

## 宏观思辨系列（第3期）

### 汛期如何扰动经济数据？

#### ■ 核心摘要

2020年我国汛期具有如下特点：第一，全面进入主汛期的时间较早，为7月2日，较2019年提前两周；第二，6月降雨强度高于过去三年，但目前还未突破2016年高峰；第三，降雨集中重叠强度大，时间空间分布不均匀，南方部分地区出现持续的强降雨。2016年降雨高峰在6月和7月，2018年降雨高峰在7月和8月，同时结合过去五年汛期期间经济数据变化，可知：

1) 第一，生产端：7月作为汛期最为严重的月份，其PMI生产指数出现一定程度的下滑，8月份PMI生产指数较7月份皆出现改善，但能否回到6月份水平一定程度受8月和6月的降雨量变化影响。工业增加值增速在7月份仍是最低的，8月出现一定修复。

2) 第二，需求端：7月PMI新订单指数较6月下行，8月份出现一定程度改善；固定资产投资增速在7月份出现明显的下行，6月和8月的增速变化与降雨量相关性较强。从变化幅度上来看，汛期对需求端的影响更大，考虑到疫情后，生产的复苏好于需求，这意味着短期工业品价格承压。

3) 第三，CPI通胀：汛期对CPI通胀主要通过供给端产生影响，如减少蔬菜供给、增加运输成本等。从环比增速来看，7月和8月CPI环比增速相较6月份产生不同幅度的上涨，其中蔬菜价格影响最为显著，猪肉价格更多的是受自身周期的变化。猪肉价格反弹叠加蔬菜价格上涨可能驱动7月份CPI同比增速继续回升，但这不会改变CPI通胀的下行趋势。

7月12日，水利部将水旱灾害防御Ⅲ级应急响应提升至Ⅱ级，这是水利部自7月4日将应急响应提升Ⅲ级之后再次上调。7月4日以来，我国212条河流发生超警以上洪水，其中72条河流超保，19条超历史纪录。太湖持续15天超过警戒水位。

从我国历史降水时间分布特点来看，3、4月份一般开始进入汛期，5、6月份降水逐渐增加，7、8月份达到高峰，9月基本结束。2020年我国汛期具有如下特点：第一，全面进入主汛期的时间较早，为7月2日，较2019年提前两周，这意味着整个7月的经济数据都会受主汛期影响；第二，6月降雨强度高于过去三年，但目前还未突破2016年高峰。6月我国开始全面进入汛期，全国平均降雨量为112.7毫米，较常年同期偏高13.7%，接近2016年水平（2016年降雨高峰在6月和7月，2018年降雨高峰在7月和8月，7月基本最高）；第三，降雨集中重叠强度大，时间空间分布不均匀，南方部分地区出现持续的强降雨，如7月2日以来，江西省平均降雨量187毫米，是多年同期均值的4.5倍，列历史同期第1位。接下来雨带如果不能向北转移，南方局部地区发生特大洪涝灾害的概率大幅上升，江西省防汛抗旱指挥部7月11日将防汛Ⅱ级应急响应提升至Ⅰ级。

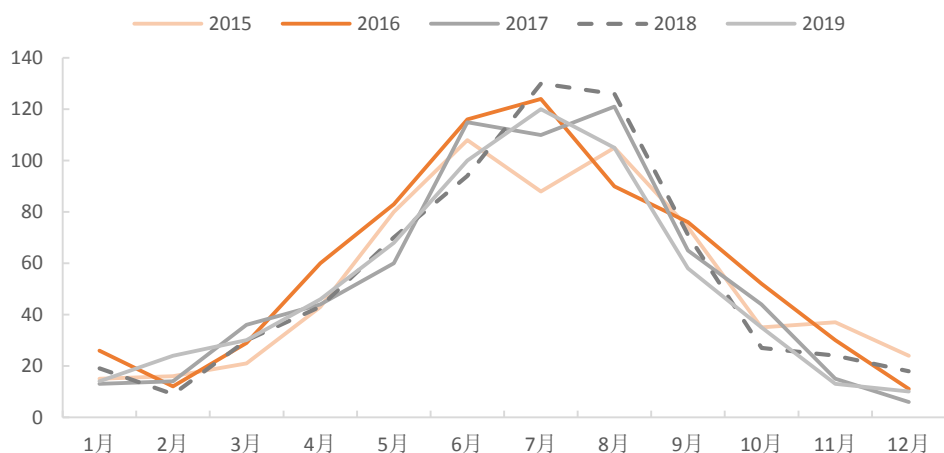
接下来，我们主要通过历史经验回顾来分析汛期对7、8月份经济和物价数据带来扰动如何？

## 1) 对工业生产的影响

从 PMI 生产指数来看, 2015-2019 年年均 PMI 生产指数 6、7、8 三个月分别为 52.9、52.6、52.7; 6 月和 7 月降雨较为严重的 2016 年 PMI 生产指数 6、7、8 三个月分别为 52.5、52.1、52.6; 7 月和 8 月降雨较为严重的 2018 年 PMI 生产指数 6、7、8 三个月分别为 53.6、53.0、53.3。可以看出, 7 月作为汛期最为严重的月份, 其 PMI 生产指数出现一定程度的下滑, 8 月份 PMI 生产指数较 7 月份皆出现改善, 但能否回到 6 月份水平一定程度受 8 月和 6 月的降雨量变化影响。

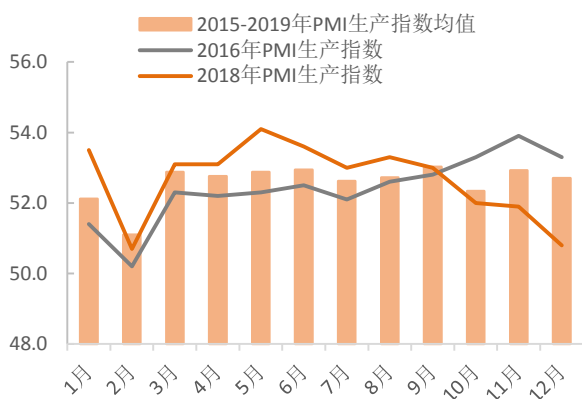
从工业增加值增速来看, 6 月、7 月、8 月过去 5 年工业增加值平均增速分为 6.58%、5.84%、5.78%。2016 年和 2018 年工业增加值增速都表现为 7 月最低, 8 月改善并且超过 6 月份。可见, 6 月-8 月汛期中, 7 月份的工业增加值增速仍是最低的, 8 月出现一定修复, 汛期对工业生产只是短暂冲击, 不改变全年走势。

图表1 过去五年我国降雨量分布变化(毫米)



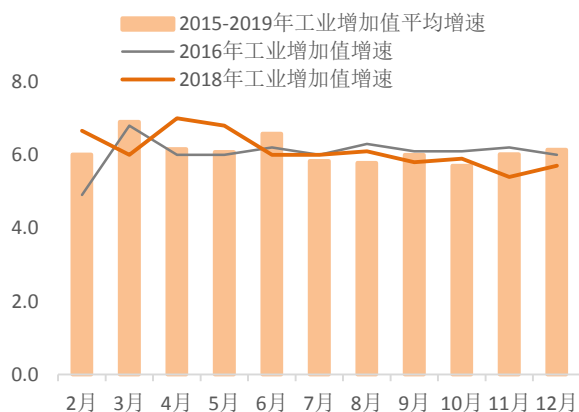
资料来源: 水利部网站, 平安证券研究所

图表2 7 月 PMI 生产指数季节性略低于 6 月 (%)



资料来源: WIND, 平安证券研究所

图表3 历年工业增加值增速变化 (%)



资料来源: WIND, 平安证券研究所

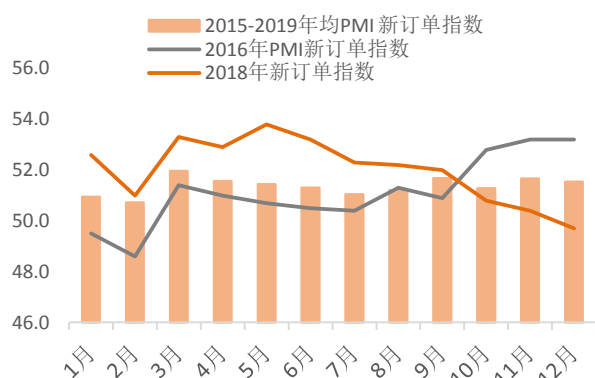
## 2) 对需求端的影响

从 PMI 新订单指数来看, 2015-2019 年年均 PMI 新订单指数 6、7、8 三个月分别为 51.3、51.0、51.2; 6 月和 7 月降雨较为严重的 2016 年 PMI 新订单指数 6、7、8 三个月分别为 50.5、50.4、51.3; 7 月和 8 月降雨较为严重的 2018 年

PMI 新订单指数 6、7、8 三个月分别为 53.2、52.3、52.2。可见，7 月作为汛期最为严重的月份，其 PMI 新订单指数环比下行，8 月份 PMI 新订单指数较 7 月份出现一定程度改善。

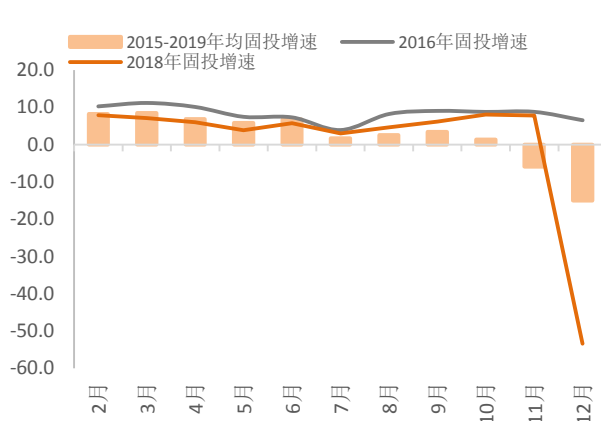
从单月固定资产投资增速来看，2015–2019 年年均固定资产投资增速 6、7、8 三个月分别为 6.7%、1.7%、2.6%；6 月和 7 月降雨较为严重的 2016 年固定资产投资增速 6、7、8 三个月分别为 7.3%、3.9%、8.2%；7 月和 8 月降雨较为严重的 2018 年固定资产投资增速 6、7、8 三个月分别为 5.7%、3.0%、4.6%。可见，在 7 月份，固定资产投资增速都出现明显的下行，6 月和 8 月的增速与降雨量相关性较强。从变化幅度上来看，汛期对需求端的影响更大，考虑到疫情后，生产的复苏好于需求，这意味着短期工业品价格承压。

图表4 PMI 新订单指数的变化 (%)



资料来源: WIND, 平安证券研究所

图表5 固定资产投资增速变化 (%)



资料来源: WIND, 平安证券研究所

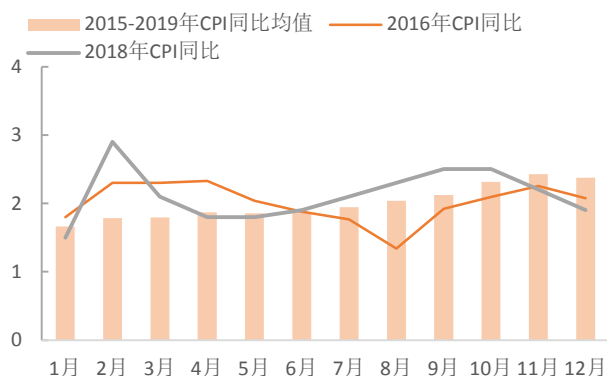
### 3) 对 CPI 通胀的影响

汛期对 CPI 通胀主要通过供给端产生影响，如减少蔬菜供给、增加运输成本等。从环比增速来看，汛期对 CPI 环比增速具有显著的影响，7 月和 8 月环比增速相较 6 月份产生不同幅度的上涨；从同比增速来看，过去五年除 2016 年外，7 月和 8 月同比增速相较 6 月份也都出现上涨。导致 2016 年 7 月和 8 月 CPI 同比增速出现持续下行的主要因素是猪肉价格处于下行周期，7、8 月份猪肉价格同比增速出现较大幅度的下降，这对 2020 年当前通胀判断具有较大的参考意义。

从分项来看，汛期对蔬菜价格具有显著影响，7、8 月份蔬菜价格环比呈现持续上涨；但对猪肉价格没有显著的影响，2016 年和 2018 年 7、8 月份猪肉价格呈现完全相反的走势，这主要是猪肉价格的变化仍取决于自身的周期性变化。

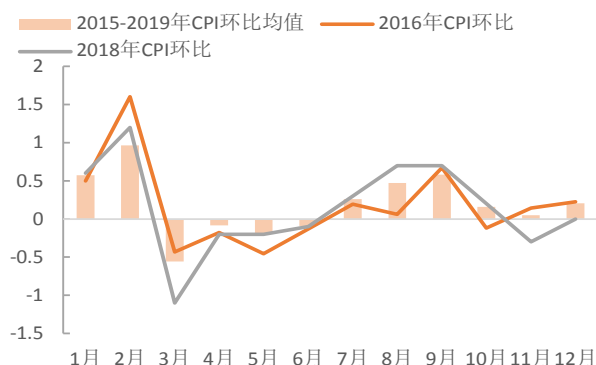
2020 年以来猪肉价格处于下行周期，导致 CPI 同比增速迅速下行。6 月份 CPI 同比增速出现一定的反弹，主要受进口猪肉减少、猪肉出栏放缓导致的猪肉价格反弹叠加蔬菜价格的上涨。展望 7 月份上述两个因素可能还会支持 CPI 同比出现回升，但随着去年猪肉价格基数的快速上升以及出栏量的增加，猪肉价格同比增速将继续下降，从而带动 CPI 同比增速继续下行。

图表6 CPI 同比增速的变化 (%)



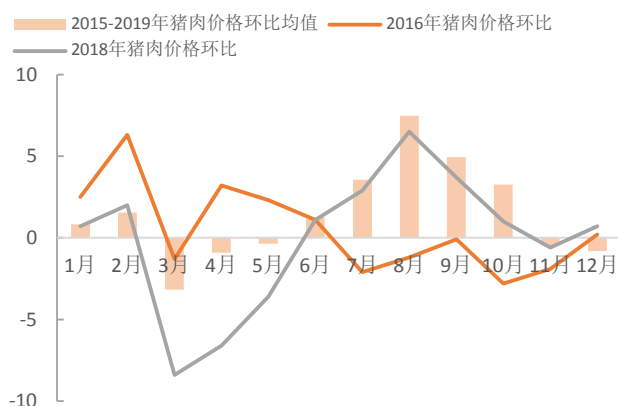
资料来源: WIND,平安证券研究所

图表7 CPI 增速环比变化 (%)



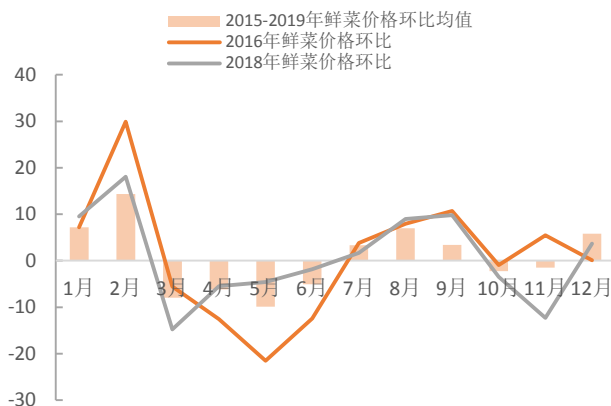
资料来源: WIND,平安证券研究所

图表8 猪肉价格环比增速的变化 (%)



资料来源: WIND,平安证券研究所

图表9 鲜菜价格环比变化 (%)



资料来源: WIND,平安证券研究所

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\\_3965](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_3965)

