

中国宏观周报

工作日因素带动工业同比加速、零售放缓

8月经济数据预览

我们预计，8月工业增加值同比增速将从7月的6%上升至6.3%，月环比增速较上月基本持平。8月比7月多2个工作日，但长三角地区由于杭州举办G20峰会影响工业生产。撇开事件驱动和工作日因素，我们预计3季度工业生产趋势将基本保持平稳。发电量和汽车制造业或有较快增速，而产能过剩行业的增速将受限于政府去产能的相关措施。（我们关于8月宏观数据的预测请参见图表1）。

我们估计8月名义固定资产投资（FAI）同比增速仍将维持在5%左右的较低水平（7月为3.9%），1~8月固定资产投资的隐含累计同比增速将在7.6%左右。由于月度FAI数据质量问题¹，对它的准确预测变得愈发困难。最近几个月，个别省份对月报名义FAI的“调整”也造成了全国月报FAI的波动。因此，我们将更多关注月度新开工项目投资额增速和房地产投资新开工增速，而不是月报FAI增速来更好地判断周期走势。各部门中，我们预计基建投资增速将保持领先，房地产投资增速或将温和上升，而制造业投资增速将维持弱势。

8月名义社会消费品零售总额同比增速可能从7月的10.2%小幅回落至9.8%，主要是因为：1）今年8月的周末天数比去年同期少两天，对消费增速不利；以及2）受高基数效应影响，8月CPI可能继续回落。

8月出口同比增速可能从7月的-6.4%小幅下滑至-9%，而进口同比增速可能从7月的-12.9%回升至-9.4%。进出口额同比增速的波动受基数影响较大，但两者的潜在趋势可能是出口增速温和放缓，进口需求维持当前较为疲弱的态势，而进口价格的再通胀或将推升名义进口额增速。另一方面，预计8月贸易顺差将维持在550亿美元左右的较高水平，与7月的水平相近。全球需求领先指标和中国PMI出口订单指数均显示未来中国出口增速可能会有所走弱。

我们预计，8月CPI将从7月的1.8%下滑至1.5%，而PPI将从7月的-1.7%显著回升至-0.9%。我们预计8月CPI月环比上升0.2%，其中食品价格月环比基本持平，非食品价格月环比上升0.3%，与7月的涨幅相同。我们预计，由于服务业价格上涨往往比食品价格上涨更具“粘性”，下半年非食品价格环比增速可能快于今年上半年。另一方面，由于去年同期基数明显偏低，以及国内煤炭、钢铁、水泥和化工产品等原材料价格环比持续回暖，8月PPI同比降幅有望大幅收窄至1%以内。

¹ 请参见我们7月28日发布的中国宏观简评《辽宁固定资产投资“断崖式下跌”简析》，8月12日发布的中国宏观热点速评《7月经济活动同步指标放缓，但领先指标加快|7月经济数据点评》，以及8月15日发布的中国宏观周报《月度固定资产投资的变化是否还有指标意义？》

分析员

易焜

SAC 执证编号: S0080515050001
SFC CE Ref: AMH263
eva.yi@cicc.com.cn

分析员

梁红

SAC 执证编号: S0080513050005
SFC CE Ref: AJD293
hong.liang@cicc.com.cn

近期研究报告

- 宏观经济 | 收入增速加快，利润率有所改善 (2016.08.27)
- 宏观经济 | 耶伦 Jackson Hole 发言偏鸽派 (2016.08.27)
- 宏观经济 | 如何解读央行重启 14 天逆回购? (2016.08.26)
- 宏观经济 | G20 杭州峰会有哪些值得期待的看点? (2016.08.24)
- 宏观经济 | 2016年8月15日~19日: 工业生产保持活跃，政策面相对平静 (2016.08.22)
- 宏观经济 | “不确定性陷阱”: M1 持续攀升背后的故事 (2016.08.21)

请仔细阅读在本报告尾部的重要法律声明



预计8月新增人民币贷款**6,000**亿元左右，新增社会融资总量亦在**6,000**亿元左右，而M2同比增速可能从7月的**10.2%**回升至**10.8%**。截至上周五，8月以来央行净投放2,425亿元，表明新增M2或将略高于1万亿元（除非外汇占款和财政存款出现显著波动）。我们预计8月M2月环比增速将保持相对稳定，而同比增速可能受低基数效应带动上升。截至8月26日，地方政府债券净发行量为**6,060**亿元，其中**4,802**亿元为置换债券。如果假设8月最后几天基础货币增速和地方政府债置换保持类似节奏，8月新增人民币贷款将为**6,000**亿元左右。考虑到地方债大量置换和商品房成交增速较快，8月账面新增贷款可能继续以房贷为主。同时，我们预计8月新增社会融资总量亦在**6,000**亿元左右，其中公司债券和股权融资的净增量将基本被银行承兑汇票余额的下降所抵消。调整后的社会融资总量同比增速²可能从7月的**16.4%**进一步回落至**16.1%**，对比今年4月的近期高点**17.2%**，表明货币政策近期宽松并未加码。

8月外汇储备可能下降110亿美元左右至3.19万亿美元。我们的计算考虑了8月至今美元小幅走弱所带来的正面估值效应、资本进一步流出，以及预计贸易顺差为550亿美元等因素。

经济运行较为平稳，加之再通胀持续，可能会抑制货币政策进一步宽松的空间。我们预计，随着食品价格的基数走低，以及服务业价格继续上涨，9月以后CPI可能将明显回升。由于去年基数较低，加上限产政策效应显现，年底PPI同比增速可能会超过1%。同时，非金融企业盈利同比增速或将继续修复；与此同时，房价上涨可能会继续迅速蔓延至三四线城市。经济全面再通胀可能会限制货币政策进一步宽松的空间，尤其是近期金融市场去杠杆的方向也要求较为审慎的货币条件配合。

图表 1: 8 月份宏观数据预测

% 除非另作说明		1Q2015	2Q2015	3Q2015	4Q2015	1Q2016	2Q2016	2016年7月	2016年8月
工业增加值	同比	6.4	6.3	6.2	6.1	5.8	6.0	6.0	6.3
	季调环比折年率	3.4	7.2	5.1	7.9	3.9	7.5	7.6	6.7
月报名义固定资产投资	累计同比	13.5	11.4	10.3	10.0	10.7	9.0	8.1	7.6
	当月同比	13.5	10.5	8.5	8.9	10.7	8.1	3.9	5.0
名义社会消费品零售	同比	10.5	10.2	10.7	11.1	10.3	10.2	10.2	9.8
出口	同比	4.6	-2.2	-5.9	-5.2	-9.7	-4.3	-6.4	-9.0
进口	同比	-17.8	-13.6	-14.4	-11.8	-13.3	-6.7	-12.9	-9.4
贸易顺差	亿美元	1,237	1,395	1,636	1,748	1,257	1,434	502	550
CPI	同比	1.2	1.4	1.7	1.5	2.1	2.1	1.8	1.5
	季调环比折年率	-0.9	2.0	3.8	0.0	3.3	3.1	1.4	1.1
PPI	同比	-4.6	-4.7	-5.7	-5.9	-4.8	-2.9	-1.7	-0.9
	季调环比折年率	-10.4	-2.8	-4.0	-6.8	-3.5	-1.1	3.7	2.3
M2	同比	11.6	11.8	13.1	13.3	13.4	11.8	10.2	10.8
新增人民币贷款	亿元	36,700	28,800	33,400	18,200	46,066	29,211	4,636	6,000
新增社会融资规模	亿元	46,560	41,360	32,180	33,960	66,538	31,544	4,879	6,000
外汇储备	亿美元	37,300	36,938	35,141	33,304	32,126	32,052	32,011	31,901

资料来源: CEIC, 中金公司研究部

² 调整后的社会融资总量 = 公布的社会融资总存量 + 地方政府债券和主权债券总余额


图表2：主要宏观经济指标及预测

			月度										年度			
			2015/9	2015/10	2015/11	2015/12	2016/1	2016/2	2016/3	2016/4	2016/5	2016/6	2016/7	2015	2016E	2017E
经济增长																
GDP	当期	亿元	175,616	-	-	192,251	-	-	160,710	-	-	179,927	-	685,506		
GDP	同比	%	6.9	-	-	6.8	-	-	6.7	-	-	6.7	-		6.7	6.7
GDP	季调环比	%	1.8	-	-	1.5	-	-	1.2	-	-	1.8	-			
名义GDP																
名义GDP	同比	%	6.0	-	-	6.1	-	-	7.1	-	-	7.3	-	6.4	8.1	8.2
GDP平减指数	同比	%	-0.9	-	-	-0.6	-	-	0.4	-	-	0.6	-	-0.5	1.3	1.4
经济增长贡献																
最终消费支出	累计	百分点	4.0	-	-	4.1	-	-	5.7	-	-	4.9	-	4.1		
资本形成总额	累计	百分点	3.0	-	-	2.9	-	-	2.4	-	-	2.5	-	2.9		
货物和服务净出口	累计	百分点	-0.1	-	-	-0.1	-	-	-1.4	-	-	-0.7	-	-0.1		
通货膨胀																
CPI	同比	%	1.6	1.3	1.5	1.6	1.8	2.3	2.3	2.0	1.9	1.8	1.4	1.9	1.8	
食品CPI	同比	%	2.7	1.9	2.3	2.7	4.1	7.3	7.6	7.4	5.9	4.6	3.3	2.3		
非食品CPI	同比	%	1.0	0.9	1.1	1.1	1.2	1.0	1.1	1.1	1.2	1.4	1.0			
PPI	同比	%	-5.9	-5.9	-5.9	-5.9	-5.3	-4.9	-4.3	-3.4	-2.8	-2.6	-1.7	-5.2	-2.2	1.2
PMI																
PMI	指数	%	49.8	49.8	49.6	49.7	49.4	49.0	50.2	50.1	50.1	50.0	49.9	-		
汇丰PMI	指数	%	47.2	48.3	48.6	48.2	48.4	48.0	49.7	49.4	49.2	48.6	50.6	-		
工业																
工业增加值	同比	%	5.7	5.6	6.2	5.9	-	5.4	6.8	6.0	6.0	6.2	6.0	6.1	6.0	6.0
工业增加值	季调环比	%	0.49	0.40	0.59	0.45	0.44	0.40	0.63	0.44	0.45	0.50	0.52	-		
工业企业利润																
利润总额	累计同比	%	-1.7	-2.0	-1.9	-2.3	-	4.8	7.4	6.5	6.4	6.2	6.9	-2.3		
零售																
社会消费品零售	同比	%	10.9	11.0	11.2	11.1	-	10.2	10.5	10.1	10.0	10.6	10.2	10.7	10.7	10.5
社会消费品零售	季调环比	%	0.82	0.82	0.92	0.85	0.90	0.58	0.98	0.82	0.77	0.92	0.75	-		
投资																
固定资产投资	累计同比	%	10.3	10.2	10.2	10.0	-	10.2	10.7	10.5	9.6	9.0	8.1	10.0	11.3	11.8
制造业	累计同比	%	8.3	8.3	8.4	8.1	-	7.5	6.4	6.0	4.6	3.3	3.0	8.1		
基础设施	累计同比	%	18.1	17.4	18.0	17.3	-	15.7	19.2	19.7	19.8	20.3	18.7	17.3		
房地产开发投资	累计同比	%	2.6	2.0	1.3	1.0	-	3.0	6.2	7.2	7.0	6.1	5.3	1.0		
固定资产投资	季调环比	%	0.91	0.92	0.81	0.71	0.65	0.60	0.62	0.50	0.52	0.45	0.31	-		
房地产																
商品房销售额	累计同比	%	15.3	14.9	15.6	14.4	-	43.6	54.1	55.9	50.7	42.1	39.8	14.4		
商品房销售面积	累计同比	%	7.5	7.2	7.4	6.5	-	28.2	33.1	36.5	33.2	27.9	26.4	6.5		
新开工面积	累计同比	%	-12.6	-13.9	-14.7	-14.0	-	13.7	19.2	21.4	18.3	14.9	13.7	-14.0		
施工面积	累计同比	%	3.0	2.3	1.8	1.3	-	5.9	5.8	5.8	5.6	5.0	4.8	1.3		
对外贸易和投资																
出口	同比	%	-3.7	-7.0	-7.1	-1.6	-11.4	-25.3	11.5	-1.8	-4.1	-4.9	-4.4	-2.9	-3.8	1.8
进口	同比	%	-20.4	-18.8	-9.0	-7.4	-19.0	-13.8	-7.6	-10.9	-0.4	-8.4	-12.5	-14.2	-5.4	3.2
贸易盈余	当期	亿美元	596	613	540	596	609	305	274	431	473	479	523	5,930	5,988	5,873
FDI	当期	亿美元	103	79	89	139	120	179	102	200	134	153	139	1,263		
国际收支																
经常账户差额	当期	亿美元	655	-	-	919	-	-	393	-	-	594	-	2,932		
经常账户差额	比GDP	%												2.8		
资本和金融账户差额	当期	亿美元	-1,626	-	-	-1,659	-	-	-1,234	-	-	-939	-	-5,041		
外汇储备余额	期末	亿美元	35,141	35,255	34,383	33,304	32,309	32,023	32,126	32,197	31,917	32,052	32,011	33,304		
财政																
财政收入	同比	%	9.4	8.7	11.4	14.2	-	6.5	7.7	15.0	7.7	1.9	3.7	8.4		
财政支出	同比	%	26.9	36.1	25.9	0.8	-	12.2	20.3	4.6	17.8	20.3	0.3	15.8		
财政收支差额	金额	亿元	-6,907	944	-4,982	-13,263	-	6,215	-5,277	2,414	0	-7,003	2,002	-23,551	-22,000	
货币信贷																
M2	同比	%	13.1	13.5	13.7	13.3	14.0	13.3	13.4	12.8	11.8	11.8	10.2	13.3	13.0	13.0
M1	同比	%	11.4	14.0	15.7	15.2	18.6	17.4	22.1	22.9	23.7	24.6	25.4	15.2		
M0	同比	%	3.7	3.8	3.2	4.9	15.1	-4.8	4.4	6.0	6.3	7.2	7.2	4.9		
新增存款	增量	亿元	-3,192	5,785	14,300	-370	20,400	8,467	25,200	8,323	18,300	24,600	5,071	149,700		
新增贷款	增量	亿元	10,500	5,136	7,089	5,978	25,100	7,266	13,700	5,556	9,855	13,800	4,636	117,200	139,000	151,000
社会融资总量	增量	亿元	13,571	5,593	10,255	18,114	34,253	8,245	24,040	7,872	6,836	16,293	5,460	154,086		
新增财政存款	增量	亿元	-3,092	5,111	2,845	-14,582	5,119	-1,690	-1,739	9,318	1,619	-3,295	4,882	-914		
央行外汇资产	增量	亿元	-2,641	533	-3,158	-7,082	-6,445	-2,279	-1,448	-544	-537	-977	-1,905	-22,144		
利率和准备金率																
1年期存款利率	期末	%	1.75	1.50	1.50	1.50	1.50	1.50	1.50	1.50	1.50	1.50	1.50	1.50	1.50	1.50
1年期贷款利率	期末	%	4.60	4.35	4.35	4.35	4.35	4.35	4.35	4.35	4.35	4.35	4.35	4.35	4.35	4.35
法定存款准备金率	期末	%	18.0	17.5	17.5	17.5	17.5	17.5	17.0	17.0	17.0	17.0	17.0	17.5	16.5	16.5
汇率																
人民币汇率中间价	期末	元/美元	6.36	6.35	6.40	6.49	6.55	6.55	6.46	6.46	6.58	6.63	6.65	6.49		
人民币即期汇率	期末	元/美元	6.36	6.32	6.40	6.49	6.58	6.55	6.47	6.49	6.58	6.64	6.65	6.49	6.68	
名义有效汇率	当期	2010=100	126.2	125.6	127.3	125.9	124.9	123.9	123.0	121.3	121.1	119.5	117.9	-		
实际有效汇率	当期	2010=100	130.2	129.0	131.0	130.3	129.8	130.9	128.7	126.3	125.2	123.1	117.7	-		

资料来源：国家统计局，海关总署，中国人民银行，外汇管理局，财政部，商务部，Markit，CEIC，万得资讯，中金公司研究部



法律声明

一般声明

本报告由中国国际金融股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但中国国际金融股份有限公司及其关联机构（以下统称“中金公司”）对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供投资者参考之用，不构成所述证券买卖的出价或征价。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业财务顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，中金公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，中金公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

中金公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点，中金公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。中金公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告由受香港证券和期货委员会监管的中国国际金融香港证券有限公司于香港提供。香港的投资者若有任何关于中金公司研究报告的问题请直接联系中国国际金融香港证券有限公司的销售交易代表。本报告作者的香港证监会中央编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

本报告由受新加坡金融管理局监管的中国国际金融（新加坡）有限公司（“中金新加坡”）于新加坡向符合新加坡《证券期货法》及《财务顾问法》定义下的认可投资者及/或机构投资者提供。提供本报告于此类投资者，有关财务顾问将无需根据新加坡之《财务顾问法》第 36 条就任何利益及/或其代表就任何证券利益进行披露。有关本报告之任何查询，在新加坡获得本报告的人员可向中金新加坡提出。本报告无意也不应，以直接或间接的方式，发送或传递给任何位于新加坡的其他人士。

本报告由受金融市场行为监管局监管的中国国际金融（英国）有限公司（“中金英国”）于英国提供。本报告有关的投资和服务仅向符合《2000 年金融服务和市场法 2005 年（金融推介）令》第 19（5）条、38 条、47 条以及 49 条规定的人士提供。本报告并未打算提供给零售客户使用。在其他欧洲经济区国家，本报告向被其本国认定为专业投资者（或相当性质）的人士提供。

本报告将依据其他国家或地区的法律法规和监管要求于该国家或地区提供本报告。

特别声明

在法律许可的情况下，中金公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到中金公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

研究报告评级分布可从 <http://www.cicc.com.cn/CICC/chinese/operation/page4-4.htm> 获悉。

本报告的版权仅为中金公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用。

V150902
编辑：杨梦雪



北京

中国国际金融股份有限公司
北京市建国门外大街1号
国贸写字楼2座28层
邮编: 100004
电话: (86-10) 6505-1166
传真: (86-10) 6505-1156

深圳

中国国际金融股份有限公司深圳分公司
深圳市福田区深南大道7088号
招商银行大厦25楼2503室
邮编: 518040
电话: (86-755) 8319-5000
传真: (86-755) 8319-9229

上海

中国国际金融股份有限公司上海分公司
上海市浦东新区陆家嘴环路1233号
汇亚大厦32层
邮编: 200120
电话: (86-21) 5879-6226
传真: (86-21) 5888-8976

Singapore

China International Capital Corporation (Singapore) Pte. Limited
#39-04, 6 Battery Road
Singapore 049909
Tel: (65) 6572-1999
Fax: (65) 6327-1278

香港

中国国际金融(香港)有限公司
香港中环港景街1号
国际金融中心第一期29楼
电话: (852) 2872-2000
传真: (852) 2872-2100

United Kingdom

China International Capital Corporation (UK) Limited
Level 25, 125 Old Broad Street
London EC2N 1AR, United Kingdom
Tel: (44-20) 7367-5718
Fax: (44-20) 7367-5719

北京建国门外大街证券营业部

北京市建国门外大街甲6号
SK大厦1层
邮编: 100022
电话: (86-10) 8567-9238
传真: (86-10) 8567-9235

上海德丰路证券营业部

上海市奉贤区德丰路299弄1号
A座11楼1105室
邮编: 201400
电话: (86-21) 5879-6226
传真: (86-21) 6887-5123

南京汉中路证券营业部

南京市鼓楼区汉中路2号
亚太商务楼30层C区
邮编: 210005
电话: (86-25) 8316-8988
传真: (86-25) 8316-8397

厦门莲岳路证券营业部

厦门市思明区莲岳路1号
磐基中心商务楼4层
邮编: 361012
电话: (86-592) 515-7000
传真: (86-592) 511-5527

重庆洪湖西路证券营业部

重庆市北部新区洪湖西路9号
欧瑞蓝爵商务中心10层及欧瑞
蓝爵公馆1层
邮编: 401120
电话: (86-23) 6307-7088
传真: (86-23) 6739-6636

佛山季华五路证券营业部

佛山市禅城区季华五路2号
卓远商务大厦一座12层
邮编: 528000
电话: (86-757) 8290-3588
传真: (86-757) 8303-6299

宁波扬帆路证券营业部

宁波市高新区扬帆路999弄5号
11层
邮编: 315103
电话: (86-0574) 8907-7288
传真: (86-0574) 8907-7328

北京科学院南路证券营业部

北京市海淀区科学院南路2号
融科资讯中心A座6层
邮编: 100190
电话: (86-10) 8286-1086
传真: (86-10) 8286-1106

深圳福华一路证券营业部

深圳市福田区福华一路6号
免税商务大厦裙楼201
邮编: 518048
电话: (86-755) 8832-2388
传真: (86-755) 8254-8243

广州天河路证券营业部

广州市天河区天河路208号
粤海天河城大厦40层
邮编: 510620
电话: (86-20) 8396-3968
传真: (86-20) 8516-8198

武汉中南路证券营业部

武汉市武昌区中南路99号
保利广场写字楼43层4301-B
邮编: 430070
电话: (86-27) 8334-3099
传真: (86-27) 8339-0535

天津南京路证券营业部

天津市和平区南京路219号
天津环贸商务中心(天津中心)10层
邮编: 300051
电话: (86-22) 2317-6188
传真: (86-22) 2321-5079

云浮新兴东堤北路证券营业部

云浮市新兴县新城镇东堤北路温氏科技园服务
楼C1幢二楼
邮编: 527499
电话: (86-766) 2985-088
传真: (86-766) 2985-018

福州五四路证券营业部

福州市鼓楼区五四路128-1号恒力城办公楼
38层02-03室
邮编: 350001
电话: (86-591) 8625 3088
传真: (86-591) 8625 3050

上海淮海中路证券营业部

上海市淮海中路398号
邮编: 200020
电话: (86-21) 6386-1195
传真: (86-21) 6386-1180

杭州教工路证券营业部

杭州市教工路18号
世贸丽晶城欧美中心1层
邮编: 310012
电话: (86-571) 8849-8000
传真: (86-571) 8735-7743

成都滨江东路证券营业部

成都市锦江区滨江东路9号
香格里拉办公楼1层、16层
邮编: 610021
电话: (86-28) 8612-8188
传真: (86-28) 8444-7010

青岛香港中路证券营业部

青岛市市南区香港中路9号
香格里拉写字楼中心11层
邮编: 266071
电话: (86-532) 6670-6789
传真: (86-532) 6887-7018

大连港兴路证券营业部

大连市中山区港兴路6号
万达中心16层
邮编: 116001
电话: (86-411) 8237-2388
传真: (86-411) 8814-2933

长沙车站北路证券营业部

长沙市芙蓉区车站北路459号
证券大厦附楼三楼
邮编: 410001
电话: (86-731) 8878-7088
传真: (86-731) 8446-2455

