

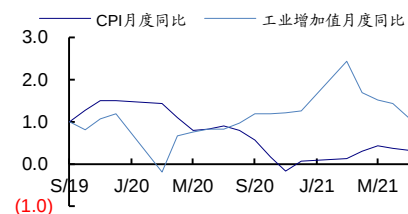
证券研究报告—动态报告

宏观经济

宏观经济宏观周报

2021年09月06日

CPI与工业增加值月度同比增速



宏观数据

固定资产投资累计同比	10.30
社零总额当月同比	8.50
出口当月同比	19.30
M2	8.30

相关研究报告:

《海外市场双周报: 挖掘最新经济数据-关于货币、疫情和复工的5点洞见》——2021-08-12
 《宏观经济宏观周报: 本周国内货币政策与财政政策措辞均指向宽信用》——2021-09-01
 《宏观经济宏观周报: 供给侧因素导致价格与经济增长变动方向不再一致》——2021-08-23
 《海外市场双周报: 高频指标看 Delta 对海外经济的影响》——2021-08-27
 《宏观经济宏观周报: 7月工业品领域的通胀预期扩散再次升温》——2021-08-16

证券分析师: 李智能

电话: 0755-22940456

E-MAIL: lizn@guosen.com.cn

证券投资咨询执业资格证书编码: S0980516060001

证券分析师: 董德志

电话: 021-60933158

E-MAIL: dongdz@guosen.com.cn

证券投资咨询执业资格证书编码: S0980513100001

宏观周报

疫情冲击拖累经济, 后续反弹可期

● 周度观察: 疫情冲击拖累经济, 后续反弹可期

8月国内服务业PMI大幅回落, 拖累整体综合PMI下降, 背后或主要反映疫情的负面影响。与此同时, 8月需求指数明显下降使得制造业PMI继续回落, 背后或亦主要反映疫情的负面影响。而8月建筑业商务活动指数明显上升, 或反映短期因素消退后基建投资和房地产投资明显回暖。

随着本轮疫情得到控制, 9月起服务业、制造业都将得到提振, 再考虑到近期不管货币政策还是财政政策均指向宽信用, 后续国内经济增长有望迎来持续向上修复。

截止2021年9月3日, 新版国信高频宏观扩散指数A为0.4, 指数B录得113.8, 指数C录得1.7%。构建指标的七个分项中, 螺纹钢产量、PTA产量、水泥价格、30大中城市商品房成交面积、建材综合指数较上周上升; 全钢胎开工率、焦化企业开工率较上周回落。

本周指数A维持正值, 指数B较上周继续上升(已连续4周上升), 或体现国内经济增长重回扩张情形。

周度价格高频跟踪方面:

(1) 本周食品、非食品价格均下跌。2021年8月食品和非食品价格环比或均低于季节性水平。预计8月CPI食品环比约为0.5%, CPI非食品环比约为0.1%, CPI整体环比约为0.2%, 今年8月CPI同比或继续回落至0.8%。

(2) 从工业品高频价格数据来看, 8月上、中旬流通领域生产资料价格继续上涨。但8月PMI中主要原材料购进价格指数较7月有所回落。预计2021年8月PPI环比或小幅回落至0.4%, 9月PPI同比或继续上升至9.2%。

独立性声明:

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道, 分析逻辑基于本人的职业理解, 通过合理判断并得出结论, 力求客观、公正, 结论不受任何第三方的授意、影响, 特此声明。

内容目录

周度观察：疫情冲击拖累经济，后续反弹可期.....	4
8 月 PMI 数据点评：疫情冲击拖累经济，后续反弹可期.....	4
经济增长高频跟踪：新版国信高频宏观扩散指数连续 4 周上升.....	5
CPI 高频跟踪：食品、非食品价格均下跌.....	7
食品高频跟踪：食品价格继续下跌.....	7
非食品高频跟踪：非食品价格继续下跌.....	10
CPI 同比预测：8 月 CPI 同比或继续回落至 0.8%.....	11
PPI 高频跟踪：8 月中旬流通领域生产资料价格继续上涨.....	11
流通领域生产资料价格高频跟踪：8 月中旬继续上涨.....	11
PPI 同比预测：8 月 PPI 同比或继续上升至 9.2%.....	13
国信证券投资评级.....	14
分析师承诺.....	14
风险提示.....	14
证券投资咨询业务的说明.....	14

图表目录

图 1: 国信高频宏观扩散指数	6
图 2: 国信高频宏观扩散指数历史序列	6
图 3: 全钢胎开工率	6
图 4: 30 大中城市商品房周度成交面积	6
图 5: PTA 周度产量	6
图 6: 螺纹钢周度产量	7
图 7: 焦化企业周度开工率	7
图 8: 水泥价格指数周度均值	7
图 9: 建材综合指数周度均值	7
图 10: 农业部农产品批发价格 200 指数拟合值周度均值走势	8
图 11: 肉类价格指数周度均值走势	8
图 12: 蛋类价格指数	8
图 13: 禽类价格指数	8
图 14: 蔬菜价格指数	8
图 15: 水果价格指数	9
图 16: 水产品价格指数	9
图 17: 商务部农副食品价格指数拟合值	9
图 18: 商务部农副食品价格指数拟合值月环比与历史均值比较一览	10
图 19: 非食品价格指数拟合值	10
图 20: 非食品价格指数拟合值月环比与历史均值比较一览	11
图 21: 流通领域生产资料价格定基指数	12
图 22: 黑色金属价格指数	12
图 23: 有色金属价格指数	12
图 24: 化工产品价格指数	12
图 25: 石油天然气价格指数	12
图 26: 煤炭价格指数	12
图 27: 非金属建材价格指数	13
图 28: 大宗农产品价格指数	13
图 29: 农业生产资料价格指数	13
图 30: 林产品价格指数	13

周度观察：疫情冲击拖累经济，后续反弹可期

8月国内服务业PMI大幅回落，拖累整体综合PMI下降，背后或主要反映疫情的负面影响。与此同时，8月需求指数明显下降使得制造业PMI继续回落，背后或亦主要反映疫情的负面影响。而8月建筑业商务活动指数明显上升，或反映短期因素消退后基建投资和房地产投资明显回暖。

随着本轮疫情得到控制，9月起服务业、制造业都将得到提振，再考虑到近期不管货币政策还是财政政策均指向宽信用，后续国内经济增长有望迎来持续向上修复。

截止2021年9月3日，新版国信高频宏观扩散指数A为0.4，指数B录得113.8，指数C录得1.7%。构建指标的七个分项中，螺纹钢产量、PTA产量、水泥价格、30大中城市商品房成交面积、建材综合指数较上周上升；全钢胎开工率、焦化企业开工率较上周回落。

本周指数A维持正值，指数B较上周继续上升（已连续4周上升），或体现国内经济增长重回扩张情形。

周度价格高频跟踪方面：

（1）本周食品、非食品价格均下跌。2021年8月食品和非食品价格环比或均低于季节性水平。预计8月CPI食品环比约为0.5%，CPI非食品环比约为0.1%，CPI整体环比约为0.2%，今年8月CPI同比或继续回落至0.8%。

（2）从工业品高频价格数据来看，8月上、中旬流通领域生产资料价格继续上涨。但8月PMI中主要原材料购进价格指数较7月有所回落。预计2021年8月PPI环比或小幅回落至0.4%，9月PPI同比或继续上升至9.2%。

8月PMI数据点评：疫情冲击拖累经济，后续反弹可期

8月中国制造业PMI指数50.1%，较上月继续回落0.3个百分点，连续18个月处于景气扩张区间，中国制造业仍然维持扩张，但扩张速度继续放缓。

结构上来看：

（1）制造业PMI中生产指数小幅下行，需求指数明显下降至荣枯线以下：8月生产指数为50.9%，比上月小幅下降0.1个百分点；新订单指数为49.6%，比上月下降1.3个百分点。新出口订单指数为46.7%，比上月下降1.0个百分点；进口指数为48.3%，比上月下降1.1个百分点。

（2）从企业规模看，8月大型企业制造业PMI明显下行，中小企业制造业PMI指数上升，其中中型企业上升幅度较大，小型企业虽然有所上升但仍处于荣枯线以下。供给端因素导致的成本压力对大型企业影响相对较小，因此我们看到8月之前大型企业制造业PMI表现持续优于中小企业，但8月这一情况发生了逆转，中小企业制造业PMI表现开始优于大型企业，或反映8月起供给端约束造成的成本压力有所降低。而8月大型企业制造业PMI的明显下降，或反映疫情冲击下需求有较明显的回落。

（3）采购继续回落，原材料库存维持不变，产成品库存小幅上升：8月采购量指数为50.3%，较上月继续下降0.5个百分点；原材料库存指数为47.7%，持平上月；8月产成品库存指数为47.7%，较上月小幅上升0.1个百分点。

(4) 主要原材料购进价格指数、出厂价格指数均有所回落，但出厂价格指数回落幅度小于主要原材料购进价格指数，反映制造企业成本压力继续缓解：8 月主要原材料购进价格指数 61.3%，较上月回落 1.6 个百分点；出厂价格指数 53.4%，较上月回落 0.4 个百分点。

8 月综合 PMI 产出指数为 48.9%，较上月明显下降 3.5 个百分点。其中非制造业商务活动指数为 47.5%，较上月下降 5.8 个百分点，降至临界点以下。非制造业商务活动中，建筑业商务活动指数为 60.5%，较上月明显上升 3.0 个百分点，或反映短期因素消退后基建投资和房地产投资明显回暖；服务业商务活动指数为 45.2%，较上月大幅回落 7.3 个百分点，反映疫情对 8 月服务业的负面影响较大，其中道路运输、航空运输、住宿、餐饮、文化体育娱乐等行业 8 月商务活动指数大幅降至临界点以下。

8 月国内服务业 PMI 大幅回落，拖累整体综合 PMI 下降，背后或主要反映疫情的负面影响。与此同时，8 月需求指数明显下降使得制造业 PMI 继续回落，背后或亦主要反映疫情的负面影响。而 8 月建筑业商务活动指数明显上升，或反映短期因素消退后基建投资和房地产投资明显回暖。

随着本轮疫情得到控制，9 月起服务业、制造业都将得到提振，再考虑到近期不管货币政策还是财政政策均指向宽信用，后续国内经济增长有望迎来持续向上修复。

经济增长高频跟踪：新版国信高频宏观扩散指数连续 4 周上升

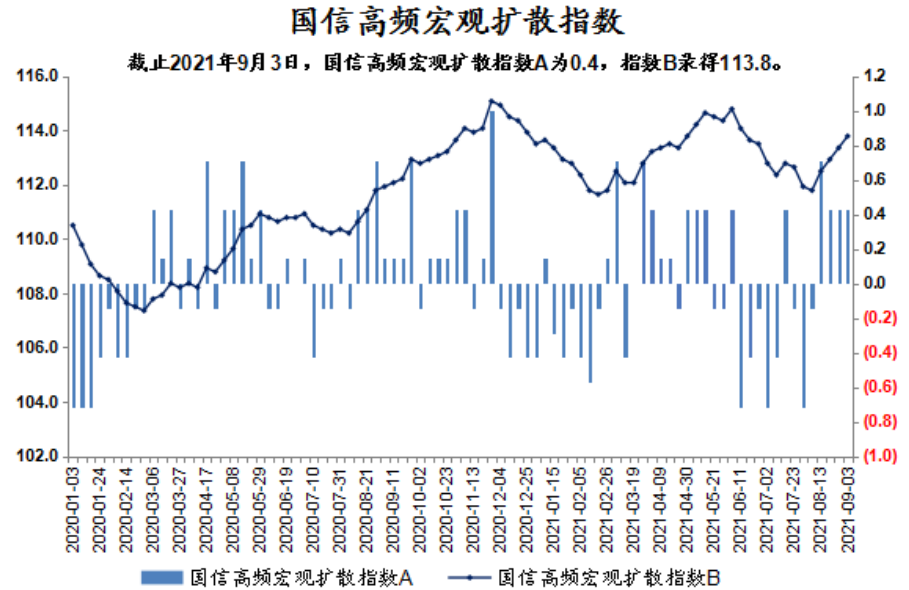
在供给侧因素影响较强的情况下，价格类指标表现或与经济增长脱钩。由于老版国信高频宏观扩散指数中包含较多的价格类指标，因此对经济增长的指示作用有所减弱，例如今年 1-2 月以及 6-7 月国内经济的走弱并未在老版国信高频宏观扩散指数上得到明显提示。

基于上述考虑，我们选取了若干生产端高频指标替换掉老版指数的部分价格指标，同时计算方式和标示也做了一些更改，国信高频宏观扩散指数得以“脱胎换骨”。新版国信高频宏观扩散指数对今年 1-2 月以及 6-7 月经济的走弱有较明显的体现。

截止 2021 年 9 月 3 日，新版国信高频宏观扩散指数 A 为 0.4，指数 B 录得 113.8，指数 C 录得 1.7%。构建指标的七个分项中，螺纹钢产量、PTA 产量、水泥价格、30 大中城市商品房成交面积、建材综合指数较上周上升；全钢胎开工率、焦化企业开工率较上周回落。

本周指数 A 维持正值，指数 B 较上周继续上升（已连续 4 周上升），或体现国内经济增长重回扩张情形。

图 1: 国信高频宏观扩散指数



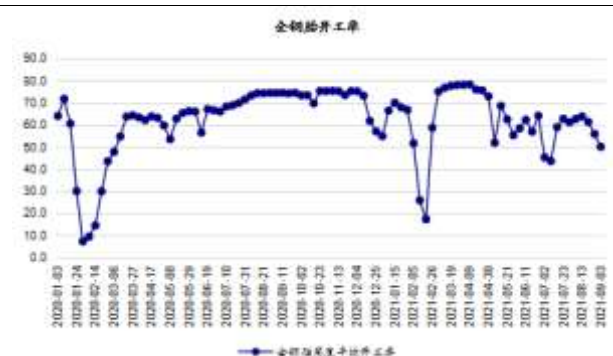
资料来源: WIND、国信证券经济研究所整理及测算

图 2: 国信高频宏观扩散指数历史序列



数据来源: WIND、国信证券经济研究所整理

图 3: 全钢胎开工率



数据来源: WIND、国信证券经济研究所整理

图 4: 30 大中城市商品房周度成交面积



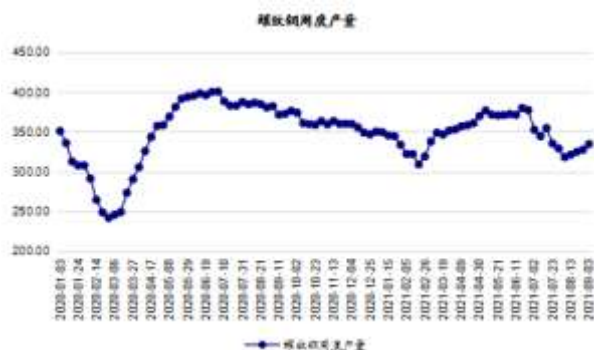
数据来源: WIND、国信证券经济研究所整理

图 5: PTA 周度产量



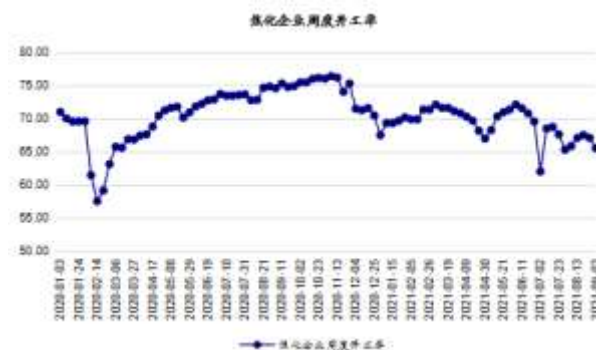
数据来源: WIND、国信证券经济研究所整理

图 6: 螺纹钢周度产量



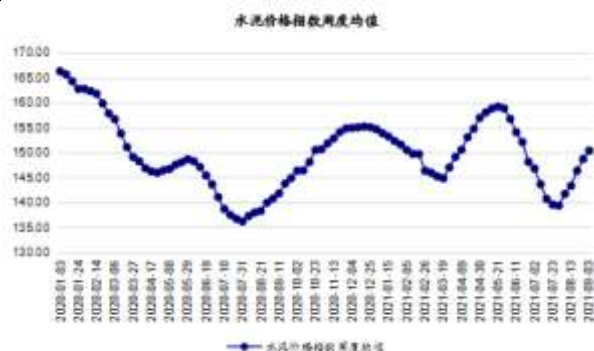
数据来源: WIND、国信证券经济研究所整理

图 7: 焦化企业周度开工率



数据来源: WIND、国信证券经济研究所整理

图 8: 水泥价格指数周度均值



数据来源: WIND、国信证券经济研究所整理

图 9: 建材综合指数周度均值



数据来源: WIND、国信证券经济研究所整理

CPI 高频跟踪: 食品、非食品价格均下跌

食品高频跟踪: 食品价格继续下跌

本周(2021年8月28日至9月3日)农业部农产品批发价格200指数拟合值较上周继续下跌0.37%。分项来看,本周肉类、蛋类、水产品、水果价格均下跌,禽类、蔬菜价格上涨。

截至8月27日,商务部农副产品价格8月环比为0.65%,低于历史均值1.30%。

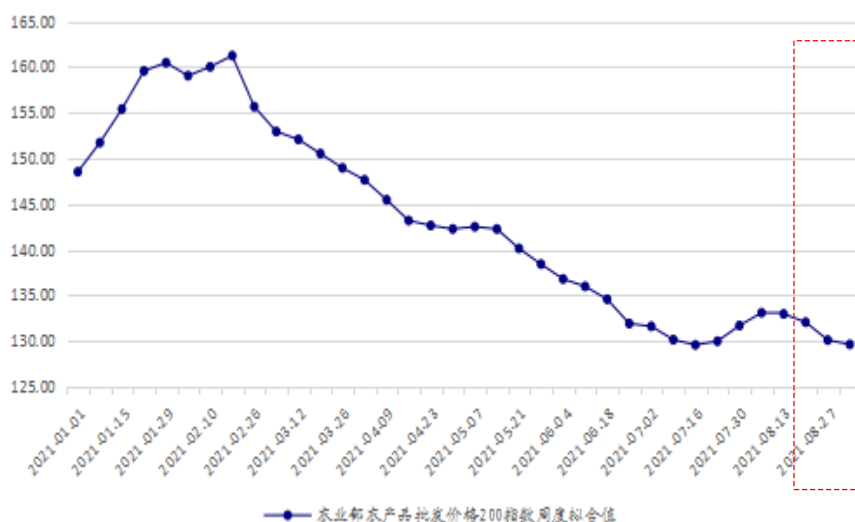
(1) 农业部农产品批发价格

本周(2021年8月28日至9月3日),农业部农产品批发价格200指数拟合值(根据我们估计的分项权重加权的结果,不是农业部直接公布的200指数)继续下跌。本周农业部农产品批发价格200指数拟合值较上周继续下跌0.37%。

分项来看,本周肉类、蛋类、水产品、水果价格均下跌,禽类、蔬菜价格上涨。

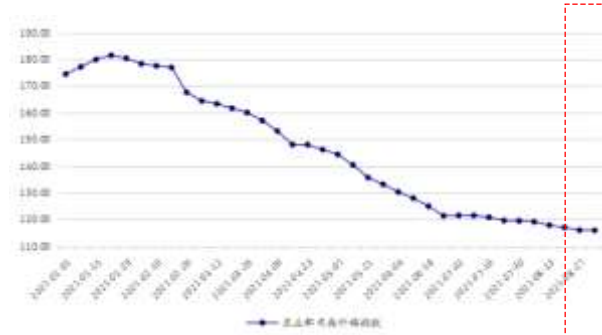
截至8月31日,农业部农产品批发价格200指数拟合值8月环比为1.00%,明显低于历史均值3.22%。

图 10: 农业部农产品批发价格 200 指数拟合值周度均值走势



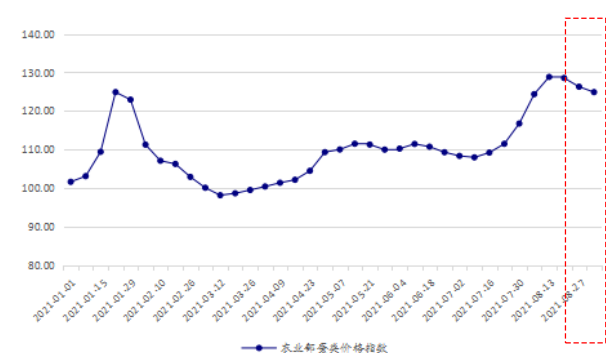
资料来源:WIND、国信证券经济研究所整理及测算

图 11: 肉类价格指数周度均值走势



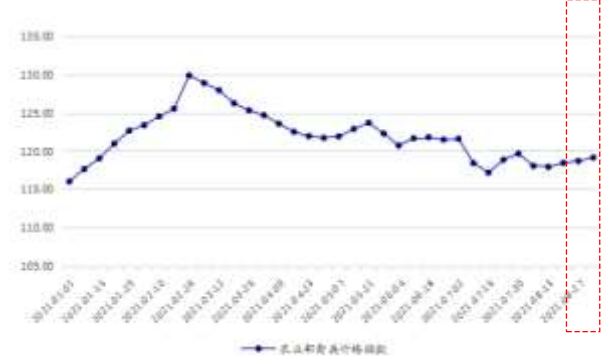
数据来源: WIND、国信证券经济研究所整理

图 12: 蛋类价格指数



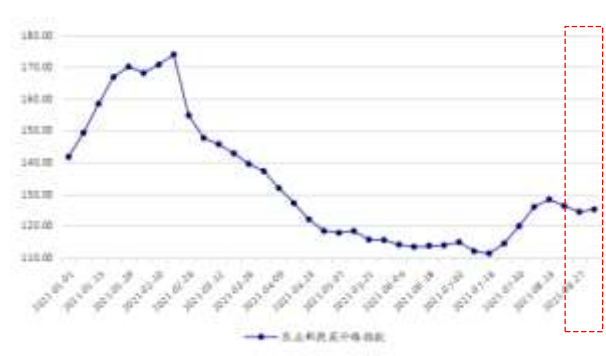
数据来源: WIND、国信证券经济研究所整理

图 13: 禽类价格指数



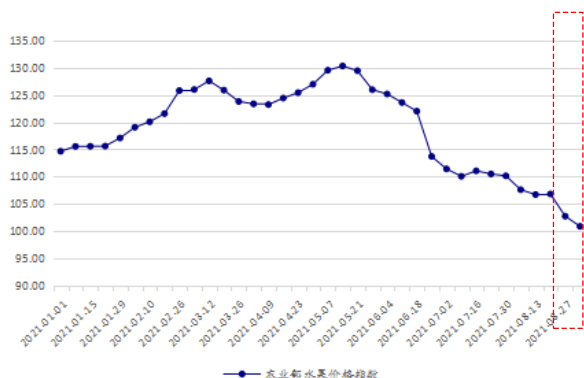
数据来源: WIND、国信证券经济研究所整理

图 14: 蔬菜价格指数



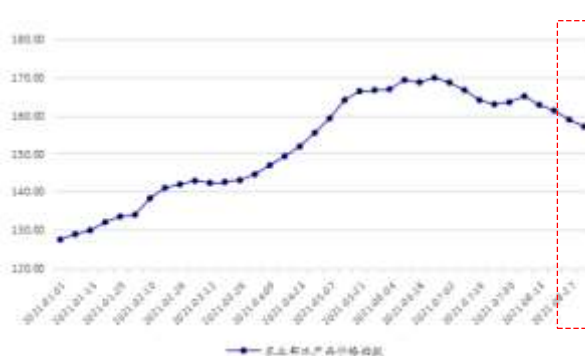
数据来源: WIND、国信证券经济研究所整理

图 15: 水果价格指数



数据来源: WIND、国信证券经济研究所整理

图 16: 水产品价格指数



数据来源: WIND、国信证券经济研究所整理

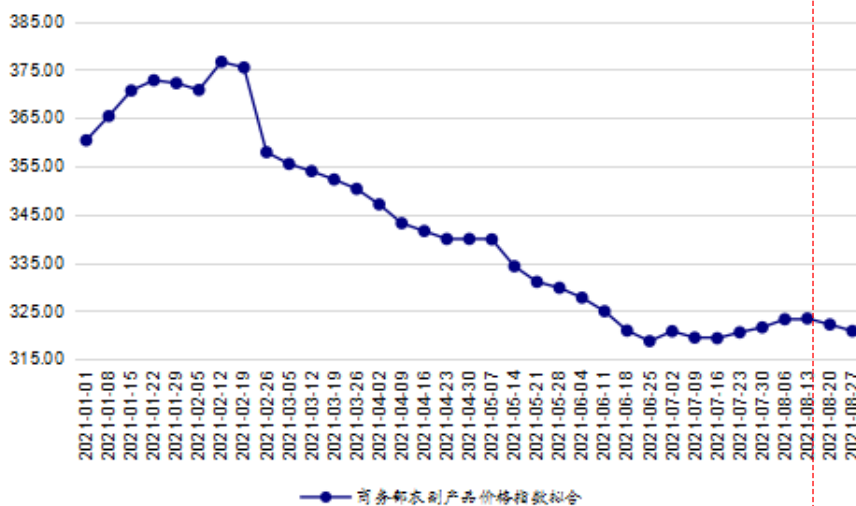
(2) 商务部农副产品价格

2021 年统计局采用新的基期计算 CPI 各分项权重,我们将高频跟踪模型全部换成最新权重。

8 月 21 日至 8 月 27 日当周,商务部农副产品价格指数较上周下跌 0.42%。

分项中,8 月 21 日至 8 月 27 日当周与前一周相比,油脂、禽类、乳类价格上涨;粮食、蛋类、肉类、水产品、蔬菜、水果价格下跌;糖类、调味品价格维持不变。

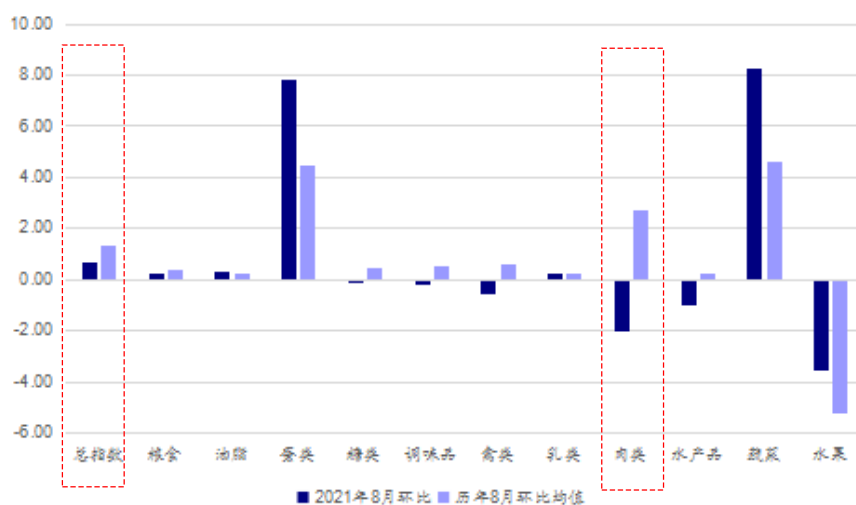
图 17: 商务部农副产品价格指数拟合值



资料来源: CEIC、国信证券经济研究所整理及测算

截止本周,从全月累计均值环比来看,商务部农副产品价格 8 月环比为 0.65%,低于历史均值 1.30%。分项中,8 月商务部粮食、禽类、糖类、调味品、肉类、水产品价格环比低于历史均值,油脂、蛋类、乳类、蔬菜、水果价格环比高于历史均值。

图 18: 商务部农副食品价格指数拟合值月环比与历史均值比较一览

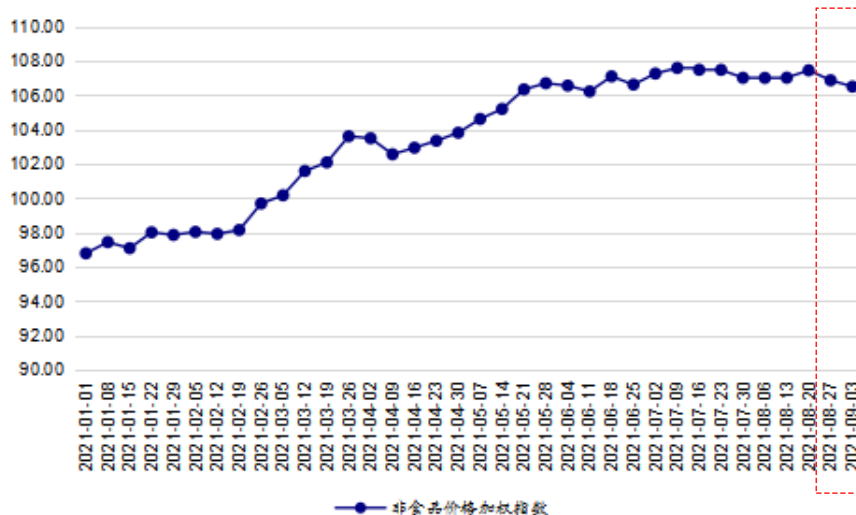


资料来源:CEIC、国信证券经济研究所整理及测算

非食品高频跟踪: 非食品价格继续下跌

本周(8月28日至9月3日)非食品综合高频指数较上周继续下跌0.34%。分项来看,本周黄金饰品、中药、建材价格上涨,柴油、电子产品价格下跌。

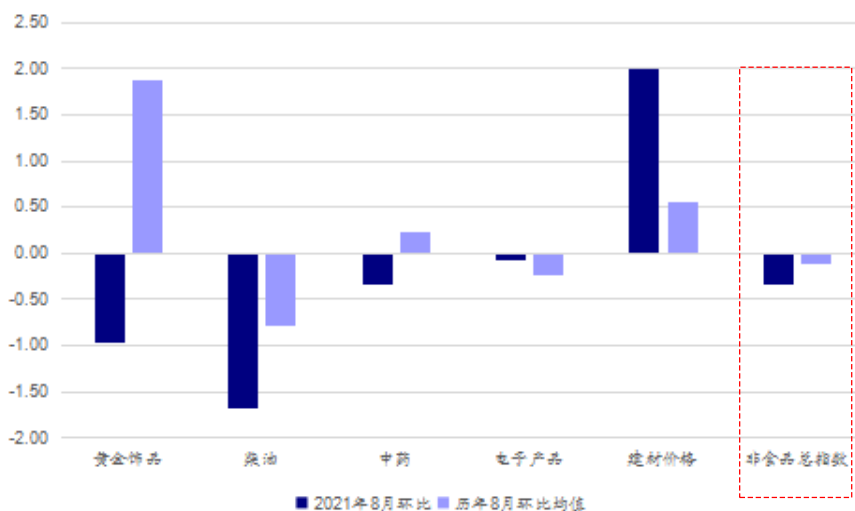
图 19: 非食品价格指数拟合值



资料来源:WIND、国信证券经济研究所整理及测算

截至目前的统计数据,8月非食品综合高频指数环比为-0.34%,低于历史均值-0.12%。分项中,电子产品、建材价格环比略高于历史均值,柴油、黄金饰品、中药价格环比低于历史均值。

图 20：非食品价格指数拟合值月环比与历史均值比较一览



资料来源：WIND、国信证券经济研究所整理及测算

CPI 同比预测：8 月 CPI 同比或继续回落至 0.8%

截至 8 月 27 日，商务部农副产品价格 7 月环比为 0.65%，低于历史均值 1.30%，预计 2021 年 8 月食品价格环比或低于季节性水平。截至 8 月 31 日，8 月非食品高频指标环比为 -0.34%，低于历史均值 -0.12%，考虑到疫情对服务品价格的负面影响，预计 8 月整体非食品环比或略低于季节性水平。

预计 8 月 CPI 食品环比约为 0.5%，CPI 非食品环比约为 0.1%，CPI 整体环比约为 0.2%，今年 8 月 CPI 同比或继续回落至 0.8%。

PPI 高频跟踪：8 月中旬流通领域生产资料价格继续上涨

流通领域生产资料价格高频跟踪：8 月中旬继续上涨

根据统计局发布 24 个省（区、市）流通领域 9 大类 50 种重要生产资料市场价格，我们分别编制了 9 大类生产资料价格旬度定基指数，在此基础上，将 9 大类指数环比的算术平均值作为整体流通领域生产资料价格总指数的环比，编制出 PPI 高频跟踪的流通领域生产资料价格总指数。

2021 年 8 月中旬流通领域生产资料价格总指数继续上涨。8 月中旬流通领域生产资料价格总指数较 8 月上旬上涨 0.6%。

流通领域生产资料九大产品类别中，8 月中旬化工产品、煤炭、非金属建材、大宗农产品、林产品价格上涨，黑色金属、有色金属、石油天然气、农业生产资料价格下跌。

图 21: 流通领域生产资料价格定基指数



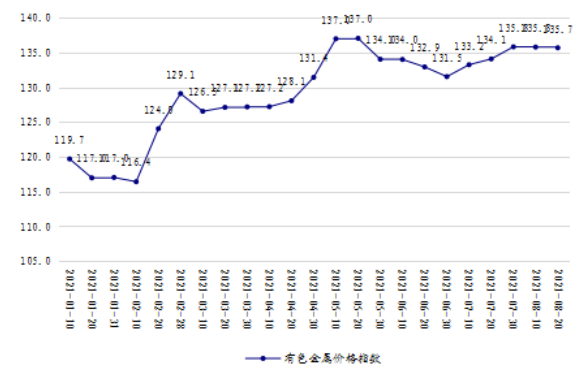
数据来源: WIND、国信证券经济研究所整理

图 22: 黑色金属价格指数



数据来源: WIND、国信证券经济研究所整理

图 23: 有色金属价格指数



数据来源: WIND、国信证券经济研究所整理

图 24: 化工产品价格指数



数据来源: WIND、国信证券经济研究所整理

图 25: 石油天然气价格指数



数据来源: WIND、国信证券经济研究所整理

图 26: 煤炭价格指数

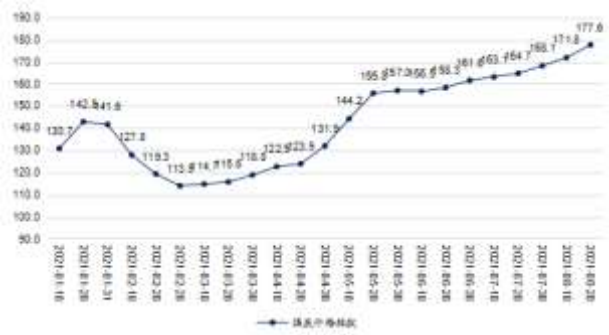
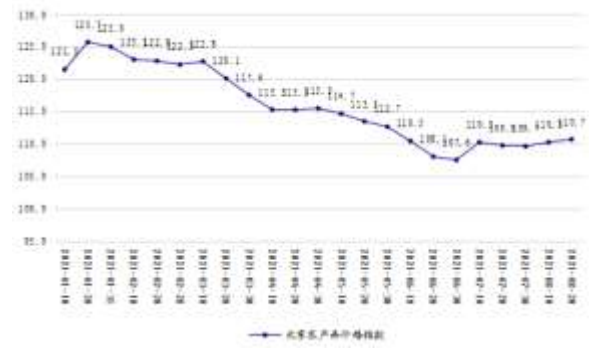


图 27: 非金属建材价格指数



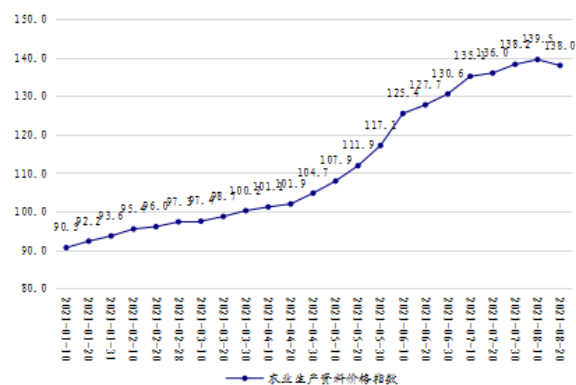
数据来源: WIND、国信证券经济研究所整理

图 28: 大宗农产品价格指数



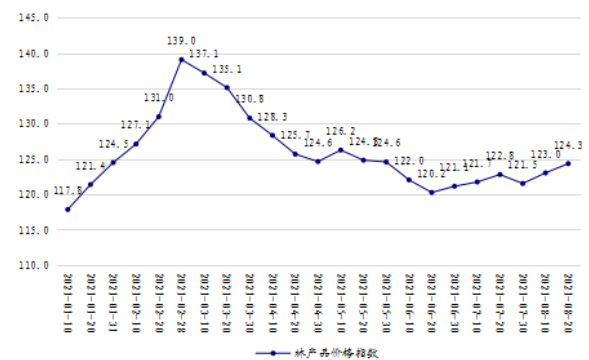
数据来源: WIND、国信证券经济研究所整理

图 29: 农业生产资料价格指数



数据来源: WIND、国信证券经济研究所整理

图 30: 林产品价格指数



数据来源: WIND、国信证券经济研究所整理

PPI 同比预测: 8 月 PPI 同比或继续上升至 9.2%

从工业品高频价格数据来看, 8 月上、中旬流通领域生产资料价格继续上涨。但 8 月 PMI 中主要原材料购进价格指数较 7 月有所回落。预计 2021 年 8 月 PPI 环比或小幅回落至 0.4%, 9 月 PPI 同比或继续上升至 9.2%。

国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	买入	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数±10%之间
	卖出	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±10%之间
	低配	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

分析师承诺

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

风险提示

本报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有，仅供我公司客户使用。未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司或关联机构可能会持有本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业务服务。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

.....

深圳

深圳市罗湖区红岭中路 1012 号国信证券大厦 18 层

邮编：518001 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 楼

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032