

宏观经济月报

——2020 年 8 月数据详析

2020 年 9 月 24 日

作者：研究发展部 王青 冯琳 邹李永昊

2020年8月宏观数据		
指标名称	当月值	近期趋势
固定资产投资完成额:累计同比	-0.3	
社会消费品零售总额:当月同比	0.5	
出口金额:当月同比	9.5	
进口金额:当月同比	-2.1	
工业增加值:当月同比	5.6	
CPI:当月同比	2.4	
PPI:全部工业品:当月同比	-2.0	
社会融资规模存量:同比	13.3	
M1:同比	8.0	
M2:同比	10.4	
公共财政收入:当月同比	5.3	
公共财政支出:当月同比	8.7	

注：固定资产投资为 1-8 月累计同比，社零、工业增加值、进出口、通胀、财政收支为 8 月当月同比；M1、M2 为 8 月末同比；进出口金额增速为以美元计价；当年 1-8 月数据为合并统计值。

数据点评

1、宏观经济：8月消费增速转正，经济保持稳健修复势头

工业生产：8月工业生产增速超出预期，主要原因是随着强降雨和洪灾影响减退，7月超预期放缓的采矿业、电力燃气及水的生产和供应业生产明显恢复；8月制造业生产平稳扩张，反映了在双循环互促格局下，内需回升、出口保持韧性，对制造业生产的拉动。

投资：8月固定资产投资延续加速势头，主要拉动力来自当月制造业投资增速显著上扬，与上年同期低基数及近期制造业利润大幅改善相关；近期房地产市场高位运行，8月房地产市场投资保持两位数增长；受汛情及多雨天气影响，当月基建投资（不含电力）有所减速。

消费：8月社零同比加速回升，疫情后首度实现转正。当月商品零售增速加快主要受消费升级类的可选消费品拉动，表明前期积压需求仍处回补过程。同时，随着经济向好，收入增速触底反弹，居民消费信心边际回升。

贸易：8月出口延续高增速势头，进口增速连续两个月放缓。

2、物价：8月CPI涨幅重启下行过程，PPI通缩状况继续缓解

CPI：8月猪肉价格走势平稳，但上年基数跃升带动同比涨幅大幅下行，是本月食品CPI和整体CPI涨幅走低的主要原因；8月非食品价格出现疫情以来的首次上涨，但环比、同比涨幅均仅为0.1%，继续停留在近十年低点附近，显示当前消费市场需求不足现象仍然严峻。

PPI：主因国际油价继续波动回升，国内基建投资扩张、地产保持韧性对工业品价格构成支撑，以及5月以来上游涨价的影响逐步向下传导、终端需求渐进修复，带动中下游价格上涨，8月PPI环比延续涨势。在新涨价和翘尾因素共同作用下，当月PPI同比跌幅进一步收敛。不过，从回升斜率来看，PPI新涨价动能正在边际减弱，同比跌幅收窄幅度放缓。

3、金融：专项债发行推动社融高增，实体经济宽信用持续推进

信贷：8月新增人民币贷款环比季节性回升，同比多增则受企业中长期贷款和居民贷款拉动，前者体现政策引导效果和实体经济融资需求的改善，后者则归因于商品房销售的稳定增长和居民消费需求的回暖。另一方面，由于票据融资利率持续走高，进一步抑制企业票据贴现需求，8月票据融资延续负增，且环比、同比均现较大幅度多减。

社融：8月社融环比、同比均大幅多增。各分项中，政府债券、投向实体经济的人民币贷款和表外票据融资多增幅度较大，尤其是政府债券在地方债发行放量拉动下，成为8月带动社融扩张的主要力量。

货币：8月末M2增速延续回落，直接原因是本月地方政府专项债大规模发行，财政存款同比大幅多增。8月M1增速创30个月以来新高，体现经济修复进程正在较快推进，各类市场主体经营活动趋于活跃，当月房地产市场回暖也对M1增速起到直接推动作用。

4、财政：8月财政收入延续改善，财政支出发力空间仍然很大

财政收入：8月税收收入增速加快，已连续第三个月正增，非税收入降幅收窄，财政收入状况持续改善，与当前经济不断修复态势相一致。

财政支出：在 7 月的超预期高增之后，8 月财政支出增速有所回落，但仍明显高于年内此前整体增长水平，反映财政资金直达基层对一般公共预算支出的支撑。

展望

1、宏观经济：9 月各项经济数据累计同比将继续回升，三季度 GDP 同比有望加快至 5.0% 左右。

2、物价：9 月猪肉价格同比涨幅还会显著下行，将带动食品价格涨幅继续回落，加之非食品价格短期内仍难以出现明显上行走势，预计 9 月 CPI 同比涨幅将降至 2.0% 左右。9 月 PPI 环比将保持正增，同比降幅还将继续收窄，但新涨价动能或将继续减弱，年末 PPI 同比转正难度较大。

3、金融：在年内新增信贷总量 20 万亿目标引领下，9 月新增人民币贷款有望达到 1.8-1.9 万亿，企业中长期贷款多增势头不会减弱；9 月地方政府专项债仍处在大规模发行期，这将对新增社融形成支撑；季末财政资金投放力度加大，M2 增速有望低位小幅反弹。我们判断，此前连续 4 个月上升的市场利率将在 9 月进入顶部区域，市场流动性有望经历一个从“紧”到“稳”的过程。

4、财政：预计后续财政收入增速中枢有望进一步抬升，财政支出将维持较快增长，四季度财政支出扩张空间仍然很大。

邮箱：dfjc@coamc.com.cn

电话：010-62299800

传真：010-65660988

地址：北京市朝阳区朝外西街 3 号兆泰国际中心 C 座 12 层 100600

目 录

宏观经济月报.....	1
数据点评.....	1
展望.....	3
1. 宏观经济：8月消费增速转正，经济保持稳健修复势头.....	7
1.1 工业生产：8月工业生产增速超出预期，主要原因是随着强降雨和洪灾影响减退，7月超预期放缓的采矿业、电力燃气及水的生产和供应业生产明显恢复；当月制造业生产平稳扩张，反映了在双循环互促格局下，内需回升、出口保持韧性，对制造业生产的拉动.....	7
1.2 投资：8月固定资产投资延续加速势头，主要拉动力来自当月制造业投资增速显著上扬，或与近期制造业利润大幅改善相关；近期房地产市场高位运行，8月房地产市场投资保持两位数增长；受汛情及多雨天气影响，当月基建投资（不含电力）有所减速.....	9
1.3 消费：8月社零同比加速回升，疫情后首度实现转正。当月商品零售增速加快主要受消费升级类的可选消费品拉动，表明前期积压需求仍处回补过程，同时，随着经济向好，收入增速触底反弹，居民消费信心边际回升.....	12
1.4 贸易：8月出口延续高增速势头，进口增速连续两个月放缓.....	16
1.5 展望：9月各项经济数据将继续回升，9月出口有望继续保持正增长，进口增速有望反弹；三季度 GDP 同比有望回升至 5.0%左右.....	21
2. 8月 CPI 涨幅重启下行过程，PPI 通缩状况继续缓解.....	22
2.1 8月猪肉价格走势平稳，但上年基数跃升带动同比涨幅大幅下行，是本月食品 CPI 和整体 CPI 涨幅走低的主要原因；8月非食品价格出现疫情以来的首次上涨，但环比、同比涨幅均仅为 0.1%，继续停留在近十年低点附近，显示当前消费市场需求不足现象仍然严峻.....	22
2.2 主因国际油价继续波动回升，国内基建投资扩张、地产保持韧性对工业品价格构成支撑，以及 5 月以来上游涨价的影响逐步向下传导、终端需求渐进修复，带动中下游价格上涨，8月 PPI 环比延续涨势。在新涨价和翘尾因素共同作用下，当月 PPI 同比跌幅进一步收敛。不过，从回升斜率来看，PPI 新涨价动能正在边际减弱，同比跌幅收窄幅度放缓.....	25
2.3 展望：9月猪肉价格同比涨幅还会显著下行，将带动食品价格涨幅继续回落，加之非食品价格短期内仍难以出现明显上行走势，预计 9 月 CPI 同比涨幅将降至 2.0%左右。9 月 PPI 环比将保持正增，同比降幅还将继续收窄，但新涨价动能或将继续减弱，年末 PPI 同比转正难度较大.....	28
3. 金融：专项债发行推动社融高增，实体经济宽信用持续推进.....	29
3.1 8月新增人民币贷款环比季节性回升，同比多增则受企业中长期贷款和居民贷款拉动——前者体现政策引导效果和实体经济融资需求的改善，后者则归因于商品房销售的稳定增长和居民消费需求的回暖。另一方面，由于票据融资利率持续走高，进一步抑制企业票据贴现需求，8月票据融资延续负增，且环比、同比均现较大幅度多减.....	29
3.2 8月社融环比、同比均大幅多增。各分项中，政府债券、投向实体经济的人民币贷款和表外票据融资多增幅度较大，尤其是政府债券在地方债发行放量拉动下，成为 8 月带动社融扩张的主要力量.....	31
3.3 8月末 M2 增速延续回落，直接原因是本月地方政府专项债大规模发行，财政存款同比大幅多增。8 月 M1 增速创 30 个月以来新高，体现经济修复进程正在较快推进，各类市场主体经	

营活动趋于活跃，当月房地产市场回暖也对 M1 增速起到直接推动作用.....	33
3.4 展望：在年内新增信贷总量 20 万亿目标引领下，9 月新增人民币贷款有望达到 1.8-1.9 万亿，企业中长期贷款多增势头不会减弱；9 月地方政府专项债仍处在大规模发行期，这将对新增社融形成支撑；季末财政资金投放力度加大，M2 增速有望低位小幅反弹.....	34
4. 财政：8 月财政收入延续改善，财政支出发力空间仍然很大.....	35
4.1 8 月税收收入增速加快，已连续第三个月正增，非税收入降幅收窄，财政收入状况持续改善，与当前经济不断修复态势相一致.....	35
4.2 在 7 月的超预期高增之后，8 月财政支出增速有所回落，但仍明显高于年内此前整体增长水平，反映财政资金直达基层对一般公共预算支出的支撑.....	36
4.3 8 月政府性基金收入增速有所放缓，主要原因是房地产调控升级下土地市场降温，土地出让金收入增速回落；伴随特别国债和地方政府专项债资金拨付和使用加速，8 月政府性基金支出增速大幅加快.....	38
4.4 展望：后续财政收入增速中枢有望进一步抬升，财政支出将维持较快增长.....	38

图表目录

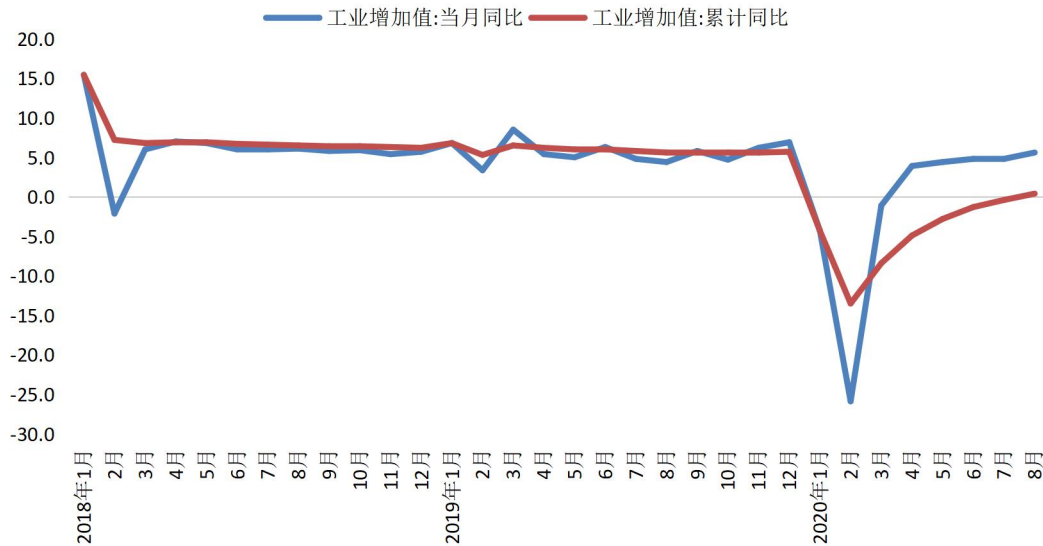
图 1 规模以上工业增加值增速 %	7
图 2 三大门类增加值增速	7
图 3 制造业主要细分行业增加值增速（当月同比，%）	8
图 4 固定资产投资及三类主要投资（累计同比：名义增速）	9
图 5 基建投资（不含电力）增速	10
图 6 房地产开发投资增速	11
图 7 制造业投资增速	11
图 8 社会消费品零售总额同比增速	12
图 9 全国居民人均可支配收入同比增速	13
图 10 消费者信心指数	13
图 11 限额以上批发零售业零售额累计同比增速 %	14
图 12 社会消费品零售总额及实物商品网上零售额同比增速	15
图 13 5 月之后欧美经济开始重启，经济景气状况整体回升	16
图 14 8 月我国对美出口增速明显上扬（%）	16
图 15 8 月我国对俄罗斯、印度出口增速整体改善（%）	17
图 16 8 月防疫物资出口继续保持高增（%）	18
图 17 8 月我国主要进口商品数量增速大幅下滑	19
图 18 CPI 增速：当月同比 %	22
图 19 食品类各分项 CPI 同比增速 %	23
图 20 八类商品与服务 CPI 同比增速 %	24
图 21 PPI 增速：当月同比 %	25
图 22 8 月国际油价波动小幅上涨	26
图 23 生产资料各项 PPI 同比增速 %	27
图 24 生活资料各项 PPI 同比增速 %	27
图 25 新增人民币贷款规模及增速	29
图 26 企业新增中长期贷款规模与增速	30
图 27 新增居民贷款规模及占比	30
图 28 社会融资规模增长状况	31
图 29 表外融资增量变化	32
图 30 M2 与 M1 增速	34
图 31 财政收入增速变化情况（当月同比，%）	35
图 32 主要税种收入增速变化 %	36
图 33 财政支出增速变化情况（当月同比，%）	36
图 34 主要财政支出项目增速变化 %	37
图 35 政府性基金收支累计同比增速 %	38

1. 宏观经济：8月消费增速转正，经济保持稳健修复势头

1.1 工业生产：8月工业生产增速超出预期，主要原因是随着强降雨和洪灾影响减退，7月超预期放缓的采矿业、电力燃气及水的生产和供应业生产明显恢复；当月制造业生产平稳扩张，反映了在双循环互促格局下，内需回升、出口保持韧性，对制造业生产的拉动

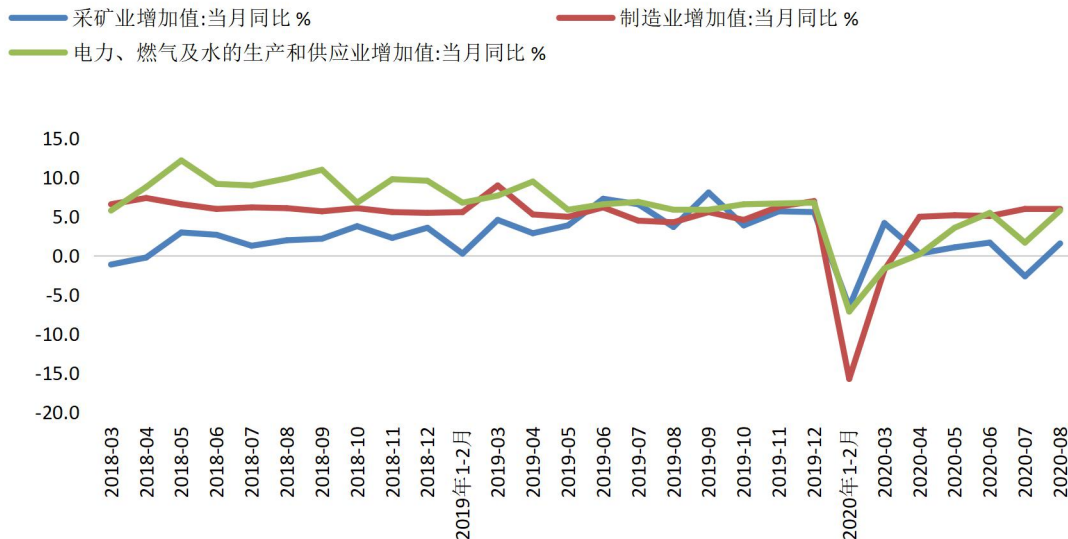
8月工业生产加速扩张，增速超出普遍预期，年内累计增速首度转正。当月工业增加值同比增长5.6%，较前值加快0.8个百分点；1-8月累计同比0.4%，前值-0.4%。8月工业生产提速，主要原因是随着强降雨和洪灾影响减退，7月大幅放缓的采矿业、电力燃气及水的生产和供应业生产明显恢复，当月同比增速较前值分别加快4.2和4.1个百分点。同时，8月制造业生产平稳扩张，当月同比增速持平于6.0%的较快增长水平。这也反映了在双循环互促格局下，国内需求端投资增速加快、消费需求渐进修复，以及出口贸易在防疫物资出口和我国商品“替代效应”支撑下，保持较强韧性，对制造业生产的拉动。

图1 规模以上工业增加值增速 %



资料来源：WIND，东方金诚

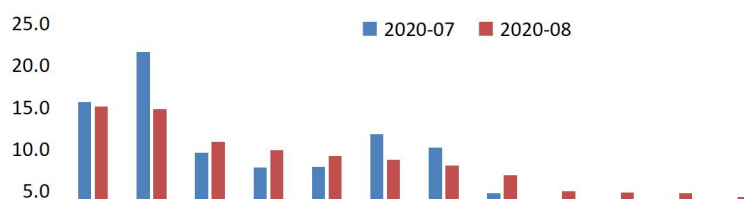
图2 三大门类增加值增速



资料来源: WIND, 东方金诚

分行业看, 投资加速带动建材和机械设备生产表现亮眼。当月通用机械、专用机械、黑色金属等行业生产速度快于制造业整体, 有色金属、非金属矿物制品、金属制品等行业生产加速。同时, 在汽车销量连续高增带动下, 8月汽车制造业增加值同比增长 14.8%, 在各行业中居前, 但受高基数影响, 增速较上月放缓 6.8 个百分点。同样受需求拉动, 代表制造业转型升级方向的计算机、通信和其他电子设备制造业增加值同比增长 8.7%, 增速较前值下滑 3.1 个百分点。此外, 食品、纺织等传统制造业生产景气相对较弱, 但随着终端需求好转, 8月纺织业增加值增速较上月加快 2.6 个百分点至 3.3%。

图 3 制造业主要细分行业增加值增速 (当月同比, %)



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_2178

