

## 宏观点评

## 证券分析师

赵梧凡

资格编号: S0120519110002

邮箱: zhaowf@tebon.com.cn

## 相关研究

## 经济稳步回升,持续关注消费后续走势

## 8 月经济数据月报

## 投资要点:

- **生产端: 生产继续改善。**8 月, 制造业 PMI 为 51.0%, 较前值回落 0.1 个百分点, 连续 6 个月位于荣枯线上方。新订单指数提升至 52%, 较 7 月继续回升 0.3 个百分点。但生产指数有小幅下滑, 较前值回落 0.5 个百分点至 53.5%。在外需方面, 各国经济逐渐重启, 需求继续修复, 8 月的新出口订单进一步改善;
- 8 月份, 规模以上工业增加值同比实际增长 5.6%, 增速较 7 月份加快 0.8 个百分点。从三大门类来看, 主要是采矿与电力供应业的修复提振了本月工业增加值, 制造业并未出现变化;
- **贸易端: 外需修复加快, 内需疲软。**按美元计价, 8 月出口同比 9.5%, 创 2019 年 4 月以来新高。进口同比-2.1%。8 月进口数据的疲软主要是因为煤炭进口量价同比在负值区间继续下滑, 大幅拖累进口。8 月出口创新高主要有两方面的原因, 一是全球对中国的防疫物资和线上办公用品仍有很强需求。二是全球经济逐渐重启, 自中国的进口需求增加;
- 8 月份, 社会消费品零售同比增长 0.5%, 较上月回升 1.6 个百分点, 为今年以来首次正增长。分行业来看, 汽车消费持续回暖。除此之外, 可选品增速明显提升, 化妆品和金银珠宝等可选品消费在 8 月份增速开始大幅反弹。另外, 受开学季影响, 日用品、文化办公用品、通讯器材等消费大幅增长。但家具、家电等地产链消费仍然延续上个月疲软走势;
- **价格端: CPI 继续回落, PPI 触底反弹。**8 月 CPI 同比 2.4%, 结束此前的小幅反弹, 较上月回落 0.3 个百分点。其中猪肉同比从 85.7% 下降到 52.6%, 这是 2019 年猪肉大涨后, 猪肉项同比下滑最快的一次, 猪肉对 CPI 的影响开始走弱;
- 8 月 PPI 同比-2.0%, 较上月跌幅收窄 0.4%。上游行业价格上涨较多, 但生活资料价格依旧表现疲软;
- **投资端: 基建发力, 投资继续修复。**1—8 月份, 全国固定资产投资同比下降 0.3%。制造业投资恢复速度依旧比较缓慢。其中, 在基建和地产投资带动下周期类行业投资继续好转。1—8 月基础设施投资同比下降 0.3%, 降幅比 1—7 月份收窄 0.7 个百分点。其中, 道路运输业、铁路运输业投资增速提升较快;
- 1—8 月份, 全国房地产开发投资同比增长 4.6%, 增速比 1—7 月份提高 1.2 个百分点, 房地产投资仍然保持较高增速支撑经济。但从房地产开发企业土地购置面积来看, 我们认为后续房地产投资增速可能不会持续维持高增长。1—8 月土地购置面积累计同比-2.4%, 均为连续第二个月下降;
- **融资端: 从宽货币到宽信用。**8 月社融新增至 3.58 万亿元, 同比多增 1.38 万亿元。8 月社融的大幅增长主要来源于政府债发行量的大增;
- M1 和 M2 同比增速的剪刀差较 7 月回升 1.6 个百分点至-2.8%。企业现金流情况延续改善。新增人民币贷款 1.42 万亿元, 同比多增 1154.8 亿元。居民及企业中长期贷款都出现明显放量;
- **风险提示:** 疫情控制不及预期, 经济失速下行



## 内容目录

|                                |   |
|--------------------------------|---|
| 1. 生产端：生产继续改善 .....            | 4 |
| 2. 贸易端：内外需共同回暖 .....           | 4 |
| 3. 价格端：CPI 继续回落，PPI 触底回升 ..... | 5 |
| 4. 投资端：基建发力，投资继续修复 .....       | 6 |
| 5. 融资端：从宽货币到宽信用 .....          | 7 |

## 图表目录

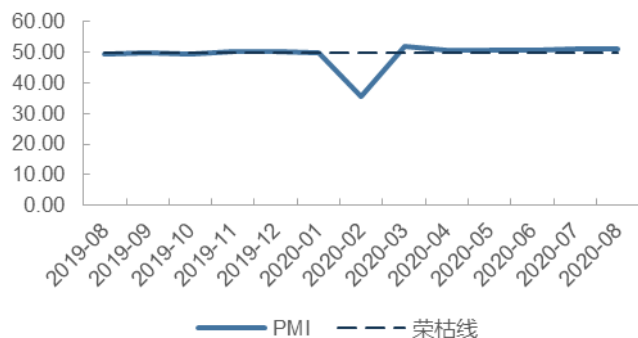
|                                |   |
|--------------------------------|---|
| 图 1: 制造业 PMI 指数.....           | 4 |
| 图 2: PMI:生产指数.....             | 4 |
| 图 3: 工业增加值.....                | 4 |
| 图 4: 我国进口金额与同比.....            | 5 |
| 图 5: 我国出口金额与同比.....            | 5 |
| 图 6: 社会消费品零售总额.....            | 5 |
| 图 7: 汽车零售同比.....               | 5 |
| 图 8: 地产消费链零售同比.....            | 5 |
| 图 9: CPI 当月同比.....             | 6 |
| 图 10: CPI 分项: 当月同比.....        | 6 |
| 图 11: PPI 当月同比.....            | 6 |
| 图 12: PPI 当月同比.....            | 6 |
| 图 13: 固定资产投资.....              | 6 |
| 图 14: 基建投资.....                | 6 |
| 图 15: 房地产投资.....               | 7 |
| 图 16: 房屋新开工面积、土地购置费: 累计同比..... | 7 |
| 图 17: 社会融资规模.....              | 7 |
| 图 18: M1&M2 增速.....            | 8 |
| 图 19: 新增人民币贷款.....             | 8 |
| 图 20: 新增人民币贷款: 分部门.....        | 8 |

## 1. 生产端：生产继续改善

8月，制造业PMI为51.0%，较前值回落0.1个百分点，连续6个月位于荣枯线上方。

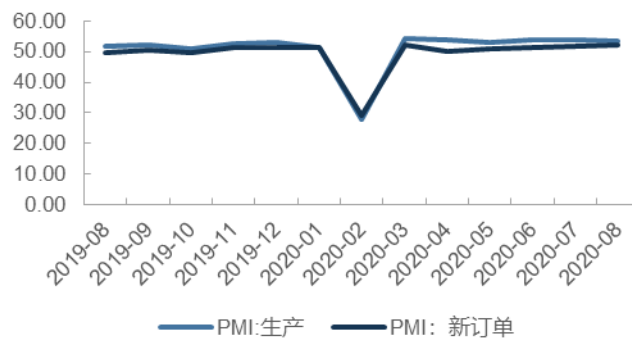
新订单指数提升至52%，较7月继续回升0.3个百分点。但生产指数有小幅下滑，较前值回落0.5个百分点至53.5%。在外需方面，各国经济逐渐重启，需求继续修复，8月的新出口订单进一步改善，上升0.7%至49.1%。

图1：制造业PMI指数



资料来源：WIND, 德邦研究所

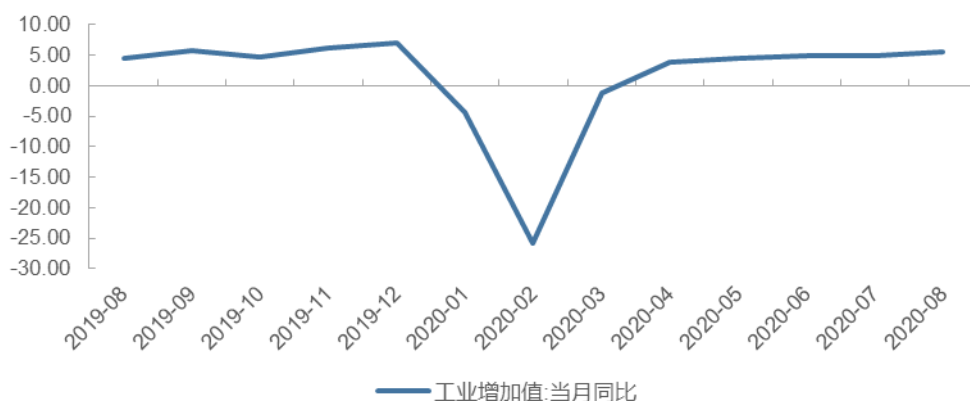
图2：PMI:生产指数



资料来源：WIND, 德邦研究所

8月份，规模以上工业增加值同比实际增长5.6%，增速较7月份加快0.8个百分点。从三大门类来看，主要是采矿与电力供应业的修复提振了本月工业增加值，制造业并未出现变化。8月份，采矿业增加值同比增长1.6%，7月份为下降2.6%；电力、热力、燃气及水生产和供应业增长5.8%，加快4.1个百分点。

图3：工业增加值



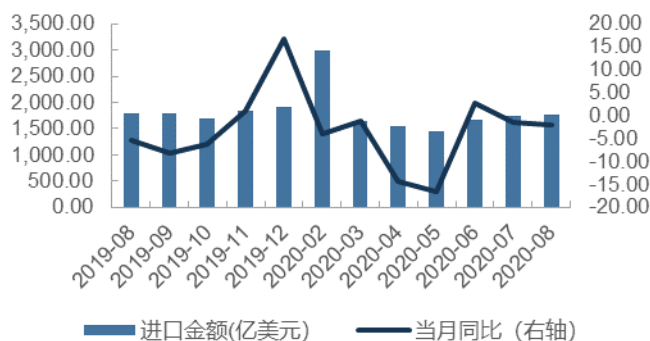
资料来源：WIND, 德邦研究所

## 2. 贸易端：内外需共同回暖

按美元计价，8月出口同比9.5%，创2019年4月以来新高。进口同比-2.1%，贸易差额589.30亿美元。

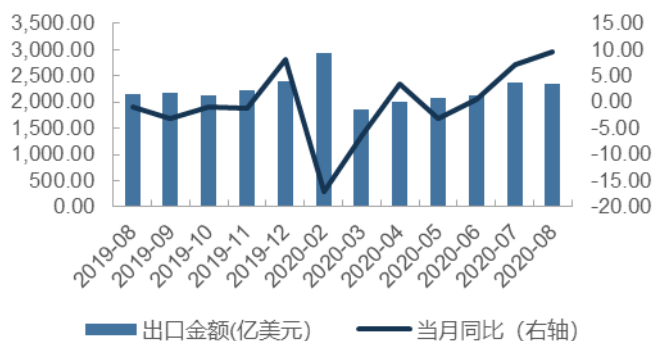
8月进口数据的疲软主要是因为煤炭进口量价同比在负值区间继续下滑，大幅拖累进口。而出口可以超预期主要有两方面的原因，一是全球对中国的防疫物资和线上办公用品仍有很强需求。医疗仪器及器械出口额同比仍处于较高水平。二是全球经济逐渐重启，自中国的进口需求增加。两者共同作用下8月出口同比再创新高。

图 4：我国进口金额与同比



资料来源：WIND,德邦研究所

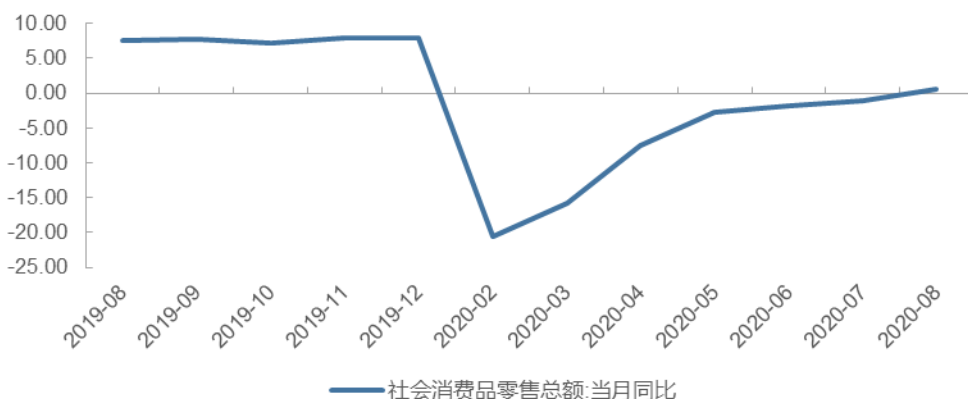
图 5：我国出口金额与同比



资料来源：WIND,德邦研究所

8 月份，社会消费品零售总额 33571 亿元，同比增长 0.5%，较上月回升 1.6 个百分点，为今年以来首次正增长。

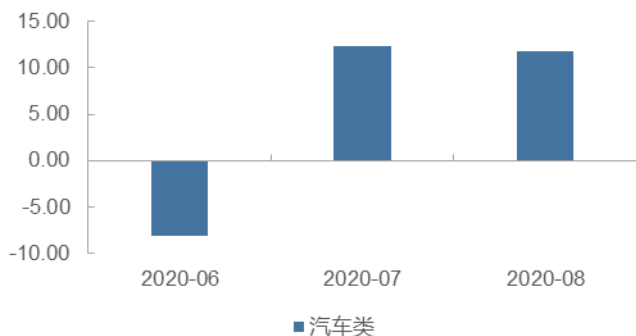
图 6：社会消费品零售总额



资料来源：WIND,德邦研究所

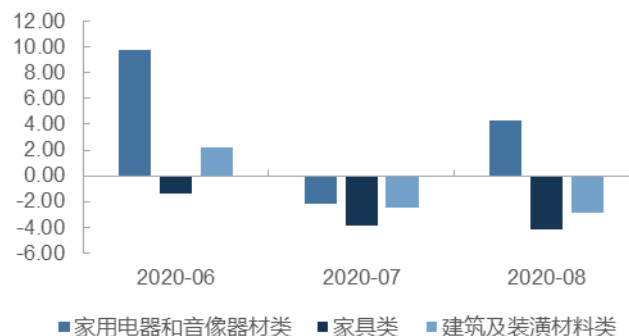
分行业来看，汽车消费持续回暖，8 月汽车单月销售额同比增长 11.8%，继续拉动消费转正。除此之外，可选品增速明显提升，化妆品和金银珠宝等可选品消费在 8 月份增速开始大幅反弹。另外，受开学季影响，日用品、文化办公用品、通讯器材等消费大幅增长。但家具、家电等地产链消费仍然延续上个月疲软走势。

图 7：汽车零售同比



资料来源：WIND,德邦研究所

图 8：地产消费链零售同比



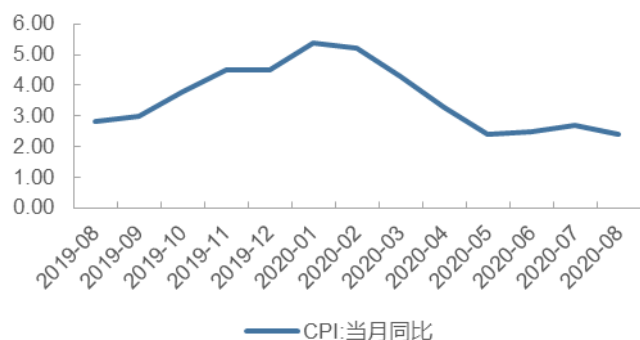
资料来源：WIND,德邦研究所

### 3. 价格端：CPI 继续回落，PPI 触底回升

8 月 CPI 同比 2.4%，结束此前的小幅反弹，较上月回落 0.3 个百分点。其中

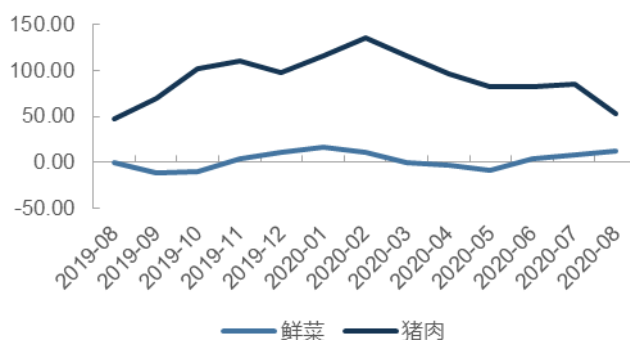
猪肉同比从 85.7% 下降到 52.6%，这是 2019 年猪肉大涨后，猪肉项同比下滑最快的一次，猪肉对 CPI 的影响开始走弱。

图 9：CPI 当月同比



资料来源：WIND, 德邦研究所

图 10：CPI 分项：当月同比



资料来源：WIND, 德邦研究所

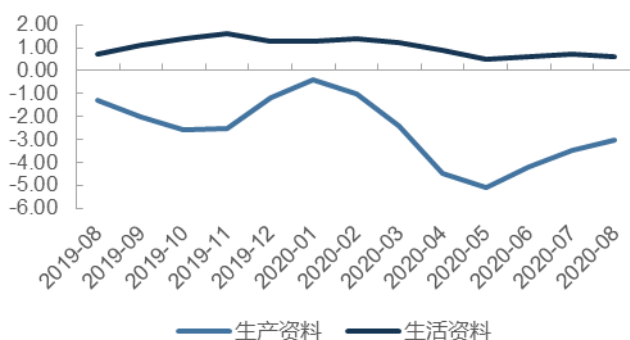
8 月 PPI 同比-2.0%，较上月跌幅收窄 0.4%。上游行业价格上涨较多，但生活资料价格依旧表现疲软。

图 11：PPI 当月同比



资料来源：WIND, 德邦研究所

图 12：PPI 分项：当月同比



资料来源：WIND, 德邦研究所

#### 4. 投资端：基建发力，投资继续修复

1—8 月份，全国固定资产投资 378834 亿元，同比下降 0.3%。制造业投资恢复速度依旧比较缓慢，1—8 月制造业投资同比增速下滑 8.1%。其中，在基建和地产投资带动下周期类行业投资继续好转。

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\\_2521](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_2521)

