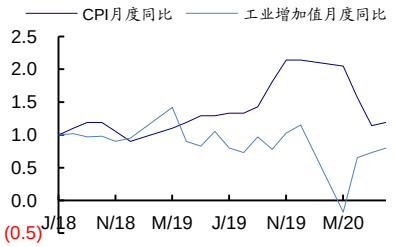
证券研究报告—动态报告

宏观经济

宏观经济周报

2020 年 07 月 27 日

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:

《宏观经济周报：北京疫情反复持续，但扩散仍处于可控范围》 ——2020-06-22

《宏观经济周报：国内医学观察密接者人数开始减少，此次疫情反弹或接近尾声》 ——2020-06-29

《宏观经济周报：经历过反复，国内疫情防控以及收入稳定的信心或得到加强》 ——2020-07-07

《宏观经济周报：7 月物价类指数同比趋于上行》 ——2020-07-13

《宏观经济周报：高频指标显示 7 月国内投资与消费同比进一步上升》 ——2020-07-20

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码：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码：S0980513100001

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。

宏观周报

电厂耗煤停更，使用替代指标重编制国信高频宏观扩散指数

● 使用替代指标后的国信高频宏观扩散指数编制

由于国内电厂日耗煤数据停止更新，为了继续编制更新“国信高频宏观扩散指数”，我们需要寻找可以替代国内电厂日耗煤量的高频指标。

PTA 是一种基础工业原料产品，生产过程中需要消耗大量的电能，用途上主要与下游非耐用消费品有关。PTA 产量可以较为广泛地衡量国内非耐用消费品的生产情况。从国内 PTA 产量同比与电厂日耗煤量同比走势比较来看，二者大致是吻合的。因此使用 PTA 产量作为日耗煤量的替代指标从经济逻辑与事实经验上都是可行的。

汽车属于典型的耐用消费品，在居民消费金额中占比较大，汽车的生产也需要消耗大量的电能。汽车销量可以较为广泛地衡量耐用消费品的销售情况，也可从侧面反映出国内耐用消费品的生产情况。从国内乘用车厂家批发量同比与电厂日耗煤量同比走势比较来看，二者大致也是吻合的。因此使用乘用车厂家批发量作为日耗煤量的替代指标从经济逻辑与事实经验上也是可行的。

新编制的国信高频宏观扩散指数由环渤海动力煤价格、废钢价格、南华工业品指数、水泥价格、无氧铜丝利润、PTA 产量、乘用车批发量周度同比 7 个指标构成。基数定位 2015 年 3 月 6 日，基数为 1000。

从回测的角度来看，根据上述 7 个指标编制的国信高频宏观扩散指数的变化能较好的预测经济拐点。

● CPI 高频跟踪：食品、非食品价格继续上涨

本周（7 月 18 日至 7 月 24 日），农业部农产品批发价格 200 指数较上周继续上涨 0.34%。其中肉类、蛋类、水果价格上涨，禽类、蔬菜、水产品价格下跌。

本周非食品综合高频指数较上周小幅上涨 0.19%。其中黄金饰品、电子产品、柴油、建材价格均上涨，中药价格下跌。

截至 7 月 17 日，商务部农副产品价格 7 月环比为 2.87%，明显高于历史均值 0.08%，其中超过历史均值部分主要是肉类和蔬菜所贡献。截至 7 月 10 日，7 月非食品高频指标环比为 1.02%，明显高于历史均值 -1.19%，考虑到疫情后服务品价格一直较低迷，预计 7 月整体非食品环比或持平历史均值水平。

根据高频指标环比与统计局公布环比的线性关系，预计 2020 年 7 月 CPI 食品环比约为 2.7%，非食品环比约为 0.3%，CPI 整体环比约为 0.8%，CPI 同比或上升 0.4 个百分点至 2.9%。

● PPI 高频跟踪：7 月中旬流通领域生产资料价格总指数加速上涨

2020 年 7 月中旬流通领域生产资料价格总指数加速上涨。7 月中旬流通领域生产资料价格总指数较 7 月上旬上涨 1.2%，旬涨幅较上旬扩大 0.8 个百分点。

内容目录

经济增长高频跟踪：使用替代指标后的国信高频宏观扩散指数编制 4
PTA 产量 4
乘用车厂家批发量 4
使用替代指标后的指数编制 5
CPI 高频跟踪：食品价格继续上涨 7
食品高频跟踪：食品价格继续上涨 7
非食品高频跟踪：非食品价格继续上涨 11
CPI 同比预测：7 月 CPI 同比或继续上升至 2.9% 12
PPI 高频跟踪：7 月中旬流通领域生产资料价格加速上涨 12
流通领域生产资料价格高频跟踪：7 月中旬加速上涨 12
PPI 同比预测：7 月 PPI 同比或继续上行至-2.5% 14
国信证券投资评级 15
分析师承诺 15
风险提示 15
证券投资咨询业务的说明 15

图表目录

图 1: PTA 产量同比与电厂日耗煤量同比走势大致吻合 4
图 2: 乘用车厂家批发量同比与电厂日耗煤量同比走势大致吻合 5
图 3: 国信高频宏观扩散指数 5
图 4: 国信高频宏观扩散指数 6
图 5: 废钢价格周均值 6
图 6: PTA 周度产量 6
图 7: 环渤海动力煤价格 7
图 8: 乘用车批发量周度同比 7
图 9: 水泥价格指数周度均值 7
图 10: 南华工业品指数周度均值 7
图 11: 农业部农产品批发价格 200 指数周度均值走势 8
图 12: 肉类价格指数周度均值走势 8
图 13: 蛋类价格指数 8
图 14: 禽类价格指数 9
图 15: 蔬菜价格指数 9
图 16: 水果价格指数 9
图 17: 水产品价格指数 9
图 18: 商务部农副食品价格指数拟合值 10
图 19: 商务部农副食品价格指数拟合值月环比与历史均值比较一览 10
图 20: 非食品价格指数拟合值 11
图 21: 非食品价格指数拟合值月环比与历史均值比较一览 11
图 22: 流通领域生产资料价格定基指数 12
图 23: 黑色金属价格指数 12
图 24: 有色金属价格指数 13
图 25: 化工产品价格指数 13
图 26: 石油天然气价格指数 13
图 27: 煤炭价格指数 13
图 28: 非金属建材价格指数 13
图 29: 大宗农产品价格指数 13
图 30: 农业生产资料价格指数 14
图 31: 林产品价格指数 14

经济增长高频跟踪：使用替代指标后的国信高频宏观扩散指数编制

由于国内电厂日耗煤数据停止更新，为了继续编制更新“国信高频宏观扩散指数”，我们需要寻找可以替代国内电厂日耗煤量的高频指标。

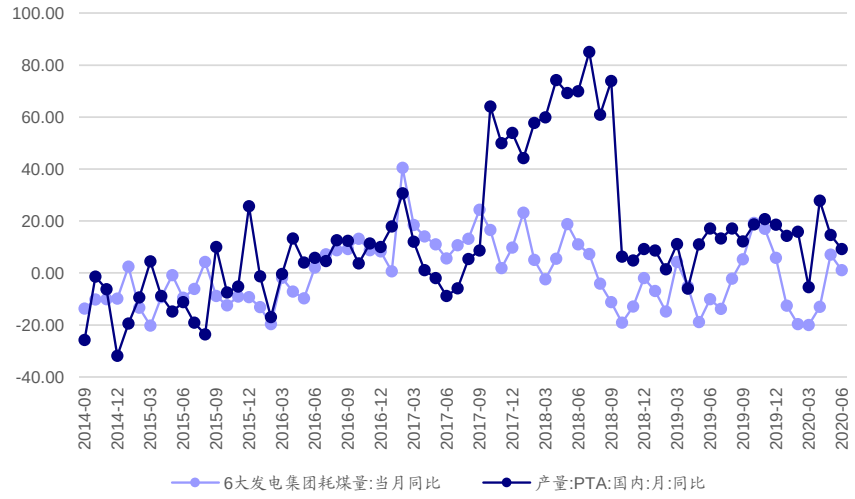
PTA 产量

PTA 是一种基础工业原料产品，生产过程中需要消耗大量的电能，用途上主要与下游非耐用消费品有关。PTA 产量可以较为广泛地衡量国内非耐用消费品的生产情况。

从国内 PTA 产量同比与电厂日耗煤量同比走势比较来看，二者大致是吻合的。

因此使用 PTA 产量作为日耗煤量的替代指标从经济逻辑与事实经验上都是可行的。

图 1：PTA 产量同比与电厂日耗煤量同比走势大致吻合



数据来源：WIND、国信证券经济研究所整理

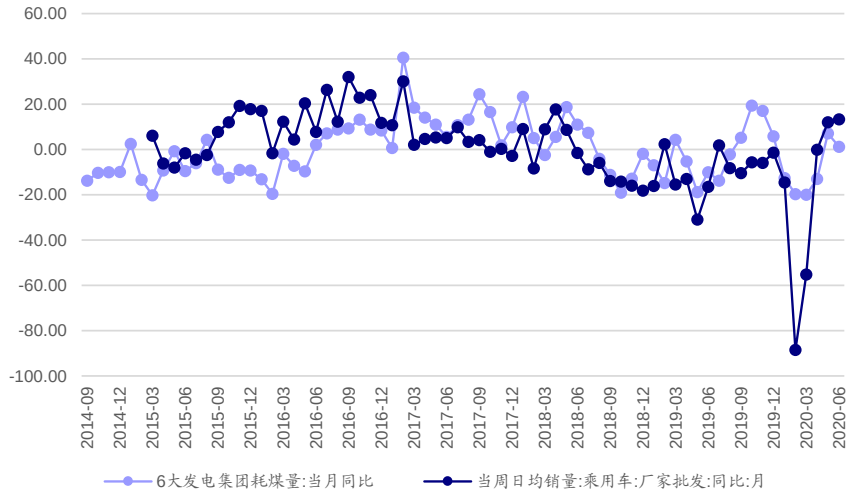
乘用车厂家批发量

汽车属于典型的耐用消费品，在居民消费金额中占比较大，汽车的生产也需要消耗大量的电能。汽车销量可以较为广泛地衡量耐用消费品的销售情况，也可从侧面反映出国内耐用消费品的生产情况。

从国内乘用车厂家批发量同比与电厂日耗煤量同比走势比较来看，二者大致也是吻合的。

因此使用乘用车厂家批发量作为日耗煤量的替代指标从经济逻辑与事实经验上也是可行的。

图 2：乘用车厂家批发量同比与电厂日耗煤量同比走势大致吻合



数据来源：WIND、国信证券经济研究所整理

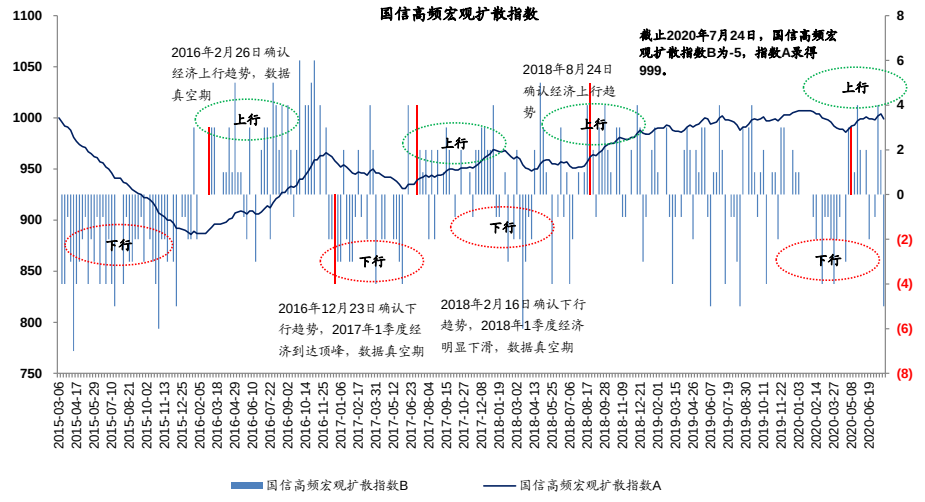
使用替代指标后的指数编制

我们在原来国信高频宏观扩散指数编制基础上，删除电厂日耗煤量，增加 PTA 产量与乘用车批发量，其中 PTA 产量直接用周度产量数值，若当周 PTA 产量高于上周， 则相应扩散指数+1，持平则指数为零，下降则为-1；乘联会的乘用车批发量数据采用当周日均销量同比数值作为判断基础，若当周日均销量同比高于上周，则相应扩散指数+1，持平则指数为零，下降则为-1。

因此，新编制的国信高频宏观扩散指数由环渤海动力煤价格、废钢价格、南华工业品指数、水泥价格、无氧铜丝利润、PTA 产量、乘用车批发量周度同比 7 个指标构成。基数定位 2015 年 3 月 6 日，基数为 1000。

根据上述 7 个指标编制的国信高频宏观扩散指数如下图所示。从回测的角度来看，指标的变化能较好的预测经济拐点。今年发生疫情以来，扩散指数表现较为滞后，或与疫情后生产恢复快于需求导致价格指标反应滞后有关。

图 3：国信高频宏观扩散指数

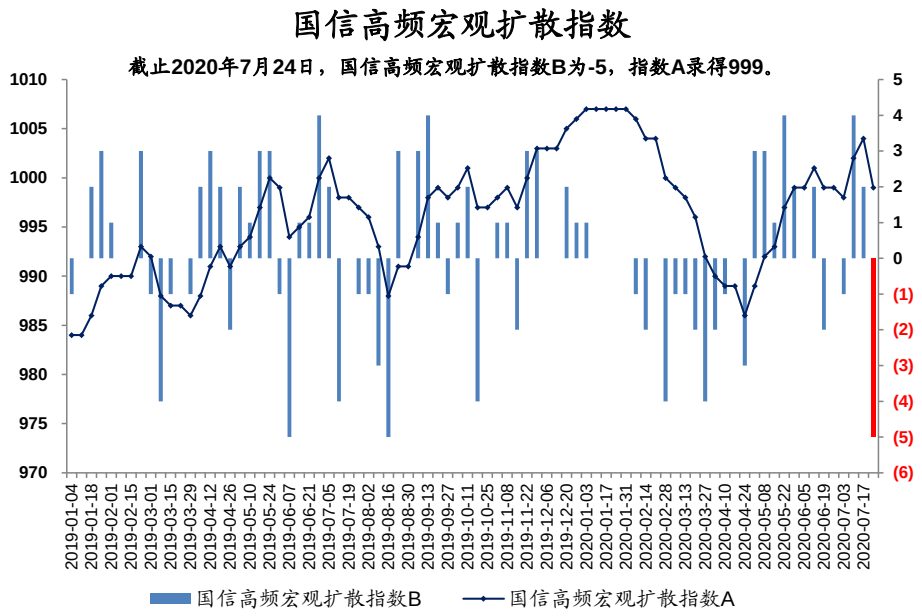


资料来源：WIND、国信证券经济研究所整理及测算

截止 2020 年 7 月 24 日，重新编制的国信高频宏观扩散指数 B 为-5，指数 A 录得 999。构建指标的六个分项中，环渤海动力煤价格、南华工业品指数、水泥价格、PTA 产量、乘用车批发量同比较上周下降；废钢价格、无氧铜丝利润持平上周。本周总指数较上周明显回落。

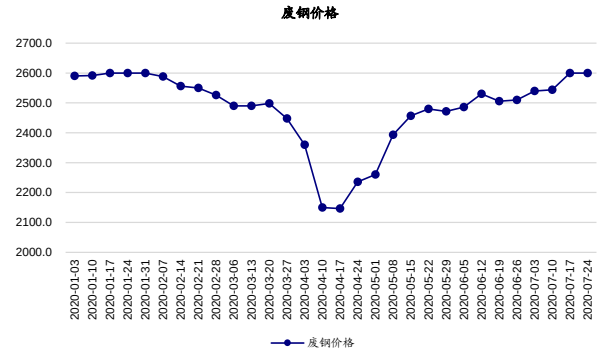
本周环渤海动力煤价格、南华工业品指数、水泥价格、PTA 产量、乘用车批发量同比均较上周下降，表明国内经济修复暂时出现一定放缓，或与近期国内洪涝灾害以及国内外疫情再次反弹有关。

图 4：国信高频宏观扩散指数



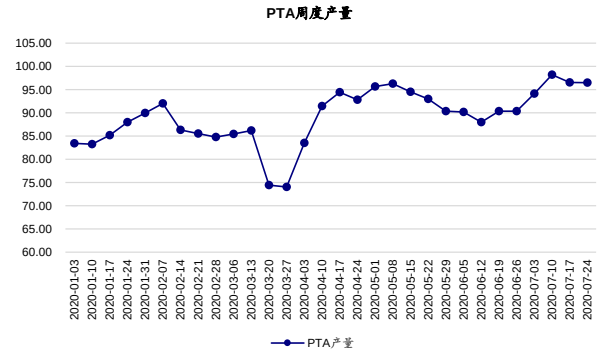
资料来源：WIND、国信证券经济研究所整理及测算

图 5：废钢价格周均值



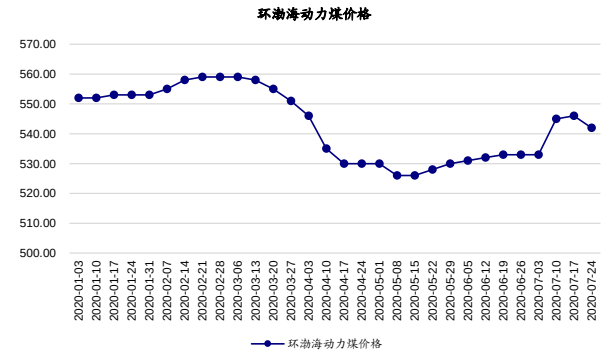
数据来源：WIND、国信证券经济研究所整理

图 6：PTA 周度产量



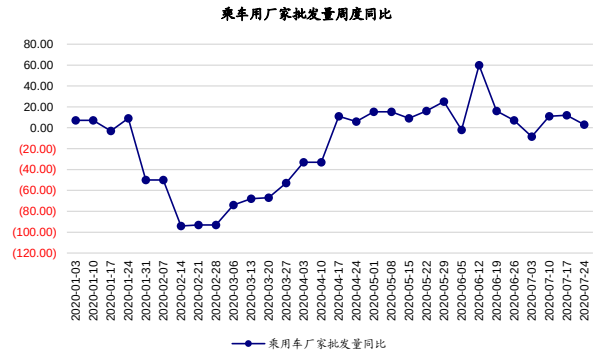
数据来源：WIND、国信证券经济研究所整理

图 7：环渤海动力煤价格



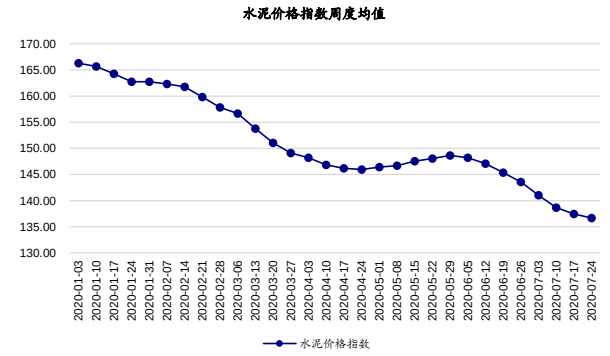
数据来源：WIND、国信证券经济研究所整理

图 8：乘用车批发量周度同比



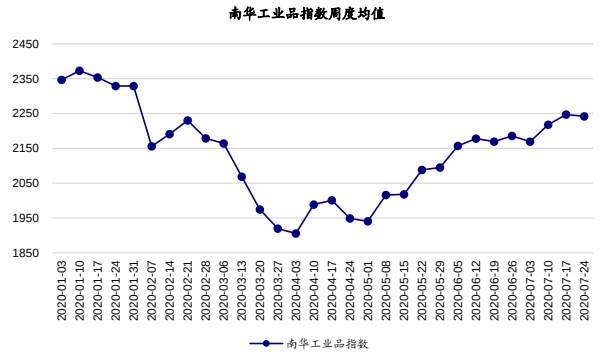
数据来源：WIND、国信证券经济研究所整理

图 9：水泥价格指数周度均值



数据来源：WIND、国信证券经济研究所整理

图 10：南华工业品指数周度均值



数据来源：WIND、国信证券经济研究所整理

CPI 高频跟踪：食品价格继续上涨

食品高频跟踪：食品价格继续上涨

本周（7 月 18 日至 7 月 24 日），农业部农产品批发价格 200 指数较上周继续上涨 0.34%。分项来看，肉类、蛋类、水果价格上涨，禽类、蔬菜、水产品价格下跌。6 月中旬以来肉类价格再次明显上涨，或与海外肉类加工厂出现疫情聚集复发事件从而国内减少了肉类进口、同时国内肉类跨地区的运输受到一定限制有关，但这属于短期因素，随着人们对相关疫情防控环节进行完善，相关供给因素将明显消退，本周肉类价格涨幅较上周明显收窄，后续可继续观察这种短期因素是否已经在逐渐弱化。此外，蔬菜价格近期也逆季节性明显上涨，或主要与暴雨天气影响供给有关，这亦属于短期影响因素，近几周蔬菜价格涨势明显趋缓，后续也可继续观察这种短期影响因素是否已经退去。

截至 7 月 17 日，商务部农副产品价格 7 月环比为 2.87%，明显高于历史均值 0.08%，预计 2020 年 7 月 CPI 食品环比或仍高于历史平均水平。

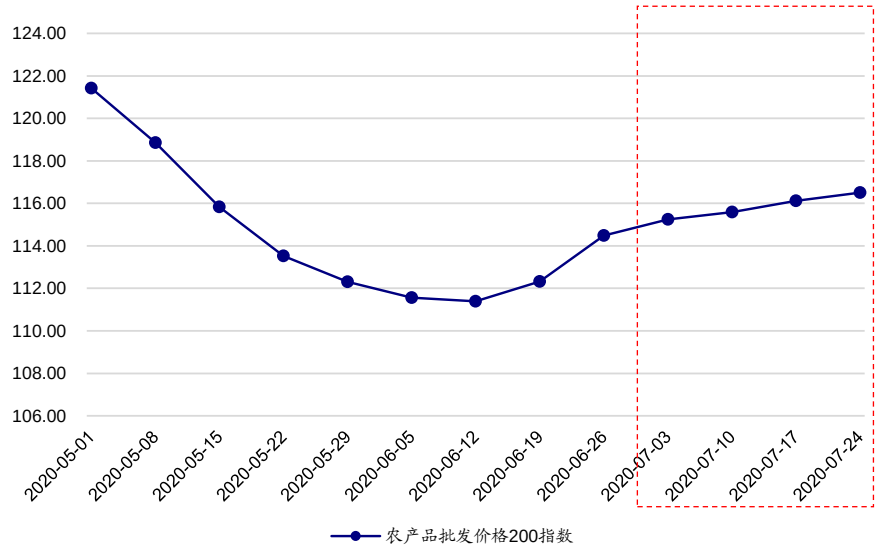
（1）农业部农产品批发价格

本周（7 月 18 日至 7 月 24 日），农业部农产品批发价格 200 指数较上周继续上涨 0.34%。

分项来看，肉类、蛋类、水果价格上涨，禽类、蔬菜、水产品价格下跌。6 月中旬以来肉类价格再次明显上涨，或与海外肉类加工厂出现疫情聚集复发事件从而国内减少了肉类进口、同时国内肉类跨地区的运输受到一定限制有关，但这属于短期因素，随着人们对相关疫情防控环节进行完善，相关供给因素将明显消退，本周肉类价格涨幅较上周明显收窄，后续可继续观察这种短期因素是否已经在逐渐弱化。此外，蔬菜价格近期也逆季节性明显上涨，或主要与暴雨天气影响供给有关，这亦属于短期影响因素，近几周蔬菜价格涨势明显趋缓，后续也可继续观察这种短期影响因素是否已经退去。

截至 7 月 24 日，农业部农产品批发价格 200 指数 7 月环比为 2.73%，明显高于过去四年历史均值-0.60%，亦高于去年同期的 0.83%。

图 11：农业部农产品批发价格 200 指数周度均值走势



资料来源：WIND、国信证券经济研究所整理及测算

图 12：肉类价格指数周度均值走势

图 13：蛋类价格指数

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_3676