中国宏观经济月报

2020/9/3

中国宏观经济研究员 **阎奕锦**
010-66555831
yijin_yan@chiefgroup.com

主要观点：

- 受汛期洪涝灾情的影响，我国内部供需恢复力度均有所减弱，但海外疫情受控外需逐渐恢复对我国出口拉动力较大。

- **汽车业和餐饮业改善带动消费增速提升。**餐饮消费在疫情显著好转和各地商贸旅游等活动恢复的带动下继续改善；汽车销量增速在基数较低和销售增加等的共同作用下显著提升，进而带动商品零售增速由负转正；其他商品增速普遍回落，必需品类、通讯器材类、医药类、房地产相关类、原油类增速均有所回落。

- **企业利润增速显著提升，投资继续改善。下半年，制造业将继续恢复，但需求不强将影响其恢复进度；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；基建在资金和项目增加的共同作用下有望表现亮眼。**

- 制造业——内部需求不强，外部需求恢复进程刚刚开启且依然面临较大不确定性，所以制造业恢复较为缓慢；但在需求继续好转、利润状况持续改善、PPI 从低位回升等因素的作用下，制造业投资增速将继续回升。

- 基建——虽然汛期洪涝灾情影响范围较广，但特别国债融资额及时投入项目，在一定程度上抵消了汛情的不利影响，带动基建投资增速继续回升。基于当前情况看，基建投资资金充裕支撑基建投资增速继续提升。同时，汛期逐渐结束对基建投资的抑制逐渐解除，而且灾后恢复重建工作进一步增加基建投资，所以，下半年基建投资增速将表现亮眼。

- 房地产——7 月中上旬，按揭利率较低，而且银行发放按揭贷款意愿较强，居民购房意愿显著提升。但 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，将抑制房地产业继续提升的速度和幅度。

- **CPI 涨幅回落，PPI 降幅收窄。**8 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 2.2%左右，较 7 月回落 0.5 个百分点。**受大宗商品价格继续小幅上涨的带动，PPI 同比降幅继续收窄。

- **货币增速与上月持平，信用增速继续提升。**近期，随着经济社会秩序的恢复，央行货币政策边际收紧， M2 增速回落，M1 增速提升，M2 与 M1 之间剪刀差收窄。但信用端在配合国债、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 **8 月新增人民币贷款 12,000 亿元左右，M2 同比增速与上月持平，同比增长 10.7%左右。**

目　录

一、经济运行总览.....6
1、制造业景气度稳中小幅回落，非制造业提升.....6
2、汽车业和餐饮业改善带动消费增速提升.....8
3、财政收支增速双双提升.....11
4、投资增速降幅继续收窄.....12
5、外需好转带动出口增速显著提升.....20
二、CPI 涨幅回落，PPI 降幅收窄.....24
1、CPI 涨幅较上月回落.....24
2、PPI 降幅收窄.....27
三、货币增速回落，社融增速继续提升.....29
四、小结.....34

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.....16
图表 21：投资实际增速.....16
图表 22：工业企业利润总额增长率.....17
图表 23：收入及成本同比增速.....17
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.....19
图表 27：各行业利润增速情况（续）.....19
图表 28：房地产活动情况.....20
图表 29 ：房地产开发资金来源增速.....20
图表 30：进出口金额.....21
图表 31：进出口增速.....21

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

一、经济运行总览

受汛期洪涝灾情的影响，我国内部供需恢复力度均有所减弱，但海外疫情受控外需逐渐恢复对我国出口拉动力较大。

1、制造业景气度稳中小幅回落，非制造业提升

8 月我国中采制造业 PMI 指数为 51.0%，环比低 0.1 个百分点。中采非制造业 PMI 指数为 55.2%，环比高 1.0 个百分点。同月，财新 PMI 为 53.1%，环比高 0.3 个百分点；财新服务业 PMI 为 54.0%，环比低 0.1 个百分点。本月制造业景气度稳中小幅回落，非制造业景气度有所提升。

从细分指数看，中采制造业 PMI 五个分类指数“二升二降一平”。

外需提升带动总需求继续改善，但内需小幅回落。新订单指数为 52.0%，较上月高 0.3 个百分点；其中，新出口订单指数为 49.1%，较上月高 0.7 个百分点；进口指数为 49.0%,较上月低 0.1 个百分点；外需继续改善，内需小幅回落。

生产增速回落，本月内部供需均有所回落。生产指数为 53.5%，较上月低 0.5 个百分点，生产增速小幅回落，本月内部供需均小幅回落。

就业状况小幅改善。从业人员指数为 49.4%，较上月高 0.1 个百分点，制造业就业状况小幅改善。

供货速度与上月持平。供应商配送时间指数为 50.4%，与上月持平。

库存回落。原材料库存指数为 47.3%，较上月低 0.6 个百分点；产成品库存指数为 47.1%，较上月低 0.5 个百分点；本月价格指数提升，库存回落，意味着需求改善带动企业被动去库存。

价格指数上升。出厂价格指数为 53.2%，环比高 1.0 个百分点；购进价格指

数为 58.3%，环比高 0.2 个百分点。

分企业规模看，小型企业经营压力依然较大。大型企业景气度在高位保持稳定、中型企业景气度继续提升，小型企业景气度继续回落。大型企业 PMI 指数为 52.0%，与上月持平；中型企业 PMI 指数为 51.6%，较上月高 0.4 个百分点；小型企业 PMI 指数为 47.7%，较上月低 0.9 个百分点，在荣枯线以下继续回落。本月中型企业景气度显著改善，大型企业保持稳定，小型企业景气度在荣枯线以下，连续第四个月回落，小企业经营压力依然较大。

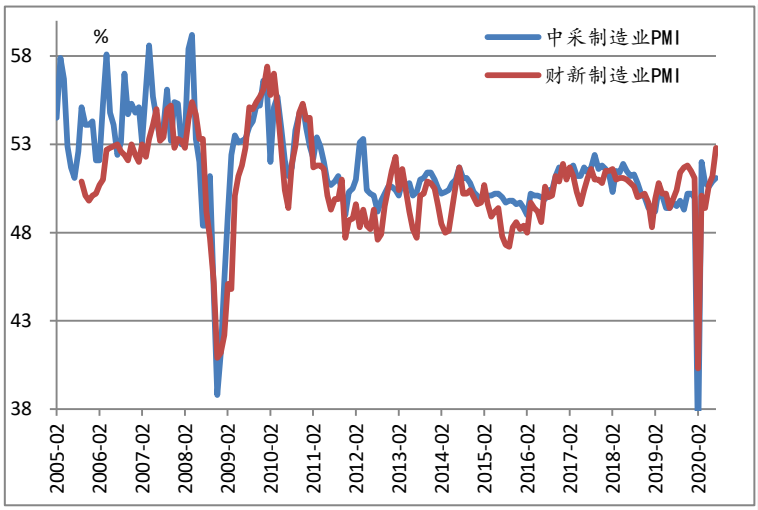
非制造业中，服务业景气度提升，建筑业小幅回落。服务业商务活动指数为 54.3%，较上月高 1.2 个百分点；建筑业商务活动指数为 60.2%，较上月低 0.3 个百分点。

非制造业市场需求提升。新订单指数为 52.3%，环比高 0.8 个百分点。

非制造业价格指数涨幅收窄。投入品价格指数 51.9%，环比低 1.1 个百分点；销售价格指数为 50.1%，与上月持平。

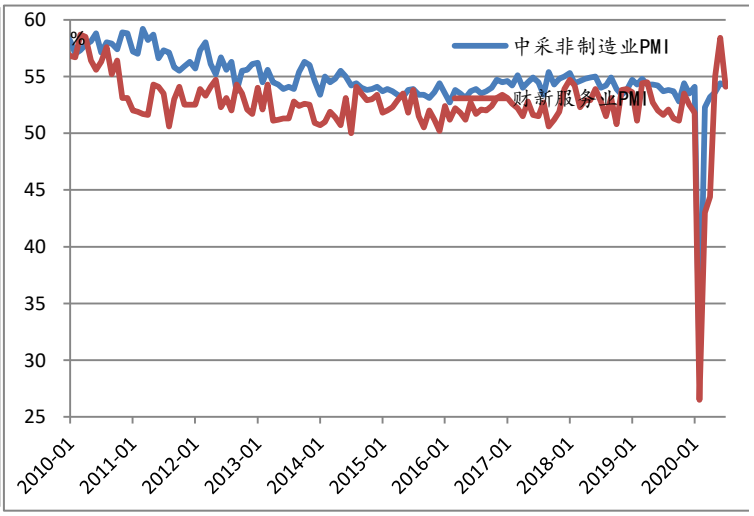
就业状况有所改善。从业人员指数为 48.3%，高 0.2 个百分点。建筑业为 54.2%，环比低 2.0 个百分点；服务业为 47.2%，环比高 0.5 个百分点。建筑业就业从高位继续小幅回落，服务业有所改善。

图表 1：制造业采购经理指数



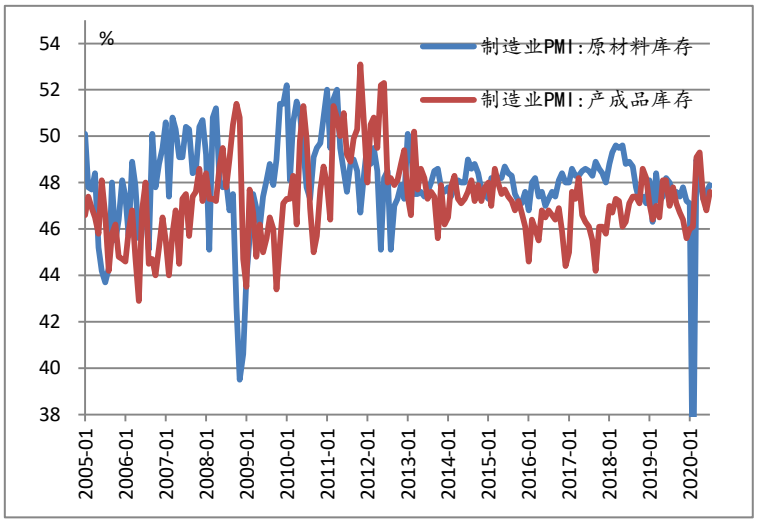
资料来源：国家统计局、 iFinD、致富研究院

图表 2：非制造业采购经理指数



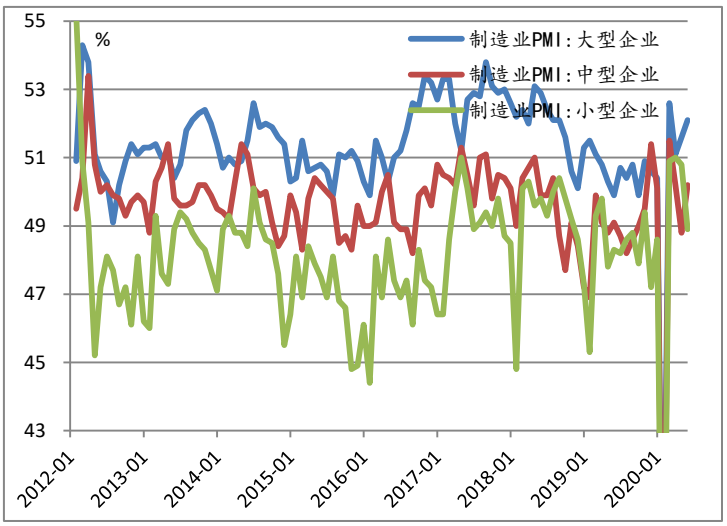
资料来源：国家统计局、 iFinD、致富研究院

图表 3：库存变动情况



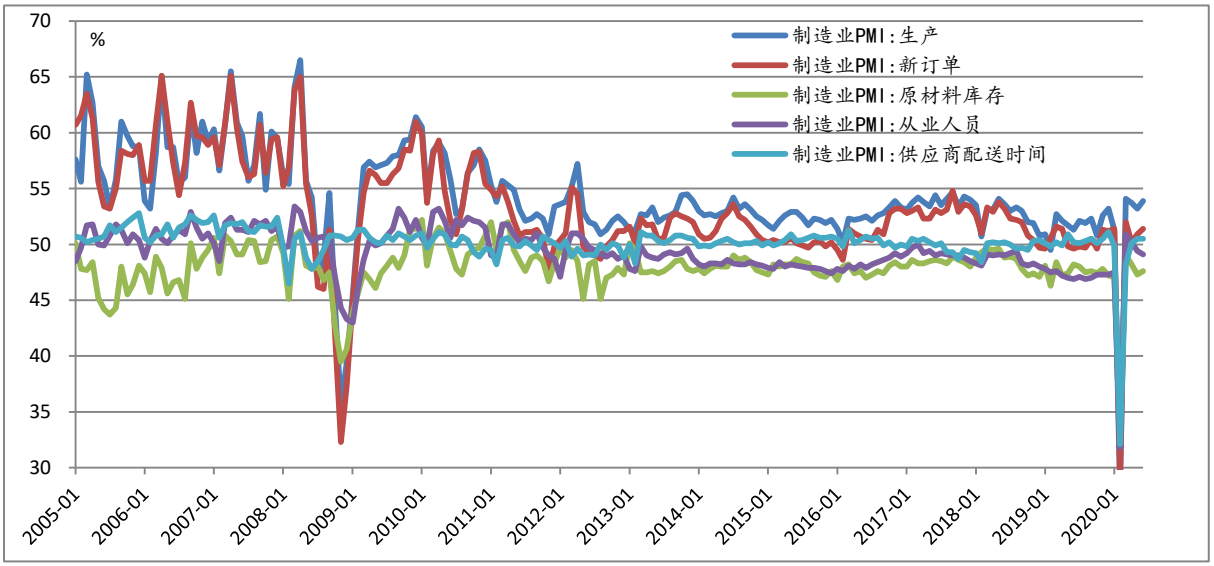
资料来源：国家统计局、 iFinD、致富研究院

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、汽车业和餐饮业改善带动消费增速提升

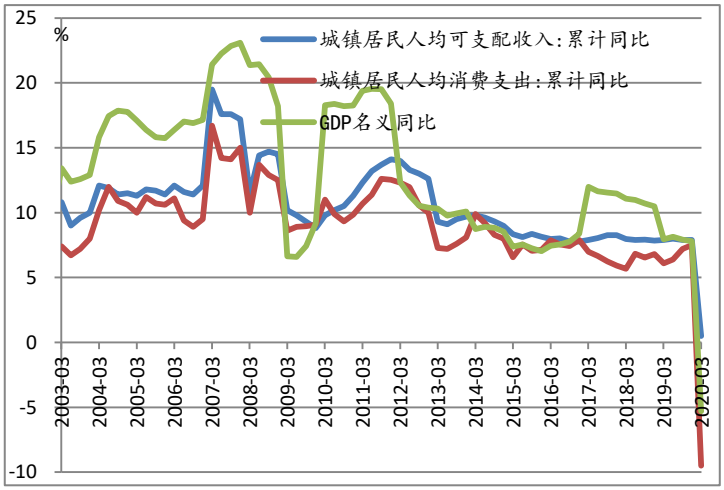
从居民家庭收支调查数据看，2020 年上半年全国居民人均可支配收入

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%。

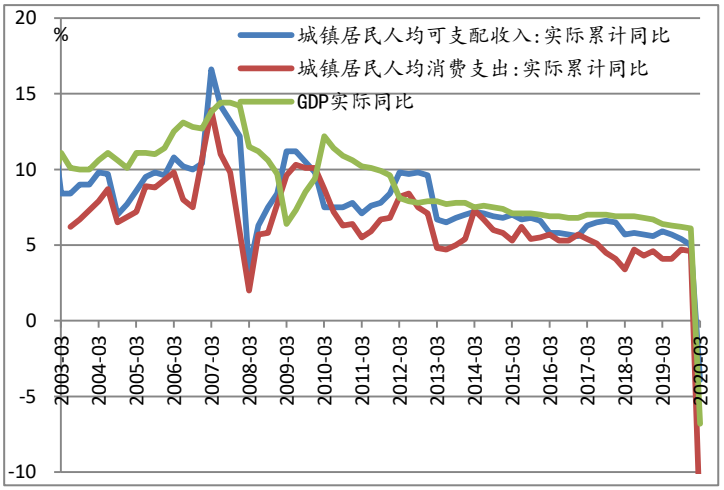
从消费支出类别看，仅食品烟酒（5.0%）和居住（3.1%）支出增速为正，其他各项支出增速均为负值。增速降幅由低到高排序为生活用品及服务支出（-6.4%）、医疗保健支出(-9.9%)、交通通信支出(-10.7%)、衣着支出(-16.4%)、其他用品及服务支出（-22.6%）、教育文华娱乐支出（-35.7%）。

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



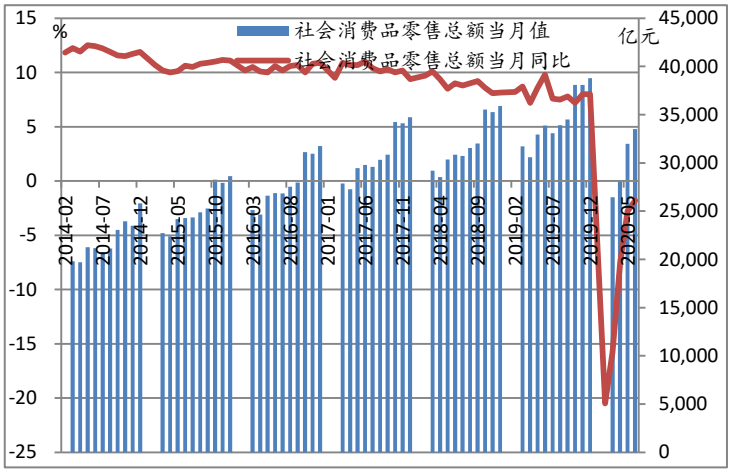
资料来源：国家统计局、 iFinD、致富研究院

2020 年 7 月社会消费品零售总额为 3.2 万亿元，同比增速为-1.1%（上月为-1.8%，上年同期为 7.6%）。经价格调整后，实际同比增速为-2.7%（上月为-2.9%）；增速降幅继续收窄。**本月汽车产销显著改善，汽车销量增速大幅升至 12.3%，带动了消费增速的回升；除汽车外的消费同比增速为-2.4%，降幅较上月扩大 1.4 个百分点。**

网上零售表现继续亮眼。前 7 个月网上商品和服务零售额同比增长 9.0%（上

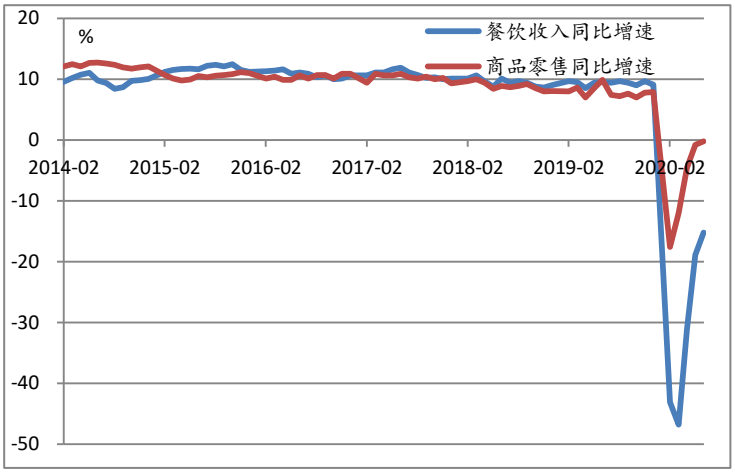
月为 7.3%），实物商品网上零售额增长 15.7%（上月为 14.3%），增速继续提升。

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。7 月商品零售 2.9 万亿元，同比增速为 0.2%（前值为-0. 2%），增速由负转正；餐饮收入 3,282 亿元，同比增速为-11.0%（前值为-15.2%），降幅继续收窄。

分商品看，本月商品增速提升主要来自汽车的贡献，其他类别增速普遍回落。

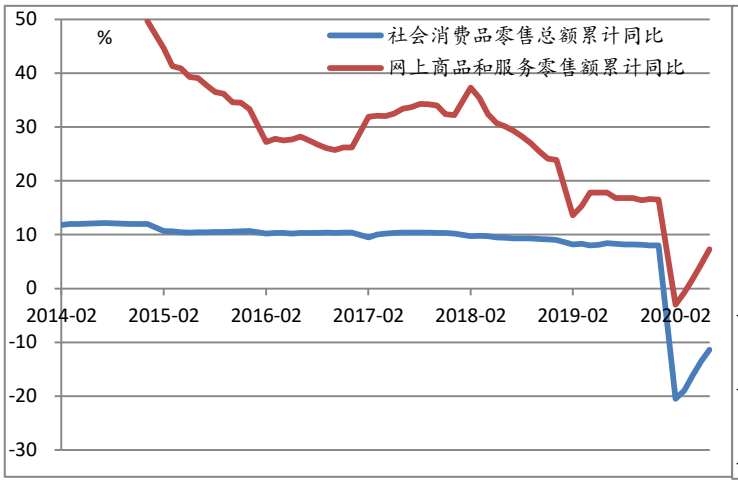
必需品类、通讯器材类、医药类增速较高，但均较上月回落。本月粮油食品类增速为 6.9%（前值为 10.5%），饮料类为 10.7%（前值为 19.2%），日用品类为 6.9%（前值为 16.9%）；通讯器材类增速为 11.3%（前值为 18.8%），中西药类增速为 5.3%（前值为 9.7%），增速较高。

汽车增速降幅显著提升，原油降幅扩大。汽车类增速降为 12.3%（前值为-8.2%）；石油及其制品类小幅升至-13.9%（前值为-13.0%），本月汽车销量增速再次显著提升。

房地产相关类增速回落。建筑及装潢材料类增速降至-2.5%（前值为 2.2%），家具类回落至-3.9%（前值为-1.4%），家电类降至-2.2%（前值为 9.8%）。

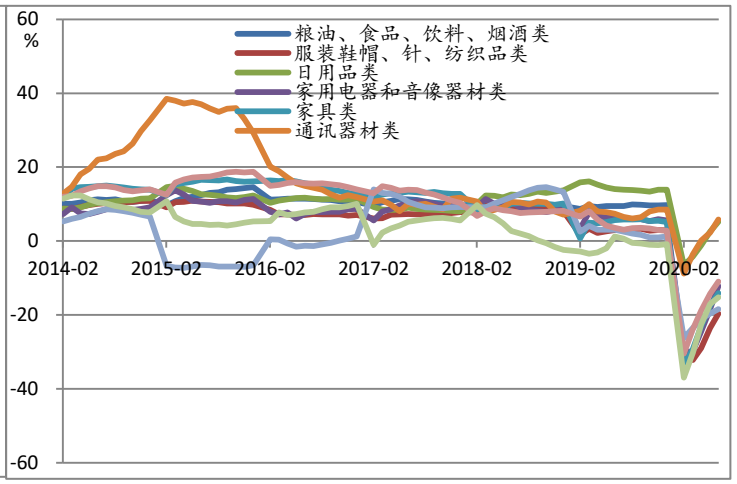
本月，餐饮消费在疫情显著好转和各地商贸旅游等活动恢复的带动下继续改善；汽车销量增速在基数较低和销售增加等的共同作用下显著提升，进而带动商品零售增速由负转正；其他商品增速普遍回落。

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

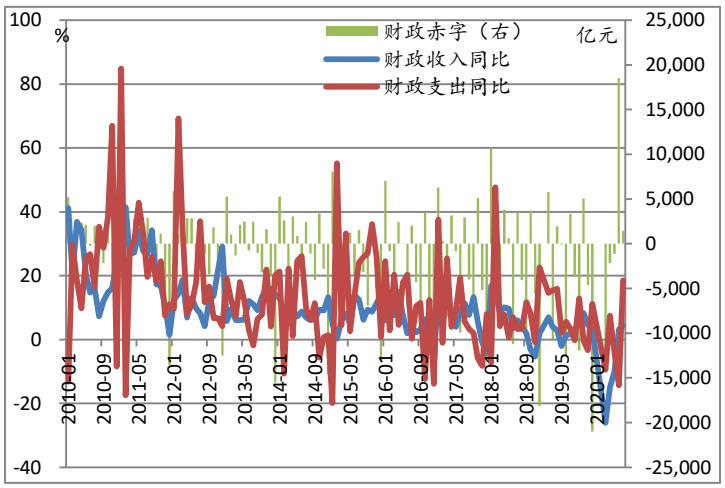
3、财政收支增速双双提升

2020 年 7 月财政收入 1.85 万亿元，同比增长 4.3%，增速较上月高 1.1 个百分点，较上月高 2.5 个百分点；其中，税收收入 1.65 万亿元，同比增长 5.7%，较上月低 3.2 个百分点；非税收收入 0.2 万亿元，同比减少 5.8%，降幅较上月收窄 11.0 个百分点。财政支出 1.71 万亿元，同比增长 18.5%，较上月高 32.8 个百分点。本月财政支出小于财政收入，财政盈余 0.15 万亿元，累计赤字 1.88 万亿元。本月财政收支增速双双提升，财政支出增速提升幅度较大。

在财政收入中，本月各类收入累计增速普遍继续改善。印花税收入继续保持高速增长，个人所得税增速提升 2.1 个百分点至 4.6%；其他各类增速继续为负值，但降幅继续收窄。增值税、车辆购置税、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。

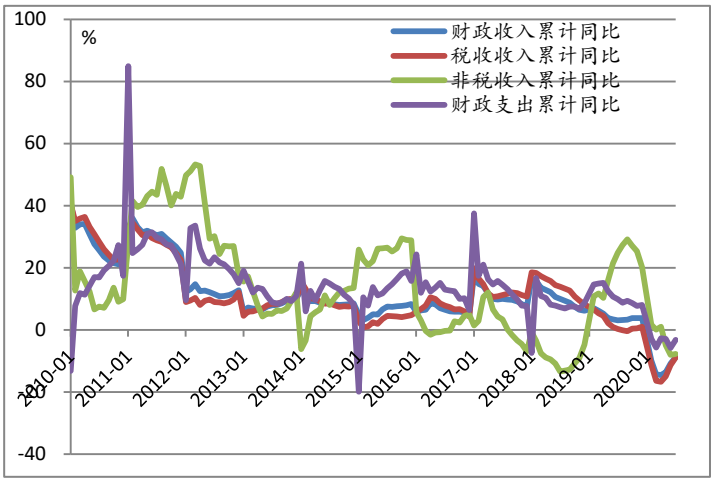
在财政支出中，本月基建类支出受汛情影响增速有所回落，其他支出增速普遍有所提升。农林水事务、交通运输类支出增速回落；其他支出——比如，社保支出、卫生健康支出和科技类支出等——增速普遍有所改善。

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

工业增加值增速保持稳定

2020 年 7 月，全国规模以上工业增加值同比实际增速为 4.8%（前值为 4.8%），增速与上月持平。

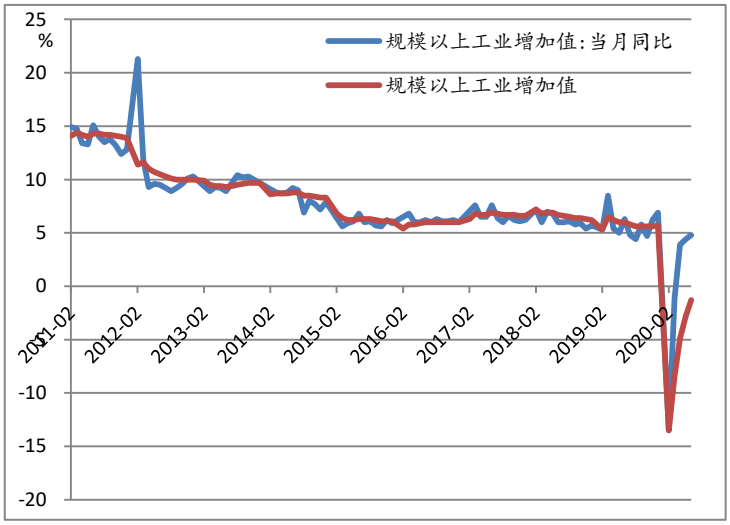
分三大门类看，采矿业和公共事业增速回落，制造业小幅提升。采矿业增加值同比增速为-2.6%（上月为 1.7%）；制造业为 6.0%（上月为 5.1%）；电力、热力、燃气和水的生产和供应为 1.7%（上月为 5.5%），采矿业和公共事业类增速回落，制造业小幅提升。

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 11.8%（上月为 12.6%），黑色金属冶炼和压延加工业同比增长 7.9%（上月为 6.3%），电力、热力的生产和供应业同比增长 1.7%（上月为 6.3%），化学原料和化学制品制造

[1] 这几个行业的增加值在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%。

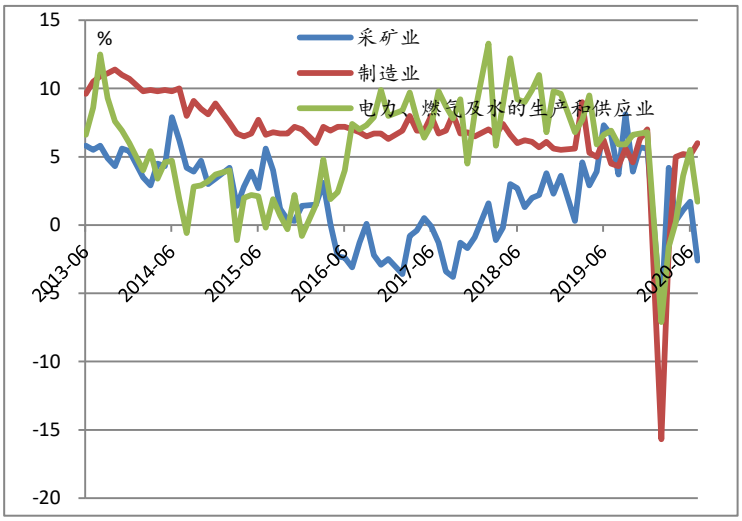
业同比增长 4.7%（上月为 4.0%），电气机械和器材制造业同比增长 15.6%（上月为 8.7%），通用设备制造业同比增长 9.6%（上月为 7.4%）。总体来看，本月各主要细分行业增速有升有降。

图表 14：工业增加值增速



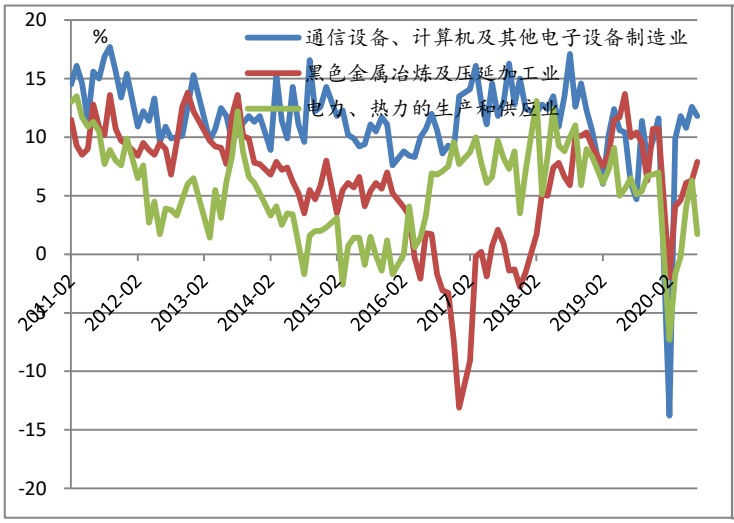
资料来源：国家统计局、 iFinD、致富研究院

图表 15：三大产业增加值同比增长率



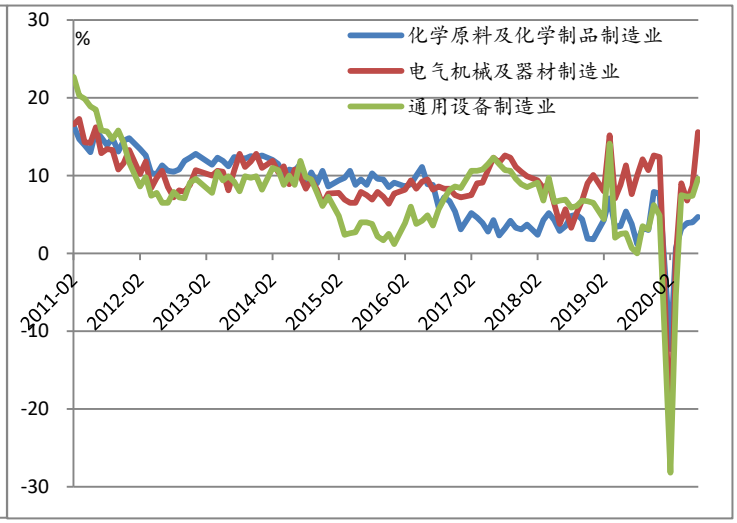
资料来源：国家统计局、 iFinD、致富研究院

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，制造业投资增速依然最低

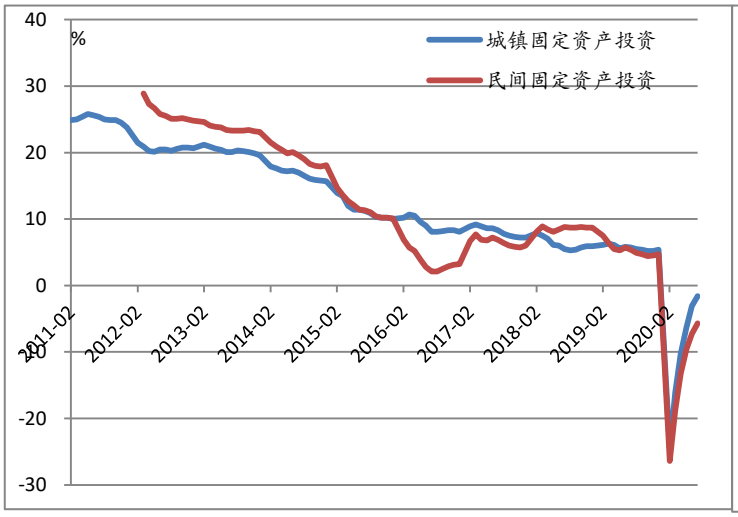
2020 年 1-7 月全国固定资产投资 32.9 万亿元，同比增速为-1.6%（前值为-3.1%）。分产业看，第一产业投资 9,806 亿元，同比增速为 7.7%（前值为 3.8%）；第二产业投资 10.0 万亿元，同比增速为-7.4%（前值为-8.3%）；第三产业投资 21.9 万亿元，同比增速为 0.8%（前值为-1.0%）。三大产业增速均继续改善，一、三产业增速均转为正值，第二产业增速继续为负。

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-11.9%（上月为-3.9%）；制造业投资为-10.2%（上月为-11.7%）；电力、热力、燃气及水的生产和供应业投资为 18.0%（上月为 18.2%）。制造业增速虽然较低，但在持续改善中。

第三产业中，信息传输软件和信息技术服务业（18.2%）、卫生社保和社会福利业（17.0%）、教育业（13.5%）、科技（10.3%）增速依然较高，房地产业（2.1%）和交运仓储（0.9%）增速为正，其他行业累计投资增速继续为负值。

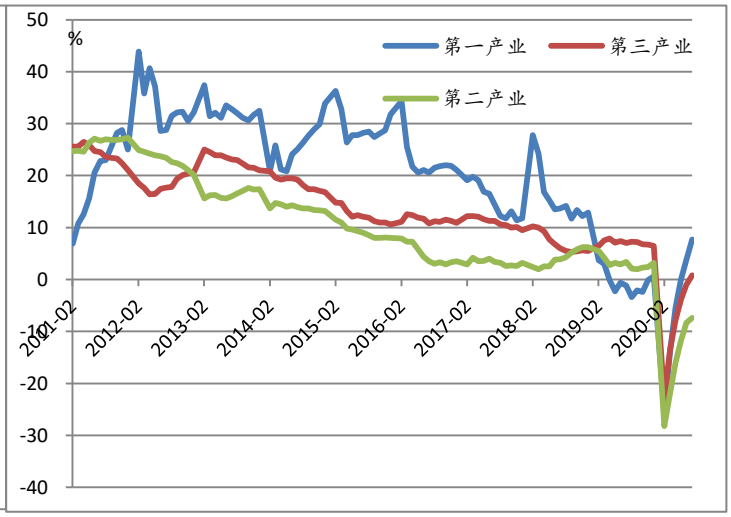
民间投资增速降幅收窄。1-7 月民间固定资产投资 18.4 万亿元，同比增速为-5.7%（前值为-7.3%）。

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 1.7 个百分点至-1.0%；制造业增速降幅收窄 1.5 个百分点至-10.2%；房地产增速提升 1.5 个百分点至 2.1%；三大产业增速均继续改善，受汛情影响，本月改善力度不大。

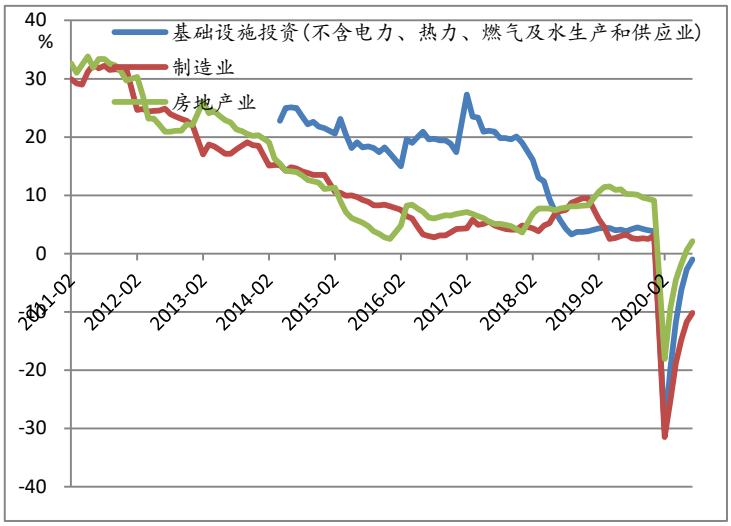
虽然汛期洪涝灾情影响范围较广，但特别国债融资额及时投入项目，在一定程度上抵消了汛情的冲击，带动基建投资增速继续回升

基建投资（不含电、热、燃气及水的生产和供应业）增速为-1.0%，降幅较上月继续收窄 1.7 个百分点。分行业看，铁路运输和水利管理业增速提升较多，分别从上月的 2.6%和 0.4%提升至 5.7%和 2.9%；道路运输、水上运输增速分别为 2.4%和-0.1%，上月分别为-0.8%和 0.2%，航空运输降幅依然较大，为-36.3%，降幅较上月小幅收窄。虽然洪涝疫情对基建投资产生影响，但在特别国债融资资金及时投入基建项目等因素的影响下，基建投资增速依然有所回升。

基建投资资金充裕支撑基建投资增速继续提升。同时，汛期逐渐结束对基建投资的抑制逐渐解除，而且灾后恢复重建工作进一步推动基建投资，下半年基建投资有望表现亮眼。

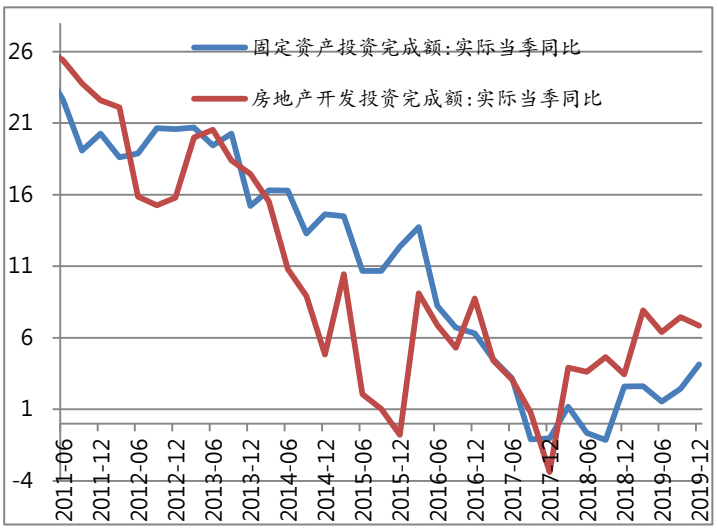
8 月 26 日的国务院常务会议研究部署了防汛救灾和灾后重建工作。随后，9 月 3 日的政策例行吹风会上，发改委固定资产投资司副司长做了详细介绍，他指出，开展灾后恢复重建工作，重点抓好水利防洪和农业生产设施、交通设施、排水防涝、住房及公共服务设施、防灾减灾能力这五个方面的重建工作。

图表 20：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 21：投资实际增速



资料来源：国家统计局、 iFinD、致富研究院

制造业投资小幅改善，但依然较为疲弱

2020 年 1-7 月制造业投资为-10.2%，降幅较上月收窄 1.5 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(14.7%)和计算机通信及其他电子设备制造业(10.7%)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。

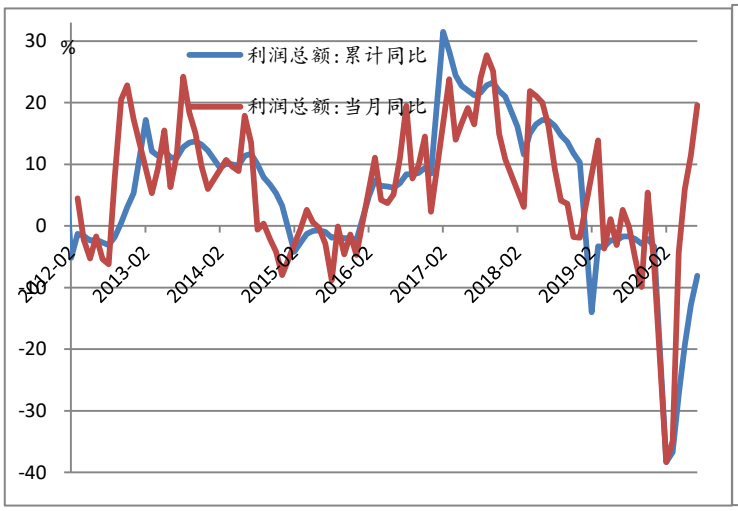
制造业投资恢复较为缓慢的原因在于内部需求不强，外部需求恢复进程刚刚开启且依然面临较大不确定性。

虽然恢复较为缓慢，但在需求逐渐恢复、利润状况持续改善、PPI 从低位回升等因素的作用下，制造业投资增速将继续回升。

利润状况继续显著改善

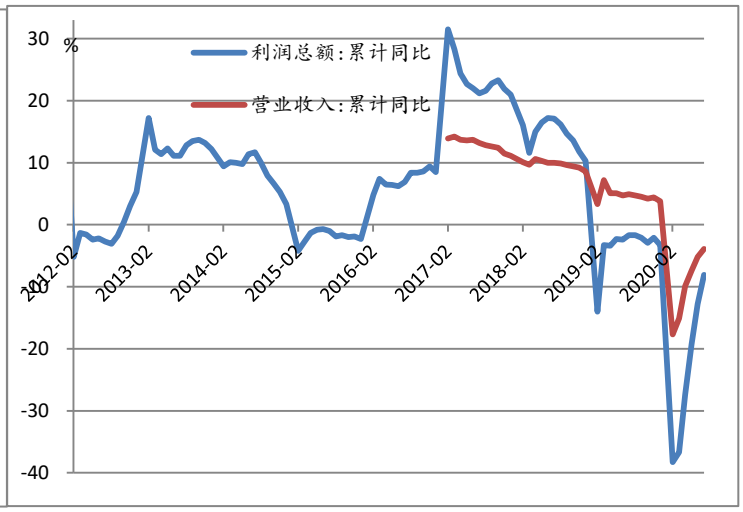
2020 年 1-7 月全国规模以上工业企业实现利润总额 3.1 万亿元，同比下降 8.1%，降幅较 1-6 月收窄 4.7 个百分点，较上年同期低 6.4 个百分点。7 月当月利润总额 5,895 亿元，同比增长 19.6%，较上月高 8.1 个百分点。

图表 22：工业企业利润总额增长率



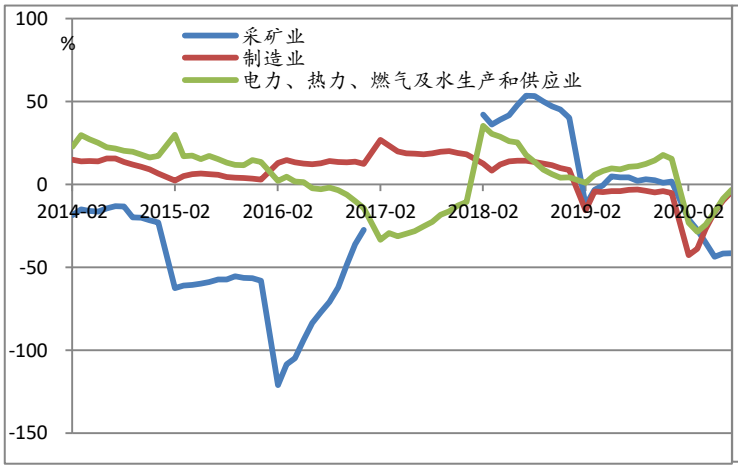
资料来源：国家统计局、 iFinD、致富研究院

图表 23：收入及成本同比增速



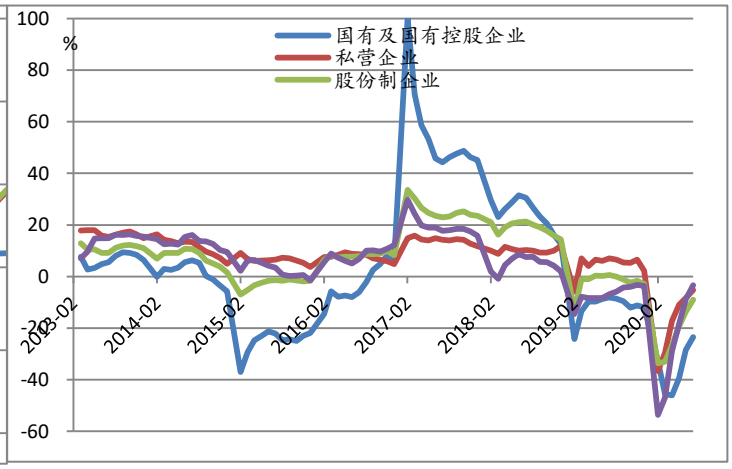
资料来源：国家统计局、 iFinD、致富研究院

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。

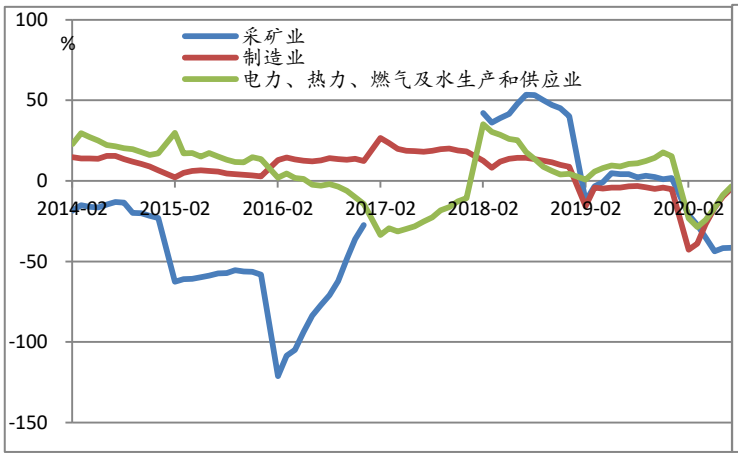
国有及国有控股企业同比下降 23.5%（前值为-28.5%），外商及港澳台企业利润增速同比下降 3.4%（上月为-8.8%），股份制企业同比下降 9.0%（前值为-13.7%），私营企业同比下降 5.3%（前值为-8.4%）。

分行业看，1-7 月采矿业实现利润总额 1,954 亿元，同比减少 41.6%（前值为-41.7%）；制造业利润总额 2.63 万亿元，同比下降 4.5%（前值为-9.8%）；电力、热力、燃气等公用事业利润总额 2,810 亿元，同比减少 3.3%（前值为-8.7%）；降幅均有所收窄，制造业和公用事业改善幅度较大。

利润增速改善主要来源于高技术制造业、消费品制造业和基建投资带动的原材料制造业、装备制造业等相关行业。本月利润增速提升的主要贡献者是装备制造业。其中，汽车行业受益于销售回暖和投资收益增加，利润增速由 6 月份的 16.9%大幅上升至 125.5%；升级类电子产品需求上升推动电子行业利润增长 38.6%，增速比 6 月份加快 27.6 个百分点；通用和专用设备行业利润继续保持两位数增长，增速加快在 6—9 个百分点之间。

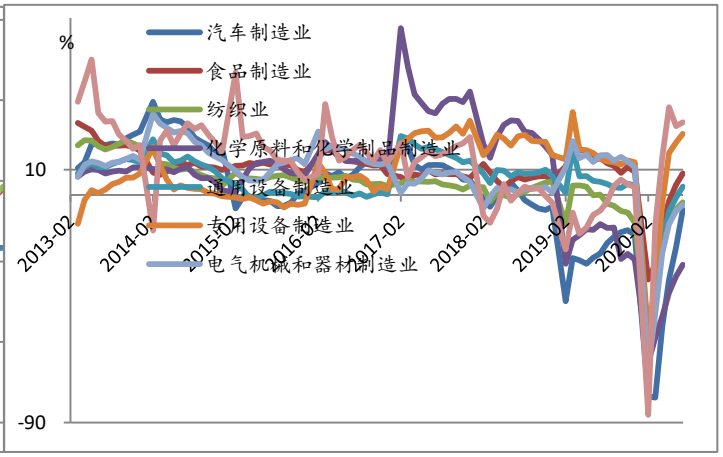
企业亏损面逐月缩小，利润转好的行业数量持续增多，利润逐月改善。利润的好转来自于成本的下降和需求的好转。在“降成本”政策的作用下，规模以上工业企业每百元营业收入中的成本同比减少 0.67 元，已连续 2 个月同比下降，且降幅进一步加大；每百元营业收入中的费用同比下降 0.02 元，企业经营压力得到明显缓解。同时，随着生产生活秩序的恢复，需求持续好转，工业产成品库存增速回落。

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，但政策调控边际收紧

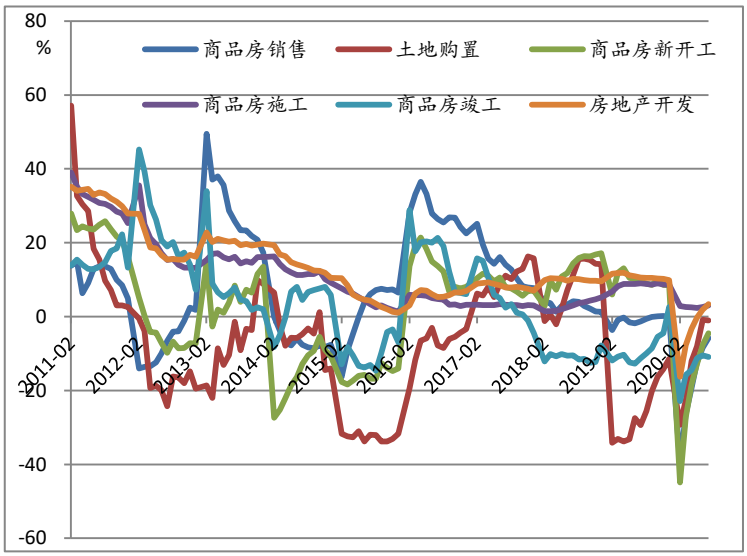
房地产开发投资增速提升。1-7 月全国房地产开发投资 7.5 万亿元，同比增速为 3.4%（前值为 1.9%）。土地购置支出继续对开发投资增速回升起到较大作用。

房地产销售增速降幅继续收窄。1-7 月全国商品房销售面积为 8.4 亿平方米，同比增速为-5.8%（前 6 个月为-8.4%）；商品房销售额 8.1 万亿元，同比增速为-2.1%（前 6 个月为-5.4%）。

开发各环节中新开工增速提升，土地购置和竣工增速较为稳定。1-7 月土地购置面积 9,659 万平方米，同比增速为-1.0%（前 6 个月为-0.9%）；房屋新开工面积 12.0 亿平方米，同比增速为-4.5%（前 6 个月为-7.6%）；房屋竣工面积 3.3 亿平方米，同比增速为-10.9%（前 6 个月为-10.5%）。

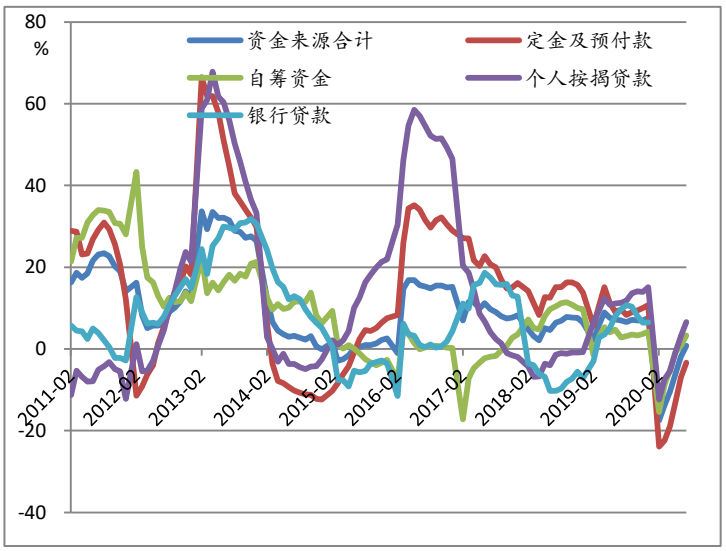
房地产投资资金增速降幅显著改善。房地产开发企业到位资金 10.1 万亿元，同比增速为 0.8%（前 6 个月为-1.9%）。其中，定金及预收款-3.4%（前 6 个月为-7.0%）；自筹资金 3.3%（前 6 个月为 0.8%）；个人按揭贷款 6.6%（前 6 个月为 3.1%）；房地产开发贷款 4.9%（前 6 个月为 3.5%）；各项资金来源增速均有所改善。

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



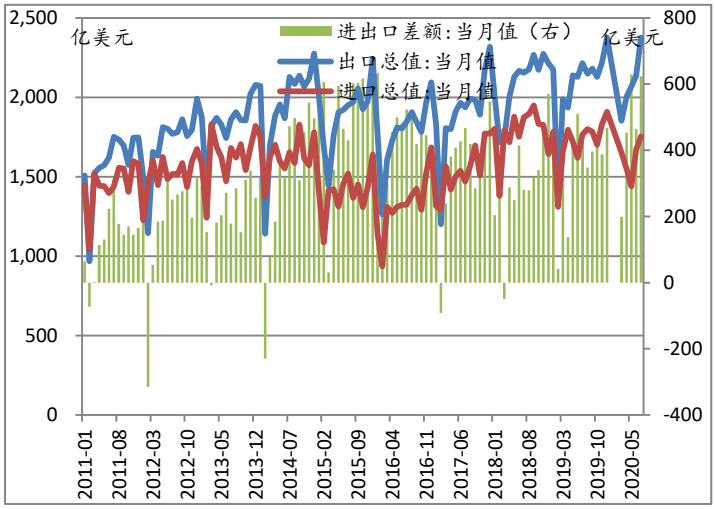
资料来源：国家统计局、 iFinD、致富研究院

7 月中上旬，按揭利率较低，而且银行发放按揭贷款意愿较强，居民购房意愿显著提升。但 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，将抑制房地产业继续提升的速度和幅度。

5、外需好转带动出口增速显著提升

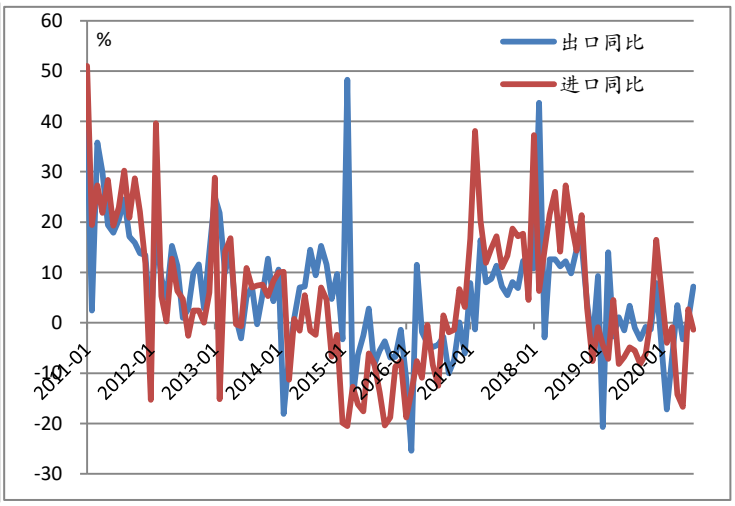
7 月我国出口 2,376 亿美元，同比增长 7.2%，较上月（0.5%）高 6.7 个百分点；进口 1,753 亿美元，同比减少 1.4%，较上月（2.7%）低 4.1 个百分点。当月录得贸易顺差 623 亿（上月为 464 亿）美元，累计顺差 2,301 亿美元，较上年同期高 44 亿美元。**外需好转带动出口增速显著提升，内需微幅走弱使得进口增速回落。**

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



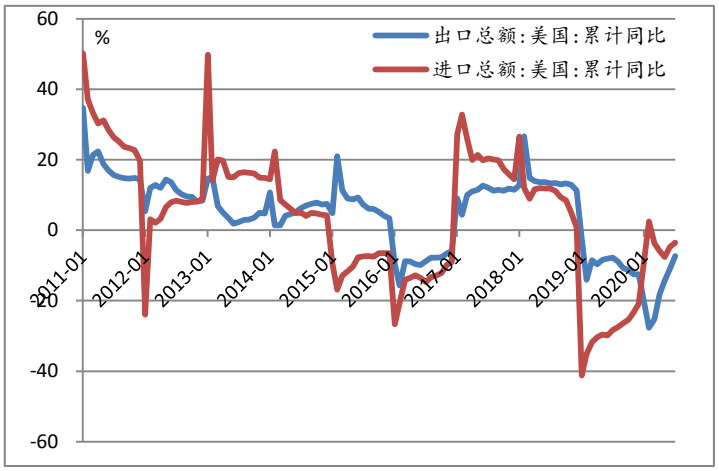
资料来源：海关总署、 iFinD、致富研究院

外贸地域结构

从地域分布看，本月对各经济体出口增速均有所改善。7 月对美国出口同比增速为 11.3%（上月为 1.4%），对欧盟为 3.7%（上月为-5.0%），对东盟为 16.6%（上月为 1.6%），对香港为 5.3%（上月为-11.1%），对日本-2.4%（上月为-10.5%），对各经济体增速均有所改善。

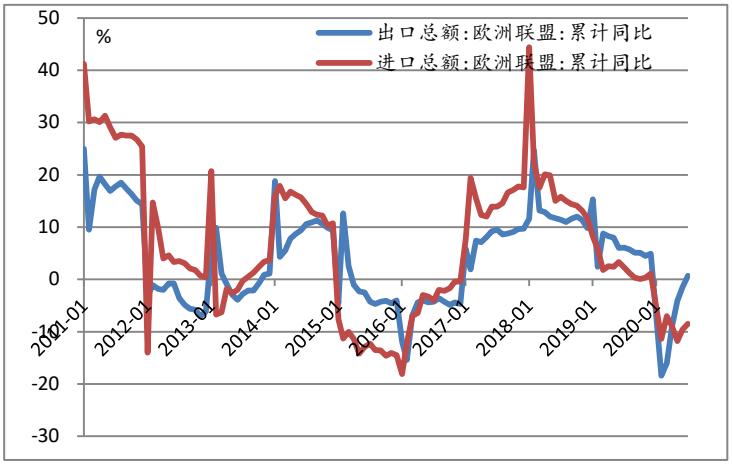
进口方面，本月从各经济体进口增速均有所回落。7 月从美国进口同比增速为 3.6%（上月为 11.3%），欧盟为-9.5%（上月为-7.2%），东盟为 3.1%（上月为 16.7%），日本为 5.1%（上月为 8.9%），本月从各地域进口增速均有所回落。

图表 32：对美国进出口情况



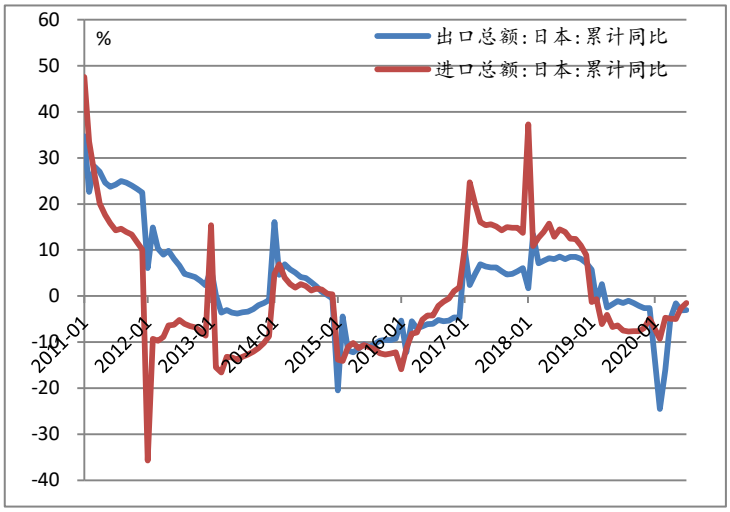
资料来源：海关总署、 iFinD、致富研究院

图表 33：对欧盟进出口情况



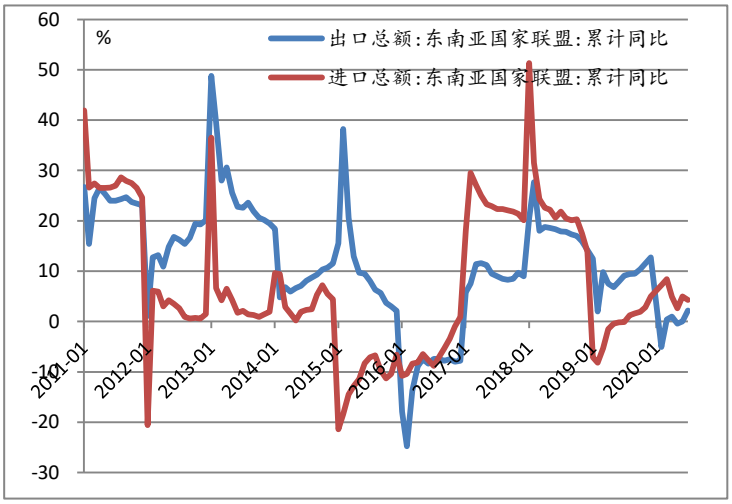
资料来源：海关总署、 iFinD、致富研究院

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



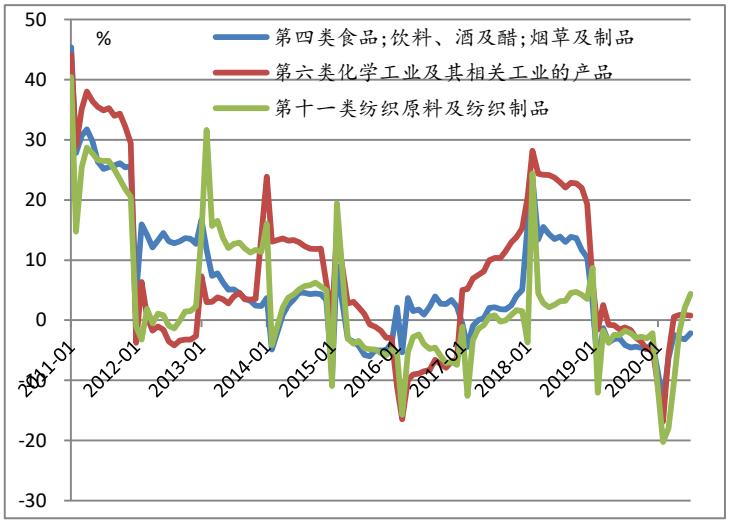
资料来源：海关总署、 iFinD、致富研究院

外贸行业结构

本月出口增速继续提升的原因主要有两个，其一，本月口罩、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

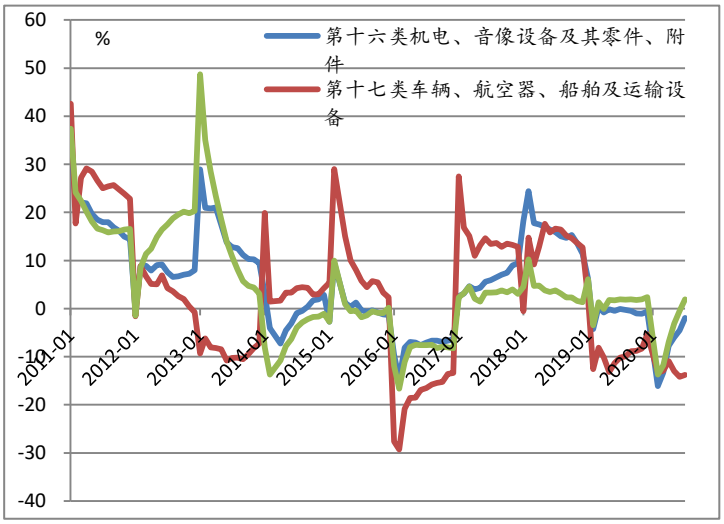
商品出口增速普遍继续提升。前 7 个月纺织类商品出口增速为 35.8%（前 6 个月为 32.4%），医疗仪器类为 52.4%（前 6 个月为 46.4%），手机出口增速显著提升，从前值的 0.2%升至本月的 6.5%。其他商品出口增速也普遍有所改善，一些劳动密集型产品（比如箱包、鞋靴、服装等）、船舶、汽车零配件等降幅依然较大。

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

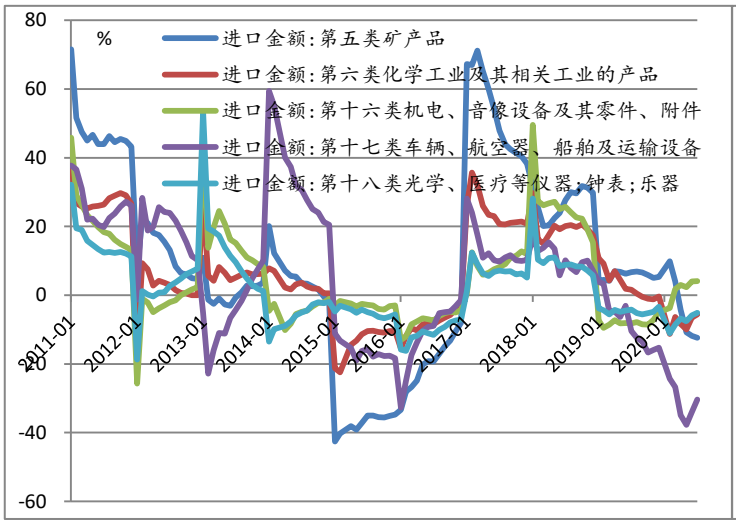


资料来源：海关总署、 iFinD、致富研究院

本月进口增速回落的原因主要在于大宗商品价格的回落，大多数商品进口数量增速较上月均有所提升。原油进口数量增速为 12.1%（前值为 9.9%），但进口金额增速为-21.3%（前值为-20.6%）;铁矿进口数量增速为 11.8%（前值为 9.6%），但进口金额增速为 13%（前值为 13.9%）; 未锻轧铜及铜材进口数量增速为 34%（前值为 25.2%），但进口金额增速为 25.6%（前值为 16.1%）。

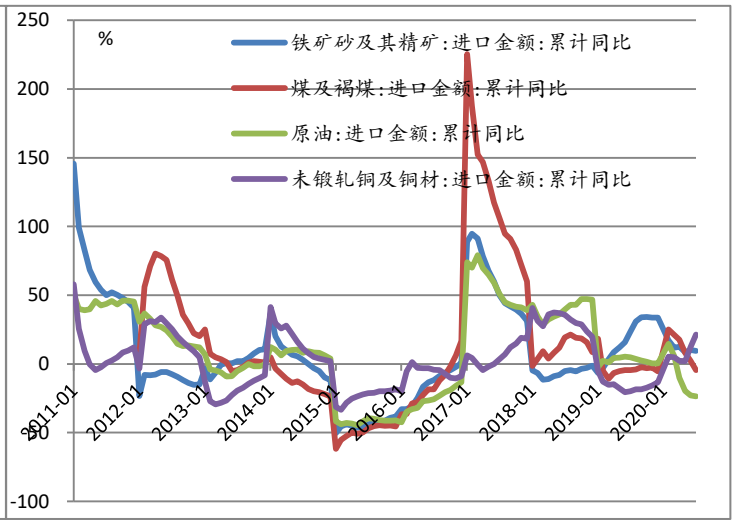
在执行中美贸易协议的带动下，食品类进口继续维持高增速。肉类增速继续高于 100%，粮食类增速为 20.1%（前值为 18.1%），大豆类增速为 17.1%（前值为 16.6%）。

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 降幅收窄

1、CPI 涨幅较上月回落

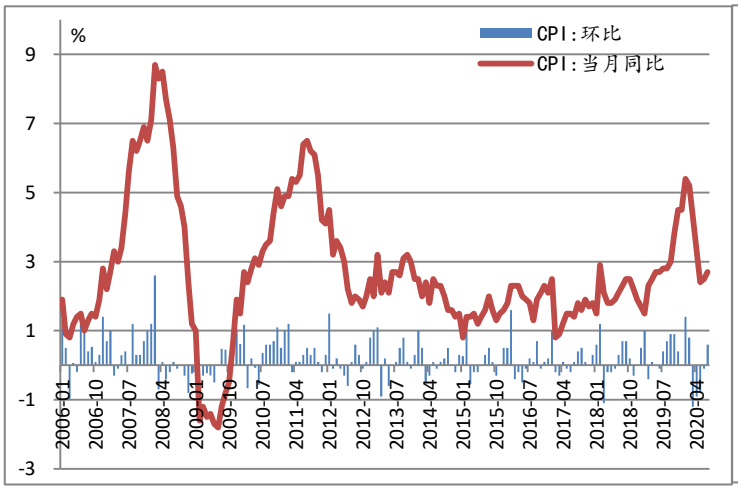
7 月全国居民消费价格总水平（CPI）同比上涨 2.7%（上月为 2. 5%）；环比涨幅为 0.6%(上月为-0. 1%)。其中，食品价格环比涨幅为 2.8%(上月为 0.2%)，非食品价格为 0.0%（上月为-0.1%）。

7 月食品价格环比涨幅显著扩大，主要原因在于多地持续洪涝灾害影响交通运输，使得猪肉、鲜菜和鲜果等价格涨幅普遍高于上年同期。具体来看，畜肉类价格环比 7.4%，同比+61.1%（其中，猪肉价格环比 10.3%，同比+85.7%）；鲜菜价格环比 6.3%，同比 7.9%；蛋类价格受季节性因素影响（存栏减少、夏季产蛋率下降）环比 3.1%，同比-14.5%；鲜果价格环比-4.4%，同比-27.7%。

非食品价格中，七个中类价格环比“二升二降三平”。其他用品和服务价格上涨 0.8%，交通和通信价格上涨 0.3%，衣着、教育文化和娱乐价格分别下降 0.5%、0.2%，居住、生活用品及服务、医疗保健价格持平。

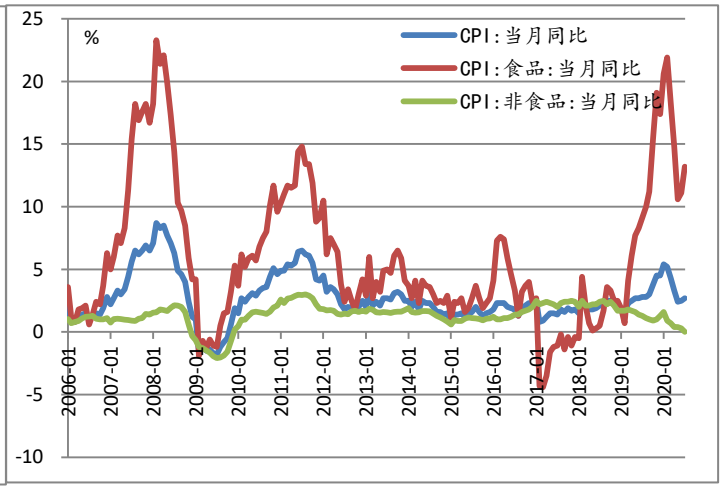
本月虽然 CPI 环比涨幅高于上年同期，CPI 同比涨幅继续提升，但主要是汛情推升食品价格所导致的，而核心 CPI 降至有统计数据以来的低位，同比增速下进一步下降 0.4 个百分点至 0.5%。核心 CPI 自 2018 年以来持续回落，与经济增速和 PPI 同比增速回落相吻合。

图表 40：CPI 同比及环比增速



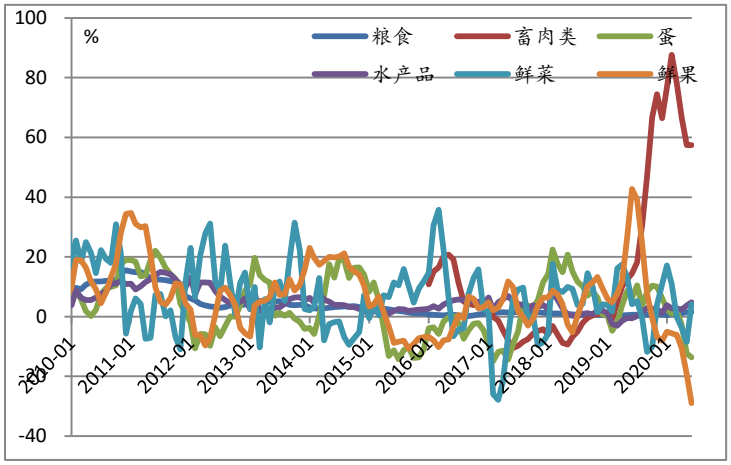
资料来源：国家统计局、 iFinD、致富研究院

图表 41：CPI 食品和非食品价格走势分化



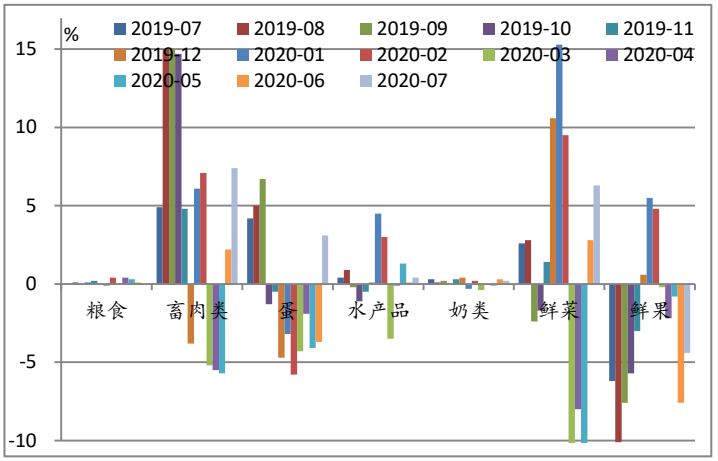
资料来源：国家统计局、 iFinD、致富研究院

图表 42：食品各中类指数同比增长率



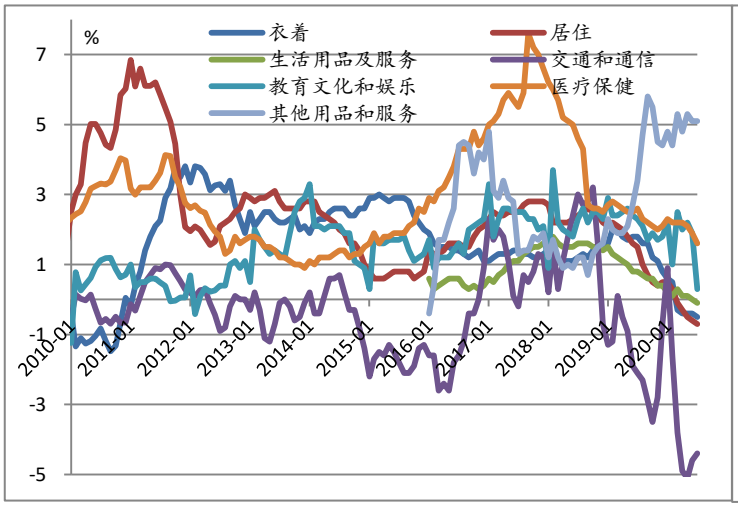
资料来源：国家统计局、 iFinD、致富研究院

图表 43：食品各中类指数环比增长率



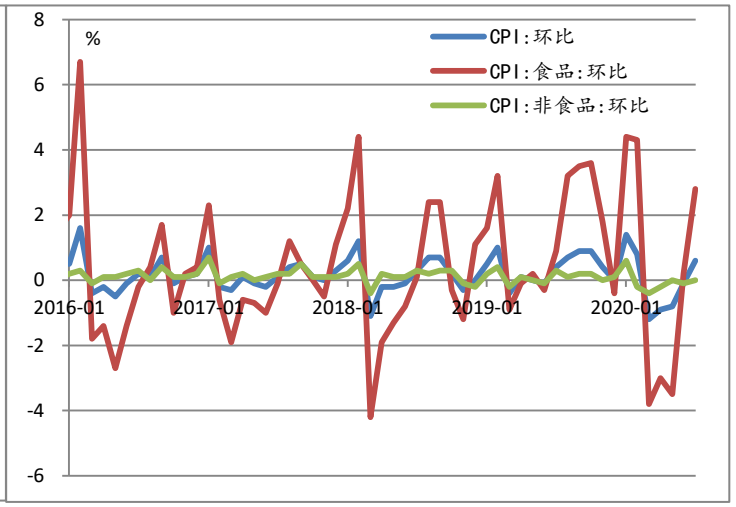
资料来源：国家统计局、 iFinD、致富研究院

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



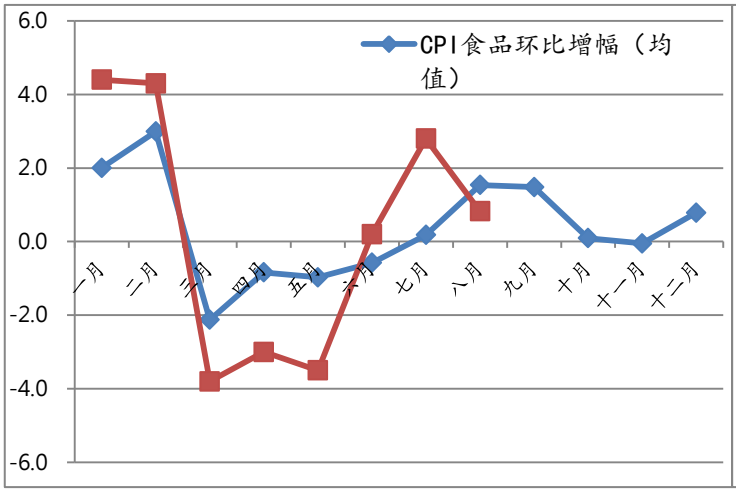
资料来源：国家统计局、 iFinD、致富研究院

通过对各类商品和服务高频价格的跟踪观察，8 月食品价格上涨，非食品价格近乎持平。在食品价格中，本月猪肉价格涨幅大幅回落，蛋价和菜价继续季节性显著上涨，鲜果价格继续季节性回落。非食品价格本月变动较小，涨跌抵消之

后总体价格近乎持平。二者综合之后 CPI 环比上涨 0.2%左右。

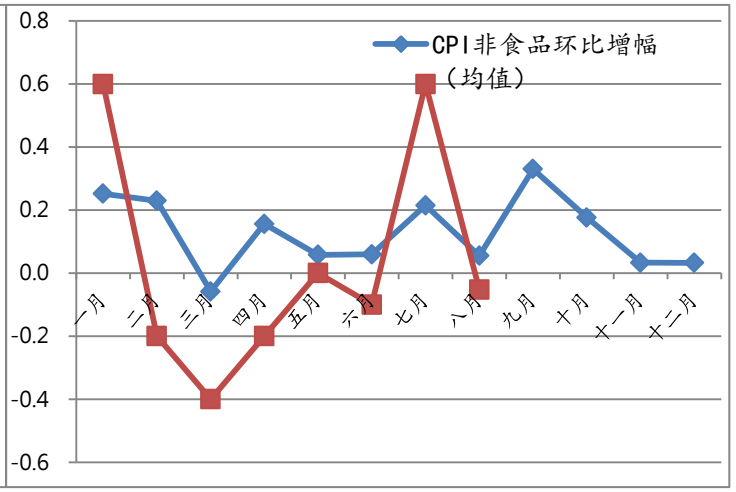
我们预计，**8 月食品价格环比上涨，非食品价格环比近乎持平。CPI 整体环比上涨 0.2%左右，同比上涨 2.2%左右，较 7 月回落 0.5 个百分点。**

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 降幅收窄

7 月工业生产者出厂价格指数（PPI）同比涨幅为-2.4%（上月为-3.0%），降幅有所收窄；环比涨幅为 0.4%（上月为 0.4%）。

PPI 生产资料价格同比-3.5%（上月为-4.2%）；环比涨幅为 0.5%。其中，采掘、原材料、加工工业环比分别上涨 3.1%、0.9%、0.1%。

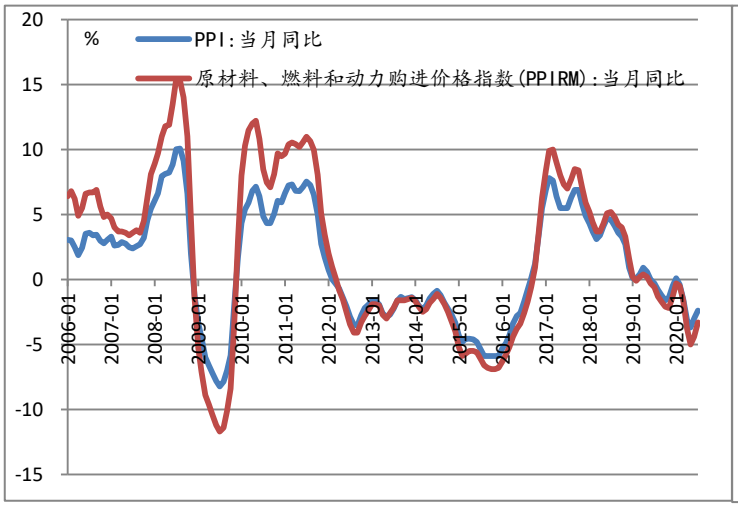
PPI 生活资料价格同比 0.7%（上月为 0.6%）；环比涨幅为 0.1%。食品环比上涨 0.6%、衣着和一般日用品价格分别下降 0.3%和 0.2%，耐用品价格持平。

工业生产者购进价格指数（PPIRM）同比涨幅为-3.3%（上月为-4.4%），环比涨幅为 0.9%（上月为 0.4%）。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-0.9%、 -2.8%、 -0.3%、

-8.9%和-10.8%（上月分别为-0.4%、 -2.2%、 -3.3%、-9.4%和-14.2%），除建筑建材和黑色金属增速小幅回落之外，其他各类较上月有所提升。

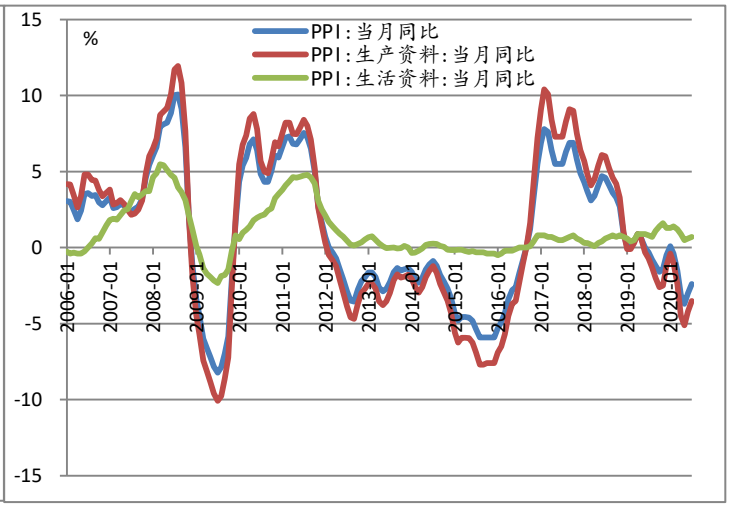
8 月主要原材料购进价格指数为 58.3%，环比高 0.2 个百分点；出厂价格指数为 53.2%，环比高 1.0 个百分点。本月大宗商品价格普遍小幅上涨，结合基期数据，我们认为 9 月 PPI 同比降幅继续收窄。

图表 48：工业生产者出厂价格同比增长率



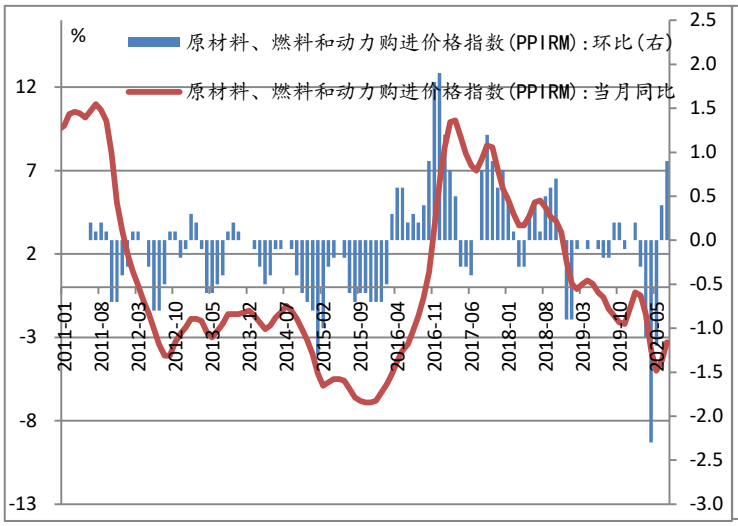
资料来源：国家统计局、 iFinD、致富研究院

图表 49：工业生产者出厂价格环比增长率



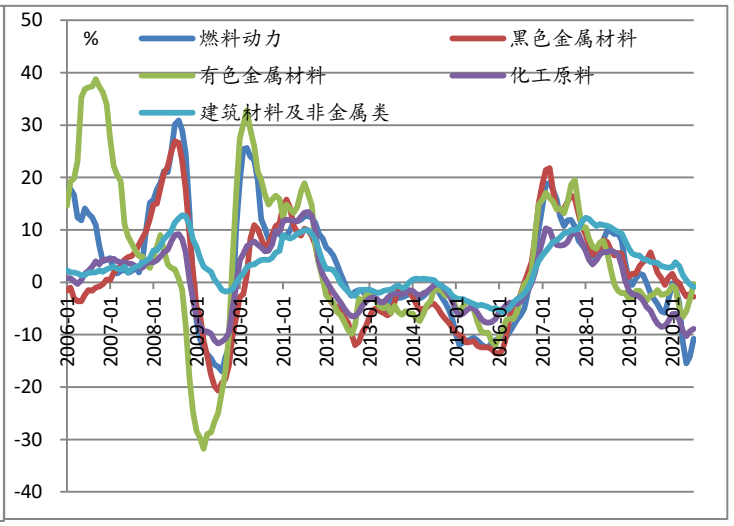
资料来源：国家统计局、 iFinD、致富研究院

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



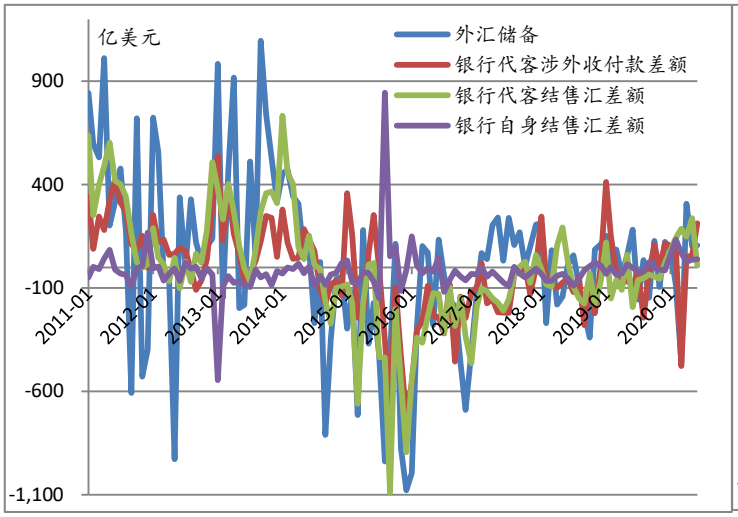
资料来源：国家统计局、 iFinD、致富研究院

三、货币增速回落，社融增速继续提升

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。

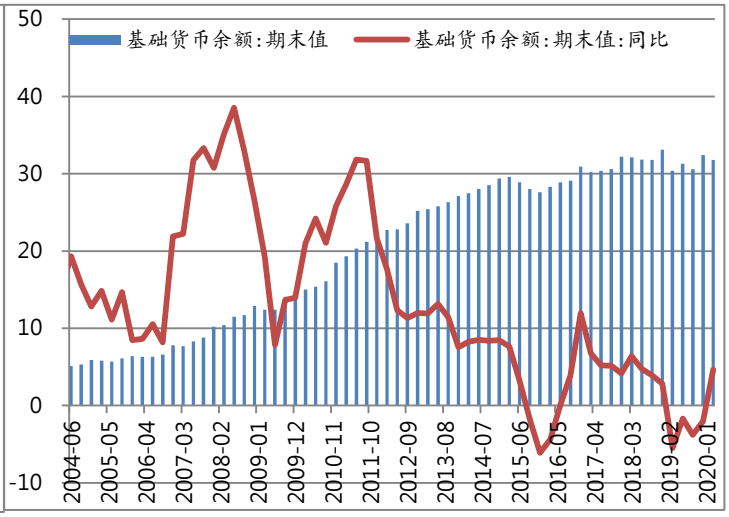
2020 年 7 月我国官方外汇储备总额为 3.15 万亿美元，较上月多 420 亿美元；外汇占款 21.2 万亿元，较上月少 19 亿元。

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

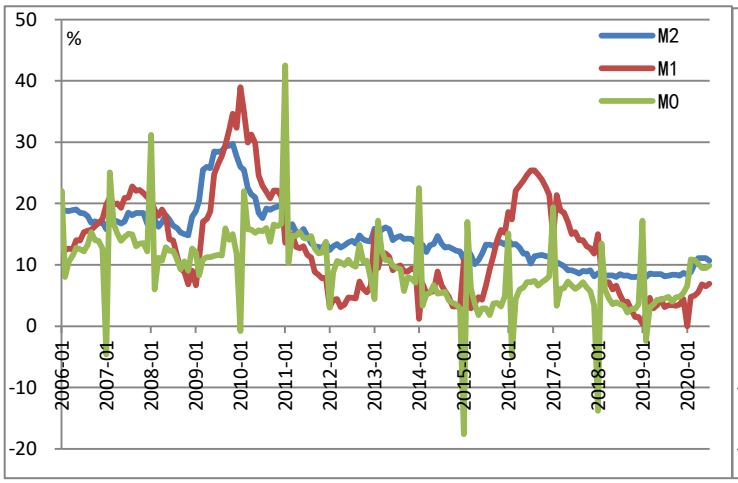
7 月末，广义货币（M2）余额 212.6 万亿元，同比增长 10.7%，增速较上月末低 0.4 个百分点，较上年同期高 2.6 个百分点。狭义货币（M1）余额 59.1 万亿元，同比增长 6.9%，较上月末高 0.4 个百分点，较上年同期高 3.8 个百分点。流通中货币（M0）余额 8.0 万亿元，同比增长 9.9%，较上月末高 0.4 个百分点，较上年同期高 5.4 个百分点。**本月 M2 增速回落，M0 和 M1 增速提升，M2 与 M1 之间剪刀差收窄。**

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；其三，财政支出增加，特别国债融到的资金很快借由项目支出流向企业部门。

7 月末，人民币存款余额 207.6 万亿元，同比增长 10.3%，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。其中，储蓄存款余额为 88.9 万亿元，同比增长 13.5%，较上月高 0.8 个百分点；企业存款余额 63.2 万亿元，同比增长 11.4%，与上月持平；财政存款余额为 5.0 万亿元，同比减少 9.7%，降幅较上月扩大 5.2 个百分点。储蓄存款增速提升，企业存款增速持平，财政存款增速回落。

7 月新增人民币存款为 803 亿元，同比少增 0.56 万亿元。其中，住户存款减少 0.72 万亿元，非金融企业存款减少 1.55 万亿元，财政性存款增加 0.49 万亿元，非银行业金融机构存款增加 1.8 万亿元。非银部门新增量高于上年同期，其他部门均少于上年同期。

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

贷款增速回落，但居民部门中长期贷款显著多增

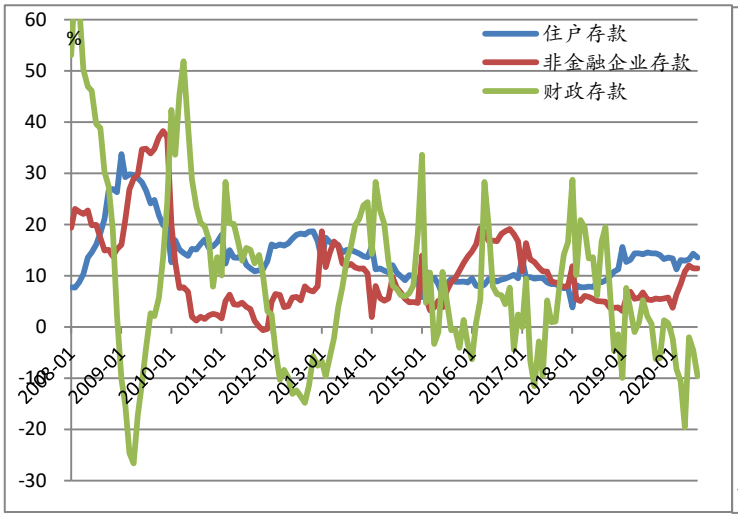
7 月末，人民币贷款余额 166.2 万亿元，同比增长 13.0%，增速较上月末低 0.2 个百分点，较上年同期高 0.4 个百分点。

新增贷款总额低于上年同期。从部门结构看，居民部门获得新增贷款金额显著多增，企业部门和非银金融部门少增。7 月新增人民币贷款 0.99 万亿元，同比少增 673 亿元。其中，住户贷款增加 0.76 万亿元，同比多增 0.25 万亿元；非金融企业贷款增加 0.26 万亿元，同比少增 329 亿元；非银行业金融机构贷款减少 270 亿元，同比多减 0.26 万亿元。

从期限结构看，中长期贷款新增额显著多增，票据融资额和短期贷款少增。7 月票据融资减少 0.1 万亿元，同比少 0.23 万亿元；短期贷款减少 911 亿元，同比少减 589 亿元；中长期贷款增加 1.2 万亿元，同比多增 0.39 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。

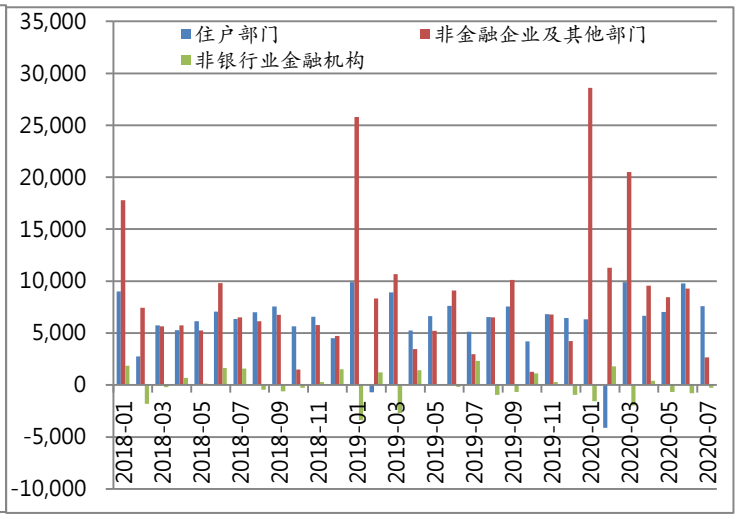
近期，央行货币政策边际收紧，货币增速有所回落。但信用端在配合国债、地方政府债、企业债等的发放，增速持续提升。综合分析本月财政存款变动、央行公开市场操作和存款金额变动等因素，我们预计 **8 月新增人民币贷款 12,000 亿元左右，M2 同比增速与上月持平，同比增长 10.7%左右。**

图表 56：各部门存款同比增长率



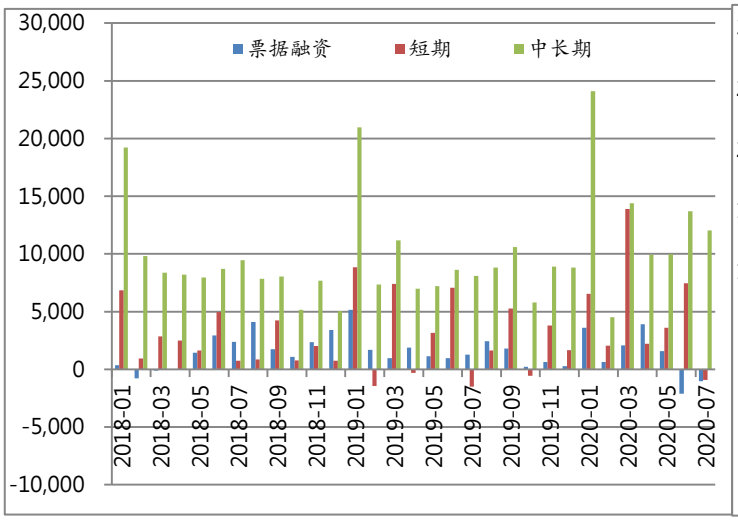
资料来源：中国人民银行、 iFinD、致富研究院

图表 57：新增人民币贷款的部门结构



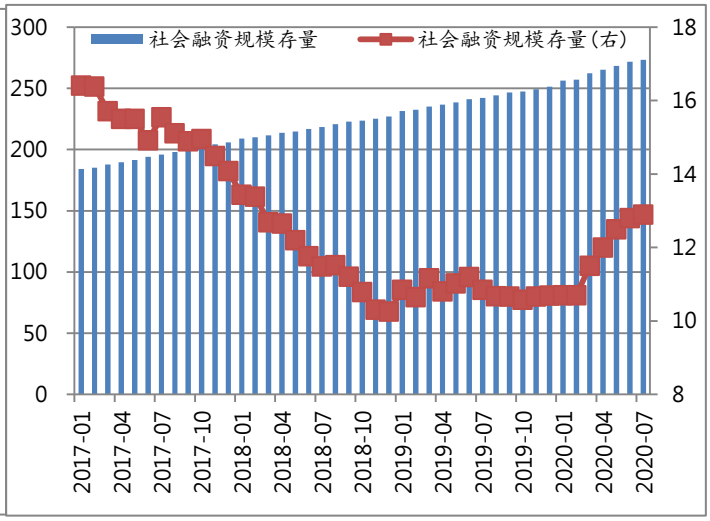
资料来源：中国人民银行、 iFinD、致富研究院

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

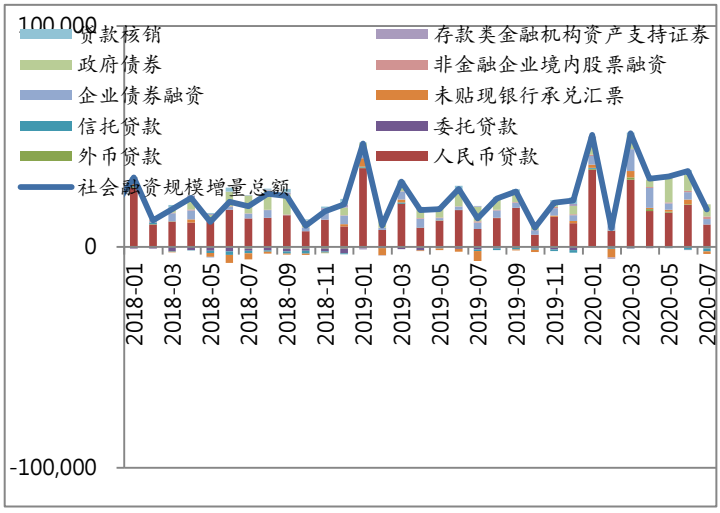
2020 年 7 月末，社会融资规模存量 273.3 万亿元，同比增长 12.9%，较上月末高 0.1 个百分点，较上年同期高 2.0 个百分点。

7 月当月社会融资规模新增 1.69 万亿元，较上月少 1.74 万亿元，较上年同期高 0.4 万亿元。其中，人民币贷款增加 1.02 万亿元，同比多增 0.21 万亿元；外币贷款折合人民币减少 524 亿元，同比少 303 亿元；委托贷款减少 152 亿元，同比少减 834 亿元；信托贷款减少 0.14 万亿元，同比多减 691 亿元；未贴现的银行承兑汇票减少 0.11 万亿元，同比少减 0.34 万亿元；企业债券净融资增加 0.24 万亿元，同比少 561 亿元；政府债券融资增加 0.55 万亿元，同比少 968 亿元，非金融企业境内股票融资 0.12 万亿元，同比多 622 亿元。**整体上看，本月人民币贷款、未贴现银行承兑汇票融资额显著好于上年同期，其他各项与上年同期较为接近。**

货币信贷增速回落进一步印证了政策侧重点的转向

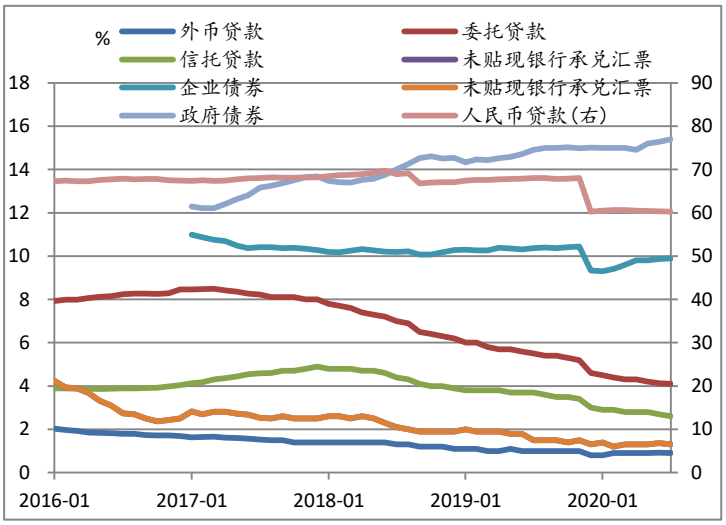
正如上期报告所述，“今年上半年，为了进行疫情防控和复工复产，货币政策逆周期调整力度加大，货币信用增速均显著提升。当前，疫情防控和复工复产均已取得显著成效，货币政策宽松的力度将边际收紧。从央行 2020 年上半年金融统计数据新闻发布会和 2020 年下半年工作电视会议看，**下半年货币政策继续维持“灵活适度、精准导向”的定位，但将更加强调“适度”二字**，一方面总量适度，信贷投放与经济复苏节奏相匹配，按照易纲行长说的全年信贷 20 万亿元规模计算，上半年同比多增 2.4 万亿元，下半年信贷投放量将较上年同期略微增加；另一方面价格要适度，引导融资成本进一步降低，以向实体经济让利，但利率不会过低，过低易产生套利。”之前中央和央行的一些列表态都预示着货币政策侧重点的转向，7 月的金融数据对其进行了确认。同时，股市上涨带动部分存款搬家，使得货币市场和银行体系流动性有所收紧。但鉴于市场对这些因素已有相当的预期和定价，收益率进一步上升的幅度不会很大。

图表 60：社会融资规模结构



资料来源：中国人民银行、 iFinD、致富研究院

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

四、小结

受汛期洪涝灾情的影响，我国内部供需恢复力度均有所减弱，但海外疫情受控外需逐渐恢复对我国出口拉动力较大。

汽车业和餐饮业改善带动消费增速提升。餐饮消费在疫情显著好转和各地商贸旅游等活动恢复的带动下继续改善；汽车销量增速在基数较低和销售增加等的共同作用下显著提升，进而带动商品零售增速由负转正；其他商品增速普遍回落，必需品类、通讯器材类、医药类、房地产相关类、原油类增速均有所回落。

企业利润增速显著提升，投资继续改善。下半年，制造业将继续恢复，但需求不强将影响其恢复进度；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；基建在资金和项目增加的共同作用下有望表现亮眼。

制造业——内部需求不强，外部需求恢复进程刚刚开启且依然面临较大不确定性，所以制造业恢复较为缓慢；但在需求继续好转、利润状况持续改善、PPI从低位回升等因素的作用下，制造业投资增速将继续回升。

基建——虽然汛期洪涝灾情影响范围较广，但特别国债融资额及时投入项目，

在一定程度上抵消了汛情的不利影响，带动基建投资增速继续回升。基于当前情况看，基建投资资金充裕支撑基建投资增速继续提升。同时，汛期逐渐结束对基建投资的抑制逐渐解除，而且灾后恢复重建工作进一步增加基建投资，所以，下半年基建投资增速将表现亮眼。

房地产——7 月中上旬，按揭利率较低，而且银行发放按揭贷款意愿较强，居民购房意愿显著提升。但 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，将抑制房地产业继续提升的速度和幅度。

CPI 涨幅回落，PPI 降幅收窄。8 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 2.2%左右，较 7 月回落 0.5 个百分点。**受大宗商品价格继续小幅上涨的带动，PPI 同比降幅继续收窄。

货币增速与上月持平，信用增速继续提升。近期，随着经济社会秩序的恢复，央行货币政策边际收紧， M2 增速回落，M1 增速提升，M2 与 M1 之间剪刀差收窄。但信用端在配合国债、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**8 月新增人民币贷款 12,000 亿元左右，M2 同比增速与上月持平，同比增长 10.7%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、展示或以其他任何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	**香港致富证券有限公司北京代表处**	**香港致富证券有限公司上海代表处**	**香港致富证券有限公司深圳代表处**
香港德辅道中 308 号富卫金融中心 11 楼	北京市朝阳区国贸写字楼 1 座 6 层	上海市陆家嘴东路 161 号招商局大厦 1309 室	深圳福田区福华路 399 号中海大厦 6 楼
电话：(852) 25009228	电话：(8610) 66555862	电话：(8621) 38870772	电话：(86755) 33339666
传真：(852) 25216893	传真：(8610) 66555831	传真：(8621) 58799185	传真：(86755) 33339665

网址：www.chiefgroup.com.hk