

物价有望触底回升

——8月经济数据前瞻

■ 证券研究报告

分析师 陈兴
SAC 证书编号: S0160523030002
chenxing@ctsec.com

联系人 谢钰
xieyu01@ctsec.com

相关报告

1. 《出口增速或已触底——7月外贸数据解读【财通宏观陈兴团队】》 2023-08-08
2. 《物价跌势渐止——7月物价数据解读【财通宏观陈兴团队】》 2023-08-09
3. 《信贷新低, 降息在望 ——7月金融数据解读【财通宏观陈兴团队】》 2023-08-11
4. 《宽松途中, 增长有望——7月经济数据兼央行降息解读【财通宏观陈兴团队】》 2023-08-15

核心观点

- ❖ **生产方面**, 8月全国制造业 PMI 录得 49.7%, 较上月上升 0.4 个百分点。从 8 月以来的中观高频数据来看, 工业生产的景气度有所回升, 我们预计 8 月工业增加值同比增速将反弹至 5.2%。
- ❖ **投资方面**, 在政府债券发行加速及生产改善的背景下, 基建投资增长有望提速; 而在销售持续低迷的背景下, 地产投资或保持低位负增; 考虑到政策对高技术产业支持力度加大, 制造业投资或韧性仍强。我们预计, 8 月固定资产投资累计同比增速或小幅回升至 4.1%。
- ❖ **消费方面**, 8 月汽车销售表现强劲, 但地产后周期消费品或将仍承压。我们预计, 8 月社会消费品零售总额同比增速或上行至 5.8%。
- ❖ **外贸方面**, 8 月以来, 铁矿石价格回落、国际油价上涨, 考虑到高基数效应的影响逐步消退, 以美国为首的发达经济体库存周期也将由去库向主动补库切换, 我们预计 8 月出口同比增速降幅收窄至-10%, 进口增速将回升至-9.2%, 贸易顺差收窄至 686 亿美元。
- ❖ **社融方面**, 8 月政府债净融资规模同比多增额显著扩大、企业债券净融资规模同比多增额略有扩大; 票据利率月末冲高, 考虑到宽松政策持续加码, 8 月新增信贷规模预计约 13000 亿元, 新增社融规模 34000 亿元左右, M2 增速回升至 11.1%。
- ❖ **通胀方面**, 8 月以来, 猪肉、鸡蛋和蔬菜价格较上月均有回升, 预计 8 月 CPI 同比或回升至 0.3%。8 月以来, 国际油价大幅走高, 而国内具备定价主导权的煤价和钢价均有回落, 预计 8 月 PPI 同比增速降幅或收窄至-2.7%。
- ❖ **风险提示**: 政策变动, 经济恢复不及预期

预计 8 月工业增加值同比增长 5.2%。8 月全国制造业 PMI 录得 49.7%，较前值上升 0.4 个百分点，仍在线下且处 2013 年以来同期低位。主要分项指标中，生产扩张加快，需求重回线上，价格持续上升，库存延续回补。从 8 月以来的中观高频数据来看，六大发电集团日均耗煤增速降幅略有走扩，但三峡水电发电量同比显著增长，钢厂钢材产量增速较上月走高，汽车、化工等行业开工率同比趋于上行，整体来看，生产景气度有所回升。我们预计，8 月工业增加值同比增速将反弹至 5.2%。

预计 8 月固定资产投资累计同比增长 4.1%。7 月全国固定资产投资累计同比增速延续回落至 3.4%，其中地产、基建和制造业累计增速均有下行。随着生产端回暖和稳增长政策进一步发力，投资增速在 8 月或有回升。首先，在政府债券发行加速以及生产改善的背景下，基建投资增长有望提速；其次，8 月 35 城地产销量增速降幅走扩，销售持续低迷的背景下，地产投资或保持低位负增；最后，在政策对于高技术产业支持持续加大的背景下，制造业投资或韧性仍强。我们预计，8 月固定资产投资累计同比增速或回升至 4.1%。

预计 8 月社会消费品零售总额同比增长 5.8%。在去年同期基数走低的背景下，7 月社消零售、限额以上零售增速分别录得 2.5%、0.3%，较 6 月增速双双走低，其中必需和可选消费品增速均有回落。从可选消费中占比最大的汽车消费来看，8 月前 27 天乘联会乘用车零售、批发增速分别由负转正至 6%、3%，汽车销售表现强劲。不过，8 月商品房销售增速再度下探，地产后周期消费品或仍将承压。考虑到去年同期基数走低的影响，我们预计，8 月社会消费品零售总额同比增速或上行至 5.8%。

预计 8 月出口同比增长-10%，进口同比增长-9.2%。8 月 PMI 新出口订单指数反弹至 46.7%，线下小幅回升；8 月以来，中国出口集装箱运价指数 CCFI 有所走高，环比 7 月上行 1.3%，波罗的海干散货指数 BDI 较上月也有上行。不过，韩国 8 月前 20 天出口同比增速降幅走扩至-16.5%，剔除基数效应后的两年年均增速也有回落。考虑到高基数效应的影响逐步消退，以美国为首的发达经济体库存周期也将由去库向主动补库切换，我们预计 8 月出口同比增速降幅收窄至-10%。8 月 PMI 进口指数上行至 48.9%，8 月以来，铁矿石价格有所回落、国际油价有所上涨。考虑到基数效应的影响，我们预计，8 月进口增速将回升至-9.2%，贸易顺差收窄至 686 亿美元。

预计 8 月新增信贷 13000 亿元，新增社融 34000 亿元，M2 增速 11.1%。7 月份新

增社融 5282 亿元，较去年同期少 2703 亿元，主要拖累来自人民币贷款。7 月新增人民币贷款 3459 亿元，同比由多增转为少增 3498 亿元，其中，居民部门贷款减少 2007 亿元，同比由多增转为少增 3224 亿元，新增短期贷款和中长期贷款双双减少。8 月政府债净融资规模较上月大幅回升，同比多增额显著扩大；企业债券净融资规模较上月有所增长，同比多增额也略有扩大。整体来看，8 月新增社融规模或明显回升，同比有望由少增转为多增，带动社融存量增速重回上行。8 月末，票据利率冲高，考虑到宽松政策持续加码以及透支效应逐步减弱，预计融资需求有所改善。我们预计，新增信贷将略高于去年同期水平，8 月新增信贷规模或约 13000 亿元，新增社融规模 34000 亿元左右，M2 增速回升至 11.1%。

预计 8 月 CPI 同比增长 0.3%，PPI 同比增长-2.7%。8 月以来，猪肉和鸡蛋价格均有明显上涨，蔬菜价格较上月也小幅回升，仅水果价格有所下跌。考虑到去年同期基数仍较高，我们预计 8 月 CPI 同比回升至 0.3%。8 月以来，国际油价大幅走高，而国内具备定价主导权的煤价和钢价均有回落，考虑到基数效应的影响，我们预计 8 月 PPI 同比增速降幅或进一步收窄至-2.7%。

表 1.2023 年 8 月宏观经济指标预测

指标	2021	2022	Dec-22	Feb-23	Mar-23	Apr-23	May-23	Jun-23	Jul-23	Aug-23
经济增长										
GDP 同比(%)	8.4	3.0	2.9		4.5			6.3		
工业增加值(%)	9.6	3.6	1.3	2.4	3.9	5.6	3.5	4.4	3.7	5.2
社会消费品零售 (%)	12.5	-0.2	-1.8	3.5	10.6	18.4	12.7	3.1	2.5	5.8
固定资产投资: 累计(%)	4.9	5.1	5.1	5.5	5.1	4.7	4.0	3.8	3.4	4.1
出口(%)	29.6	6.3	-11.4	-2.7	11.4	7.3	-7.1	-12.4	-14.5	-10.0
进口(%)	30.1	1.0	-7.2	4.2	-1.6	-8.1	-4.5	-6.8	-12.4	-9.2
贸易顺差 (亿美元)	6704	8566	720	130	781	868	663	706	806	686
通货膨胀										
CPI(%)	0.9	2.0	1.8	1.0	0.7	0.1	0.2	0	-0.3	0.3
PPI(%)	8.1	4.1	-0.7	-1.4	-2.5	-3.6	-4.6	-5.4	-4.4	-2.7
货币信贷										
M2(%)	9.0	11.8	11.8	12.9	12.7	12.4	11.6	11.3	10.7	11.1
人民币贷款:新增 (亿元)	199500	21310	14000	18100	38900	7188	13600	30500	3459	13000

数据来源: WIND, 财通证券研究所

注: 工业增加值、固定资产投资、社会消费品零售、进出口、贸易顺差 2 月数据为前两月合计值。

风险提示: 政策变动, 经济恢复不及预期。

信息披露

● 分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，并注册为证券分析师，具备专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解。本报告清晰地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，作者也不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

● 资质声明

财通证券股份有限公司具备中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。

● 公司评级

买入：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%；

增持：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间；

中性：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间；

减持：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%；

无评级：由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

● 行业评级

看好：相对表现优于同期相关证券市场代表性指数；

中性：相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平；

看淡：相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数。

● 免责声明

本报告仅供财通证券股份有限公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司不保证该等信息的准确性、完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的邀请或向他人作出邀请。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本公司通过信息隔离墙对可能存在利益冲突的业务部门或关联机构之间的信息流动进行控制。因此，客户应注意，在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告仅作为客户作出投资决策和公司投资顾问为客户提供投资建议的参考。客户应当独立作出投资决策，而基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前应咨询所在证券机构投资顾问和服务人员的意见；

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。