

中国宏观经济月报

2020/10/9

中国宏观经济研究员 阎奕锦

010-66555831

yijin_yan@chiefgroup.com

主要观点：

- 三季度经济继续稳步恢复，供需均显著改善，消费、投资增速均持续提升，出口超预期增长带动贸易顺差扩大。综合计算，我们认为第三季度实际 GDP 当季同比增速为 5.5% 左右。
- **商品零售和餐饮消费增速均持续提升，带动总消费增速由负转正。**海外疫情依然较为严峻，不少地区处于二次爆发阶段，而且我国青岛出现本土无症状感染者，所以我国居民对疫情的警惕性依然较高，再加上失业率依然高于往年同期等因素拉低消费增速的均衡水平；但当前的消费增速距离疫情前的常态水平之间还有较大的提升空间，随着经济的持续恢复，以及假期对旅游、就餐、电影等服务业的带动，四季度消费增速将继续回升。
- **企业利润增速显著提升，投资继续改善。**四季度，需求好转、利润恢复、PPI 回升等因素带动制造业继续恢复；调控政策边际收紧将抑制房地产业继续提升的速度和幅度；基建在资金增加的带动下将继续提升。
- **制造业——**内外需均有所好转，利润状况持续改善，PPI 从低位回升等因素的共同作用下，制造业投资增速将继续回升。
- **基建——**8 月基建投资累计增速改善幅度较小，折算为当月增速，较上月有所下降。原因主要在于上年基数较高、专项债发放及资金拨放滞后等方面；6、7 月为了便于特别国债发行的顺利发行，地方债发行额大幅收缩，8 月发行额虽然显著提升，但资金在银行体系内，未拨放至具体项目。后续随着资金的拨放和专项债的继续发行，基建增速将继续提升。
- **房地产——**受部分房企推出促销活动、按揭利率下降、上半年累积的购房需求集中释放等因素的带动，商品房销售增速持续提升，带动房地产投资等全面改善，但这种改善的可持续性不强。政府房地产调控政策逐渐收紧，“三条红线”对房地产公司的融资形成制约，8 月土地购置增速已显

现出高位回落的迹象，后续房地产业继续提升的速度和幅度都将受限。

- **CPI 涨幅回落，PPI 降幅略有扩大。**9 月食品价格环比上涨，非食品价格环比近乎持平。CPI 整体环比上涨 0.2%左右，同比上涨 1.7%左右，较 8 月回落 0.7 个百分点。受基数效应的影响，本月 CPI 显著回落，降至 2%以下，之后这一效应还将继续产生影响，CPI 将继续回落。本月大宗商品价格普遍回落，PPI 同比降幅略有扩大。

- **货币和信用增速均将提升。**经过几个月的边际收紧之后，M2 增速回落，市场利率上升，市场流动性略微偏紧，央行货币政策逐渐回归中性，本月货币增速有所提升。信用端在配合国债、地方政府债、企业债等的发放，增速持续提升。综合分析本月财政存款变动、央行公开市场操作和存款金额变动等因素，我们预计 9 月新增人民币贷款 18,000 亿元左右，M2 同比增速较上月提升，同比增长 10.8%左右。

目 录

一、经济运行总览.....	6
1、制造业和非制造业景气度双双提升，经济稳步恢复.....	6
2、消费增速由负转正.....	8
3、财政支出增速回落.....	11
4、投资增速降幅继续收窄.....	12
5、外需好转带动出口增速持续提升.....	20
二、CPI 涨幅回落，PPI 降幅扩大.....	23
1、CPI 涨幅较上月回落.....	23
2、PPI 降幅略有扩大.....	26
三、本月货币和社融增速均将提升.....	28
四、小结.....	33

图表目录

图表 1：制造业采购经理指数.....	7
图表 2：非制造业采购经理指数.....	7
图表 3：库存变动情况.....	8
图表 4：各类企业的 PMI 指数.....	8
图表 5：中采制造业 PMI 成分指数.....	8
图表 6：居民收支名义增速.....	9
图表 7：居民收支实际增速.....	9
图表 8：社会消费品零售总额.....	10
图表 9：社会消费品零售总额同比增长率.....	10
图表 10：商品零售与餐饮收入同比增长率.....	11
图表 11：各类商品零售额同比增长率.....	11
图表 12：国家财政收支当月情况.....	12
图表 13：国家财政收支累计情况.....	12
图表 14：工业增加值增速.....	13
图表 15：三大产业增加值同比增长率.....	13
图表 16：各行业增加值同比增长率.....	13
图表 17：各行业增加值同比增长率（续）.....	13
图表 18：全国固定资产投资同比增长率.....	14
图表 19：全国固定资产投资分产业增速.....	14
图表 20：固定资产投资同比增长率.....	15
图表 21：投资实际增速.....	15
图表 22：工业企业利润总额增长率.....	16
图表 23：收入及成本同比增速.....	16
图表 24：企业经营指标.....	17
图表 25：各类企业利润增速情况.....	17
图表 26：各行业利润增速情况.....	18
图表 27：各行业利润增速情况（续）.....	18
图表 28：房地产活动情况.....	19
图表 29：房地产开发资金来源增速.....	19
图表 30：进出口金额.....	20
图表 31：进出口增速.....	20

图表 32：对美国进出口情况	21
图表 33：对欧盟进出口情况	21
图表 34：对日本进出口情况	21
图表 35：对东盟进出口情况	21
图表 36：劳动密集型行业出口增速	22
图表 37：高新技术品行业出口增速	22
图表 38：各类商品进口增速	23
图表 39：大宗商品进口增速	23
图表 40：CPI 同比及环比增速	24
图表 41：CPI 食品和非食品价格走势分化	24
图表 42：食品各中类指数同比增长率	25
图表 43：食品各中类指数环比增长率	25
图表 44：CPI 非食品各中类指数同比增长率	25
图表 45：CPI 环比增长率	25
图表 46：CPI 食品环比增长率的月度走势图	26
图表 47：CPI 非食品环比增长率的月度走势图	26
图表 48：工业生产者出厂价格同比增长率	27
图表 49：工业生产者出厂价格环比增长率	27
图表 50：工业生产者购进价格增速	28
图表 51：工业生产者购进价格分类指数走势	28
图表 52：当月外汇占款新增额	29
图表 53：基础货币	29
图表 54：各层次货币供应量同比增长率	30
图表 55：人民币存款及贷款增长走势	30
图表 56：各部门存款同比增长率	31
图表 57：新增人民币贷款的部门结构	31
图表 58：新增人民币贷款的期限结构	31
图表 59：社会融资规模累计值及累计增速	31
图表 60：社会融资规模结构	32
图表 61：社会融资规模占比	32

一、经济运行总览

本月经济景气度提升，供需均继续改善。

1、制造业和非制造业景气度双双提升，经济稳步恢复

9月我国中采制造业 PMI 指数为 51.5%，环比高 0.5 个百分点。中采非制造业 PMI 指数为 55.9%，环比高 0.7 个百分点。同月，财新 PMI 为 53.0%，环比低 0.1 个百分点；财新服务业 PMI 为 54.8%，环比高 0.8 个百分点。本月制造业和非制造业景气度均显著提升，经济稳步恢复。

从细分指数看，中采制造业 PMI 五个分类指数全部提升。

内外需双双改善。新订单指数为 52.8%，较上月高 0.8 个百分点；其中，新出口订单指数为 50.8%，较上月高 1.7 个百分点；进口指数为 50.4%，较上月高 1.4 个百分点；本月内需和外需双双改善。

生产增速加快，本月供需均有所改善。生产指数为 54.0%，较上月高 0.5 个百分点，生产增速加快，本月供需双双改善。

就业状况小幅改善。从业人员指数为 49.6%，较上月高 0.2 个百分点，制造业就业状况小幅改善。

供货速度较上月加快。供应商配送时间指数为 50.7%，较上月高 0.3 个百分点。

库存提升。原材料库存指数为 48.5%，较上月高 1.2 个百分点；产成品库存指数为 48.4%，较上月高 1.3 个百分点；本月原材料价格和库存同步提升，意味着生产企业补库存意愿强烈；但产成品价格指数回落，库存提升，或许预示着企业正在筹备降价促销活动。

价格指数总体稳定。出厂价格指数为 52.5%，环比低 0.7 个百分点；购进价格指数为 58.5%，环比高 0.2 个百分点。

分企业规模看，小型景气度显著提升，升至荣枯线以上。大型企业和小型企

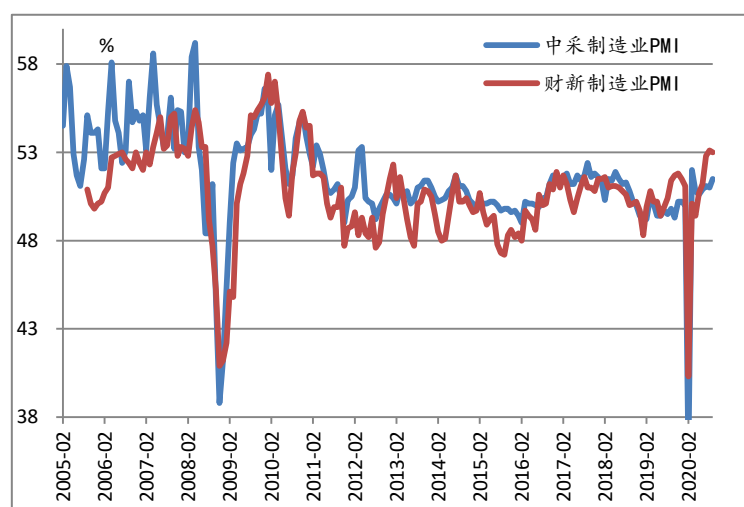
业景气度提升、中型企业景气度回落。大型企业 PMI 指数为 52.5%，较上月高 0.5 个百分点；中型企业 PMI 指数为 50.7%，较上月低 0.9 个百分点；小型企业 PMI 指数为 50.1%，较上月高 2.4 个百分点，升至荣枯线以上。

非制造业中，服务业景气度提升，建筑业保持稳定。服务业商务活动指数为 55.2%，较上月高 0.9 个百分点；建筑业商务活动指数为 60.2%，与上月持平。

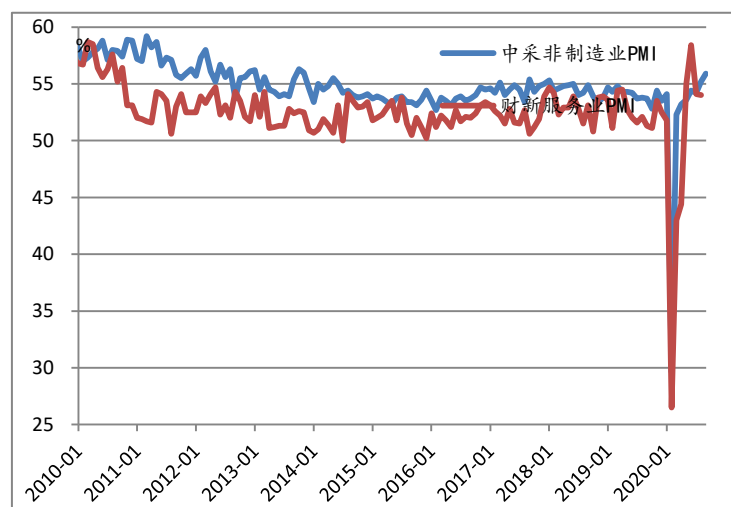
非制造业市场需求提升。新订单指数为 54.0%，环比高 1.7 个百分点。

非制造业价格指数回落。投入品价格指数 50.6%，环比低 1.3 个百分点；销售价格指数为 48.9%，环比低 1.2 个百分点。

就业状况继续改善。从业人员指数为 49.1%，高 0.8 个百分点。建筑业为 54.6%，环比高 0.4 个百分点；服务业为 48.1%，环比高 0.9 个百分点。建筑业和服务业就业状况均有所改善。

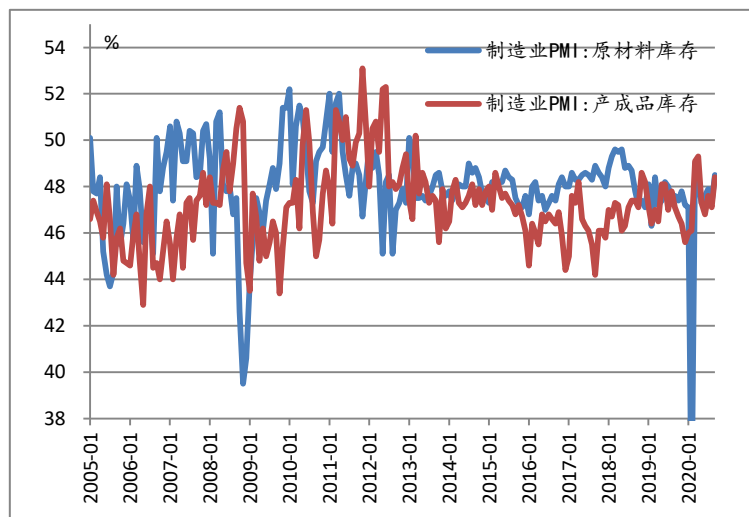
图表 1：制造业采购经理指数


资料来源：国家统计局、iFinD、致富研究院

图表 2：非制造业采购经理指数


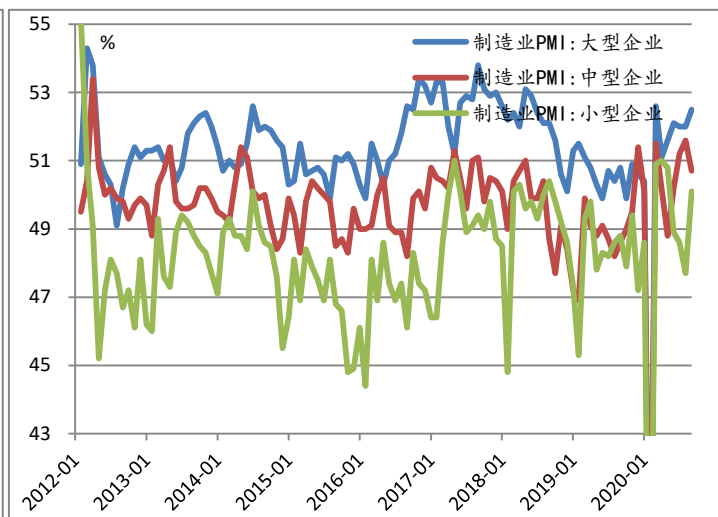
资料来源：国家统计局、iFinD、致富研究院

图表 3：库存变动情况



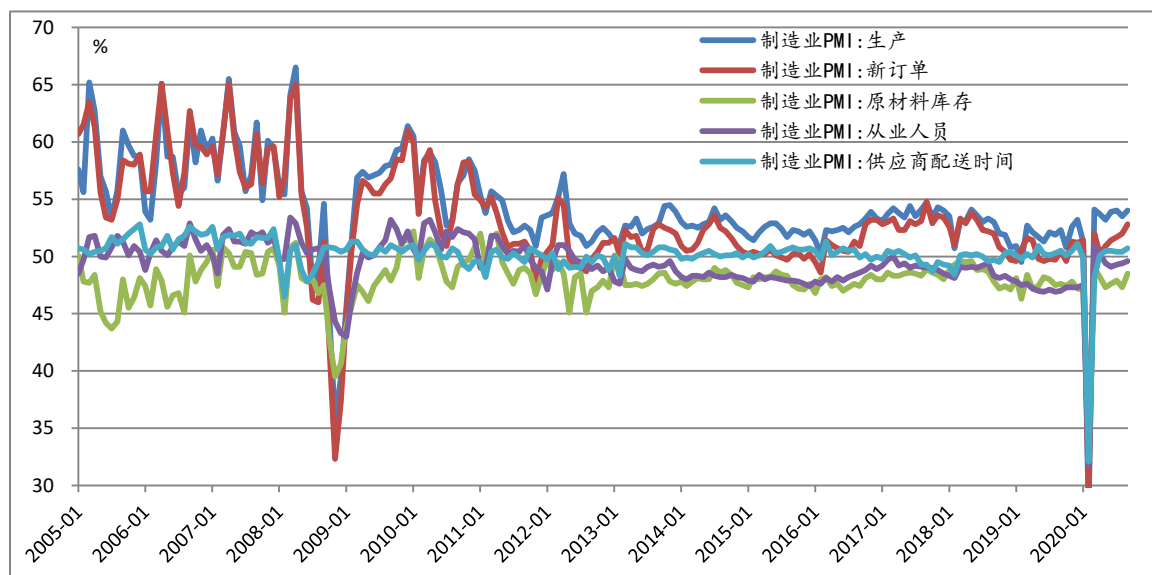
资料来源：国家统计局、iFinD、致富研究院

图表 4：各类企业的 PMI 指数



资料来源：国家统计局、iFinD、致富研究院

图表 5：中采制造业 PMI 成分指数



资料来源：国家统计局、iFinD、致富研究院

2、消费增速由负转正

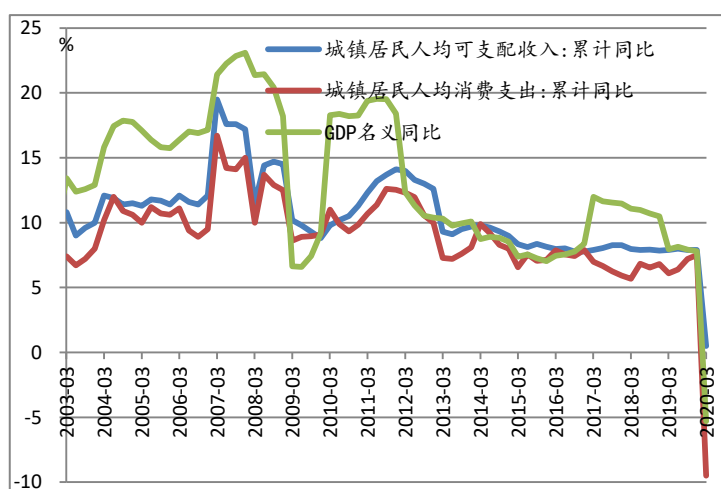
从居民家庭收支调查数据看，2020年上半年全国居民人均可支配收入

15,666 元，同比增长 2.4%，较上年同期低 6.3 个百分点，较上季度末高 1.6 个百分点；扣除价格因素，实际同比增长-1.3%，较上年同期低 7.8 个百分点，降幅较上季度末收窄 2.6 个百分点；人均消费支出 9,718 元，同比下降 5.9%，较上年同期低 13.4 个百分点，降幅较上季度末收窄 2.3 个百分点，实际下降 9.3%，较上年同期低 14.5 个百分点，降幅较上季度末收窄 3.2 个百分点。收支均有所改善，支出状况依然弱于收入状况。

从四大收入来源看，上半年经营净收入增速为负（-5.1%），其他三项均升为正值。工资性收入增长 2.5%，财产净收入增长 8.2%，转移净收入增长 0.5%。

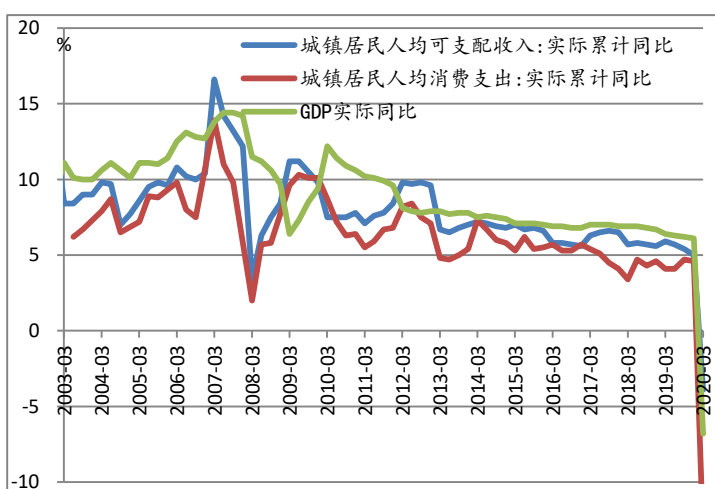
从消费支出类别看，仅食品烟酒（5.0%）和居住（3.1%）支出增速为正，其他各项支出增速均为负值。增速降幅由低到高排序为生活用品及服务支出（-6.4%）、医疗保健支出（-9.9%）、交通通信支出（-10.7%）、衣着支出（-16.4%）、其他用品及服务支出（-22.6%）、教育文化娱乐支出（-35.7%）。

图表 6：居民收支名义增速



资料来源：国家统计局、iFinD、致富研究院

图表 7：居民收支实际增速



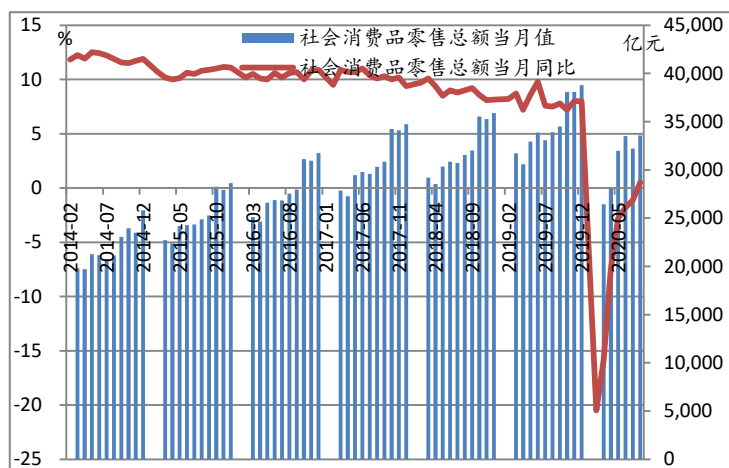
资料来源：国家统计局、iFinD、致富研究院

2020 年 8 月社会消费品零售总额为 3.36 万亿元，同比增速为 0.5%（上月为-1.1%，上年同期为 7.5%），增速由负转正。经价格调整后，实际同比增速为-2.7%（上月为-2.9%）；增速降幅收窄。本月汽车销量增速虽小幅回落，但依然保持高增速（为 11.8%），带动消费增速的回升；除汽车外的消费同比增速为-0.6%，降幅较上月收窄 1.8 个百分点。

网上零售表现继续亮眼。前 8 个月网上商品和服务零售额同比增长 9.5%（前

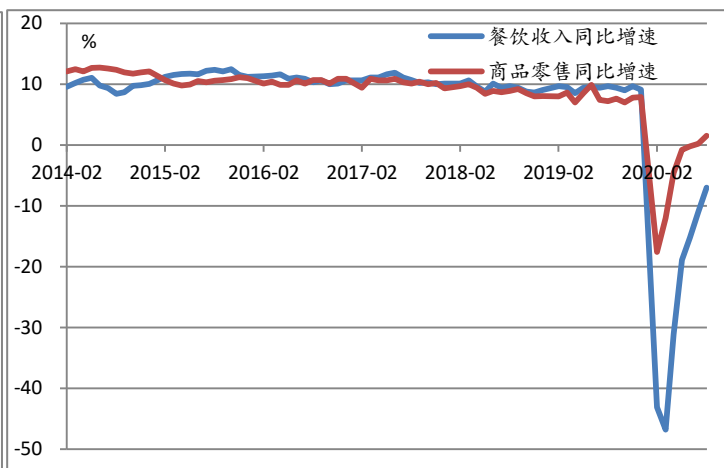
值为 9.0%)，增速继续提升。

图表 8：社会消费品零售总额



资料来源：国家统计局、iFinD、致富研究院

图表 9：社会消费品零售总额同比增长率



资料来源：国家统计局、iFinD、致富研究院

从消费形态看，商品零售增速由负转正，餐饮消费降幅显著收窄。8月商品零售 3.0 万亿元，同比增速为 1.5% (前值为 0.2%)，增速提升 1.3 个百分点；餐饮收入 3,619 亿元，同比增速为-7.0% (前值为-11.0%)，降幅继续收窄。

必需品类、通讯器材类、医药类增速大多有所提升。本月粮油食品类增速为 4.2%(前值为 6.9%)，饮料类为 12.9%(前值为 10.7%)，日用品类为 11.4%(前值为 6.9%)；通讯器材类增速为 25.1% (前值为 11.3%)，中西药类增速为 6.2% (前值为 5.3%)，增速普遍有所提升。

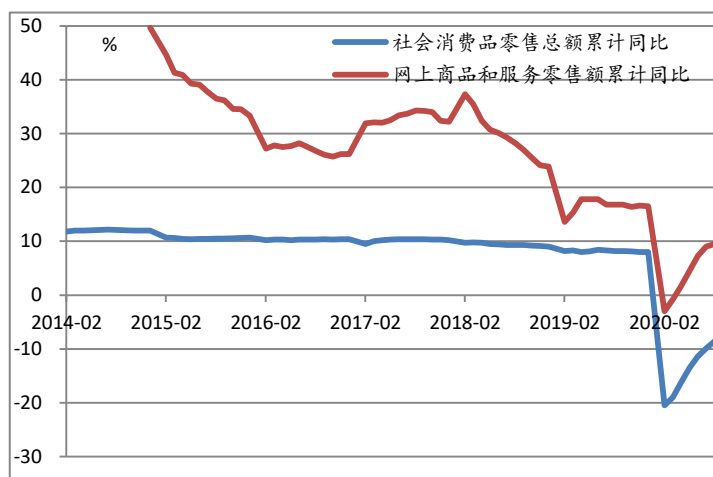
汽车增速小幅回落，原油降幅扩大。汽车类增速小幅降至 11.8% (前值为 12.3%)；石油及其制品类降至-14.5% (前值为-13.9%)，本月汽车销量增速较上月小幅回落，但增速依然较高。

房地产相关类增速大多有所回落。建筑及装潢材料类增速降至-2.9% (前值为-2.5%)，家具类回落至-4.2%(前值为-3.9%)，家电类升至 4.3%(前值为-2.2%)。

商品零售和餐饮消费增速均继续提升，带动总消费增速由负转正。海外疫情依然较为严峻，不少地区处于二次爆发阶段，而且我国青岛出现本土无症状感染者，所以我国居民对疫情的警惕性依然较高，再加上失业率依然高于往年同期等因素拉低消费增速的均衡水平；但当前的消费增速距离疫情前的常态水平之间还

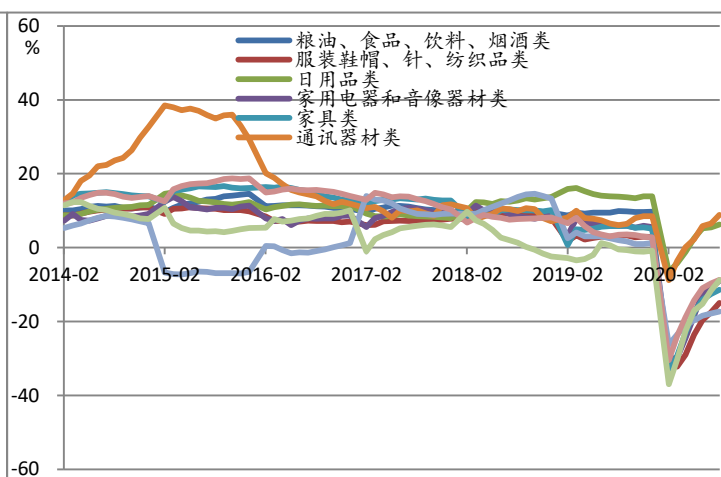
有较大的提升空间，随着经济的持续恢复，以及假期对旅游、就餐、电影等服务业的带动，四季度消费增速将继续回升。

图表 10：商品零售与餐饮收入同比增长率



资料来源：国家统计局、iFinD、致富研究院

图表 11：各类商品零售额同比增长率



资料来源：国家统计局、iFinD、致富研究院

3、财政支出增速回落

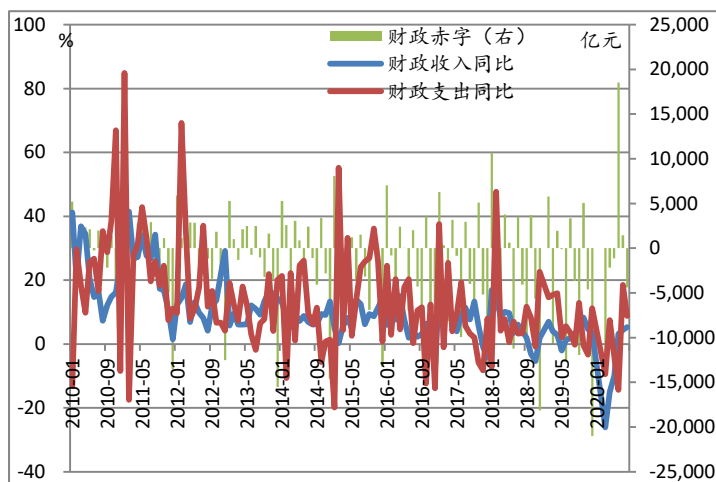
2020年8月财政收入1.2万亿元，同比增长5.3%，增速较上月高1.0个百分点，较上年同期高2.0个百分点；其中，税收收入0.97万亿元，同比增长7.0%，较上月高1.3个百分点；非税收入0.23万亿元，同比减少1.5%，降幅较上月收窄4.3个百分点。财政支出1.64万亿元，同比增长8.7%，较上月低9.7个百分点。本月财政支出大于财政收入，财政赤字0.44万亿元，累计赤字2.32万亿元。本月财政支出增速提升，财政支出增速回落。

在财政收入中，本月各类收入累计增速普遍继续改善。印花税收收入继续保持高速增长，个人所得税增速提升1.3个百分点至5.9%；其他各类增速继续为负值，但降幅继续收窄。增值税、进出口相关税种增速降幅较大，其他各类收入增速降幅相对较小。

在财政支出中，本月各类支出累计增速均有所改善，但基建类支出增速降幅依然较大。农林水事务、交通运输类支出增速降幅较大；其他支出——比如，社

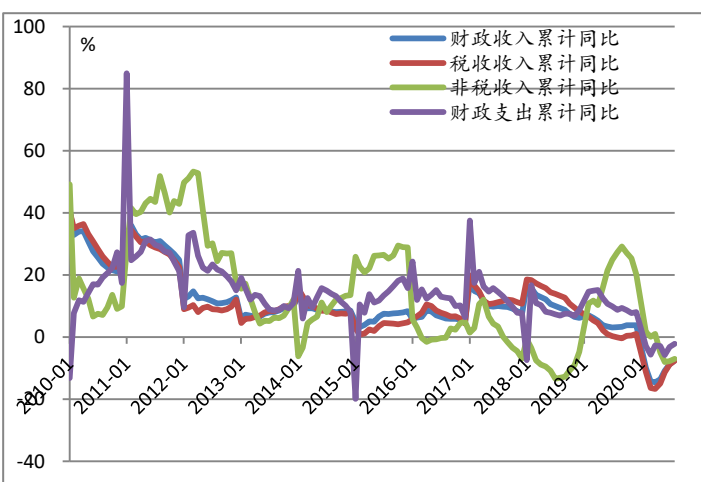
保支出、卫生健康支出和科技类支出等——增速普遍有所改善。

图表 12：国家财政收支当月情况



资料来源：国家统计局、iFinD、致富研究院

图表 13：国家财政收支累计情况



资料来源：国家统计局、iFinD、致富研究院

4、投资增速降幅继续收窄

工业增加值增速提升

2020年8月，全国规模以上工业增加值同比实际增速为5.6%（前值为4.8%），增速较上月高0.8个百分点。

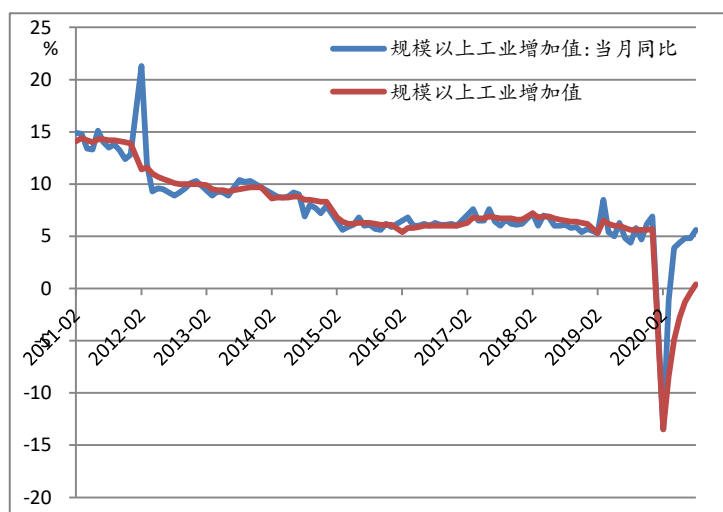
分三大门类看，采矿业和公共事业增速提升，制造业保持稳定。采矿业增加值同比增速为1.6%（上月为-2.6%）；制造业为6.0%（上月为6.0%）；电力、热力、燃气和水的生产和供应为5.8%（上月为1.7%），采矿业和公共事业类增速提升，制造业保持稳定。

分行业看，计算机、通信和其他电子设备制造业¹增加值同比增长8.7%（上月为11.8%），黑色金属冶炼和压延加工业同比增长9.2%（上月为7.9%），电力、

¹ 这几个行业的增加值在工业增加值中占比最高。从2003年-2011年占比均值看，计算机、通信和其他电子设备制造业为9.1%，黑色金属冶炼和压延加工业为7.9%，电力、热力的生产和供应业为7.0%，化学原料和化学制品制造业为6.6%，电器机械和器材制造业为5.8%，通用设备制造业为4.6%。

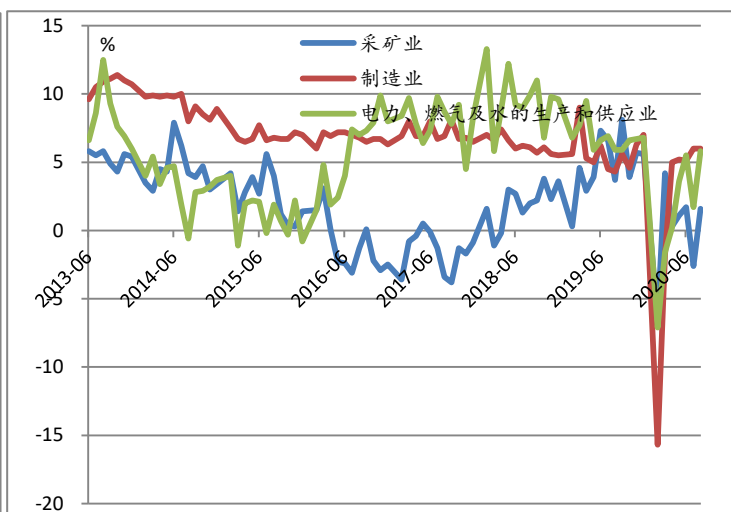
热力的生产和供应业同比增长 5.9% (上月为 1.7%)，化学原料和化学制品制造业同比增长 6.9% (上月为 4.7%)，电气机械和器材制造业同比增长 15.1% (上月为 15.6%)，通用设备制造业同比增长 10.9% (上月为 9.6%)。总体来看，本月各主要细分行业增速有升有降。

图表 14：工业增加值增速



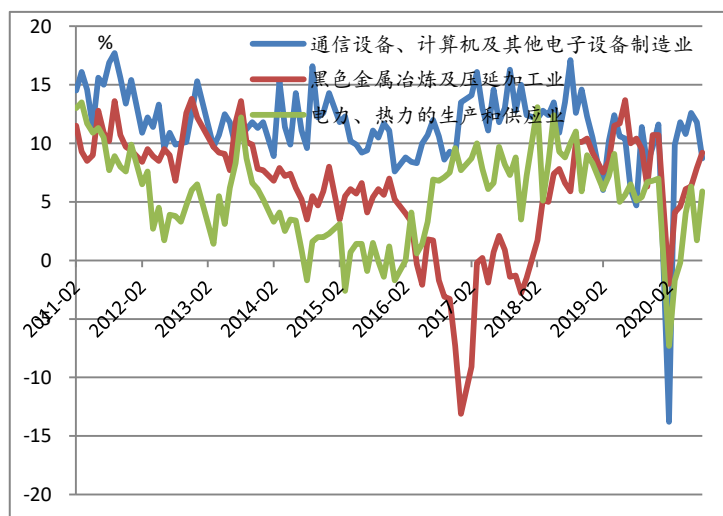
资料来源：国家统计局、iFinD、致富研究院

图表 15：三大产业增加值同比增长率



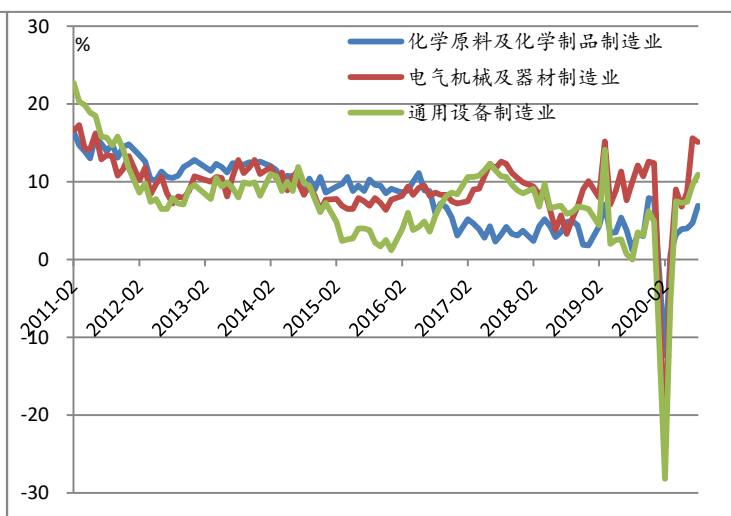
资料来源：国家统计局、iFinD、致富研究院

图表 16：各行业增加值同比增长率



资料来源：国家统计局、iFinD、致富研究院

图表 17：各行业增加值同比增长率（续）



资料来源：国家统计局、iFinD、致富研究院

投资增速降幅继续收窄，制造业投资显著改善

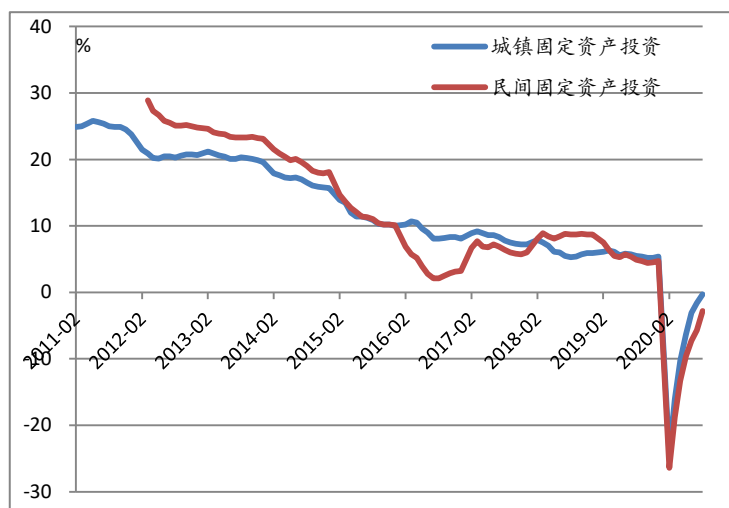
2020年1-8月全国固定资产投资37.9万亿元，同比增速为-0.3%（前值为-1.6%）。分产业看，第一产业投资11,063亿元，同比增速为11.5%（前值为7.7%）；第二产业投资11.2万亿元，同比增速为-4.8%（前值为-7.4%）；第三产业投资25.5万亿元，同比增速为1.4%（前值为0.8%）。三大产业增速均继续改善，一、三产业增速均转为正值，第二产业增速继续为负。

在第二产业中，制造业增速依然较低。采矿业投资同比增速为-9.5%（上月为-11.9%）；制造业投资为-8.1%（上月为-10.2%）；电力、热力、燃气及水的生产和供应业投资为18.4%（上月为18.0%）。制造业和采矿业增速较低，但均在持续改善中。

第三产业中，信息传输软件和信息技术服务业（15.2%）、卫生社保和社会福利业（16.5%）、教育业（11.8%）、科技增速依然较高，房地产业（3.0%）和交运仓储（1.7%）增速为正，其他行业累计投资增速继续为负值。

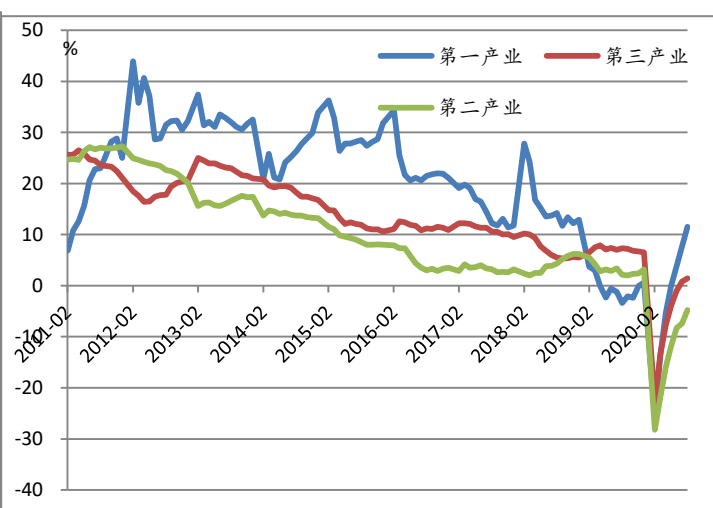
民间投资增速降幅收窄。1-8月民间固定资产投资21.5万亿元，同比增速为-2.8%（前值为-5.7%）。

图表 18：全国固定资产投资同比增长率



资料来源：国家统计局、iFinD、致富研究院

图表 19：全国固定资产投资分产业增速



资料来源：国家统计局、iFinD、致富研究院

从固定资产投资三大分类看，基建投资增速降幅继续收窄 0.7 个百分点至

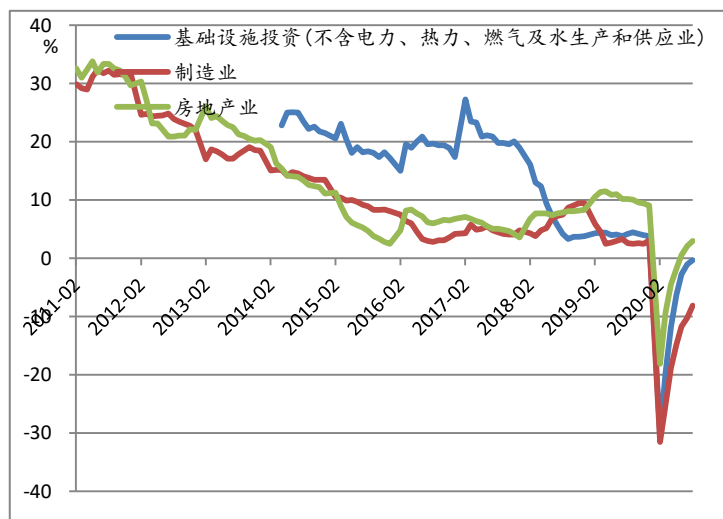
-0.3%；制造业增速降幅收窄 2.1 个百分点至-8.1%；房地产开发投资增速提升 1.2 个百分点至 4.6%；三大产业增速均继续改善。

受基数效应和资金等因素的限制，本月基建投资改善幅度较小

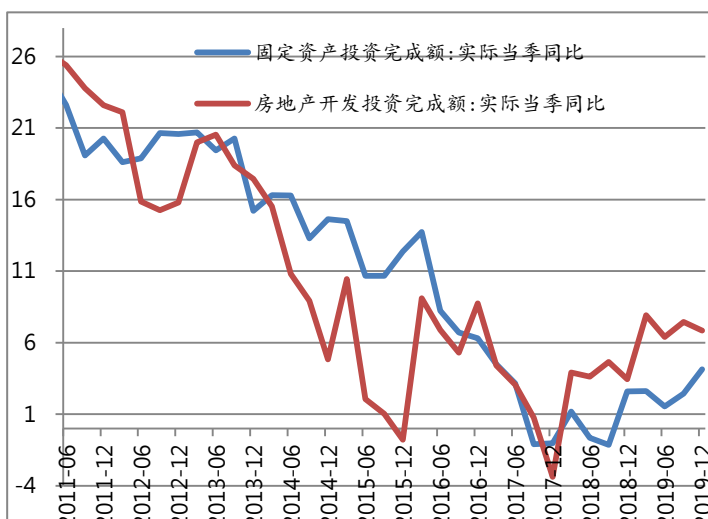
基建投资（不含电、热、燃气及水的生产和供应业）增速为-0.3%，降幅较上月继续收窄 0.7 个百分点。分行业看，信息传输业投资增速较高前 8 个月同比增长 18.4%，铁路运输和道路运输次之，分别增长 6.4%和 2.9%，水上运输增速在 0 附近，水利、环境和公共设施管理业、管道运输业分别下降 2.9%和 4.9%，航空运输降幅依然较大，为-36.4%。

本月基建投资累计增速改善幅度较小，折算为当月增速，较上月有所下降。原因主要在于上年基数较高、专项债发放及资金拨放滞后等方面；6、7 月为了便于特别国债发行的顺利发行，地方债发行额大幅收缩，8 月发行额虽然显著提升，但资金在银行体系内，未拨放至具体项目。后续随着资金的拨放和专项债的继续发行，基建增速将继续提升。

图表 20：固定资产投资同比增长率



图表 21：投资实际增速



资料来源：国家统计局、iFinD、致富研究院

资料来源：国家统计局、iFinD、致富研究院

制造业投资继续改善

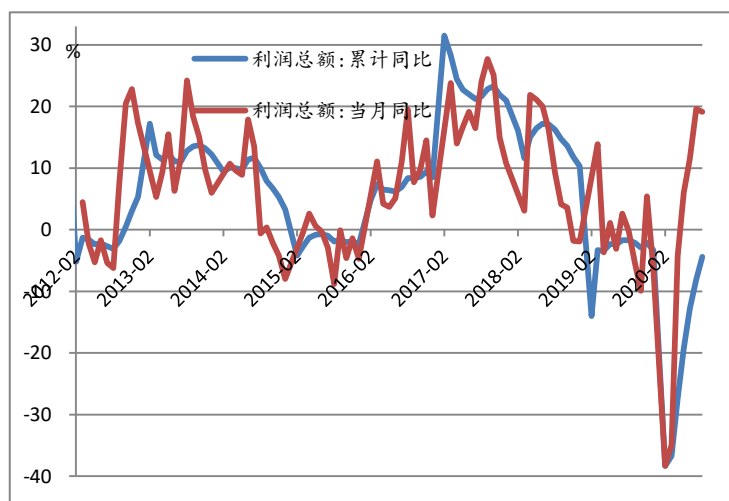
2020 年 1-8 月制造业投资为-8.1%，降幅较上月收窄 2.1 个百分点，与房地产和基建投资相比，依然较为疲弱。

分行业看，医药制造业(18.3%)和计算机通信及其他电子设备制造业(11.7%)增速较高，前者是受疫情带动，后者是产业数字化、产业升级、疫情带动线上经济、中美贸易摩擦等因素的共同影响。此外，黑色金属冶炼和压延加工业（基建房产投资带动）、石油加工业（油价下跌使得成本下降）也保持正增速，其他行业增速普遍为负，但降幅均有所收窄。

利润状况继续显著改善

2020 年 1-8 月全国规模以上工业企业实现利润总额 3.7 万亿元，同比下降 4.4%，降幅较前 7 个月收窄 3.7 个百分点，较上年同期低 2.7 个百分点。8 月当月利润总额 6,128 亿元，同比增长 19.1%，较上月低 0.5 个百分点。

图表 22：工业企业利润总额增长率



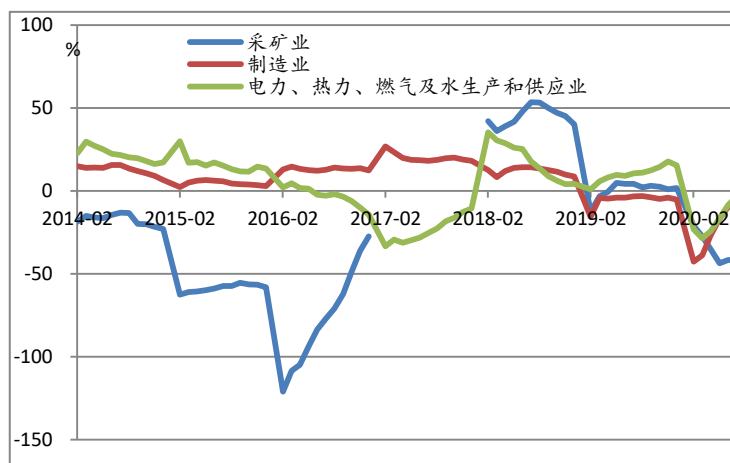
图表 23：收入及成本同比增速



资料来源：国家统计局、iFinD、致富研究院

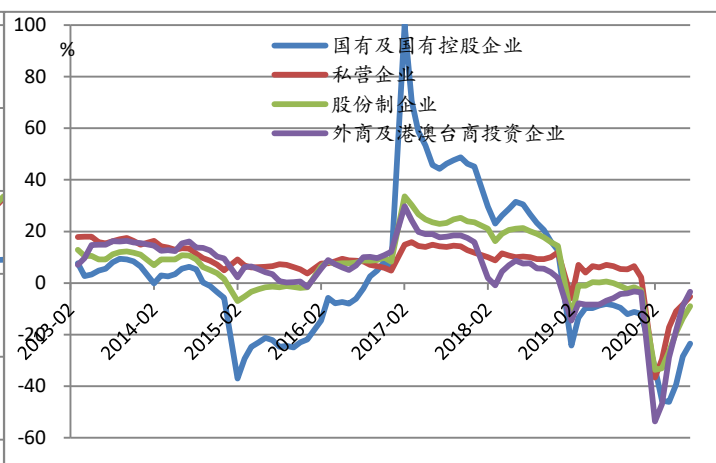
资料来源：国家统计局、iFinD、致富研究院

图表 24：企业经营指标



资料来源：国家统计局、iFinD、致富研究院

图表 25：各类企业利润增速情况



资料来源：国家统计局、iFinD、致富研究院

分企业类型看，各类企业降幅均继续收窄，其中，国有企业降幅继续最大。国有及国有控股企业同比下降 17.0%（前值为-23.5%），外商及港澳台企业利润增速同比下降 0.4%（上月为-3.4%），股份制企业同比下降 5.2%（前值为-9.0%），私营企业同比下降 3.3%（前值为-5.3%）。

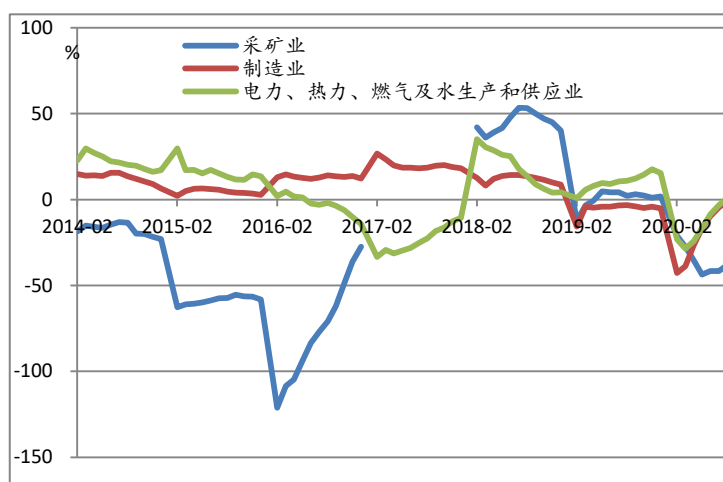
分行业看，1-8 月采矿业实现利润总额 2,336 亿元，同比减少 38.1%（前值为-41.6%）；制造业利润总额 3.14 万亿元，同比下降 1.0%（前值为-4.5%）；电力、热力、燃气等公用事业利润总额 3,415 亿元，同比增长 0.9%（前值为-3.3%）；增速均有所改善，公用事业已经转正，制造业也即将转正。

利润的好转来自于成本的下降、供需双方的持续改善。在减税降费等纾困惠企政策的作用下，规模以上工业企业每百元营业收入中的成本同比减少 0.47 元，已连续 3 个月下降；每百元营业收入中的费用同比减少 0.02 元，企业经营压力得到明显缓解。同时，供给和需求双方持续稳定恢复，从供给方，PMI 分类指数中生产指数最早回升并持续处于高位，工业增加值增速也持续提升；从需求方看，投资、消费、出口增速均持续改善；二者共同作用下，工业生产者价格指数持续回升，企业营业收入增速也逐月改善，量价齐升带动企业盈利状况显著好转。

企业亏损面逐月缩小，利润转好的行业数量持续增多。随着企业经营状况的持续好转，亏损企业数量持续减少，亏损额大幅下降，8 月规模以上工业企业亏损面比 7 月收窄 1.2 个百分点，亏损企业亏损额同比减少 37%。

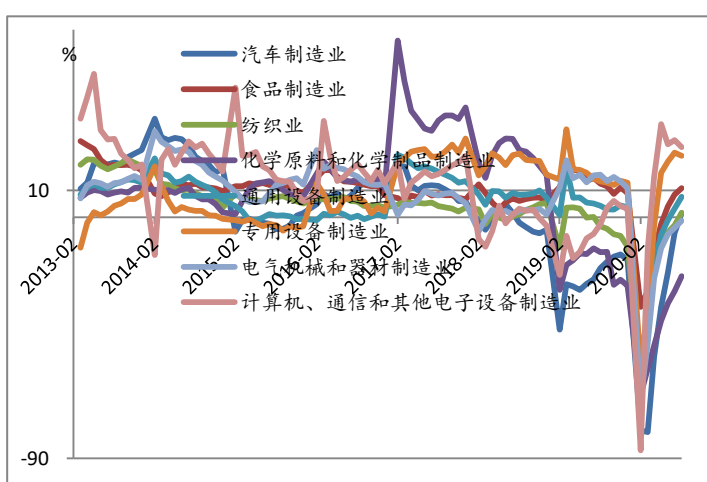
本月利润增速改善的主要贡献者是装备制造业和原材料相关行业。装备制造行业中，汽车制造业虽然受生产增速回落、投资收益减少等影响，增速有所回落，但依然保持 55.8% 的高增速；通用设备制造业利润同比增长 37%，电气机械和器材制造业增长 13.3%；专用设备、电子、仪器仪表等继续保持两位数增长。随着经济的持续恢复，下游行业对上游行业的带动作用逐渐凸显，同时，全球经济需求复苏，原油、有色、铁矿等大宗商品价格回升，使得采矿业和原材料制造业利润显著改善。

图表 26：各行业利润增速情况



资料来源：国家统计局、iFinD、致富研究院

图表 27：各行业利润增速情况（续）



资料来源：国家统计局、iFinD、致富研究院

房地产活动继续好转，但政策调控收紧抑制其继续上升的速度和幅度

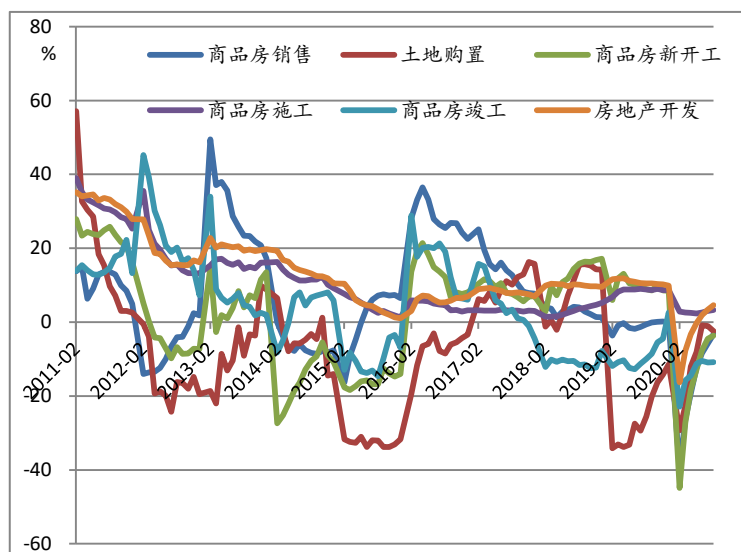
房地产开发投资增速提升。1-8 月全国房地产开发投资 8.8 万亿元，同比增速为 4.6%（前值为 3.4%）。

房地产销售增速降幅继续收窄。1-8 月全国商品房销售面积为 9.8 亿平方米，同比增速为 -3.3%（前值为 -5.8%）；商品房销售额 9.7 万亿元，同比增速为 1.6%（前值为 -2.1%）。

开发各环节中土地购置增速降幅扩大，新开工增速降幅收窄，竣工增速较为稳定。1-8 月土地购置面积 1.2 亿平方米，同比增速为 -2.4%（前值为 -1.0%）；房屋新开工面积 14.0 亿平方米，同比增速为 -3.6%（前值为 -4.5%）；房屋竣工面积 3.7 亿平方米，同比增速为 -10.8%（前值为 -10.9%）。

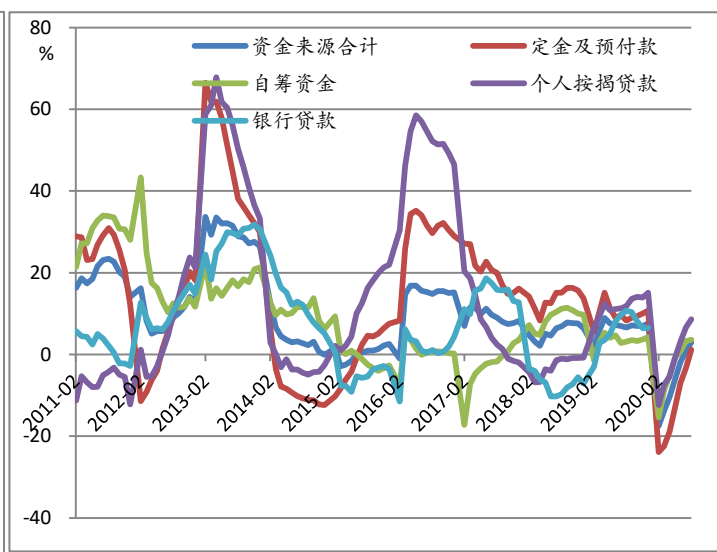
房地产投资资金增速继续提升。房地产开发企业到位资金 11.7 万亿元，同比增速为 3.0%（前值为 0.8%）。其中，定金及预收款 1.2%（前值月为-3.4%）；自筹资金 3.6%（前值为 3.3%）；个人按揭贷款 8.6%（前值为 6.6%）；房地产开发贷款 4.0%（前值为 4.9%）；各项资金来源增速均继续提升。

图表 28：房地产活动情况



资料来源：国家统计局、iFinD、致富研究院

图表 29：房地产开发资金来源增速



资料来源：国家统计局、iFinD、致富研究院

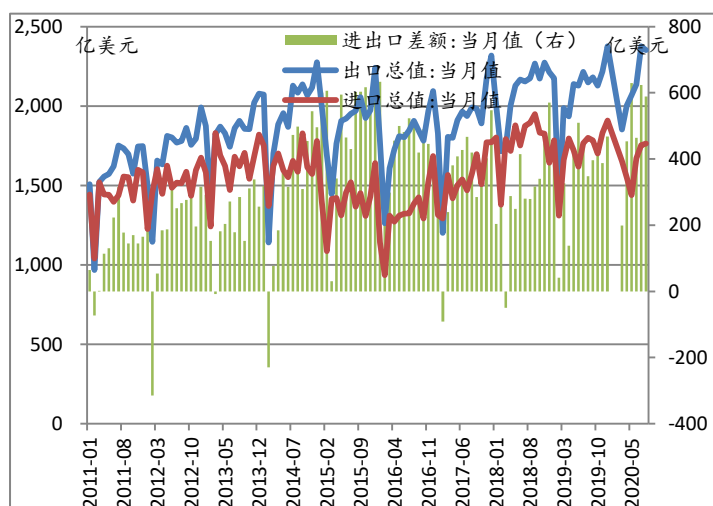
7 月下旬之后，随着房地产座谈会等会议的召开，房地产调控政策边际收紧，促使部分购房需求前置，加上部分房企推出促销活动的带动，销售增速持续提升，带动房地产投资等全面改善，但这种改善的可持续性不强。

8 月住建部和央行召开重点房企座谈会，明确提出要实施好房地产金融审慎管理制度，并宣布房企融资的“三条红线”——剔除预收款后的资产负债率大于 70%、净负债率大于 100%、现金短债比小于 1 倍，并根据房企“踩线”情况不同，按照“红、橙、黄、绿”四挡来控制有息负债规模年增长速度。当月，土地购置增速已显现出高位回落的迹象，后续房地产业继续提升的速度和幅度将较为有限。

5、外需好转带动出口增速持续提升

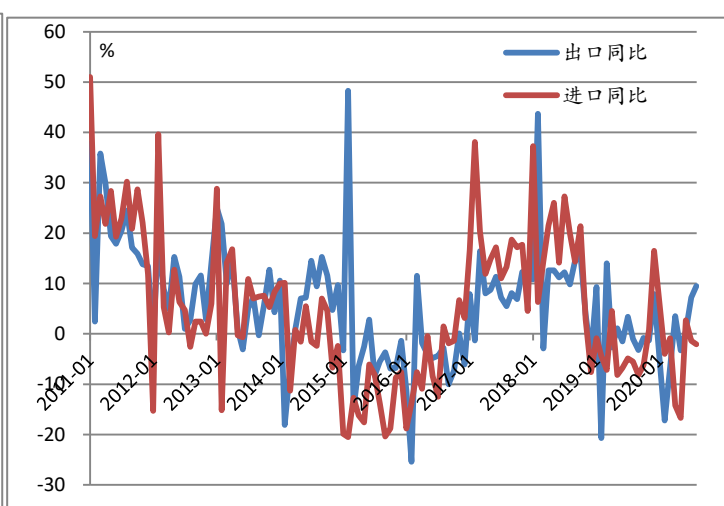
8月我国出口 2,352 亿美元，同比增长 9.5%，较上月（7.2%）高 2.3 个百分点；进口 1,763 亿美元，同比减少 2.1%，较上月（-1.4%）低 0.7 个百分点。当月录得贸易顺差 589 亿（上月为 623 亿）美元，累计顺差 2,890 亿美元，较上年同期高 298 亿美元。外需好转带动出口增速显著提升，内需微幅走弱使得进口增速回落。

图表 30：进出口金额



资料来源：海关总署、iFinD、致富研究院

图表 31：进出口增速



资料来源：海关总署、iFinD、致富研究院

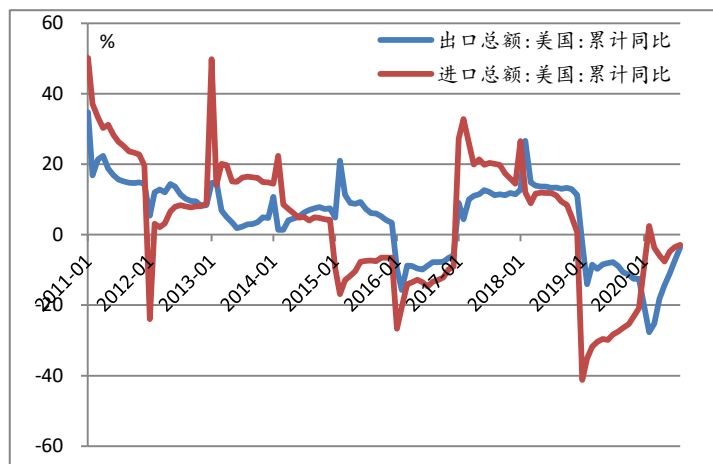
外贸地域结构

从地域分布看，本月对美国和韩国出口增速显著提升，对其他经济体出口增速有所回落。8月对美国出口同比增速为 20.0%（上月为 11.3%），对欧盟为 -6.5%（上月为 3.7%），对东盟为 12.9%（上月为 16.6%），对香港为 -3.0%（上月为 5.3%），对日本 -0.8%（上月为 -2.4%），本月对美韩出口增速提升，对其他经济体增速有所回落。

进口方面，本月从各经济体进口增速普遍有所回落。8月从美国进口同比增速为 1.8%（上月为 3.6%），欧盟为 -4.6%（上月为 -9.5%），东盟为 1.6%（上月为 3.1%），日本为 -0.9%（上月为 5.1%），本月从各地域进口增速普遍有所回落。

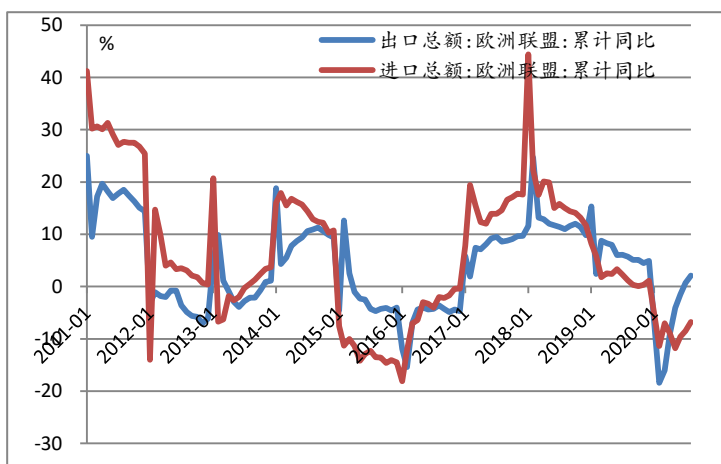
对欧盟和台湾除外。

图表 32：对美国进出口情况



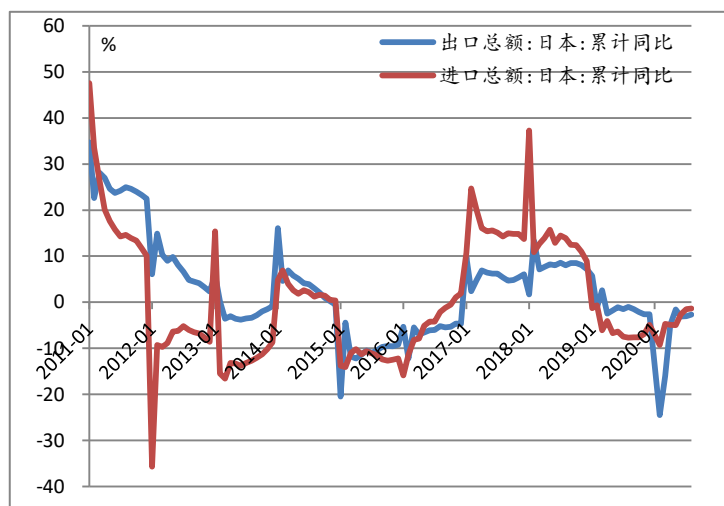
资料来源：海关总署、iFinD、致富研究院

图表 33：对欧盟进出口情况



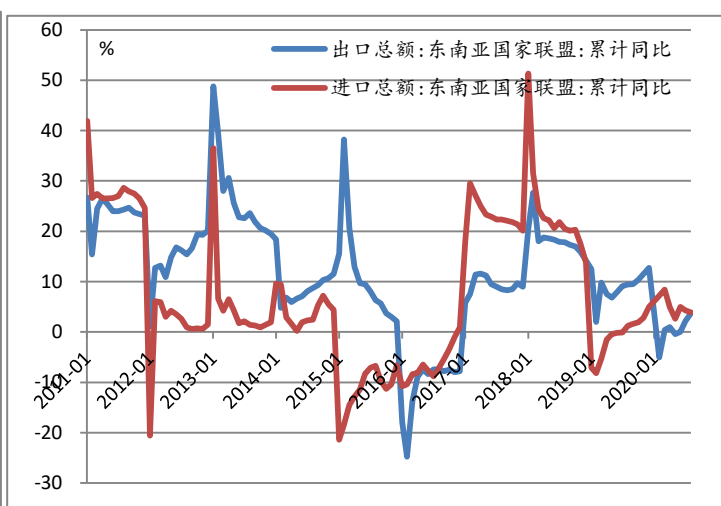
资料来源：海关总署、iFinD、致富研究院

图表 34：对日本进出口情况



资料来源：海关总署、iFinD、致富研究院

图表 35：对东盟进出口情况



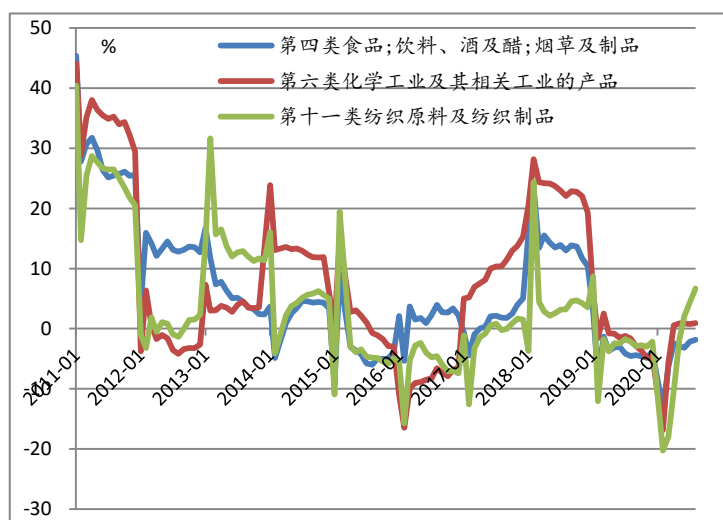
资料来源：海关总署、iFinD、致富研究院

外贸行业结构

本月出口增速继续提升的原因还是上次报告中提到的那两个，其一，口罩、

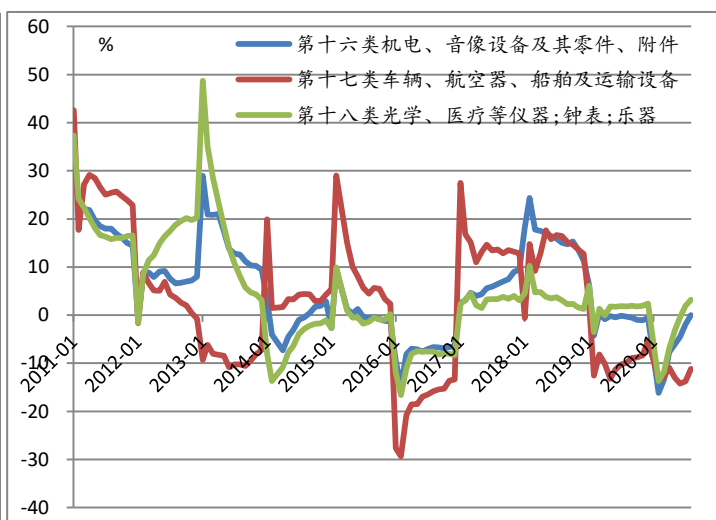
医疗仪器等防疫物资和宅经济相关商品出口依然保持高增速；其二，海外复工复产也带动各类商品出口增速普遍继续提升。前8个月纺织类商品出口增速为37.8%（前7个月为35.8%），医疗仪器类为50.9%（前7个月为52.4%），手机出口增速也继续提升，从前值的6.5%升至本月的8.9%。其他商品出口增速也普遍有所改善，一些劳动密集型产品（比如箱包、鞋靴、服装等）、船舶、汽车零配件等降幅依然较大。

图表 36：劳动密集型行业出口增速



资料来源：海关总署、iFinD、致富研究院

图表 37：高新技术品行业出口增速

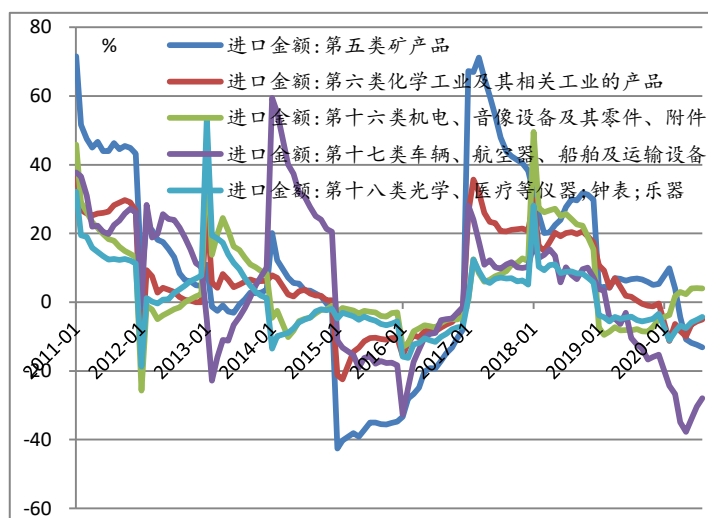


资料来源：海关总署、iFinD、致富研究院

本月进口增速回落的原因主要在于一些商品进口增速回落。集成电路进口数量增速为22.5%（前值为24.8%），进口金额增速为15.3%（前值为15.7%）；原油进口数量增速为12.1%（前值为12.1%），进口金额增速为-21.6%（前值为-21.3%）；铁矿进口数量增速为11.0%（前值为11.8%），进口金额增速为10.8%（前值为13.0%）；煤进口数量增速为0.2%（前值为6.8%），进口金额增速为-8.2%（前值为-1.3%）。

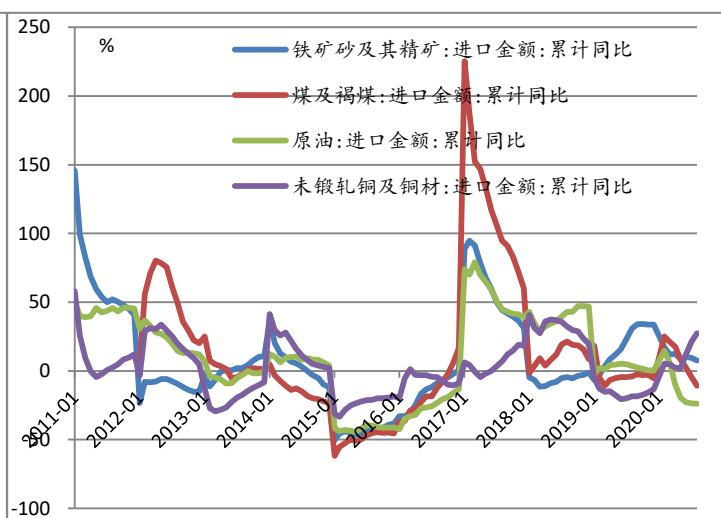
食品类进口增速虽然也有所回落，但继续维持在高数值。肉类增速为94.7%，粮食类增速为18.7%（前值为18.1%），大豆类增速为14.5%。

图表 38：各类商品进口增速



资料来源：海关总署、iFinD、致富研究院

图表 39：大宗商品进口增速



资料来源：海关总署、iFinD、致富研究院

二、CPI 涨幅回落，PPI 降幅扩大

1、CPI 涨幅较上月回落

8 月全国居民消费价格总水平 (CPI) 同比上涨 2.4% (上月为 2.7%)；环比涨幅为 0.4% (上月为 0.6%)。其中，食品价格环比涨幅为 1.4% (上月为 2.8%)，非食品价格为 0.1% (上月为 0.0%)。

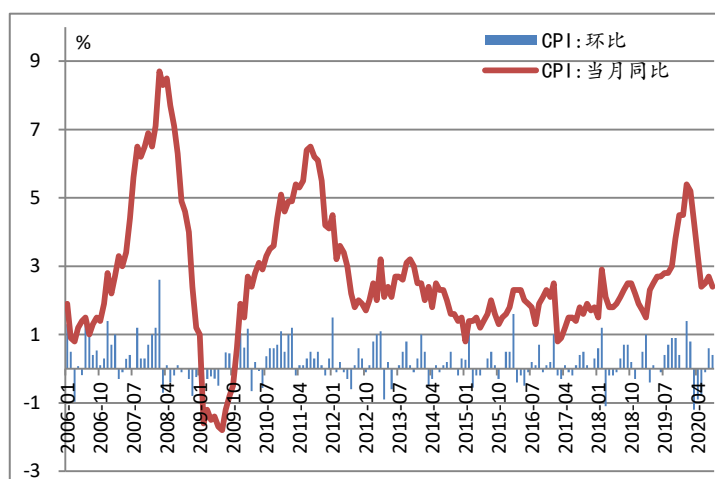
8 月食品价格环比涨幅有所回落，在季节性原因和天气原因的影响下，鸡蛋和鲜菜价格涨幅较大。具体来看，蛋类价格受季节性因素影响 (存栏处于低位、夏季产蛋率下降、龙筋开学和中秋需求增加较多) 环比上涨 9.4%，同比-11.0%；鲜菜价格受高温和降雨的影响，环比上涨 6.4%，同比上涨 11.7%；畜肉类价格环比 1.4%，同比+42.0% (其中，猪肉价格环比 1.2%，同比+52.6%)；鲜果价

格环比-0.4%，同比-19.8%。

非食品价格中，七个中类价格环比“四升二降一平”。其他用品和服务价格上涨 2.4%，交通和通信、医疗保健居住价格分别上涨 0.3%、0.1%和 0.1%，衣着、教育文化和娱乐价格分别下降 0.3%、0.2%，生活用品及服务价格持平。其中，交通和通信价格上涨的原因有两个，其一是暑期出行增加带动飞机票和住宿价格上涨；其二，原油价格上涨带动汽油、柴油等价格的上涨。

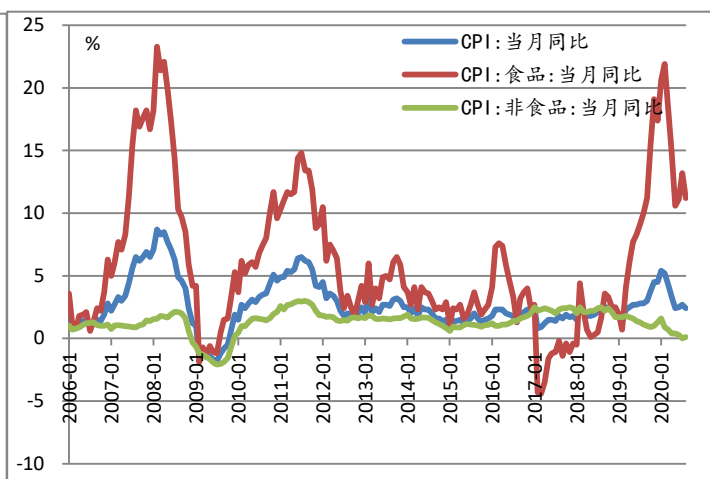
核心 CPI 与上月持平，依然为 0.5%。核心 CPI 自 2018 年以来持续回落，与经济增速和 PPI 同比增速回落相吻合。

图表 40：CPI 同比及环比增速



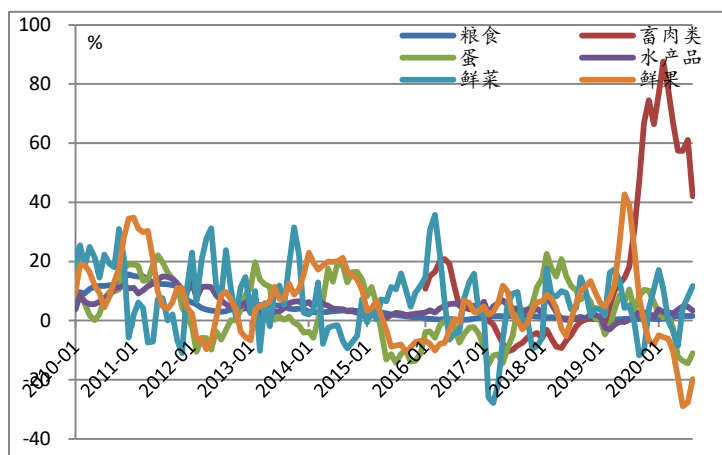
资料来源：国家统计局、iFinD、致富研究院

图表 41：CPI 食品和非食品价格走势分化



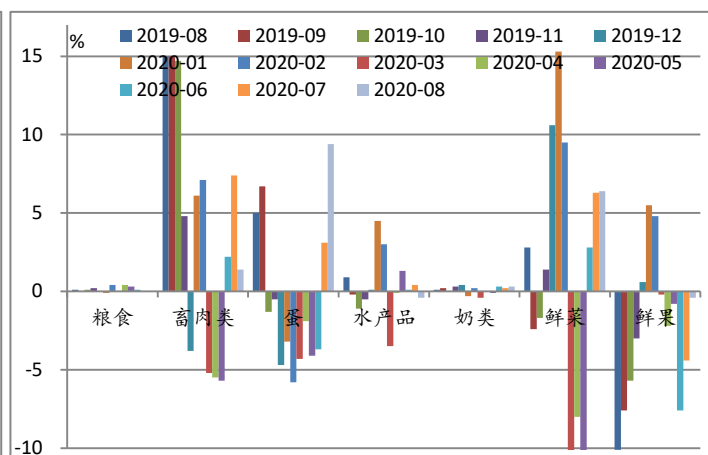
资料来源：国家统计局、iFinD、致富研究院

图表 42：食品各中类指数同比增长率



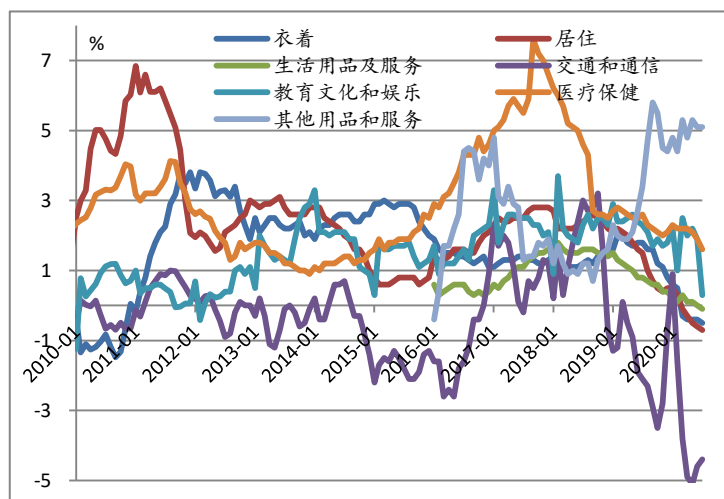
资料来源：国家统计局、iFinD、致富研究院

图表 43：食品各中类指数环比增长率



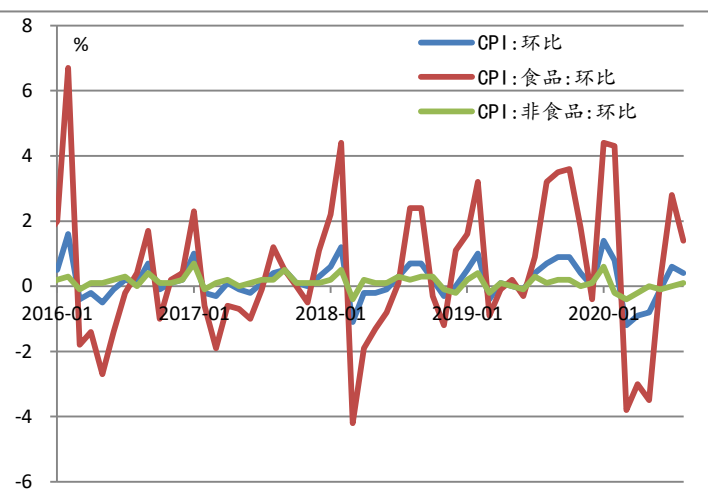
资料来源：国家统计局、iFinD、致富研究院

图表 44：CPI 非食品各中类指数同比增长率



资料来源：国家统计局、iFinD、致富研究院

图表 45：CPI 环比增长率



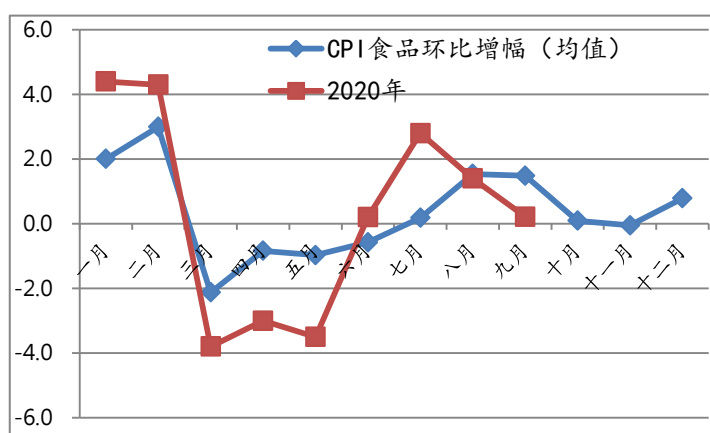
资料来源：国家统计局、iFinD、致富研究院

通过对各类商品和服务高频价格的跟踪观察，9月食品价格小幅上涨，非食品价格也小幅上涨。在食品价格中，本月猪肉价格小幅回落，蛋价和菜价继续上涨，但涨幅显著回落，鲜果价格也由跌转涨。非食品价格本月变动较小，涨跌抵

消之后总体价格微幅上涨。二者综合之后 CPI 环比上涨 0.2% 左右。

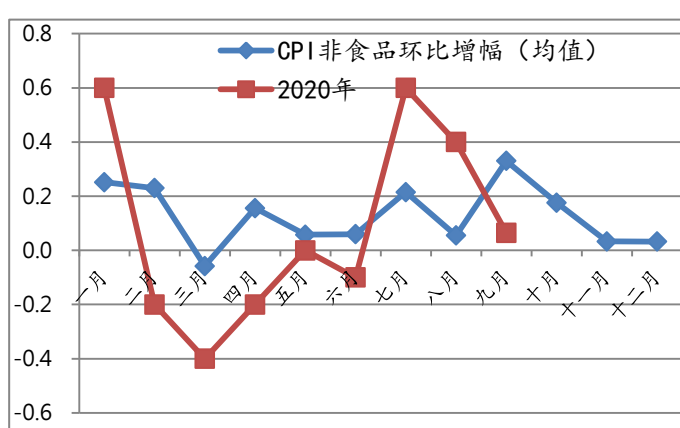
我们预计，9 月食品价格环比上涨，非食品价格环比近乎持平。CPI 整体环比上涨 0.2% 左右，同比上涨 1.7% 左右，较 8 月回落 0.7 个百分点。受基数效应的影响，本月 CPI 显著回落，降至 2% 以下，之后这一效应还将继续产生影响，CPI 将继续回落。

图表 46：CPI 食品环比增长率的月度走势图



资料来源：国家统计局、iFinD、致富研究院

图表 47：CPI 非食品环比增长率的月度走势图



资料来源：国家统计局、iFinD、致富研究院

2、PPI 降幅略有扩大

8 月工业生产者出厂价格指数 (PPI) 同比涨幅为-2.2% (上月为-2.4%)，降幅继续收窄；环比涨幅为 0.3% (上月为 0.4%)。

PPI 生产资料价格同比-3.0% (上月为-3.5%)；环比涨幅为 0.4%。其中，采掘、原材料、加工工业环比分别上涨 1.6%、0.5%、0.2%。

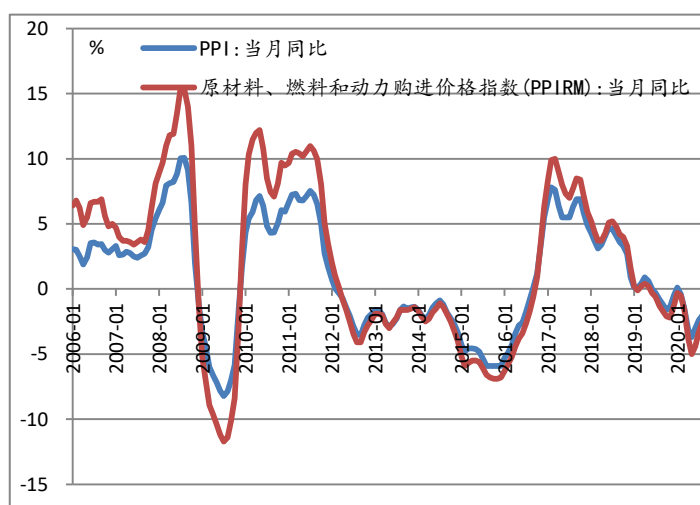
PPI 生活资料价格同比 0.6% (上月为 0.6%)；环比涨幅为 0.1%。食品环比上涨 0.2%、衣着价格下降 0.2%，一般日用品价格上涨 0.5%，耐用商品价格下降 0.4%。

工业生产者购进价格指数 (PPIRM) 同比涨幅为-2.5% (上月为-3.3%)，环比涨幅为 0.6% (上月为 0.9%)。其中，建筑材料类、黑色金属材料类、有色金属材料类、化工原料类、燃料动力类环比增速分别为-0.2%、1.6%、2.9%、0%

和 0.4% (上月分别为 0.9%、-2.8%、-0.3%、-8.9%和-10.8%)，除建筑建材增速小幅回落之外，其他各类较上月有所提升。

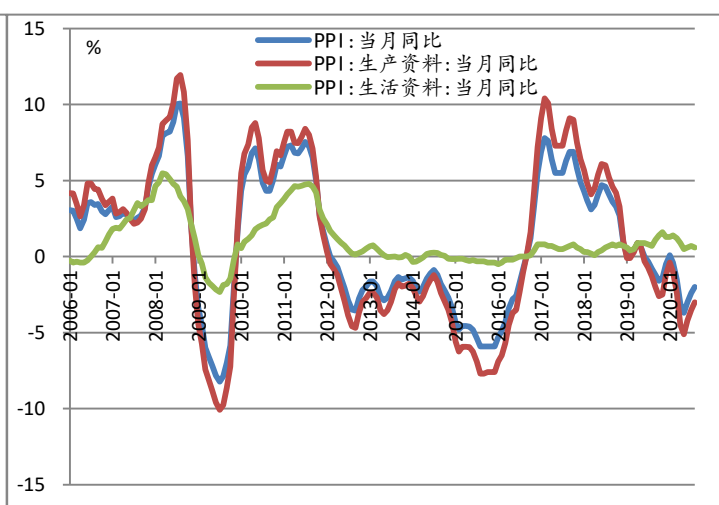
9 月主要原材料购进价格指数为 58.5%，环比高 0.2 个百分点；出厂价格指数为 52.5%，环比低 0.7 个百分点。本月大宗商品价格普遍有所回落，结合基期数据，我们认为 9 月 PPI 同比降幅较上月小幅扩大。

图表 48：工业生产者出厂价格同比增长率



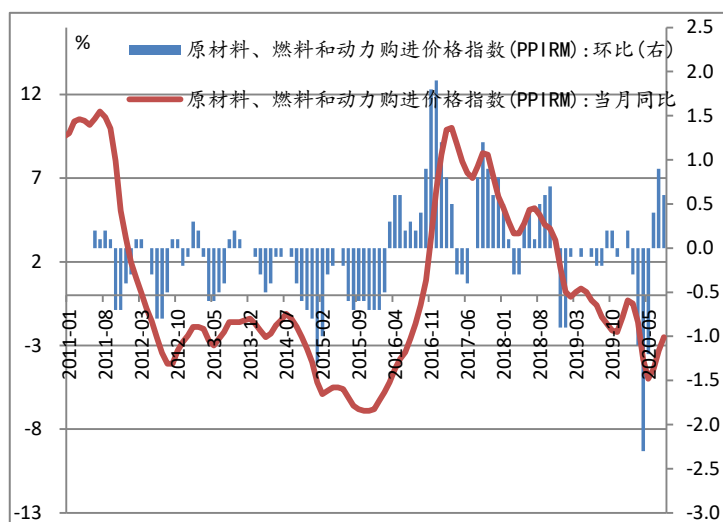
资料来源：国家统计局、iFinD、致富研究院

图表 49：工业生产者出厂价格环比增长率



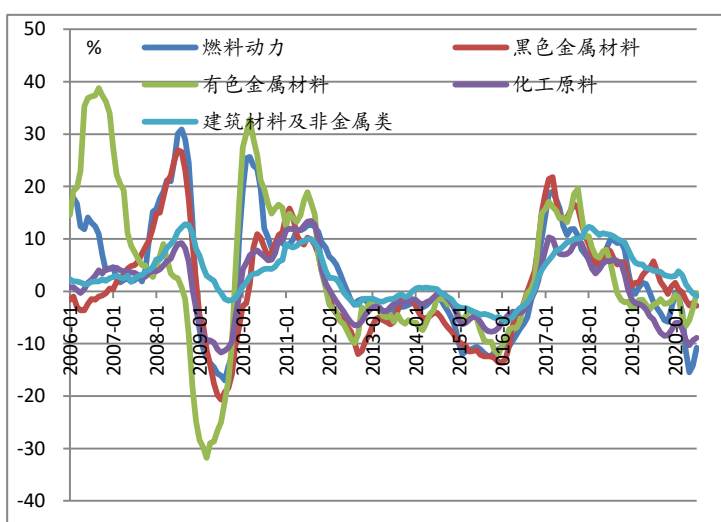
资料来源：国家统计局、iFinD、致富研究院

图表 50：工业生产者购进价格增速



资料来源：国家统计局、iFinD、致富研究院

图表 51：工业生产者购进价格分类指数走势



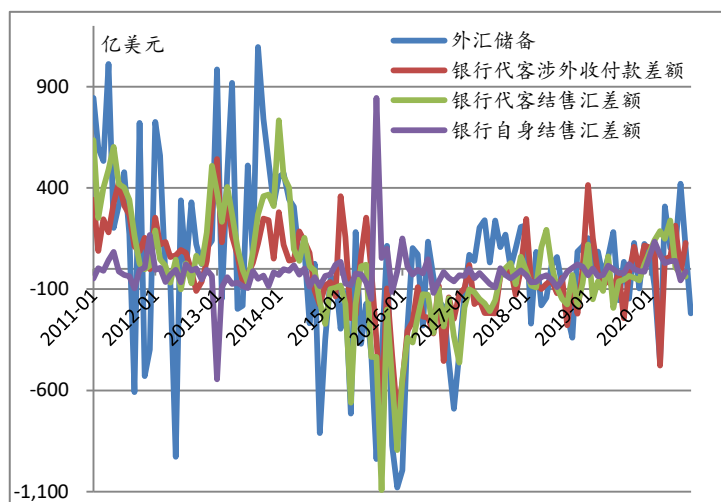
资料来源：国家统计局、iFinD、致富研究院

三、本月货币和社融增速均将提升

2020 年第二季度末，基础货币余额为 30.8 万亿元，同比减少 1.5%，较上季度末低 6.2 个百分点，降幅较上年同期小 0.2 个百分点。货币乘数为 6.92，较上季度末高 0.37。随着经济社会秩序的逐渐恢复，货币政策宽松力度边际收紧，二季度基础货币减少。

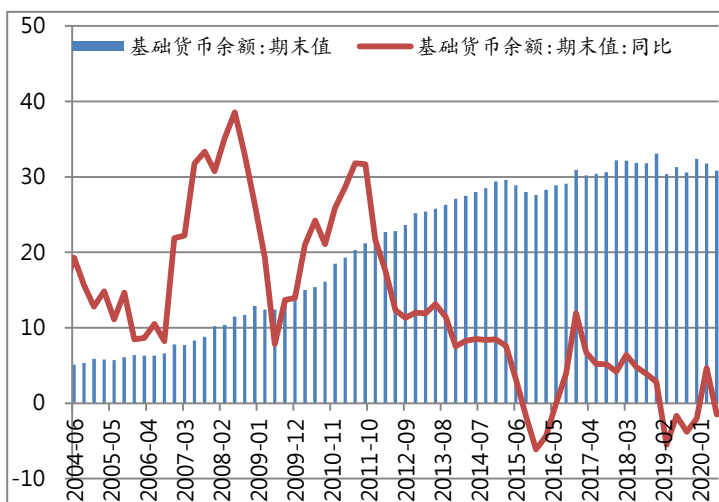
2020 年 8 月我国官方外汇储备总额为 3.16 万亿美元，较上月多 102 亿美元；外汇占款 21.2 万亿元，较上月少 38 亿元。

图表 52：当月外汇占款新增额



资料来源：中国人民银行、iFinD、致富研究院

图表 53：基础货币



资料来源：中国人民银行、iFinD、致富研究院

货币（M2）增速回落，M1 增速提升，二者之间剪刀差收窄

8 月末，广义货币（M2）余额 213.7 万亿元，同比增长 10.4%，增速较上月末低 0.3 个百分点，较上年同期高 2.2 个百分点。狭义货币（M1）余额 60.1 万亿元，同比增长 8.0%，较上月末高 1.1 个百分点，较上年同期高 4.6 个百分点。流通中货币（M0）余额 8.0 万亿元，同比增长 9.4%，较上月末低 0.5 个百分点，较上年同期高 4.6 个百分点。本月 M1 增速提升，M0 和 M2 增速回落，M2 与 M1 之间剪刀差继续收窄。

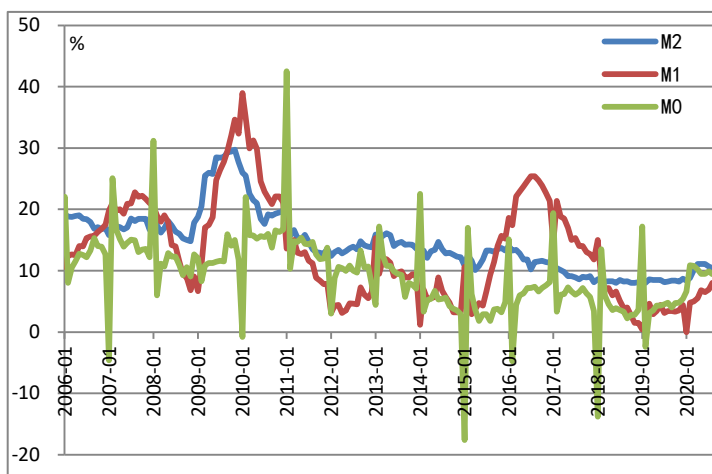
剪刀差收窄的原因主要有三：其一，经济继续改善，经济活性继续提升；其二，商品房销售好转，资金由居民部门流向企业部门。

8 月末，人民币存款余额 209.5 万亿元，同比增长 10.3%，增速与上月末持平，较上年同期高 1.9 个百分点。其中，储蓄存款余额为 89.3 万亿元，同比增长 13.6%，较上月高 0.1 个百分点，企业存款余额 63.9 万亿元，同比增长 11.6%，较上月高 0.2 个百分点；财政存款余额为 5.5 万亿元，同比减少 0.2%，降幅较上月收窄 9.5 个百分点。储蓄存款、企业存款和财政存款增速均有所提升。

8 月新增人民币存款为 1.94 万亿元，同比少增 0.14 万亿元。其中，住户存

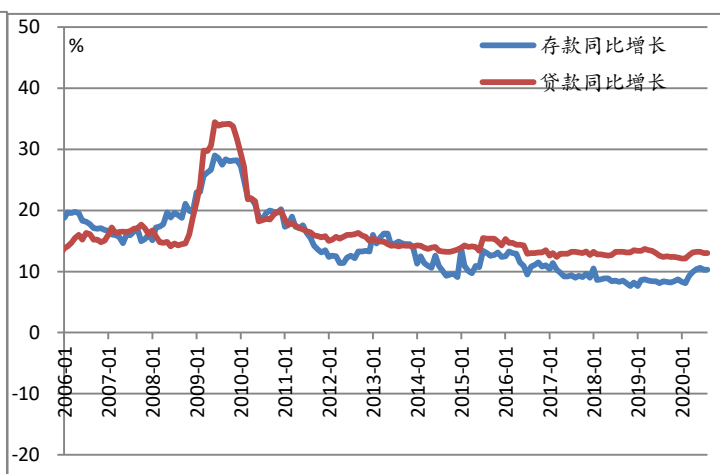
款增加 0.40 万亿元，非金融企业存款增加 0.75 万亿元，财政性存款增加 0.53 万亿元，非银行业金融机构存款减少 0.26 万亿元。非银部门新增量低于上年同期，其他部门均高于上年同期。

图表 54：各层次货币供应量同比增长率



资料来源：中国人民银行、iFinD、致富研究院

图表 55：人民币存款及贷款增长走势



资料来源：中国人民银行、iFinD、致富研究院

贷款增速保持平稳

8 月末，人民币贷款余额 167.5 万亿元，同比增长 13.0%，增速与上月末持平，较上年同期高 0.6 个百分点。

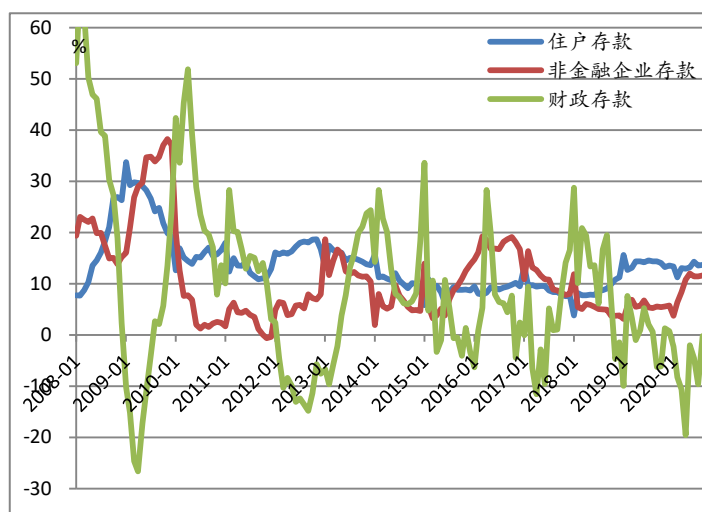
新增贷款总额略高于上年同期。从部门结构看，居民部门获得新增贷款金额多增，企业部门和非银金融部门少增。8 月新增人民币贷款 1.28 万亿元，同比多增 700 亿元。其中，住户贷款增加 0.84 万亿元，同比多增 0.19 万亿元；非金融企业贷款增加 0.58 万亿元，同比少增 716 亿元；非银行业金融机构贷款减少 0.15 万亿元，同比多减 529 亿元。

从期限结构看，中长期贷款和短期贷款新增额多增，票据融资额少增。8 月票据融资减少 0.17 万亿元，同比少 0.41 万亿元；短期贷款增加 0.29 万亿元，同比多 0.12 万亿元；中长期贷款增加 1.3 万亿元，同比多增 0.4 万亿元。中长期贷款多增额主要来自居民部门，主要是居民购房贷款。

在经过几个月的边际收紧之后，M2 增速回落，市场利率上升，市场流动性

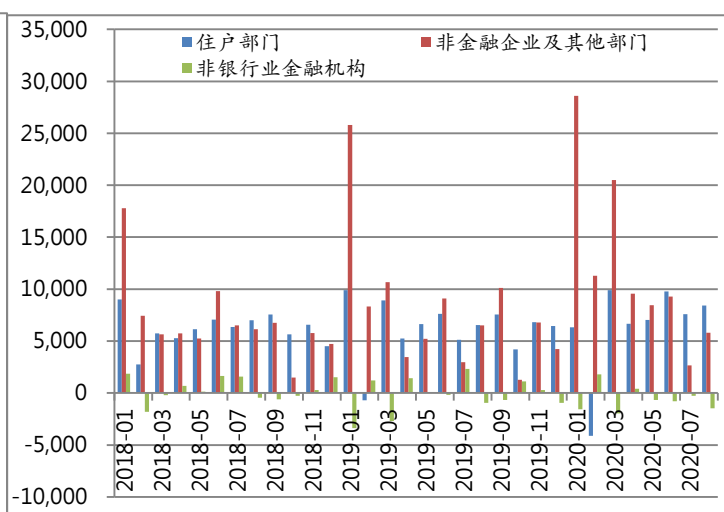
略微偏紧，央行货币政策逐渐回归中性，本月货币增速有所提升。信用端在配合国债、地方政府债、企业债等的发放，增速持续提升。综合分析本月财政存款变动、央行公开市场操作和存款金额变动等因素，我们预计 9 月新增人民币贷款 18,000 亿元左右，M2 同比增速较上月提升，同比增长 10.8% 左右。

图表 56：各部门存款同比增长率



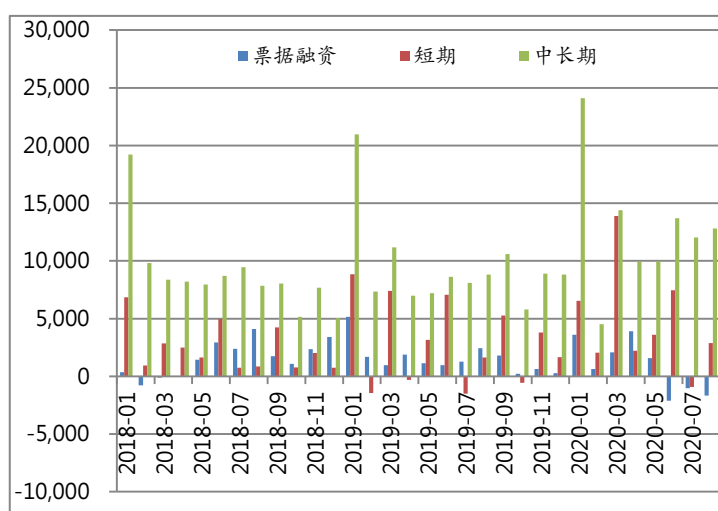
资料来源：中国人民银行、iFinD、致富研究院

图表 57：新增人民币贷款的部门结构



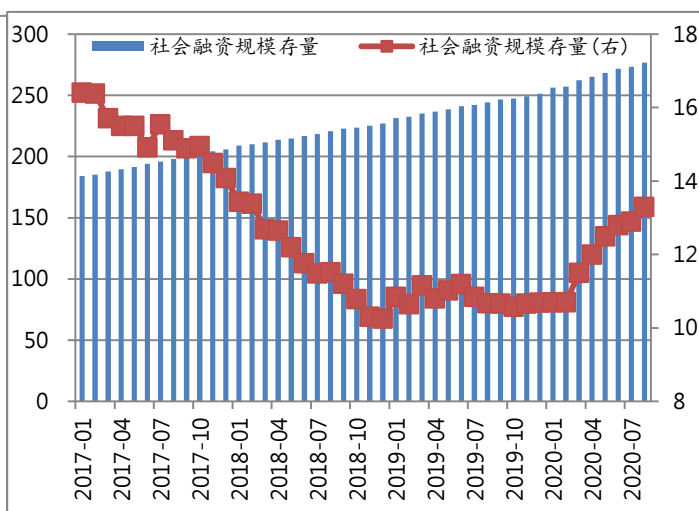
资料来源：中国人民银行、iFinD、致富研究院

图表 58：新增人民币贷款的期限结构



资料来源：中国人民银行、iFinD、致富研究院

图表 59：社会融资规模累计值及累计增速



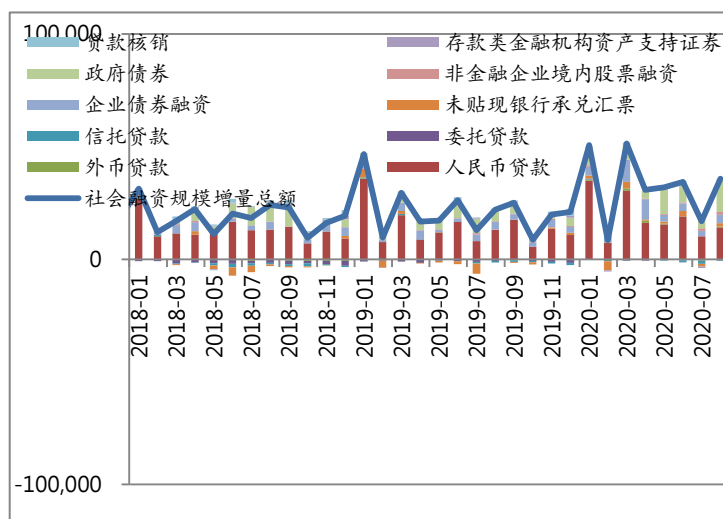
资料来源：中国人民银行、iFinD、致富研究院

社会融资增速继续提升

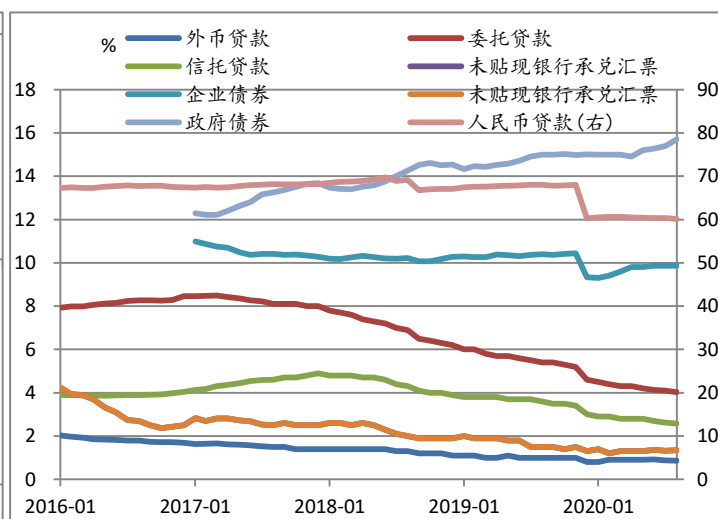
2020年8月末，社会融资规模存量276.7万亿元，同比增长13.3%，较上月末高0.4个百分点，较上年同期高2.6个百分点。

8月当月社会融资规模新增3.58万亿元，较上月多1.9万亿元，较上年同期高1.4万亿元。其中，人民币贷款增加1.42万亿元，同比多增0.40万亿元；外币贷款折合人民币增加397亿元，同比多增921亿元；委托贷款减少415亿元，同比多减263亿元；信托贷款减少316亿元，同比少减0.1万亿元；未贴现的银行承兑汇票增加0.14万亿元，同比多增0.26万亿元；企业债券净融资增加0.36万亿元，同比多0.13万亿元；政府债券融资增加1.38万亿元，同比多0.83万亿元；非金融企业境内股票融资0.12万亿元，同比多67亿元。整体上看，本月除委托贷款之外的各项融资额均好于上年同期，政府债、人民币贷款、未贴现银行承兑汇票增幅较大，由于近几个月央行边际收紧货币政策，导致部分表内融资转向表外融资，本月非标融资都有所好转。

图表 60：社会融资规模结构



图表 61：社会融资规模占比



资料来源：中国人民银行、iFinD、致富研究院

资料来源：中国人民银行、iFinD、致富研究院

四、小结

三季度经济继续稳步恢复，供需均显著改善，消费、投资增速均持续提升，出口超预期增长带动贸易顺差扩大。综合计算，我们认为第三季度实际 GDP 当季同比增速为 5.5% 左右。

商品零售和餐饮消费增速均持续提升，带动总消费增速由负转正。海外疫情依然较为严峻，不少地区处于二次爆发阶段，而且我国青岛出现本土无症状感染者，所以我国居民对疫情的警惕性依然较高，再加上失业率依然高于往年同期等因素拉低消费增速的均衡水平；但当前的消费增速距离疫情前的常态水平之间还有较大的提升空间，随着经济的持续恢复，以及假期对旅游、就餐、电影等服务业的带动，四季度消费增速将继续回升。

企业利润增速显著提升，投资继续改善。四季度，需求好转、利润恢复、PPI 回升等因素带动制造业继续恢复；调控政策边际收紧将抑制房地产业继续提升的速度和幅度；基建在资金增加的带动下将继续提升。

制造业——内外需均有所好转、利润状况持续改善、PPI 从低位回升等因素的共同作用下，制造业投资增速将继续回升。

基建——8 月基建投资累计增速改善幅度较小，折算为当月增速，较上月有所下降。原因主要在于上年基数较高、专项债发放及资金拨放滞后等方面；6、7 月为了便于特别国债发行的顺利发行，地方债发行额大幅收缩，8 月发行额虽然显著提升，但资金在银行体系内，未拨放至具体项目。后续随着资金的拨放和专项债的继续发行，基建增速将继续提升。

房地产——受部分房企推出促销活动、按揭利率下降、上半年累积的购房需求集中释放等因素的带动，商品房销售增速持续提升，带动房地产投资等全面改善，但这种改善的可持续性不强。政府房地产调控政策逐渐收紧，“三条红线”对房地产公司的融资形成制约，8 月土地购置增速已显现出高位回落的迹象，后续房地产业继续提升的速度和幅度都将受限。

CPI 涨幅回落，PPI 降幅略有扩大。9 月食品价格环比上涨，非食品价格环比近乎持平。CPI 整体环比上涨 0.2% 左右，同比上涨 1.7% 左右，较 8 月回落 0.7 个百分点。受基数效应的影响，本月 CPI 显著回落，降至 2% 以下，之后这

一效应还将继续产生影响，CPI 将继续回落。本月大宗商品价格普遍回落，PPI 同比降幅略有扩大。

货币和信用增速均将提升。经过几个月的边际收紧之后，M2 增速回落，市场利率上升，市场流动性略微偏紧，央行货币政策逐渐回归中性，本月货币增速有所提升。信用端在配合国债、地方政府债、企业债等的发放，增速持续提升。综合分析本月财政存款变动、央行公开市场操作和存款金额变动等因素，我们预计 9 月新增人民币贷款 18,000 亿元左右，M2 同比增速较上月提升，同比增长 10.8%左右。

研究员声明

主要负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析员在此声明：(1) 该研究员以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映了该研究员的研究观点；(2) 该研究员所得报酬的任何组成部分无论是在过去、现在还是将来均不会直接或间接地与研究报告所表述的具体建议或观点相联系。

一般声明

本报告由香港致富证券有限公司（以下简称“致富证券”）制作，报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

本报告版权归致富证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。

本报告内的所有意见均可在不作另行通知之下作出更改。本报告的作用纯粹为提供信息，并不应视为对本报告内提及的任何产品买卖或交易的专业推介、建议、邀请或要约。

香港	北京	上海	深圳
香港致富证券有限公司 香港德辅道中 308 号 富卫金融中心 11 楼 电话：(852) 25009228 传真：(852) 25216893	香港致富证券有限公司北京代表处 北京市朝阳区国贸写字楼 1 座 6 层 电话：(8610) 66555862 传真：(8610) 66555831	香港致富证券有限公司上海代表处 上海市陆家嘴东路 161 号招商局大厦 1309 室 电话：(8621) 38870772 传真：(8621) 58799185	香港致富证券有限公司深圳代表处 深圳福田区福华路 399 号中海大厦 6 楼 电话：(86755) 33339666 传真：(86755) 33339665

网址：www.chiefgroup.com.hk