



# 张瑜评 8 月经济数据：地产 或已成经济拖累项



文/新浪财经意见领袖专栏作家 张瑜 陆银波

## 主要观点

### 前言

疫情以来，受居民收入增速下行，消费倾向回落、局部疫情反复扰动影响，居民消费恢复速度较慢，成为经济的拖累变量。但，得益于地产与出口的强劲，经济依然保持了较高的增长，在去年四季度出现微过热，在今年 2 季度回归至潜在经济增长附近。



三季度以来，受前期地产调控政策的作用逐步显现，地产销售增速持续快速回落，地产可能在三季度成为经济的拖累变量（注：

2020Q1-2021Q2，连续 6 个季度，地产 GDP 增速快于经济增速)。

后续经济的回落压力将更多来自出口。但，出口，有远虑，尚无近忧。短期依然偏强的核心逻辑在于两点。一则，WTO 最新一期商品晴雨表指数创历史新高，反映全球贸易需求尚在高位；二则目前东南亚疫情严重，导致电子零部件生产企业大量停工，例如泰国截至 8 月中旬，有近 2 千家工厂暂时关闭或部分产线停工，马来西亚大部分企业关闭，或减缓我国电子产品出口份额的回落速度。

## 8 月经济数据前瞻

### (一) 通胀：煤价带动下，PPI 维持高位

8 月 PPI 同比预计保持在 9%左右。从 PMI 出厂价格来看，8 月依然高达 53.4%，略低于前值 53.8%，但高于 6 月的 51.4%。这意味着 PPI 8 月环比涨幅依然不低，可能会介于 6 月 0.3%与 8 月的 0.5%之间。从具体细分商品来看，尽管 8 月原油、铜、螺纹钢、铁矿石均价相比 7 月都在下行。但煤炭价格大幅上涨，根据统计局 50 个重要流通工业品的价格统计，焦煤 8 月中旬相比 7 月下旬价格上涨 15%左右。无烟煤上涨 8.7%左右。

### (二) 经济：压力来自社零与地产

1、社零：8 月社零预计受疫情影响较大。7 月下旬以来，全国出现疫情的省份多达 16 个，高于年初（涉及省份为 11 个）。带来的影响是服务、消费受到制约。8 月服务业 PMI 仅为 45.2%，低于年初的低点（2 月，50.8%）。

今年 1-2 月，社零两年平均增速为 3.1%。预计 8 月社零可能也会回落至 3%左右。

2、地产：地产销售依然在持续回落中，三十大中城市数据，8 月销售面积两年平均增速仅为-5.4%，7 月为 3.4%，6 月为 4.1%。对于地产投资而言，一方面，土地成交持续低迷，拖累投资项中的其他费用。8 月四周，百城住宅类土地成交面积合计仅为 559 万平米。仅为去年同期的 1/4 左右。另一方面，快速下行的地产销售，会使得地产商资金面承压，影响建安支出。

### （三）金融：社融增速继续下探，但可能是年内最低点

预计 8 月新增社融在 2.6 万亿左右，社融增速或进一步下行至 10.3%，或为年内最低点。短期社融的重要关注点在政府债券的发行，8 月政府债券融资明显放量，共融资 9500 亿，不过仍较去年同期少了 4000 亿左右。当前年内政府债仍有 3.7 万亿待发，较去年同期多出 1.3 万亿左右。年内政府债的放量将形成社融支撑的重要组成部分。

风险提示：工业品价格上涨超预期。

报告目录

## 目录

一、物价：煤价带动下，PPI 维持高位 .....	4
二、生产：或暂时企稳 .....	4
三、投资：地产依然有下行压力 .....	4
四、出口：有远虑，无近忧 .....	4
五、消费：疫情再次成为主要抑制力量 .....	5
六、社融：继续下探，但可能是年内最低点 .....	5

## 报告正文

—

### 八月经济数据前瞻

#### （一）物价：煤价带动下，PPI 维持高位

8 月 PPI 同比预计保持在 9%左右。从 PMI 出厂价格来看，8 月依然高达 53.4%，略低于前值 53.8%，但高于 6 月的 51.4%。这意味着 PPI 8 月环比涨幅依然不低，可能会介于 6 月 0.3%与 8 月的 0.5%之间。从具体细分商品来看，尽管 8 月原油、铜、螺纹钢、铁矿石均价相比 7 月都在下行。但煤炭价格大幅上涨，根据统计局 50 个重要流通工业品的价格统计，焦煤 8 月中旬相比 7 月下旬价格上涨 15%左右。无烟煤上涨 8.7%左右。

8 月 CPI 同比预计小幅回落至 0.8%左右。一方面，猪价、油价 8 月环比下跌幅度依然比高于季节性。另一方面，疫情的影响，核心 CPI 8 月环

比预计也会低于季节性。PMI 销售价格指数 8 月为 48.5%，大幅低于前值 51.1%。

## (二) 生产：或暂时企稳

预计 8 月工业增加值同比增速为 5.4%，两年平均增速 5.5%。

尽管 8 月 PMI 快速回落。但 8 月 PMI 生产指数回落幅度较小，这需要结合 7 月的数据一些分析。我们在 7 月经济前瞻时指出，7 月 PMI 数据生产指数与新订单指数之差回落至历史极低位置，这说明 7 月的工业生产受到了一些需求之外的影响较多（比如粗钢产量压降、汽车缺芯等）。使得 7 月的工业生产出现了过快的回落。

8 月，预计需求侧有回落压力，但生产侧回落压力会小一些。一些负面扰动在 8 月看有所缓解。比如轮胎开工率，8 月四周平均值为 60.9%，好于 7 月五周均值 54%。唐山钢厂开工率相比 7 月小幅回升。出口短期的强劲依然是工业生产的重要支撑力量。

## (三) 投资：地产依然有下行压力

预计固投 1-8 月累计增速为 8.7%，两年平均增速为 4.1%。

对于地产投资而言，一方面，土地成交持续低迷，拖累投资项中的其他费用。8 月四周，百城住宅类土地成交面积合计仅为 559 万平米。仅为去年同期的 1/4 左右。另一方面，地产销售依然在持续回落中，地产商资金端承压，可能也会影响到建安增速。三十大中城市数据，8 月销售面积

两年平均增速仅为-5.4%，7月为3.4%，6月为4.1%。高频层面水泥价格略强，但螺纹表观消费比较低迷。

对于基建投资而言，大概率维持低位。8月专项债发行，依然比计划的发行额要低，加速发行迹象依然不够明显。沥青开工率，尽管8月略好于7月，但相比上半年，明显偏低。

#### (四) 出口：有远虑，无近忧

预计8月出口相较2020年同比+17%，相较2019年复合增速+13%。进口相较2020年同比+25%，相较2019年复合增速+11%。

8月出口或仍不弱，但后续动能可能逐步走弱。8月偏积极的因素有：一、WTO最新一期商品晴雨表指数创历史新高，反映全球贸易需求尚在高位；二、目前东南亚疫情严重，导致电子零部件生产企业大量停工，例如泰国截至8月中旬，有近2千家工厂暂时关闭或部分产线停工，马来西亚大部分企业关闭，或减缓我国电子类产品出口份额的回落速度。三、中港协八大枢纽港口集装箱外贸吞吐量同比增速8月上旬与中旬分别录得0.2%/1.2%（2020年同期为-6.2%/1.1%），集装箱吞吐量十四日同比增长

**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\\_34731](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_34731)

