

数据前瞻月报 20190908

地产、社融延续下行，内外均疲压力依旧

2019年09月08日

事件

■ **8月数据预测**：8月的经济数据预测主要包含三大部分：总量经济数据、货币市场以及物价指数三个方面。从整体来看，8月消费、投资预计均有下行压力。价格方面，CPI增速预计在8月保持在2.50%的水平上。而PPI增速受前瞻指标和原油价格持续下行影响，预计将继续下行。生产端方面工业增加值会微有回升。货币市场：8月社融较去年同期有所下行，M2增速较7月相比略有回升。

观点

■ **总量指标**：包含固定资产投资（房地产、基建以及制造业）、消费以及工业增加值等分项。针对不同分项我们预判结果有所不同，具体来说：三大投资，制造业、基建将微微回升，而房地产有下行压力。其中房地产下行与销售不及预期、土地购置费下行以及地产资金限制强化相关。制造业方面：企业盈利以及出口助力显示均相对疲软，但受限于基数效应的影响，预计8月将微微回升。消费：基于收入、就业、三大市场等方面综合考量，预计消费也将有所下行。生产：虽然高频数据有所下行，但由于7月工业增加值出于相对低位，因此预计八月工业增加值将微有回升。

■ **价格指标**：CPI方面：预计8月增速将有所下行压力。积极因素在于猪肉价格依旧较高，同时鸡蛋价格也有所回升。消极因素在于鲜菜原油价格下行产生的下拉压力；PPI方面：原油价格下行以及基数效应对PPI影响较大，预计8月PPI收于-0.4%。

■ **货币方面**：预判三大指标，信贷、社融以及M2：其中信贷预计收于1.17万亿，社融增量收于1.83万亿，M2增速收于8.30%。信贷方面：根据历史规律来计算，一般8月信贷/社融单月比例均值收于64%，预计8月信贷收于11700亿元。内、外需求疲敝，信贷水平有可能小于预期。社融方面：对8月社融的分析，预计8月社融单月值收于1.83万亿，不及去年同期水平。社融增量不及去年同期的原因有四：第一、内外需求不足，预计信贷力度不足。第二、非标三项仍有下行压力，尤其是信托（房地产信托受限）。第三、地方政府专项债发行额度有限，对社融助力不足。第四、直融中股票融资下行。M2：预判8月M2增速将收于8.3%，增速略有回升。这样判断的主要原因为：社融增量不及去年同期，M2与社融为一体两面数据，因此预计M2大幅回升可能性不大。但鉴于7月M2增速过低，因此预计8月M2增速略有回升，预计收于8.3%（7月M2增速为8.1%）

■ **风险提示**：经济下行压力，中美贸易战反复。

证券分析师 李勇

执业证号：S0600519040001

010-66573671

liyong@dwzq.com.cn

研究助理 付昊

010-66573671

fuh@dwzq.com.cn

研究助理 侯静

010-66573671

houj@dwzq.com.cn

相关研究

1、《固收点评 20190904：国务院常务会议点评——财政货币双双发力，宽松依旧降准可期》
2019-09-05

2、《信用风险及关注信息周报 20190901：风险信息周报（2019.08.26-2019.09.01）》
2019-09-01

3、《固收周报 20190901：关注近期出台文件，依旧看好利率债走势》 2019-09-01

4、《固收周报 20190901：核心物价持续企稳，鹰派情绪低谷蓄力》 2019-09-01

5、《固收点评 20190831：8月PMI点评：供需均疲库存回升，价格回落压力依旧》 2019-09-01

内容目录

1. 8 月经济数据预测	4
2. 国内宏观经济跟踪及预测	5
2.1. 总量经济	5
2.1.1. 固定资产投资	5
2.1.2. 消费方面	8
2.1.3. 工业增加值	12
2.2. 物价指数	14
2.2.1. CPI	14
2.2.2. PPI	14
2.3. 货币部分	18
2.3.1. 信贷	18
2.3.1. 社融	19
2.3.1. M2	20
3. 8 月相关数据的预判与风险分析表	21
4. 风险提示	22

图表目录

图 1: 基本面分析框架	4
图 2: 固定资产投资整体变动情况 (单位: %)	6
图 3: 商品房销售面积 (单位: %)	6
图 4: 基建投资各项同比情况 (单位: %)	7
图 5: 基建投资累计增速历年情况 (单位: %)	7
图 6: 制造业投资分项同比 (单位: %)	8
图 7: 限额以上企业商品零售总额与社零关系 (单位: %)	9
图 8: 乘联会厂家同比增速 (右轴) 与车市分项的变动趋势 (单位: %)	9
图 9: 8 月房地产销售情况 (单位: %)	10
图 10: 房地产销售与家用电器 (房地产后周期行业关系) (单位: %)	10
图 11: 8 月以来 WTI 原油价格 (单位: %)	11
图 12: 8 月以来 93 号汽油价格同比/环比增速 (单位: %)	11
图 13: 原油价格与石油分项消费同向变动 (单位: %)	12
图 14: 工业增加值环比与 PMI 生产分项波动关系 (单位: %)	13
图 15: 6 大发电集团耗煤 (单位: %)	13
图 16: 钢材价格指数 (月度均值同比增速, 单位: %)	14
图 17: 食品烟酒及猪肉 (单位: 元/千克)	15
图 18: 蔬菜价格指数	15
图 19: 猪肉价格 (单位: 元/千克)	16
图 20: CRB 商品价格及南华工业品价格指数 (单位: 点)	16
图 21: 成品油价格 (单位: 元)	17
图 22: 8 月大宗商品指数变动情况	17
图 23: 主要商品价格指数 (单位: %)	18
图 24: 新增信贷单月值以及同环比变动 (单位: 亿元, %)	19
图 25: 新增社融历年情况 (单位: 万亿)	20
 表 1: 8 月主要数据预测一览表	 4
表 2: 8 月主要数据预测及细致分析	21

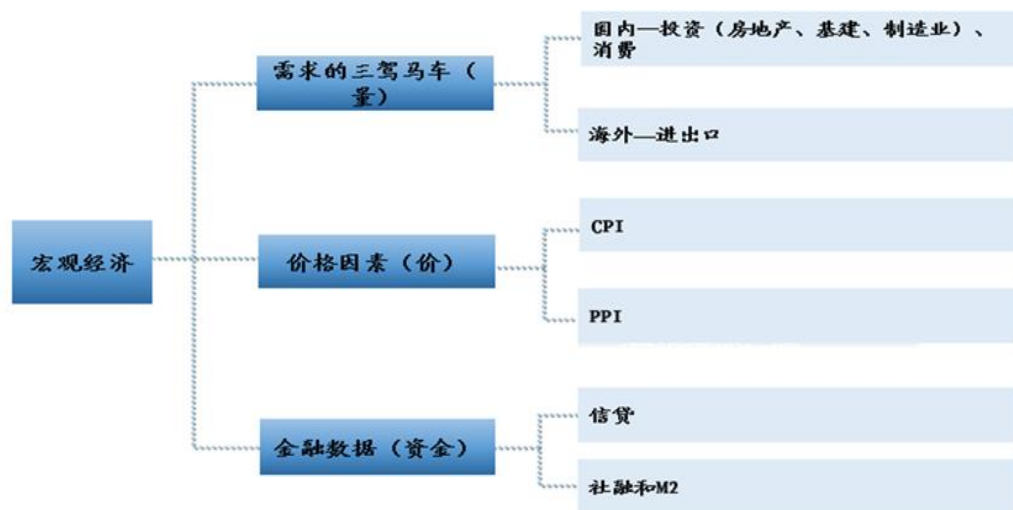
1. 8 月经济数据预测

表 1：8 月主要数据预测一览表

			19-Aug (预测)	19-Jul	19-Jun	19-May	19-Apr
指标类别	指标名称	单位					
宏观指标	GDP (当季)	同比, %	/	/	6.2	/	/
	工业增加值	同比, %	4.9	4.8	6.3	5.0	5.4
	投资 (累计)	同比, %	5.5	5.7	5.8	5.6	6.1
	消费	同比, %	7.3	7.6	8.6	8.6	7.2
	CPI	同比, %	2.5	2.8	2.7	2.7	2.5
	PPI	同比, %	-0.4	-0.3	0.0	0.6	0.9
	新增贷款	万亿元	1.17	1.06	1.66	1.18	1.02
	社会融资总量 (单月)	万亿元	1.83	1.01	2.26	1.40	1.39
	M2	同比, %	8.3	8.1	8.5	8.5	8.5

数据来源：Wind, 东吴证券研究所

图 1：基本面分析框架



数据来源：Wind, 东吴证券研究所

2. 国内宏观经济跟踪及预测

2.1. 总量经济

总量经济指标包含：固定资产投资（房地产、基建以及制造业）、消费以及工业增加值等分项。针对不同分项我们预判结果有所不同。

2.1.1. 固定资产投资

固定资产投资主要由三大投资构成：房地产投资、制造业投资、基建投资三大投资。对三大投资的定性分析如下：预计8月固定资产投资下行主要原因系房地产增速下行所致。制造业虽然回升，但增速依旧出于相对低位。基建增速受财政支持力度不足影响，基建增速回暖也相对有限。因此整体来看，投资8月下行至5.5%。

8月房地产投资：从商品房成交情况来看，8月房地产企业销售情况表现不及上月。综合三方面分析：第一、一、二、三线城市销售增速分别收于-7.74%、-3.65和-19.22%，增速均低于7月水平，预计建安费用有下行压力，第二、企业拿地意愿下行，因此预计土地购置费预计也将有所下行。第三、地产资金限制强化。因此增和分析地产投资增速有下行的可能，预计8月增速收于9.9%（7月数值为10.60%）。

8月制造业投资：分析制造业投资主要关注三大方面：第一、前瞻指标来看，8月PMI生产分项有所回落，显示制造业企业生产预期没有好转。第二、先行指标上、PPI有回落压力，制造业预计难有回升。第三、出口方面，中美贸易战恶化，9月美国将对3000亿美元商品加税，可能引发8月抢出口。另外，降息潮席卷全球，美国财政部8月6日将中国列为“汇率操纵国”，外部经济环境压力仍大，因此外需对出口的助力预计相对有限。综合来看，PPI下行，企业盈利下行，预计制造业投资有下行的压力。但受限于基数效应影响，预计制造业增速将微微回升，预计收于3.8%，增速仍处于相对低位。（7月制造业投资收于3.3%）。

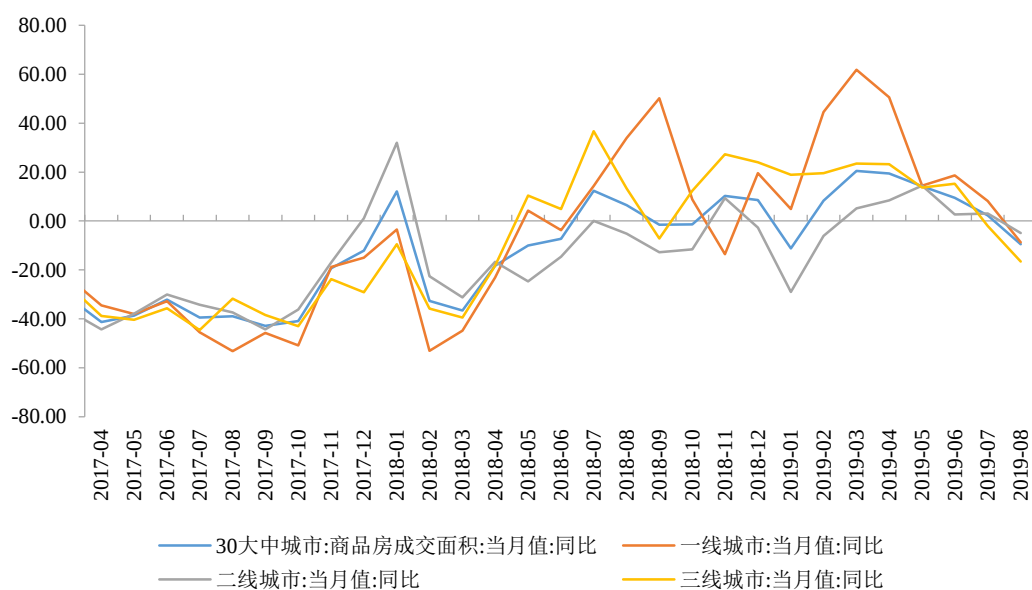
8月基建投资：预计8月基建将延续回升的趋势：第一、受基数效应以及补短板影响，预计基建增速将持续回升。第二、考虑地方政府债发行额度受限，基建资金来源相对有限，预计基建增速难有较大回升的可能，预判增速收于3%（前值为2.91%）。

图 2：固定资产投资整体变动情况（单位：%）



数据来源：Wind，东吴证券研究所

图 3：商品房销售面积（单位：%）



数据来源：Wind，东吴证券研究所

图 4：基建投资各项同比情况（单位：%）

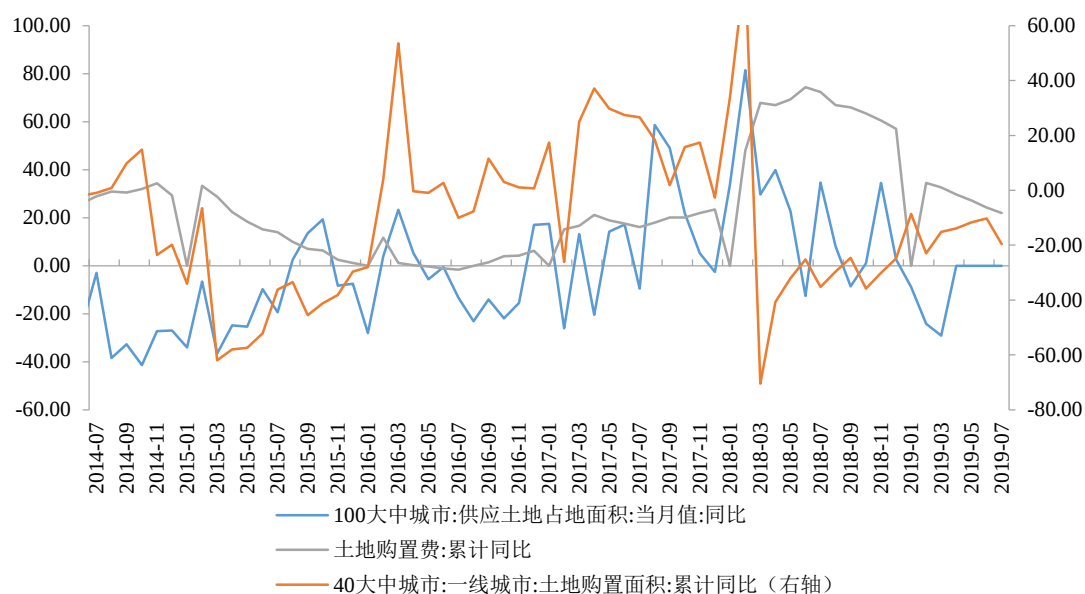


图 5：基建投资累计增速历年情况（单位：%）

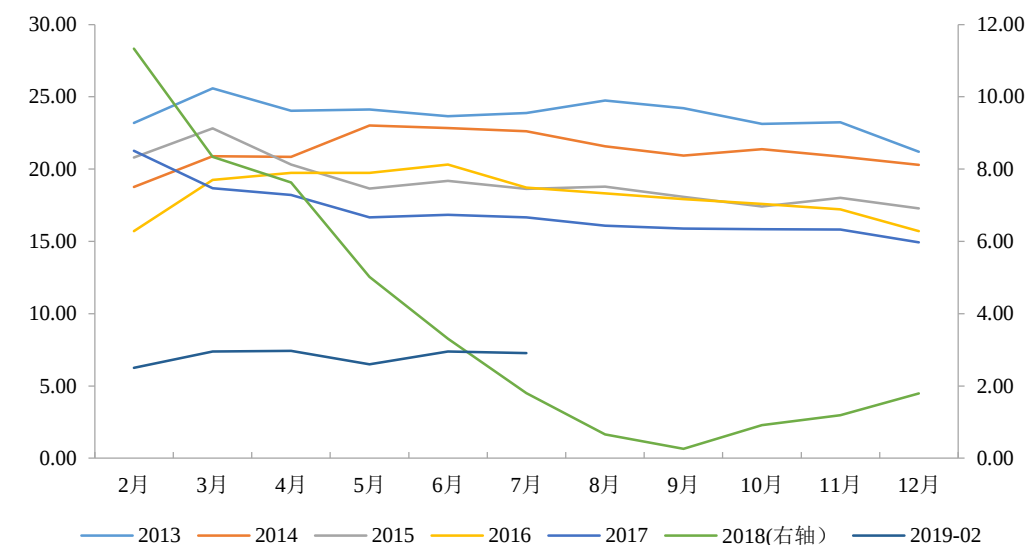
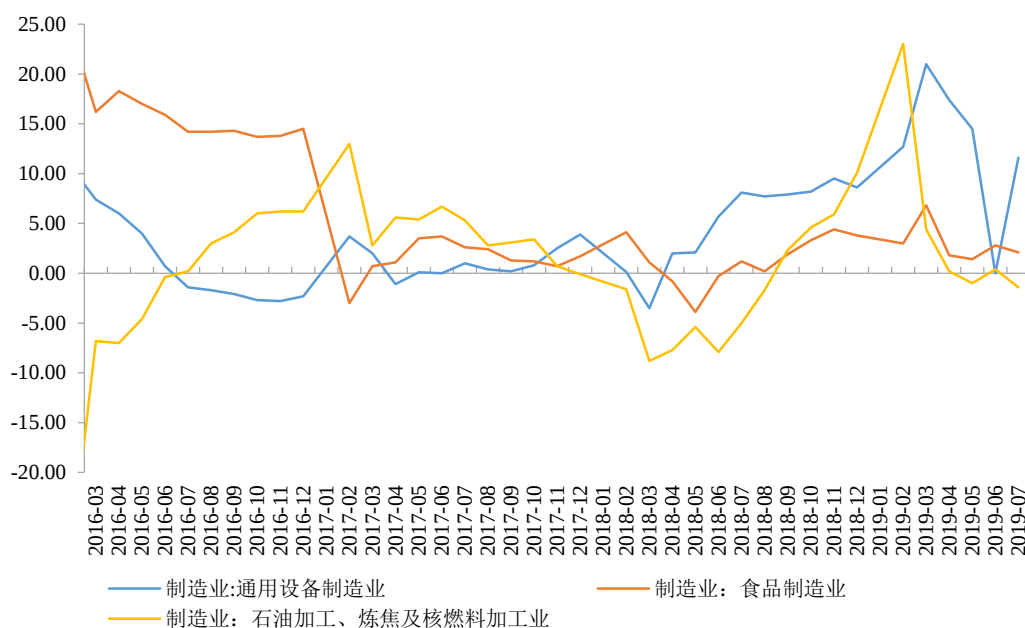


图 6：制造业投资分项同比（单位：%）



数据来源：Wind，东吴证券研究所

2.1.2. 消费方面

从数据角度来看，限额以上消费增速与社零消费增速变动趋势相同。因此可以考察限额以上消费的变动来对社零消费增速进行预判。从分项上来看，限额以上的消费主要与三大市场表现相关：其中汽车分项与乘用车销售情况维持相同变化趋势；原油分项和布伦特原油期货价格、93 号汽油同向变动。除此之外，家电、家具、建材等三大行业为房地产后周期行业，通过地产销售情况可以做出预判。而这 5 项的总和占到限额消费的 60% 以上，决定了整月消费的变动方向。

具体到 8 月社零来看，预计 8 月社零增速有下行的压力，主要有三方面的原因：第一、基数效应来看，去年 8 月消费基数相对较高。第二、三大市场中、地产受限、车市表现较差（乘用车公布数据增速为 -10.50%，增速低于 7 月）原油消费同样处于低位（布

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_10298

