

经济下行压力有望缓和

——8月中国经济数据前瞻

报告摘要

- 根据高频数据及我们草根调研的反馈预测，8月中国经济数据或呈边际改善。工业增加值、社会消费品零售总额、工业企业利润增速都有望从上月低点回升；而财政资金、地产调控和企业信心约束下，固定资产投资还有继续走低的压力，出口仍然受到全球需求疲软的拖累；由于加强地产融资监管后，有效融资需求有限，预计社融仍略有减速；尽管猪肉价格大涨，但水果、蔬菜、石油等价格偏弱，加之基数影响，带动CPI与PPI双双走低，通胀无忧有利于货币政策放松。
- 在超强的政策定力和胶着的中美局势之下，当前中国经济看不到赖以回升的新增长点。但若干政策的启效有望使得今年余下时间，中国经济的下行压力得到缓和。这些有利因素包括：1、年初社融企稳和减税降费的滞后传导；2、伴随通胀下行及LPR改革，降息空间被打开；3、提前启动2020年地方专项债发行，尽管仍然受到项目不多的约束，但避免了四季度基建投资的走弱；4、一系列引导资金流向、促进消费、“提升产业基础能力和产业链水平”、区域布局整体规划的政策落地，对于提振企业信心和增加潜在需求均有助益。5、经过第二季度的经济下滑之后，工业的库存水平、产能水平都处于低位，对于潜在需求扩张具有较高敏感性。

	指标		8月预测	前值
生产	工业增加值	当月同比	5.3%	4.8%
	工业企业利润	当月同比	4%	2.6%
消费	社零	当月同比	8.3%	7.6%
投资	整体	累计同比	5.6%	5.7%
	房地产	累计同比	10.2%	10.6%
	制造业	累计同比	3%	3.3%
	基建	累计同比	3%	2.9%
贸易	出口	当月同比	2%	3.3%
	进口	当月同比	-4.5%	-5.3%
通胀	CPI	当月同比	2.4%	2.8%
	PPI	当月同比	-1.1%	-0.3%
金融	社融	当月新增	1.55万亿	1.2万亿
	信贷	当月新增	1.1万亿	1.06万亿
	M2	累计同比	8.2%	8.1%

研究部

钟正生

zhongzhengsheng@cebm.com.cn

张璐

lzhang@cebm.com.cn

关于莫尼塔研究：

莫尼塔研究是财新集团旗下的独立研究公司。

自2005年成立伊始，莫尼塔研究一直为全球大型投资机构及各类企业提供资本市场投资策略，信息数据以及产业相关的研究服务。我们的客户包括国内外大型资产管理公司，保险公司，私募基金及各类企业。

2015年莫尼塔研究加入财新集团，成为中国最具影响力的财经媒体集团+顶级智库的一员。



1、固定资产投资增速小幅下行

预计8月固定资产投资累计同比继续小幅回落至5.6%。1) 房地产投资增速预计继续温和回落至10.2%左右。8月房地产销售延续降温态势，30大中城市商品房成交面积同比从2.3%进一步降至-9.6%。根据我们草根调研了解，开发商新开工情况变化不大，未见明显恶化。根据100城土地成交总价的领先关系来看，土地购置费增速还将进一步下滑（图表1）。按照历史经验，房地产投资增速与施工面积增速吻合度最好，此前土地购置费高速增长使得房地产投资增速高于施工面积增速，随着土地购置增速的回落，二者差距已明显收敛（图表2）。在施工的较快增长下（7月达到9%），房地产投资仍受支撑。

2) 基建投资增速预计保持平稳，在3%左右。8月地方政府债券发行量较上月有所下降，从我们草根调研来看，7、8月份基建项目的进度有所放缓，也受到台风和高温天气的影响。考虑到去年同期基数进一步降低，预计基建投资基本保持稳定。3) 制造业投资增速预计有所回落，降至约3%。8月制造业PMI未来产出指数再度回落，反映企业信心依然低迷，工业企业总资产增速约领先制造业投资4个月，按此经验规律预测，8月制造业投资有小幅回落。

图表 1：土地购置费仍将继续下滑



资料来源：Wind，莫尼塔研究

图表 2：房屋施工面积与房地产投资相关性最好



资料来源：Wind，莫尼塔研究

2、工业增加值增速小幅回升

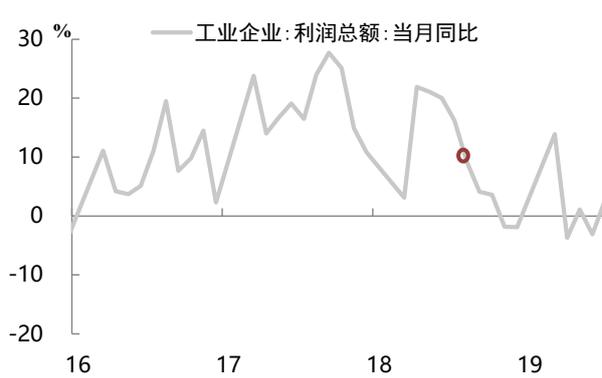
预计8月工业增加值同比小幅回升至5.3%。8月六大发电集团煤耗量同比从-13.9%回升至-2.2%，官方制造业PMI的生产指数同比从-1.7%小幅降至-2.6%，财新制造业PMI的生产指数同比则从-3.3%回升至-2.9%（图表3）。综合这些数据来看，我们认为工业生产有一定修复迹象。考虑到工业企业利润增速的基数大幅走低，以及减税降费的效果得到更充分释放，预计8月工业企业利润当月同比进一步上升至4%。

图表 3：8 月发电耗煤量同比显著回升



资料来源：Wind，莫尼塔研究

图表 4：8 月工业企业利润增长面临基数下降



3、社会消费品零售增速小幅回升

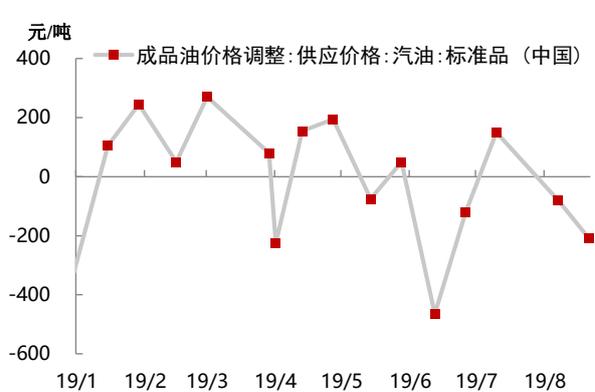
预计8月社会消费品零售总额当月同比小幅回升至8.3%。根据草根调研反映的情况，8月汽车消费同比仅小幅修复，因受到车企“高温假”和新车型供给不足的影响（图表5）。8月国内成品油价格两连降，利好石油类消费（图表6）。8月房地产销售保持平淡，房地产相关消费或难有亮眼表现。综合以上，我们认为社零从上月低点修复的幅度也较为有限。但考虑到9月汽车销售有望出现较明显修复，我们较看好9月社零表现。

图表 5：8 月乘用车销量同比有小幅改善



资料来源：Wind，莫尼塔研究

图表 6：8 月国内成品油价格两连降



资料来源：Wind，莫尼塔研究

4、出口小幅减速、进口略有修复

预计8月出口同比小幅下降至2%左右。根据草根调研反馈，8月中国对美国出口再现“抢出口”，可能主要集中于9月1日开始加征关税的1250亿美元商品；而对欧洲出口仍不及往年水平。8月全球制造业PMI继续走低（图表7），体现全球需求疲弱。而与中国出口结构相似的韩国和越南出口走向出现分化，韩国出口进一步减速，而越南出口再度显著上扬（图表8）。这意味着，绕道越南的“转口贸易”继续增加，可能会表现为中国对越南更多的零部件出口。因此，中国出口增速的变化主要与全球贸易需求相关，而抢出口能够起到一定推升作用。预计进口同比小幅回升至约-4.5%。8月内需略有好转，进口基数下降，可能推动进口小幅反弹。

图表 7：8 月全球 PMI 继续下滑



资料来源：Wind，莫尼塔研究

图表 8：8 月韩国与越南出口增速明显分化

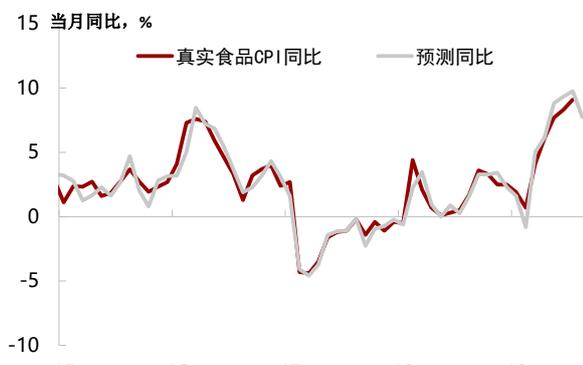


资料来源：Wind，莫尼塔研究

5、CPI 与 PPI 同比双双下探

预计8月CPI同比显著回落至2.4%。尽管8月猪肉价格大幅上涨，但在水果、蔬菜价格同比偏弱的抵消下，8月农产品批发价格指数同比从14%下降至9.9%，按照主要农产品价格月度涨幅估计，预计8月CPI食品分项同比显著回落至7.8%（图表9）。非食品方面，8月布伦特油价同比跌幅有所扩大，中采非制造业PMI销售价格指数同比也有所下降，预计8月CPI非食品分项同比小幅下降至1.1%。预计8月PPI同比进一步降至-1.1%。8月PMI原材料购进价格指数再度向下，按照经验规律预测，8月PPI环比下降至-0.4%左右，对应PPI同比进一步走低（图表10）。

图表 9：预计 CPI 食品分项显著回落



图表 10：8 月 PPI 环比或回落至-0.4%左右



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_9924

