经济修复趋势不改，民间投资热情显著提升

——联合宏观信用观察月报（2020 年 8 月）

联合资信、联合评级宏观研究部

摘要：

- 8 月民间固定投资大幅上升，企业自发投资动力增强，民间固定投资的上升，反映了企业对经济增长的信心以及对未来经济增长的乐观态度，实体部门得到修复。
- 需求带动生产提升，服务业修复加快，中小型企业经营继续承压；投资方面，房地产投资继续增长但增长斜率放缓，制造业投资显著提升；费修复加速，疫情压制明显消退，冬季来临疫情反复可能会对消费带来扰动；出口增速连续三个月抬升，短期韧性犹存。
- 前期提到的生产复苏快于需求复苏的结构不平衡现象依然存在，但该现象有正在修复的迹象，一方面 8 月消费出现加速修复迹象，另一方面制造业 PMI 新订单指数与生产指数间的缺口收窄。
- 区域方面，生产需求继续回升，物价总体稳定，发展动力活力进一步增强，经济运行持续稳定恢复，区域间的不平衡情况好转，湖北地区经济得到修复，与其他地区间的差距逐步收窄。行业方面，上中下游多数产品价格上涨，库存环比均有下降，同比上涨但涨幅较 7 月值有所下降。
- 2020 年以来的积极的财政政策和宽松的货币政策效果显著，经济逐月恢复。货币政策边际收敛，特别针对疫情出台的政策逐步退出，货币政策回归正常化，后期更加注重精准调控，针对不同类型市场主体合理搭配政策组合，更加精准地支持实体经济。财政政策方面，直达资金支出有望进一步加快，注重民生项目，同时保障重大项目建设资金，注重质量和效益。

一、宏观经济运行

在经济修复趋势在经历了 7 月的汛情以及极端天气的扰动后，在 8 月重新恢复向上修复的趋势。整体来看，8 月民间投资大幅上升，经济内生增长力加强，消费也显示加速修复的迹象。但前期提到的结构不平衡现象依然存在：8 月工业增加值继续上升，显示生产继续恢复；房地产投资继续小幅增长，远超固定投资整体增长水平，制造业投资单月增速转正，但累计增速依然位于深度负增长；消费方面，8 月虽然显示加速迹象，但累计增速依然尚未转正。生产快于需求的不均衡现象依然存在，但该现象有正在修复的迹象，一方面 8 月消费出现加速修复迹象，另一方面制造业 PMI 新订单指数与生产指数间的缺口收窄。

投资端，依然呈现房地产领涨，制造业投资滞后的特征，但 8 月制造业投资修复加速，民间投资意愿显著提升。后期来看，年内在销售市场火热的带动下有望继续维持当前的增速水平，但在新开工面积增速下滑、央行三道红线的监管下房企信贷政策收紧，预计房地产投资难有更加出色的表现；随着政府债的发行，洪涝灾害对施工节奏的扰动结束后，9 月、10 月进入年内的施工旺季，单月基建增速有望恢复上行；制造业在利润修复以及海外需求回暖的带动下，延续温和修复状态。

消费端，年内消费首次转正，修复较 7 月加速，主要是由于疫情持续受控，前期受到限制的线下餐饮和实物消费继续回暖。随着居民外出旅行和就餐活动增多，住宿和餐饮业经营持续恢复，显示疫情压制持续减退。预计后期随着经济的逐步恢复，疫情的压制作用逐步消退，消费将继续恢复。但随着冬季的到来，疫情的反复可能会对消费的恢复带来扰动。

出口方面，在防疫物资出口叠加海外需求回暖的带动下，叠加去年基数较低，出口增速连续第三个月抬升，预计年内出口韧性依然存在，一方面，防疫物资的需求依然存在继续支撑出口，同时外需持续回暖，叠加去年 9-11 月基数较低的因素，共同支撑年内出口增速。进口方面，国内需求继续修复叠加国际大宗商品价格的上升，进口得到支撑，同时从去年基数角度看，9-10 月基数较低支撑 9-10 月的进口增速大概率好转，但 11-12 月基数走高，进口增速可能会转降。

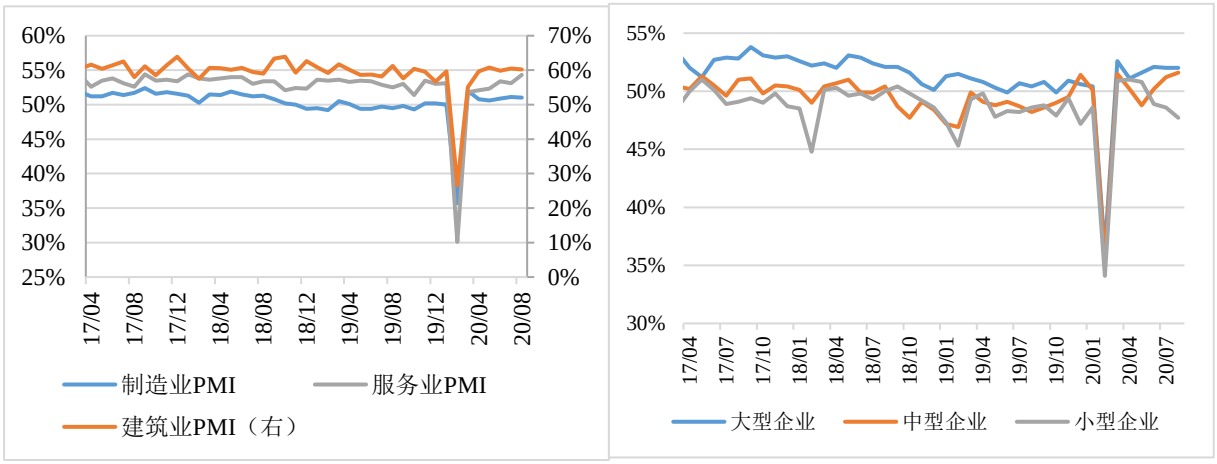
1．中小型企业经营继续承压，服务业复苏加快

8 月份，制造业 PMI 为 51.0%，比上个月略降 0.1 个百分点；在调查的 21 个行业中，有 15 个行业 PMI 位于景气区间，较上个月减少 2 个。从 PMI 构成分项看，新订单指数、新出口订单指数以及价格指数同步转好，指向需求继续恢复，供需循环逐步改善；新出口订单指数较上个月继续上升，显示稳外贸政策发力，出口总体向好，与出口增速持续上升相对应。从企业类型看，8 月小型企业 PMI 为 47.7%，比上月下降 0.9

个百分点，仍位于临界点以下。统计局调查显示，8 月小型企业反映市场需求不足和资金紧张的企业占比分别超过五成和四成，生产经营依然面临不少困难。此外，重庆、四川等地部分企业反映受暴雨洪涝灾害影响，原材料采购周期拉长，市场订单减少，企业生产有所回落。

8 月份，非制造业商务活动指数为 55.2%，比上月上升 1.0 个百分点，非制造业复苏势头继续向好。服务业商务活动指数为 54.3%，比上月上升 1.2 个百分点（上个月是下降 0.3 个百分点），服务业复苏有所加快。随着国内疫情防控形势趋于稳定，居民消费需求加快释放，住宿、餐饮、文化体育娱乐等行业有序恢复经营，市场活跃度有所提高，商务活动指数继续回升，均高于 57.0%，与消费端数据表现相一致。建筑业商务活动指数为 60.2%，低于上月 0.3 个百分点，是自 2 月恢复以来首次下降，其中土木工程建筑业为 57.7%，低于上月 4.8 个百分点，是拉动建筑业商务活动指数下降的主要因素，其背后逻辑是基建单月投资增速放缓；房屋建筑业和建筑安装装饰业为 59.9%和 66.8%，分别高于上月 0.3 和 7.8 个百分点。随着基础设施建设的稳步推进以及高温降雨天气的减少，近期建筑业有望继续保持较快发展。

图 1：PMI 指数



数据来源：Wind，联合资信整理

2．需求带动生产提升，服务业修复同步加快

8 月份，规模以上工业增加值同比实际增长 5.6%，增速较 7 月份加快 0.8 个百分点。从采矿业和电力、热力、燃气及水生产和供应业看，二者均较前值由较大的回升，显示天气对工业企业的影响有所消退；制造业同比增长 6.0%，与 7 月份持平。分行业看，需求对工业相关行业的拉动增强：随着投资的稳步回升，投资相关的行业增速保持较快增长，8 月份装备制造业增加值同比增长 10.8%，保持两位数增长，其中一些产品，比如载货汽车、挖掘铲土运输机械，增长都在 30%以上。

服务业修复同步加快。从服务业情况来看，随着生产的回升和居民消费的增加，相关生产性服务业和生活性服务业都在改善。8 月份服务业生产指数增长 4%，增速比上月加快 0.5 个百分点。

后期工业生产增长速度主要依赖于需求端的恢复，预计年内生产将延续当前的修复速度，但不排除个别月份的数据扰动。后续固定投资继续恢复，同时消费也将在疫情后限制措施逐渐解封的情况下进一步上升，叠加出口的韧性，整体需求将会继续好转，需求的好转将会继续带动工业生产继续修复。但当前库存处于较高的位置，叠加产能利用率已经位于较高的水平，会对生产产生制约。

图 2：工业增加值当月同比增速

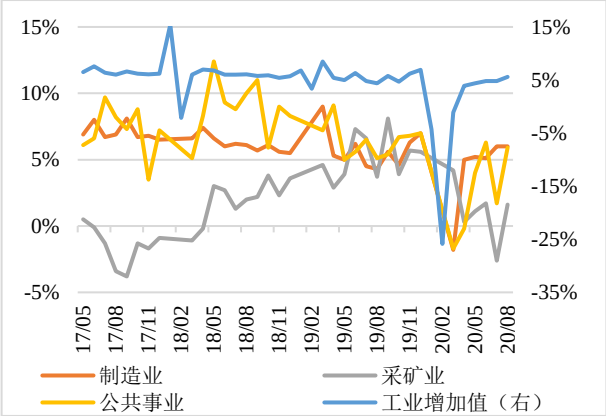
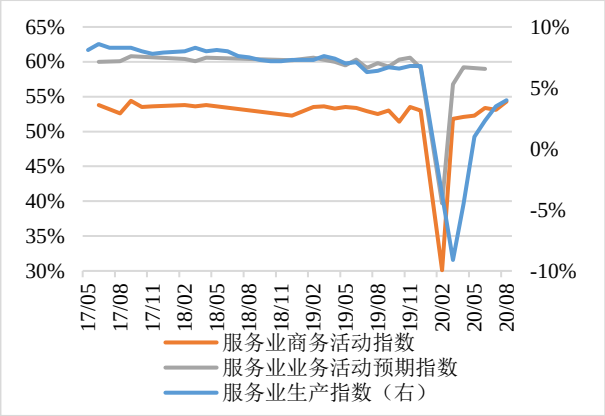


图 3：服务业生产指数

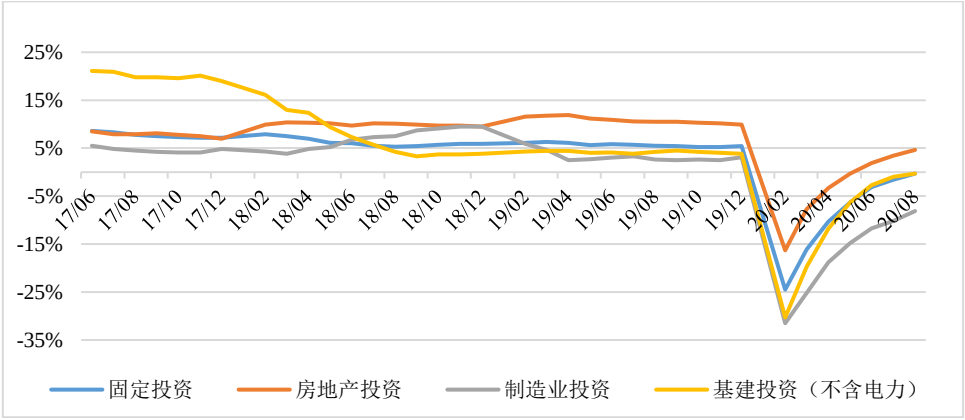


数据来源：Wind，联合资信整理

3．固定投资继续修复，民间投资热情提升

1-8 月固定投资累计同比为-0.3%，前值为-1.6%；8 月当月投资同比增速为 7.6%，前值为 6.0%。其中 1-8 月地产开发投资同比增速为 4.6%，前值为 3.4%；制造业累计同比为-8.1%，前值为-10.2%；1-8 月基建投资（不含电力）累计同比降幅收窄至-0.3%。

图 4：固定资产投资累计同比增速



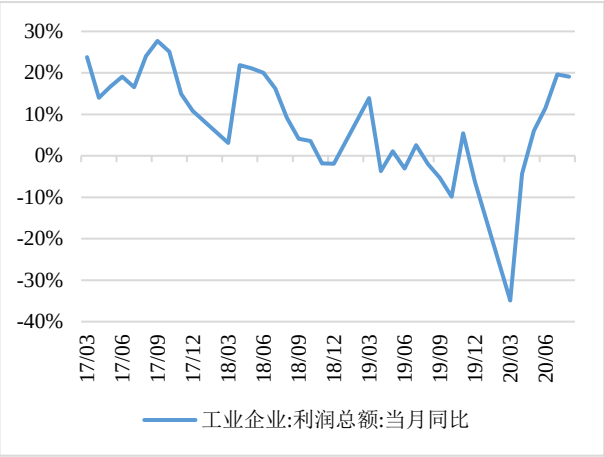
数据来源：Wind，联合资信整理

固定投资结构明显改善。1-8 月制造业投资降幅收窄至-8.1%（前值为-10.2%），依然位于负增长区间；1-8 月民间固定投资累计同比降幅收窄-2.8%（前值为-5.7%）。但从单月增速来看，8 月当月制造业投资同比较前值大幅提升 8.1 个百分点至 5.0%，由于制造业行业中私人企业投资占比 80%左右，对应民间固定投资增速较 7 月上升 12.8 个百分点至 15%，民间投资与制造业投资修复速度显著加速。制造业投资大幅好转，一方面是由于去年基数较低造成，另一方面是由于企业盈利持续好转推动企业投资热情。同时出口持续表现较强的韧性，也推动了企业的投资热情。民间投资大幅提高，与长江商学院企业经营状况指数持续向上相一致，固定投资结构进一步改善，企业自发性投资热情上升，反映了企业对经济增长的信心以及对未来经济增长的乐观态度，实体经济进一步得到修复。预计后期在利润修复以及海外需求回暖的带动下，制造业延续温和修复状态。

图 5：民间投资与制造业投资单月投资同比增速



图 6：企业盈利状况持续改善



数据来源：Wind，联合资信整理

1-8 月房地产投资累计同比增长 4.6%，远超整体固定投资增速 8 月当月投资同比增长 11.8%（前值为 11.7%），已经超过去年同期水平。8 月当月的地产销售面积和销售额也分别增长了 13.7%和 27%，地产销售市场延续高景气的状态；新开工面积同比增速下降至 2.4%（7 月值为 11.3%），施工面积同比降至 13.2%（7 月值为 16.6%）。从资金来源看，1-8 月按揭贷款累计同比增长 8.6%（前值为 6.6%），贷款资金同比增速较前值下降 0.9 个百分点至 4%，对房地产监管收紧的效果显现。预计年内在销售市场火热的带动下有望继续维持当前的增速水平，但在新开工面积增速下滑、央行三道红线的监管下房企信贷政策收紧，预计房地产投资难有更加出色的表现。

图 7：8 月房地产当月同比增速

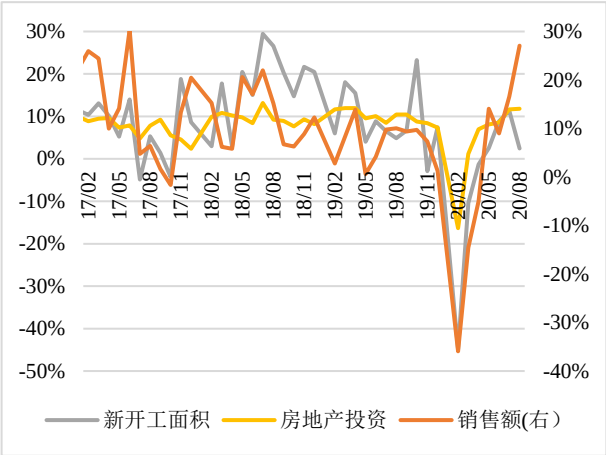
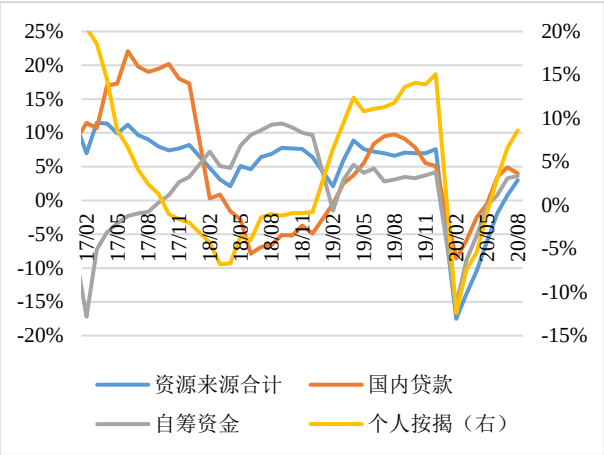


图 8：8 月当月房地产资金来源同比增速



数据来源：Wind，联合资信整理

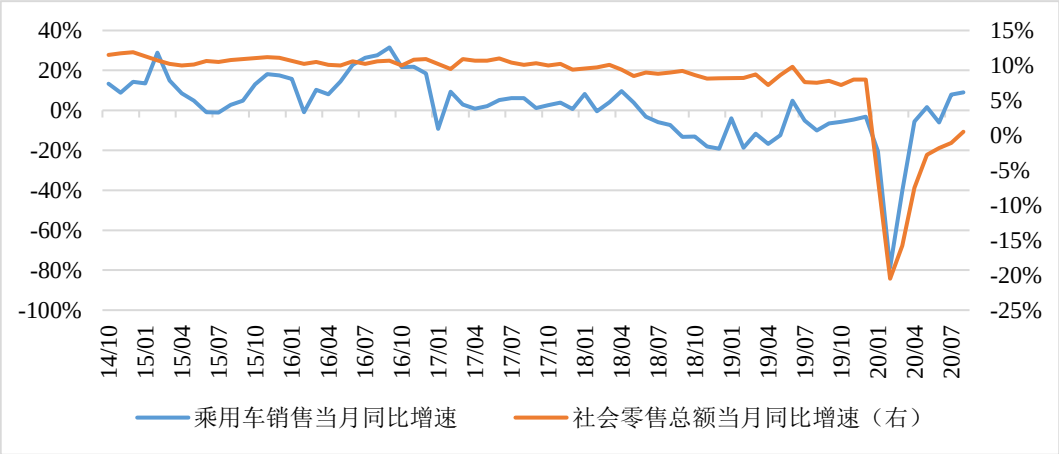
基建投资继续放缓。1-8 月基建投资（不含电力）累计同比降幅收窄至-0.3%，8 月当月投资增速较前值下降 3.9 个百分点至 4.0%；包含电力的基建投资增速累计同比增长 2.02%（前值为 1.19%），8 月当月投资增速较前值下降 0.7 个百分点至 7%，连续第四个月下降。广义基建与狭义基建增速出现较大的差距，主要是由于电热燃气及水供应的投资在快速上行，而狭义基建中的交通仓储和邮政业及水利公共设施的同比增速都在放缓。8 月基建投资增速下降，一方面是由于天气拖累基建进程，另一方面是由于政府支出滞后政府专项债发行，同时 8 月新增专项债中有四分之一用于棚改，而 1-7 月新增专项债并未用于棚改。预计随着政府债的发行，洪涝灾害对施工节奏的扰动结束后，9 月、10 月进入年内的施工旺季，单月基建增速有望恢复上行。但需要修正前期高速增长的预期：从 8 月数据看，消费加速修复，民间投资大幅上行，增长内生动力较强，后期继续大幅加码基建的可能性下降；从基建资金来源专项债来看，棚改项目对资金的分流将减弱专项债对基建的支持力度。

4．社会消费品零售总额增速年内首次转正

8 月社会消费品零售总额同比名义增长 0.5%，为年内首次正增长；扣除价格因素，社会消费品零售总额实际下降 1.1%，降幅比 7 月份收窄 1.6 个百分点。环比季调增速录得 1.25%，创年内历史新高，显示了 8 月消费修复小幅加速，主要是由于疫情持续受控，前期受到限制的线下餐饮和实物消费继续回暖，同时国内“七夕节”带动线下消费环比增长。具体从结构看，8 月限额以上消费同比增长 4.4%（7 月为 2.2%），显示中高收入人群消费能力受疫情冲击较小，相应的消费修复速度也较快。从商品结构看，超七成商品零售实现正增长，珠宝、化妆品等可选消费实现两位数增长，粮油食品等必选消费品增速下降较为显著；汽车

消费较 7 月回落 0.5 个百分点，但在低基数、新品上市、车展促销及促进汽车消费政策等因素作用下，继续保持两位数较快增长，成为消费实现正增长的主要推动力。8 月，随着居民外出旅行和就餐活动增多，住宿和餐饮业经营持续恢复，显示疫情压制持续减退。预计后期随着经济的逐步恢复，疫情的压制作用逐步消退，消费将继续恢复。但随着冬季的到来，疫情的反复可能会对消费的恢复带来干扰。

图 9：社会零售总额及汽车销售增速

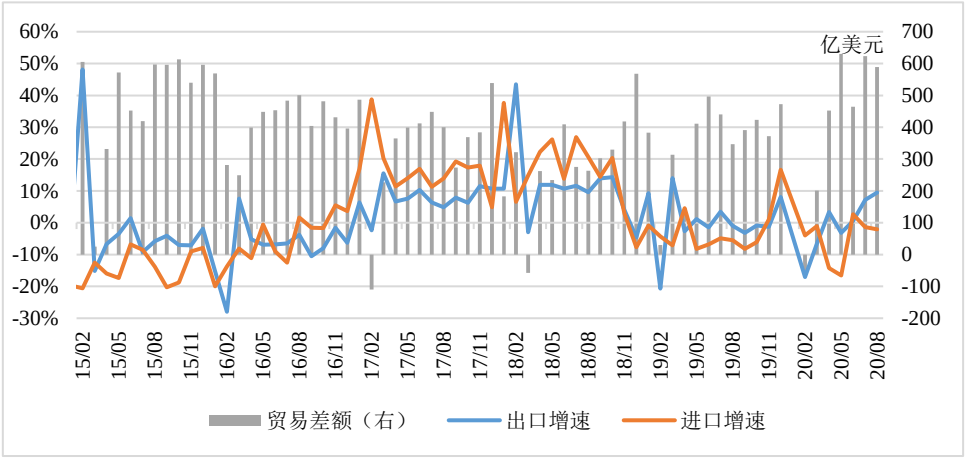


数据来源：Wind，联合资信整理

5．出口连续三月上升，短期韧性犹存

2020 年 8 月，以美元计，中国出口金额同比增长 9.5%（Wind 一致预期 8.3%），7 月为 7.2%；进口金额同比增长-2.1%（Wind 一致预期 0.4%），7 月为-1.4%；贸易差额为 589.3 亿美元，7 月为 623.3 亿美元。

图 10：以美元计我国当月进出口情况

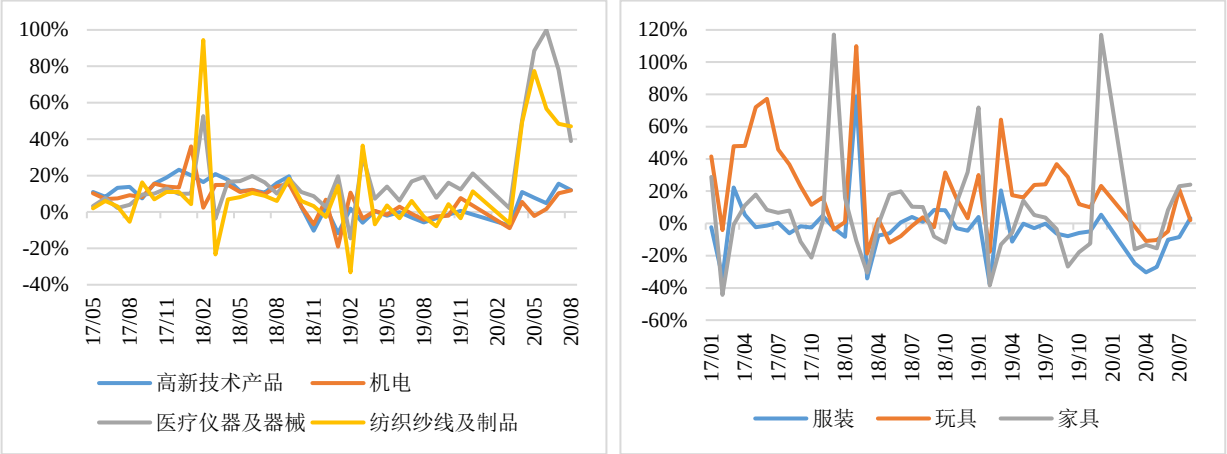


数据来源：Wind，联合资信整理

8 月出口增速连续第三个月抬升，超出市场预期值，**低基数叠加防疫物资支撑、海外需求持续回暖**是支

撑出口增速继续抬升的的推动因素。具体看，一方面，8 月纺织品、医疗器械出口增速较 7 月下降，但依然大幅高于出口增速，从对出口的拉动作用来看，虽由 5 月高值 4.7%下降至 8 月的 2.4%，但依然是出口的主要支撑，与主要发达经济体疫情好转、生产力部分修复相关；另一方面以家具、服装为代表的传统出口商品同比增速较 7 月显著提升，反映外需回暖，出口需求上升。除此之外，去年同期基数较低也为出口增速形成支撑。

图 11：主要出口商品



数据来源：Wind，联合资信整理

8 月进口连续第二个月下降，且降幅超出市场预期。一方面是大宗商品进口量同比降幅超过价格上涨带来的正向影响；另一方面 8 月进料加工贸易大幅下降至 11.4%，而进料加工叠加来料加工进口占全部进口金额的 20%左右，二者的深度负增长持续拖累进口增速。进料加工贸易多数是小型企业，与国内中小型企业 PMI 持续低于荣枯线下相对应，后期该项可能会继续拖累进口增速。

表 1：主要进口商品数量及金额

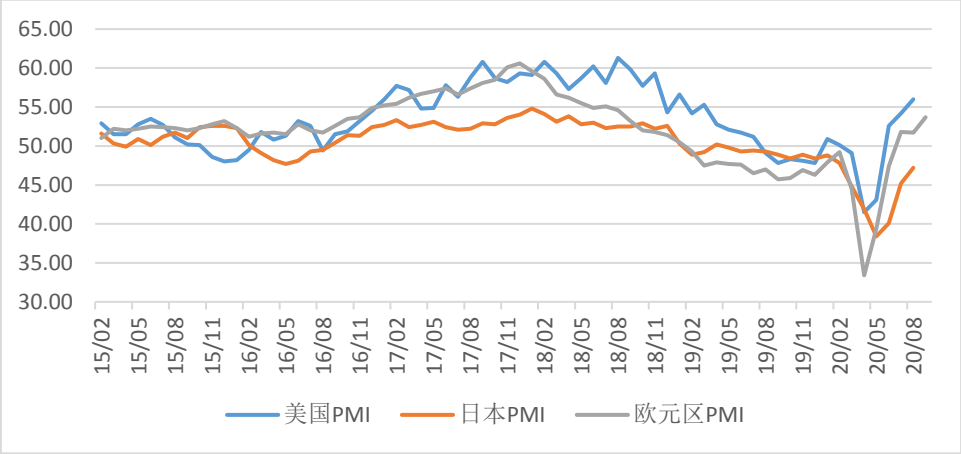
		进口数量		进口金额		进口均价	
		当月同比	上月同比	当月同比	上月同比	当月同比	上月同比
上游	铁矿砂及其精矿	5.81%	23.76%	-4.87%	10.61%	-10.09%	-10.63%
	原油	12.59%	24.98%	-24.61%	-26.84%	-33.04%	-41.46%
	未锻造的铜及铜材	67.12%	81.48%	67.23%	71.96%	0.07%	-5.25%
	煤及褐煤	-37.30%	-20.64%	-47.20%	-34.60%	-15.79%	-17.58%
中游	钢材	130.93%	210.71%	42.36%	58.77%	-38.35%	-48.90%
下游	汽车和汽车底盘	-0.11%	-12.60%	1.31%	-12.74%	1.42%	-0.17%
	大豆	1.27%	16.78%	-1.29%	15.59%	-2.52%	-1.02%
	粮食	17.12%	32.91%	8.68%	26.17%	-7.21%	-5.07%

数据来源：Wind，联合资信整理

预计后期，出口方面，防疫物资的需求依然存在继续支撑出口，但随着全球主要经济体疫情逐步缓和，

防疫物资对出口的拉动作用逐步下降，但预计年内依然会正向拉动出口增长；另一方面外需持续回暖，从主要发达经济制造业 PMI 来看，欧、美、日经济体制造业 PMI 继续上升，且欧、美制造业 PMI 甚至高于疫情前水平，叠加去年 9-11 月基数较低的因素，共同支撑年内出口增速。进口方面，国内需求继续修复叠加国际大宗商品价格的上升支撑进口增速回暖，同时从去年基数角度看，9-10 月基数较低支撑 9-10 月的进口增速大概率好转，但 11-12 月基数走高，进口增速可能会转降。

图 12：主要发达经济体制造业 PMI



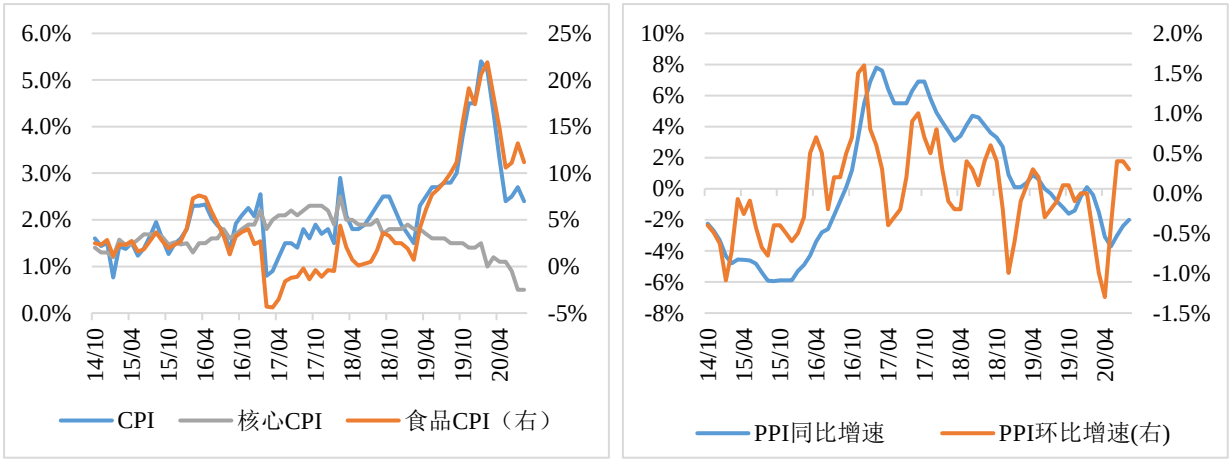
数据来源：Wind，联合资信整理

6．居民通胀小幅下降，工业价格指数降幅继续收窄

CPI 上涨 2.4%，涨幅比上月回落 0.3 个百分点，其中食品价格上涨 11.2%，涨幅比上月回落 2.0 个百分点，影响 CPI 上涨约 2.33 个百分点，是影响 CPI 的主要因素。从环比看，CPI 上涨 0.4%，涨幅比上月回落 0.2 个百分点，其中食品价格上涨 1.4%，涨幅比上月回落 1.4 个百分点，影响 CPI 上涨约 0.31 个百分点。今年以来，价格的变动主要是受食品价格变动影响，最突出的还是猪肉价格变动。核心 CPI 同比增长 0.5%，持平前值。后续看，猪肉价格还将继续影响 CPI 走势，随着生猪供应改善、存栏量增加，猪肉价格有望保持稳定。后期虽然需求有所恢复，但是大幅上涨的可能性较小。

8 月份，工业生产持续向好，市场需求继续恢复，原油、铁矿石和有色金属等国际大宗商品价格延续上涨势头，带动国内工业品价格继续回升。从环比看，PPI 上涨 0.3%，涨幅比上月回落 0.1 个百分点；从同比看，PPI 下降 2.0%，降幅比上月收窄 0.4 个百分点，PPI 降幅连续第三个月收窄。除了国际大宗商品价格上涨带动外，国内需求上涨是 PPI 降幅持续收窄的主要因素。PPI 好转有利于企业盈利的修复，带动企业的投资热情。预计后期在国内需求的催动叠加国际大宗商品价格上涨，PPI 同比降幅继续收窄，企业盈利继续修复。

图 13：国内价格水平



数据来源：Wind，联合资信整理

7．就业情况继续改善，但稳就业压力依然较大

1-8 月份城镇新增就业 781 万人，完成全年目标任务的 86.8%。从城镇调查失业率情况来看，8 月份城镇调查失业率为 5.6%，比上月下降 0.1 个百分点。从就业人员的主要群体情况来看，8 月份 25-59 岁人口的城镇调查失业率为 4.8%，比上个月下降 0.2 个百分点。就业情况继续改善，但无论是整体情况还是各人群的调查失业率，都是明显高于去年同期的，显示了今年受疫情影响就业压力依然较大。20-24 岁大专及以上受教育程度人员调查失业率比上年同期高了 5.4 个百分点，而 7 月为比上年高 3.3 个百分点，反映高校毕业生就业压力仍大。

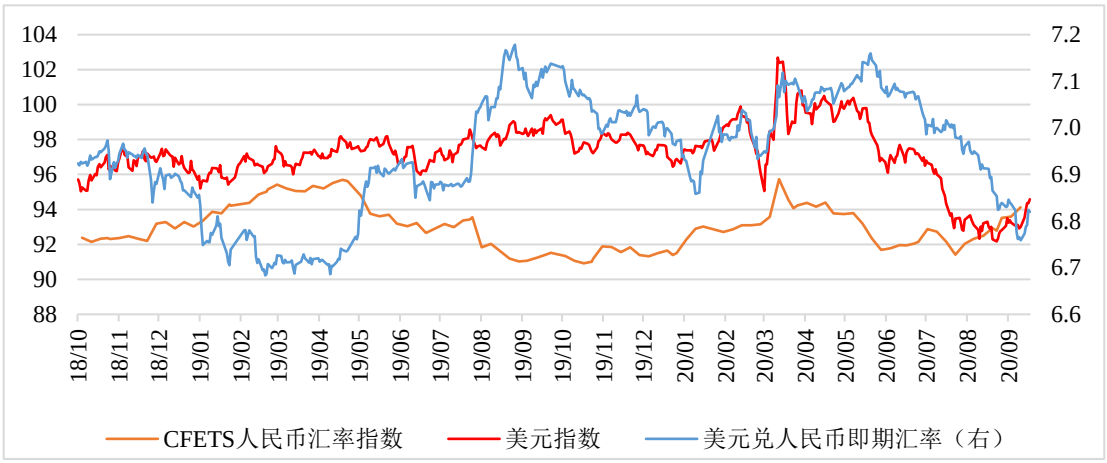
8．外汇储备连续上升，人民币汇率持续升值

截至 2020 年 8 月末，我国外汇储备规模为 31646 亿美元，较 7 月末上升 102 亿美元，升幅为 0.3%。我国外汇储备规模已连续 5 个月保持增长。非美元货币相对美元总体上涨，资产价格涨跌互现，汇率折算和资产价格变化等因素综合作用，当月外汇储备规模有所上升。外汇市场上，外汇供需基本平衡。非银行部门跨境资金净流入 127 亿美元，处于近期较高水平，主要渠道跨境资金流动继续呈现积极变化。首先是货物贸易跨境收支顺差上升；其次是企业分红派息季节性高峰结束；最后是外资流入境内债券市场维持高位。

人民币兑美元汇率自 6 月以来一路升值，影响主要因素一直是美元指数，但 8 月以来美元指数震荡下行，但人民币兑美元汇率一路升值，并未受美元震荡的影响，与之相对应的是 CFETS 人民币汇率指数同步走高：截至 8 月 28 日，人民币兑美元即期汇率为 6.8846，相比 7 月底的 6.9794，变动 1148 个 BP，升值幅度为 1.64%；8 月份美元指数震荡下行，由 7 月底的 93.48 下行到 7 月底的 92.28，贬值幅度为 1.28%。人民

币整体的升值幅度略高于美元指数的贬值幅度。进入 9 月后，人民币一度突破 6.8，强势趋势未改。8 月人民币走势说明除了美元指数之外，还有其他因素支撑人民币汇率一路走高，我们分析主要由三个方面：一是我国率先恢复的基本面；二是中美利差处于历史高位。短期看，这些支撑因素尚在，但近期美元指数上行，对人民币带来一定的贬值压力。

图 14：人民币即期汇率



数据来源：Wind，联合资信整理

二、区域、行业运行特征

8 月份，部分地区面对疫情和汛情的双重压力，经济增长受到较大的扰动，但整体看全国生产需求呈现继续回升的趋势，物价总体稳定，发展动力活力进一步增强，经济运行持续稳定恢复，区域间的不平衡情况好转，湖北地区经济得到修复，与其他地区间的差距逐步收窄。从工业而增加值看，前期受疫情冲击最大的湖北地区，工业增加值由 3 月的-46.9%升至 8 月的 4.9%，摆脱全国排名最后的状况；31 个省市中有 18 个省市工业增加值超过全国平均水平，其中海南以-1.5%排名最后，西藏以 12.5%领涨全国。物价方面，整体较为平稳，部分区域受洪涝影响较大，价格上涨明显，以山东、四川为代表，价格涨幅超过 3%，云南以 4.26%领涨全国，除了天气之外，疫情也是影响因素之一。财政收入方面，受益于全国经济恢复性增长，8 月全国财政收入实现 5.3%的增长，连续第三个月正增长，支出同比增长 8.7%；从已公布财政收支的 19 个省区数据来看，有 14 个省区 8 月财政收入实现正增长，且广西、江苏、浙江和青海四个省份累计财政收入已经转正。

表 2：区域宏观数据

城市	工业增加值		CPI		PPI	财政收入		财政累计支出
	当月同比(%)	累计同比(%)	同比(%)	环比(%)	同比(%)	累计同比(%)	当月同比(%)	同比(%)
全国	5.60	0.40	2.40	0.40	-2.00	-7.50	5.29	-2.10
北京	5.90	-0.80	0.89	0.32	-1.50	-	-	-
天津	9.40	-1.30	2.09	0.40	-2.30	-	-	-
河北	6.40	2.00	2.52	0.42	-2.20	-0.40	-7.28	10.13
山西	10.70	1.50	3.24	0.29	-5.70	-11.35	-1.18	4.06
内蒙古	-0.60	-1.90	1.81	0.40	-1.40	-	-	-
辽宁	4.80	-0.50	2.03	0.28	-3.40	-6.50	6.96	5.28
吉林	10.40	4.10	1.86	0.19	-1.50	-	-	-
黑龙江	8.50	-2.10	1.75	0.26	-6.20	-	-	-
上海	6.70	-3.30	1.37	0.09	-1.60	-6.50	-7.25	-9.01
江苏	8.20	2.40	2.31	0.41	-2.70	0.20	17.94	-
浙江	9.90	1.80	2.05	0.27	-3.40	1.10	22.28	3.52
安徽	8.60	3.10	2.97	0.27	-1.10	-	-	-3.74
福建	4.40	1.20	2.02	0.27	-1.90	-5.20	91.85	-7.15
江西	5.00	2.10	2.44	0.23	-1.10	-0.90	8.82	1.55
山东	9.90	1.80	3.10	0.56	-2.20	-	-	-
河南	3.10	-0.90	2.68	0.56	-1.00	-	-	-
湖北	4.90	-14.00	2.75	0.18	-1.10	-29.20	5.16	-1.55
湖南	6.10	2.90	2.26	0.39	-0.30	-	-	-
广东	6.50	-2.60	2.23	0.43	-0.70	-2.80	17.06	-1.53
广西	3.60	-2.00	1.35	0.23	-0.20	0.30	-4.41	7.26
海南	-1.50	-5.80	1.03	0.16	-6.80	-18.30	19.03	3.38
重庆	10.80	3.40	2.41	0.34	-0.60	-6.50	13.74	-7.14
四川	3.40	2.70	3.41	0.94	-1.20	-	-	-
贵州	3.10	2.20	2.96	0.68	-1.90	-0.26	-14.19	-15.98
云南	5.00	0.00	4.26	0.72	-1.70	-3.40	3.44	-3.37
西藏	12.50	5.80	2.55	0.35	-0.30	-	-	-
陕西	7.10	0.80	2.81	0.49	-5.70	-11.30	4.08	0.36
甘肃	10.60	6.20	2.41	0.37	-6.60	-3.60	13.64	-2.06
青海	5.70	1.60	2.62	0.29	-3.40	4.40	1.58	1.88
宁夏	4.60	1.80	1.91	0.48	-4.40	-9.40	21.62	-0.87
新疆	2.70	5.40	1.47	0.41	-8.60	-	-	-

数据来源：Wind，联合资信整理

行业方面，上中下游多数产品价格上涨，库存环比均有下降，同比上涨但涨幅较 7 月值有所下降。具体来看，上游原油为代表的大宗商品在全球经济逐步恢复的带动下价格逐步上升，国内煤炭价格环比下降，同比降幅较前值扩大，且煤炭库存较 7 月相比大幅下降；中游受基建和房地产投资带动，量价齐升，库存环比降幅较 7 月扩大 2.1 个百分点，前期受天气影响较大的水泥价格环比由降转升，产量同步增长；下游房地产在火爆销售的带动下，待售面积环比继续下降，价格涨幅较 7 月有所扩大。

表 3：行业运行数据

行业	累计同比（%）		库存	同比（%）	环比（%）	价格指数	同比（%）	环比（%）
房地产	竣工面积	-10.82	累计待售面积	0.54	-1.26	百城住宅	3.34	0.50
原油	表观消费量	-	美国原油库存	10.30	-1.67	布伦特原油期货	-24.34	4.15
水泥	产量	-2.07		-			-4.01	0.57
钢材		5.10		4.41	-5.80		1.67	2.30
煤炭		1.71	秦皇岛港口库存	-41.80	-22.40		-5.61	-1.07
汽车		-9.00	汽车库存	2.52	-6.08		-	-

数据来源：Wind，联合资信整理

三、宏观政策聚焦

2020 年以来的积极的财政政策和宽松的货币政策效果显著，经济逐月恢复。货币政策边际收敛，特别针对疫情出台的政策逐步退出，货币政策回归正常化，后期更加注重精准调控，针对不同类型市场主体合理搭配政策组合，更加精准地支持实体经济。财政政策方面，直达资金支出有望进一步加快，注重民生项目，同时保障重大项目建设资金，注重质量和效益。

1.精准调控依然继续，精准支持实体经济

8 月 31 日，央行发布《参与国际基准利率改革和健全中国基准利率体系》白皮书，对基准利率作出了新的阐释，把 DR、国债收益率和 LPR 视为货币市场、债券市场、信贷市场的基准利率，并且把 DR 作为基准的基准，年初疫情时市场曾经讨论过的降低存款基准利率几乎不再成为政策选项，同时这也意味着 DR 与 OMO 的偏离幅度将进一步成为短期流动性投放的关键参考信号。从 7 月中下旬以来，DR007 保持在 2.2%附近震荡，显示了央行面对政府债券大量发行也比较克制的态度。

9 月 19 日人民银行副行长刘国强表示，央行将进一步完善政策措施，针对不同类型市场主体合理搭配政策组合，更加精准地支持实体经济。同日，央行公布的《中国货币政策执行报告》增刊提到要有序推进 LPR 改革，完善货币政策调控和传导机制。9 月 21 日，LPR 报价与上月持平，连续 6 个月保持不变。随着复工复产的加快推进以及经济基本面的改善，央行货币政策大概率保持较为克制的态度，当然鉴于当前经济尚未恢复至疫情前水平，货币政策不会过于收紧，市场资金紧平衡或将是常态。

2.直达资金支出加快，民生项目是重点支出方向

财政政策方面，落实积极有为，在 7 月的政治局会议以及财政政策执行报告对财政政策的表述均由年初的“积极的财政政策更加积极有为”变为“财政政策更加积极有为”，但同时提到要“注重质量和效益”，

显示下半年较上半年将会在总量上有所收敛同时注重效益，财政政策也有微调，边际收紧。

从财政收支角度看，我国 1-8 月财政支出增速明显高于财政收入，体现了积极有为的财政政策导向，在一般性支出方面进行大力压减，将省出的资金用于保基本民生的方面。后期随着经济的逐步修复，财政收入将进一步好转，财政支出方面，直达资金支出速度有望进一步加快，重点支持方向是疫情防控、保居民就业、保基本民生、市场主体、保运转、支持重大项目建设保粮食和能源安全等，推进各地重点项目。