复合增速或继续有所修复。基建方面，8月尤其是上中旬降雨和疫情仍影响基建施工，我们预计8月基建投资仍为负增长，较7月的-10.1%小幅收敛至-8%左右。房地产方面，调控趋严，8月30城商品房成交面积同比降幅进一步扩大，其中三线和二线放缓较多，开发资金来源或继续趋弱。受集中拍地影响，8月百城住宅土地供应和成交面积、成交均价同比降幅均扩大，新开工和施工面积两年复合增速或有所修复，房地产开发投资两年复合增速或从6.4%小幅企稳回升至7%左右，对应同比从1.4%反弹至2.5%。整体来看，我们预计1-8月固定资产投资完成额累计同比增速在基数影响下，由1-7月的10.3%回落至8.9%，对应两年复合增速或基本持平。

出口仍有韧性。全球经济整体仍处于疫情后恢复阶段，8月美国、欧元区、日本的Markit制造业PMI初值皆有所下滑，分别为61.2%（7月为63.4%）、61.5%（7月为62.8%）、52.4%（7月为53%），但仍处于扩张区间。我们认为，虽然中国PMI新出口订单连续四个月处于荣枯线以下，但对出口的压力或更多在四季度反映。东南沿海港口在台风负面冲击后运行恢复，但宁波港受到一定疫情负面冲击。从高频数据来看，八大枢纽港口8月中上旬外贸集装箱吞吐量同比增长9.2%、5.3%；运价仍持续上升；8月前20天韩国从中国进口两年复合增速为16.3%（7月前20天为11.6%）；受疫情影响，2021年8月越南出口初值两年复合增速-5.4%（7月为11.9%）。综合来看，我们预计8月出口同比为20%，进口同比为31.5%，贸易顺差481亿美元。

我们预计 8 月新增社融同比小幅下降，信贷投放力度或将加强。2021 年 8 月 23 日，人民银行行长、国务院金融稳定发展委员会办公室主任易纲主持召开金融机构货币信贷形势分析座谈会，继续强调要促进实际贷款利率下行，保持经济运行在合理区间，传递出信贷支持力度偏向宽松的信号。实际上，过去两个月信贷额度总体并不少，但主要依靠票据融资冲量、结构并不健康。我们认为，央行此次会议有可能是更加注重非票据贷款的投放。与 7 月末的票据利率跳水形成鲜明对比，8 月末票据利率明显上升，背后的原因很可能是商业银行非票据类的信贷投放加强，导致月末流动性相对紧张。虽然新增信贷可能同比增加，但政府债净融资同比明显下降。综上，我们预计 8 月新增贷款 1.7 万亿元，新增社融 3.45 万亿元、存量同比增速为 10.6%，M2 同比增速小幅回升至 8.5%。

图表 1：8 月经济数据预测

经济指标			2021-08 预测值	两年复合增速	前值	前值两年复合增速	2020-08	2020-07	2019-08	2019-07
增长	工业增加值	当月同比 (%)	6.0	5.8	6.4	5.6	5.6	4.8	4.4	4.8
通胀	CPI	当月同比 (%)	0.9		1.0		2.4	2.7	2.8	2.8
	PPI	当月同比 (%)	9.1		9.0		-2.0	-2.4	-0.8	-0.3
消费	社会消费品零售总额	当月同比 (%)	6.5	3.5	8.5	3.6	0.5	-1.1	7.5	7.6
投资	固定资产投资完成额	累计同比 (%)	8.9	4.2	10.3	4.2	-0.3	-1.6	5.5	5.7
进出口	出口 (美元)	当月同比 (%)	20.0	14.4	19.3	12.9	9.1	6.8	-1.0	3.4
	进口 (美元)	当月同比 (%)	31.5	13.7	28.1	12.8	-1.6	-0.7	-5.5	-4.9
	贸易差额	金额 (亿美元)	481		566		571.4	604	347	440
	M2	同比 (%)	8.5		8.3		10.4	10.7	8.2	8.1
	新增人民币贷款	金额 (亿元)	17000		10800		12800	9927	12100	10600

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_34702

