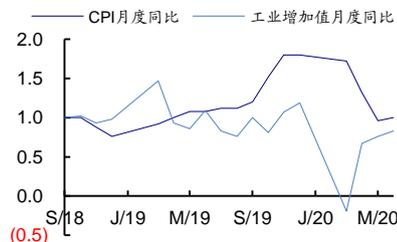


CPI与工业增加值月度同比增速

宏观数据

固定资产投资累计同比	-3.10
社零总额当月同比	-1.80
出口当月同比	-20.70
M2	11.10

相关研究报告:

《大类资产配置月报: 股票、商品的 showtime》——2020-07-03
 《宏观经济月报: 7月国内经济修复放缓大概率仅是短期现象》——2020-08-24
 《宏观经济月报: 复苏未尽, 下半年 GDP 同比增速有望达到 6% 以上》——2020-07-24
 《大类资产配置月报: 大宗商品大有可为》——2020-09-04
 《大类资产配置月报: 继续做多风险资产》——2020-08-04

证券分析师: 李智能

电话: 0755-22940456

E-MAIL: lizn@guosen.com.cn

证券投资咨询执业资格证书编号: S0980516060001

证券分析师: 董德志

电话: 021-60933158

E-MAIL: dongdz@guosen.com.cn

证券投资咨询执业资格证书编号: S0980513100001

宏观月报

消费补偿增长叠加积极财政或推动国内经济短期过热

● 经济增长: 经济增长内生动能明显增强

从生产端来看, 环比数据显示 8 月国内工业生产热度明显提升。从需求端来看, 8 月固定资产投资完成额环比再次高于历史同期环比均值, 其中基建投资、制造业投资环比均高于历史同期环比均值; 社会消费品零售总额环比亦高于历史同期环比均值, 其中可选品消费的补偿性增速大概率仍在延续; 随着海外前期积累的进口订单逐渐消化, 进口同比增速继续回落; 海外经济加速修复带动国内出口增速继续上升。

根据国内疫情后复工复产的经验, 海外经济活动重启会带动经济持续修复, 国内出口或继续维持稳定增长格局。

内需方面, 8 月国内制造业投资同比回升幅度很大, 社会消费品零售总额同比也开始正增长, 这表明国内经济增长内生动能明显增强。随着疫情带来的不确定性持续弱化, 前期额外的预防性储蓄将逐渐转化为消费力, 推动消费的补偿性增长, 消费的快速修复又会促进制造业投资的增长, 进一步加强国内经济增长内生动能。消费的补偿性增长叠加积极财政政策带动的基建投资高增长, 国内经济短期内可能会出现一定过热现象。

● 通货膨胀: 食品价格趋弱, CPI 进入下降通道, PPI 延续上行

从高频数据来看, 截至 9 月 18 日, 国信编制的商务部农副食品价格总指数 9 月环比为 0.21%, 明显低于历史均值 1.52%, 预计 9 月食品价格环比或继续低于季节性水平。

非食品方面, 截至 9 月 25 日, 9 月国信非食品高频指标环比为 0.78%, 低于历史均值 1.33%, 考虑到疫情后服务品价格一直较低迷, 预计 9 月整体非食品环比将低于季节性水平。

预计 2020 年 9 月 CPI 食品环比约为 0.2%, 非食品环比约为 0.2%, CPI 整体环比约为 0.2%, CPI 同比或回落 0.7 个百分点至 1.7% 左右。

从工业品高频价格数据来看, 随着海外经济重启, 同时国内需求继续修复, 8 月工业品价格继续上升, 预计这种复苏势头在 9 月仍将延续, 工业品价格易涨难跌, 预计今年 9 月 PPI 环比大概率继续维持正值, PPI 同比或继续小幅回升至 -1.8% 左右。

独立性声明:

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道, 分析逻辑基于本人的职业理解, 通过合理判断并得出结论, 力求客观、公正, 结论不受任何第三方的授意、影响, 特此声明。

内容目录

8月经济增长数据解读：经济增长内生动能明显增强	4
生产端：工业生产热度明显上升.....	4
需求端：投资——房地产、制造业带动整体增速上行，基建继续回落.....	6
需求端：消费——可选品消费的补偿性增长仍在延续.....	7
需求端：进出口——海外经济加速修复背景下国内出口维持扩张态势.....	8
8月通胀解读：食品价格趋弱，CPI进入下降通道，PPI向上趋势不变	9
2020年8月CPI数据分析与未来走势判断.....	10
2020年8月PPI数据分析与未来走势判断.....	13
国信证券投资评级	16
分析师承诺	16
风险提示	16
证券投资咨询业务的说明	16

图表目录

图 1: 2020 年 8 月工业增加值同比增速再次上升	5
图 2: 8 月采矿业、公用事业工业增加值明显上升	5
图 3: 8 月消费相关的乙烯、有色产量同比明显上升	6
图 4: 8 月机器人、集成电路产量同比再次上升	6
图 5: 房地产与基建、制造业投资当月同比增速一览	6
图 6: 制造业新旧动能投资当月同比增速一览	7
图 7: 房地产销售当月同比增速一览	7
图 8: 7 月消费同比增速继续回升, 但回升幅度明显放缓	8
图 9: 中国进出口当月同比增速变化一览	9
图 10: 国内贸易顺差金额一览	9
图 11: 2020 年 8 月 CPI 食品价格环比略低于季节性, 非食品持平季节性	10
图 12: CPI 食品项环比与历史均值比较	10
图 13: CPI 非食品服务项环比与历史均值比较	11
图 14: CPI 非食品工业品项环比与历史均值比较	11
图 15: 9 月中旬以来食品价格开始下跌	12
图 16: 目前 9 月食品高频数据中的肉类、蔬菜价格环比均明显低于历史均值	12
图 17: 9 月非食品高频价格也出现明显下跌	13
图 18: 2020 年 8 月 PPI 生产资料、生活资料价格环比均低于历史均值	13
图 19: 2020 年 8 月 PPI 生产资料各分项价格环比与历史均值比较	14
图 20: 2020 年 8 月 PPI 生活资料各分项价格环比与历史均值比较	14
图 21: 流通领域生产资料价格高频指标走势图	15

8月经济增长数据解读：经济增长内生动能明显增强

从生产端来看，环比数据显示8月国内工业生产热度明显提升。从需求端来看，8月固定资产投资完成额环比再次高于历史同期环比均值，其中基建投资、制造业投资环比均高于历史同期环比均值；社会消费品零售总额环比亦高于历史同期环比均值，其中可选品消费的补偿性增速大概率仍在延续；随着海外前期积累的进口订单逐渐消化，进口同比增速继续回落；海外经济加速修复带动国内出口增速继续上升。

根据国内疫情后复工复产的经验，海外经济活动重启会带动经济持续修复，国内出口或继续维持稳定增长格局。

内需方面，8月国内制造业投资同比回升幅度很大，社会消费品零售总额同比也开始正增长，这表明国内经济增长内生动能明显增强。随着疫情带来的不确定性持续弱化，前期额外的预防性储蓄将逐渐转化为消费力，推动消费——特别是可选消费品的补偿性增长，消费的快速修复又会促进制造业投资的增长，进一步加强国内经济增长内生动能。消费的补偿性增长叠加积极财政政策带动的基建投资高增长，国内经济短期内可能会出现一定过热现象。

生产端：工业生产热度明显上升

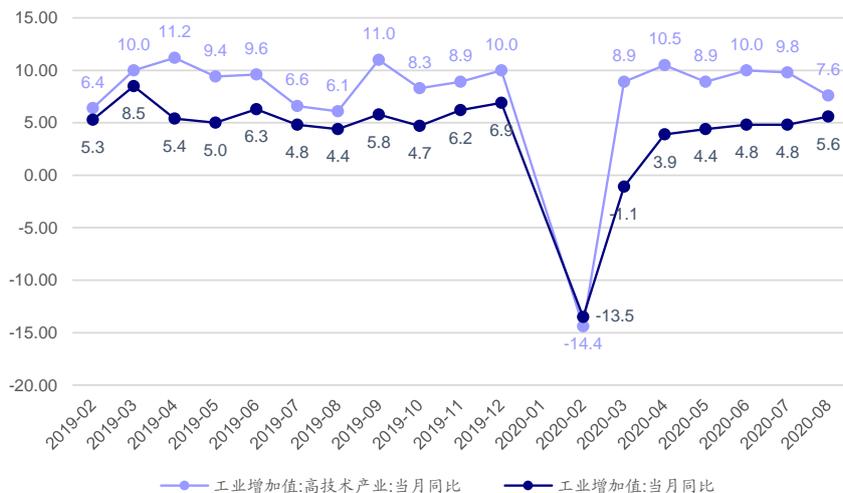
8月工业增加值同比增速为5.6%，较7月上升0.8个百分点。根据工业增加值定基指数可以计算得到8月环比为0.8%，高于过去三年同期环比均值0.2%约0.6个百分点，表明洪涝等短期拖累经济修复的因素消除后，8月工业生产再次回到向上趋势中。

分三大门类看，8月制造业同比维持高增速，采矿业和公用事业明显回升。8月采矿业同比1.6%，较7月上升4.2个百分点；制造业6.0%，持平7月；公用事业5.8%，上升4.1个百分点。

分产品看，8月消费相关产品产量增速上升较多，汽车生产热度下降。此外，高技术制造业中机器人和集成电路产量同比继续上升，机器人产量同比再创历史新高，整体高技术制造业延续着高景气。

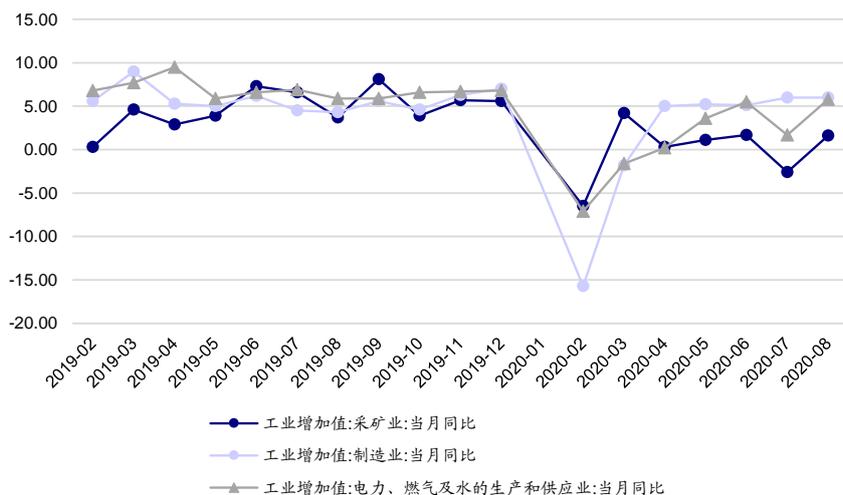
8月粗钢产量同比8.4%，较7月回落0.7个百分点；钢材产量同比为11.3%，较7月上升1.4个百分点；水泥产量同比为6.6%，较7月上升3.0个百分点；十种有色金属、乙烯产量同比为6.9%、8.6%，分别较7月上升3.6、5.6个百分点；汽车8月产量同比为7.6%，较7月回落19.2个百分点；工业机器人、集成电路产量同比为32.5%、12.1%，分别较7月上升13.1、3.1个百分点，明显高于去年全年-6.1%、7.2%的同比水平；整体高技术制造业增加值8月同比为7.6%，较7月回落2.2个百分点。

图 1: 2020 年 8 月工业增加值同比增速再次上升



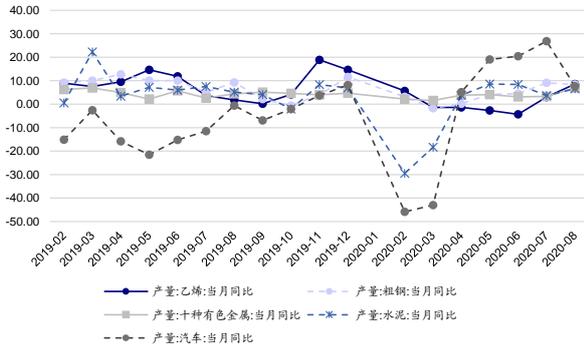
资料来源: WIND、国信证券经济研究所整理

图 2: 8 月采矿业、公用事业工业增加值明显上升



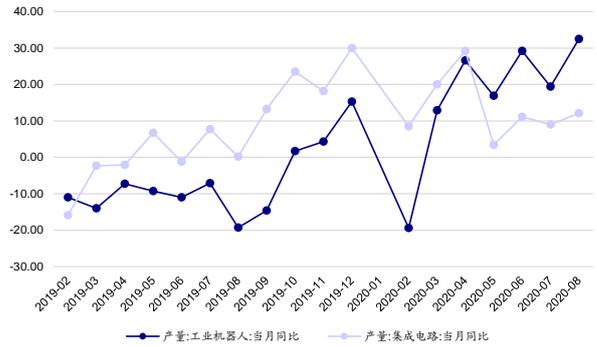
资料来源: WIND、国信证券经济研究所整理

图 3: 8 月消费相关的乙烯、有色产量同比明显上升



数据来源: WIND、国信证券经济研究所整理

图 4: 8 月机器人、集成电路产量同比再次上升



数据来源: WIND、国信证券经济研究所整理

需求端: 投资——房地产、制造业带动整体增速上行, 基建继续回落

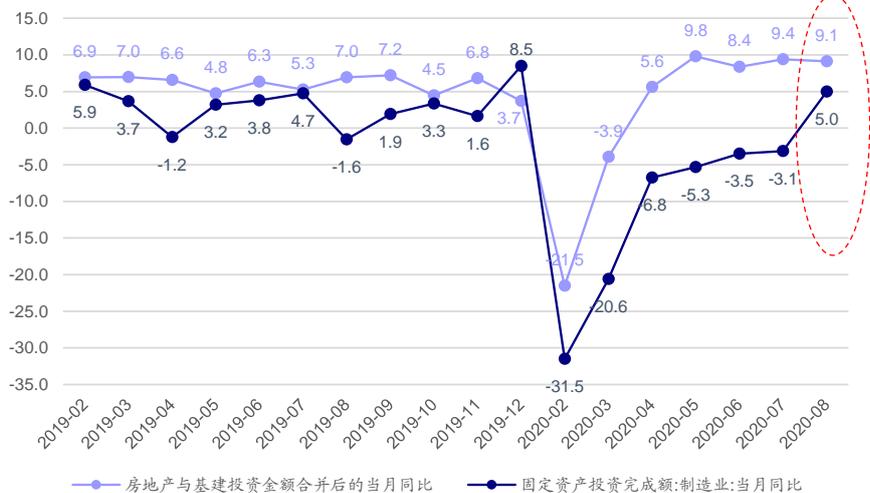
固定资产投资 8 月当月同比增速继续明显上升, 其中制造业投资上升幅度最大, 同时房地产投资增速继续上升, 基建投资继续回落。

8 月固定资产投资当月同比增 7.6%, 较 7 月上升 1.6 个百分点。其中房地产开发投资当月同比为 12.1%, 较 7 月上升 0.5 个百分点; 制造业当月同比 5.0%, 大幅上升 8.1 个百分点, 年内首次转正, 其中我们拟合的高技术制造业投资 8 月当月同比增 14.8%, 较 7 月上升 8.1 个百分点, 旧产能制造业投资同比为 2.6%, 较 7 月上升 8.0 个百分点; 基建投资同比 7.0%, 回落 0.8 个百分点。

从环比来看, 8 月固定资产投资环比增速为 2.3%, 高于 2017-2019 年同期环比均值 1.1% 约 1.2 个百分点, 8 月固定资产投资再次走强。分项中, 房地产投资环比基本持平历史均值, 制造业投资、基建投资环比均高于历史均值。

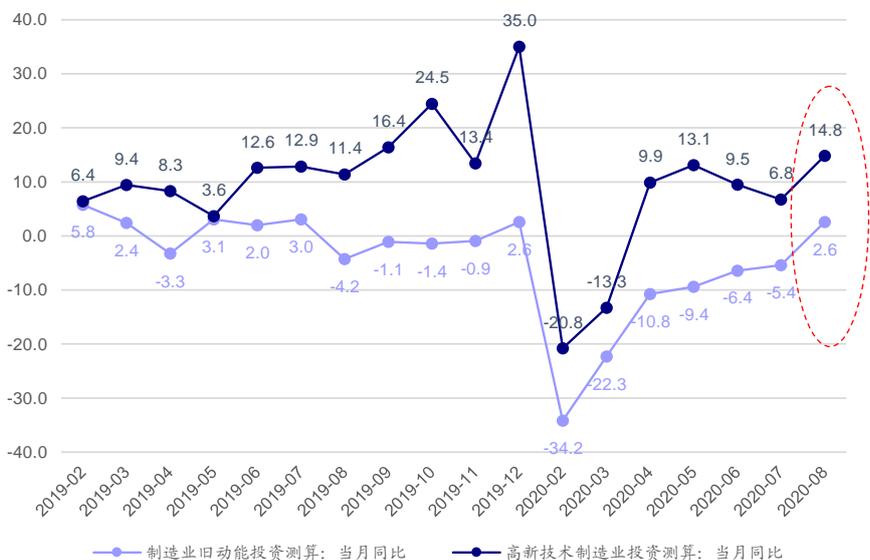
8 月基建投资环比高于过去三年历史平均水平, 表明 8 月基建投资较强劲, 8 月基建投资同比略有下行主要是受高基数影响。考虑到 2019 年 9、10、11 月基建投资环比增速均较高, 因此后续几个月基建投资同比会继续受到高基数的压制影响。

图 5: 房地产与基建、制造业投资当月同比增速一览



资料来源: WIND、国信证券经济研究所整理和测算

图 6: 制造业新旧动能投资当月同比增速一览

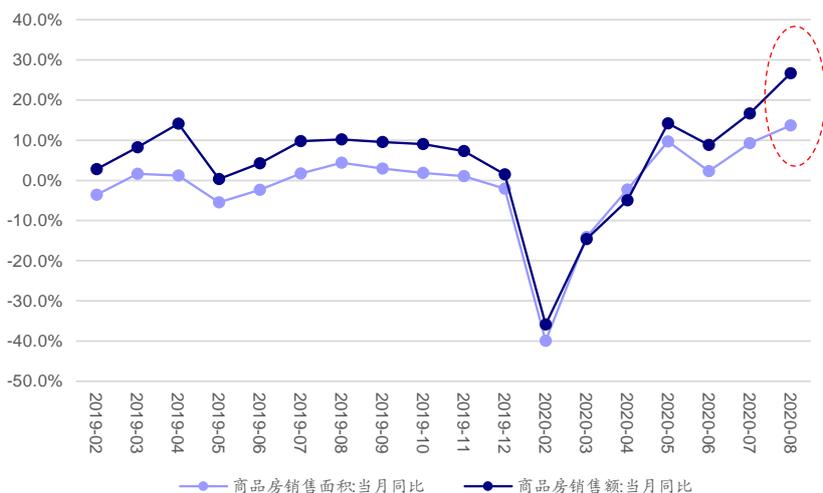


资料来源: WIND、国信证券经济研究所整理和测算

8月房地产销售增速继续明显上升。商品房销售面积8月同比增13.7%，较7月上升4.4个百分点；商品房销售金额同比增26.7%，较7月上升10.0个百分点。

今年货币环境较宽松，即使政府“房住不炒”基调不变，但房地产企业正常融资应该不会受到影响，疫情后房地产销售的回暖也一定程度上会提升房地产投资，今年全年房地产投资同比或能维持在5%以上。

图 7: 房地产销售当月同比增速一览



资料来源: WIND、国信证券经济研究所整理和测算

需求端: 消费——可选品消费的补偿性增长仍在延续

8月社会消费品零售总额同比增速继续上升，年内首次转正。8月社会消费品零售总额同比增速为0.5%，较7月上升1.6个百分点。分消费类型来看，8月商

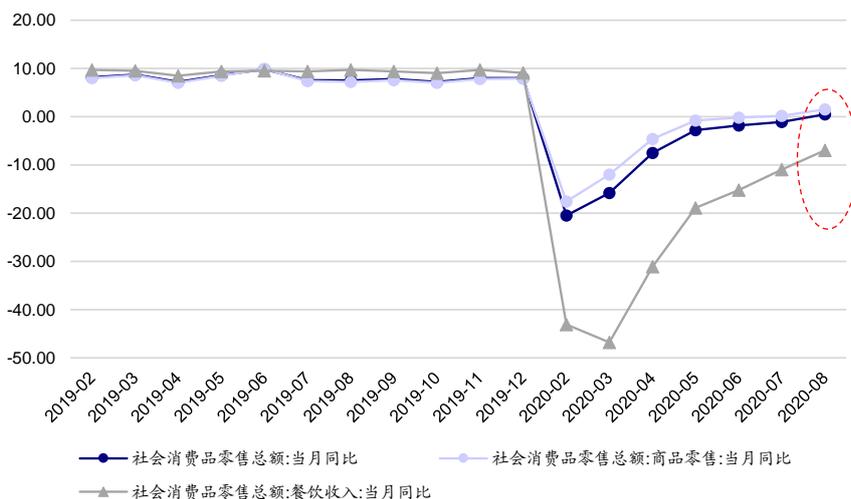
品零售同比增速为 1.5%，较 7 月上升 1.3 个百分点；餐饮-7.0%，较 7 月上升 4.0 个百分点。限额以上商品零售中，服装鞋帽、家电同比再次明显上升至正值，体现可选品消费的补偿性增长仍在延续。

从环比来看，8 月社会消费品零售总额环比为 4.2%，高于 2017-2019 年同期环比均值 3.0% 约 1.2 个百分点。分项来看，8 月餐饮收入环比 9.7%，明显高于 2017-2019 年同期环比均值 4.9%，8 月商品零售环比为 5.0%，亦明显高于 2017-2019 年同期环比均值 2.6%。

8 月社会消费品零售总额环比再次高于历史均值，表明 7 月可选品消费修复出现放缓确实是短期现象，在不确定性因素消退后，消费再次回到较强的向上趋势中来。

考虑到今年上半年国内居民可支配收入增速明显高于消费支出增速，随着居民对疫情不确定性担忧的进一步缓解，这些额外的预防性储蓄将逐渐转化为消费力，推动消费——特别是可选消费品的补偿性增长，后续国内消费上升的动力仍较充足。

图 8：7 月消费同比增速继续回升，但回升幅度明显放缓



资料来源：WIND、国信证券经济研究所整理和测算

需求端：进出口——海外经济加速修复背景下国内出口维持扩张态势

8 月进口同比增速-0.5%（按人民币计，下同），较 7 月继续回落 2.1 个百分点。

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_2263



云报告
https://www.yunbaogao.cn

云报告
https://www.yunbaogao.cn