恒大研究院
EVERGRANDE RESEARCH INSTITUTE

中国经济恢复领先全球，“双循环”关键是发力“新基建”——全面解读7月经济金融数据

恒大研究院研究报告

宏观研究　　点评报告　　2020/8/15

首席经济学家：任泽平

首席宏观研究员：马家进
majiajin@evergrande.com

宏观研究员：华炎雪
huayanxue@evergrande.com

宏观研究员：梁颖
liangying@evergrande.com

事件：

7月规模以上工业增加值同比4.8%，前值4.8%。

1-7月固定资产投资（不含农户）累计同比-1.6%，1-6月累计同比-3.1%。

1-7月房地产开发投资累计同比3.4%，1-6月累计同比1.9%。

7月社会消费品零售总额同比-1.1%，前值-1.8%。

7月出口（以美元计）同比7.2%，前值0.5%；进口（以美元计）同比-1.4%，前值2.7%。

7月M2同比增10.7%，预期11.2%，前值11.1%；新增人民币贷款9927亿元，同比少增631亿元；社会融资规模增量为1.69万亿元，同比多增4068亿元。

7月CPI同比2.7%，前值2.5%；PPI同比-2.4%，前值-3%。

请务必阅读正文之后免责条款部分

目录

一、 中国经济恢复领先全球，“双循环”关键是发力“新基建” 4
二、 工业生产基本恢复至正常水平 5
三、 固定资产投资持续强劲恢复 6
四、 房地产销售和投资继续回暖 7
五、 基建投资提速，财政加码，“两新一重”加快 8
六、 制造业投资仍低迷 9
七、 消费仍低迷，就业形势严峻 9
八、 出口同比创年内新高，世界大型经济体只有中国能正常生产 10
九、 金融数据回落，货币政策从总量超宽松转向结构性适度宽松 11
十、 CPI 同比略升，PPI 同比降幅收窄 12
十一、 PMI 生产好于需求，内需好于外需，中小企业经营困难 13

图表目录

图表：7 月工业生产稳步恢复 6
图表：7 月固定资产投资继续反弹 7
图表：高技术产业投资增速较快 7
图表：7 月房地产销售和投资继续回升 8
图表：7 月房屋新开工和施工继续加快 8
图表：7 月基建投资累计同比由负转正 9
图表：7 月制造业投资仍低迷 9
图表：7 月社零消费同比仍是负增长 10
图表：失业率仍处于高位 10
图表：7 月　出口同比创年内新高， 11
图表：7 月美欧日制造业 PMI 显著回升 11
图表：7 月新增社融结构 12
图表：7 月新增信贷结构 12
图表：CPI 同比短暂回升，PPI 同比降幅收窄 12
图表：7 月猪肉和鲜菜价格上涨 12
图表：制造业和非制造业 PMI 连续 5 个月高于荣枯线 13
图表：生产好于需求，内需好于外需 13

一、中国经济恢复领先全球，“双循环”关键是发力“新基建”

当前经济形势，简单来讲就是：经济持续恢复，货币政策退出超宽松转入结构性适度宽松，跨周期调节兼顾稳增长与防风险，特朗普选情告急导致中美贸易摩擦升级，“双循环”的关键是发力“新基建”。

我们在2月率先倡导“新基建”，引发社会各界大讨论，最终从学术讨论走向国家战略。近年我国公共政策日趋成熟：供给侧结构性改革、双支柱调控、新基建、双循环、跨周期调节。

1、中国经济持续恢复，领先全球。国内疫情防控得力，复工复产复商复市加快，经济自3月以来持续恢复。7月工业生产同比增长4.8%，接近去年同期水平；制造业PMI为51.1%，较上月上升0.2个百分点，连续五个月高于荣枯线。

2、三驾马车中，投资和出口恢复明显，消费仍低迷。7月固定资产投资、房地产投资和基建投资当月同比分别为8.3%、11.7%和7.7%，均好于去年同期；社会消费品零售总额同比-1.1%，制造业投资当月同比-3.1%，均低迷。

3、出口超预期，全世界大型经济体只有中国能正常生产。7月中国出口金额（以美元计）超预期增长，同比7.2%创年内新高，较上月上升6.7个百分点。一是国内疫情防控和恢复生产有力，展现了巨大的体制优势和经济韧性；二是海外疫情依旧严峻，防疫物资和居家办公相关出口继续高增；三是欧美经济重启，外需边际改善。

4、就业形势严峻。1-7月全国城镇新增就业671万人，较上年同期少增196万人，累计同比-22.6%；与此同时，2020年大学毕业生达874万，创历史新高。7月全国城镇调查失业率5.7%，较去年同期高0.4个百分点；其中，20-24岁大专及以上人员（主要为新毕业大学生）失业率较去年同期高3.3个百分点。

5、全球疫情仍严重，世界经济深度衰退。美国疫情二次爆发，每日新增确诊超5万例；日本、澳大利亚和西班牙疫情出现反弹；印度、拉美、非洲等地新增确诊快速上升。当前美国和欧元区等经济体正处于早期的经济恢复阶段，谈论复苏还为时尚早。6月IMF预测2020年全球GDP将下降4.9%，其中发达经济体下降8.0%（美国-8.0%，欧元区-10.2%，日本-5.8%），新兴市场经济体下降3.0%（中国1.0%，印度-4.5%，东盟五国-2.0%，俄罗斯-6.6%，巴西-9.1%）。

6、特朗普选情告急，中美贸易摩擦再度升级。在美国疫情失控和大选在即的背景下，特朗普有强烈的对华强硬诉求。近期美国频繁挑起事端，白宫宣布“净网计划”，意图在运营商、应用商店、应用程序、云服务和海底电缆切断和中国的联系；特朗普签署两项行政命令，将禁止受美国司法管辖的任何人或企业与TikTok母公司字节跳动进行任何交易，同时禁止与微信母公司腾讯进行任何有关微信的交易。

7、货币宽松仍未结束，但从总量超宽松转入结构性适度宽松。7月M2增速从上月的11.1%回落至10.7%，社融数据环比也出现放缓，引发市场关于货币政策宽松是否结束的担忧。我们认为，随着国内疫情有效控制，经济逐步恢复，实施兼顾稳增长和防风险的跨周期调节，货币政策正从上半年的总量超宽松转向下半年的结构性适度宽松，提高对实体经济的精准直达。结构性货币政策精准投放，加强MPA对制造业中长期融

资、民企和小微企业信贷的考核，“三档两优”定向降准，再贷款，再贴现，创新直达实体经济的货币政策工具，切实保障对涉农、小微、民企和受疫情影响严重行业的资金支持力度。

由于海外疫情形势仍严峻，全球经济深度衰退，特朗普选情告急，中美贸易摩擦升级，适度宽松的货币政策和积极的财政政策短期内都不具备退出条件。

8、应对疫情和经济下行最简单有效的办法是“新基建”，“双循环”的关键是“新基建”。“新基建”短期有助于扩大有效需求、稳增长、稳就业，长期有助于增加有效供给，释放中国经济增长潜力，培育新经济、新技术、新产业，推动改革创新，改善民生福利。“新基建”从学术讨论走向国家战略，写入2020年政府工作报告，各地正加大力度投资5G、大数据中心、人工智能、新能源汽车充电桩等新型基础设施建设。

9、如何理解“双循环”

7月30日中央政治局会议指出，要“加快形成以国内大循环为主体、国内国际双循环相互促进的新发展格局”。

我们的理解和建议是：

一是扩大内需。1）扩大最终消费，优化收入分配制度，加大教育、就业、医疗、养老等民生保障投入，增加居民可支配收入与获得感，促进消费增长和消费升级。2)积极扩大有效投资，加快新型基础设施建设，加大5G、大数据中心、人工智能、新能源汽车充电桩等领域的投资；加快推进新型城镇化，推动城市群、都市圈一体化发展；以人地挂钩和金融稳定为核心健全房地产长效机制，充分发挥房地产的实体经济功能，回归居住属性和制造业属性；创新投融资模式鼓励社会资本参与，发展多层次资本市场降低投融资成本，大幅减税降费尤其是社保费率和企业所得税，优化营商环境增强企业信心。

二是深化供给侧结构性改革，增加有效供给。1）提高产业链供应链的稳定性，鼓励自主创新，攻关“卡脖子”领域，充分补短板；2）提高经济潜在增长率，加快土地、劳动力、资本、技术、数据等要素市场化改革，提升市场资源配置效率，提振微观主体信心；3）提高供给质量，产业转型升级，商品和服务提质优化，满足不断扩大和升级的内需。

三是“内循环”与“外循环”协同发展。1）以“二次入世”的勇气更大力度推进改革开放，与欧盟、日韩、东盟以及广大“一带一路”沿线国家深化合作，对其继续发展进出口贸易和跨国投资，与国内供需体系有机联动。2）对内继续优化营商环境，落实国有企业改革，鼓励国企民企外企公平竞争；落实产权保护与法制建设，与国际规则进一步接轨，吸引国际资本、人才、技术等生产要素主动流入国内，为国内供给侧注入新鲜血液，为国内大循环赋能。

二、工业生产基本恢复至正常水平

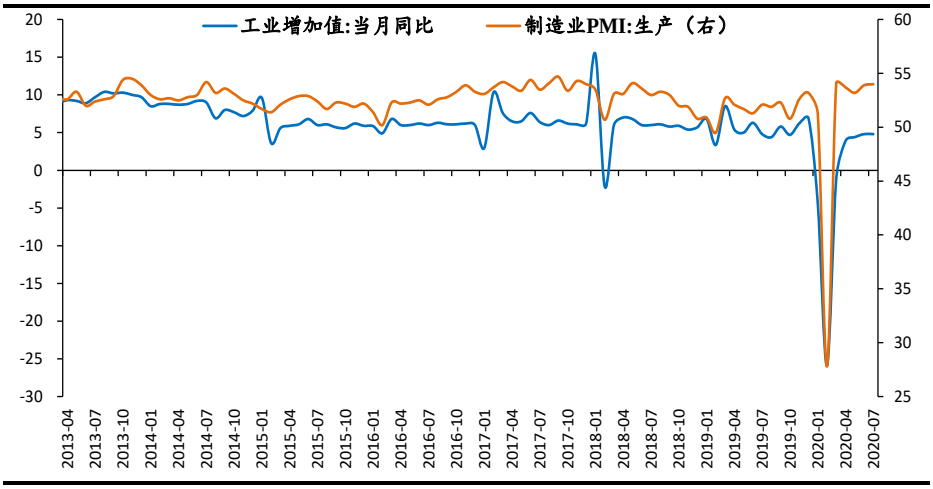
7月规模以上工业增加值同比4.8%，与上月持平，连续四个月正增长。41个大类行业中，25个行业增加值同比正增长；612种产品中，369种产品同比正增长。

1）高技术制造业、装备制造业继续高增。7月高技术制造业和装备制造业增加值同比分别为9.8%和13.0%，较上月上升0.1和3.0个百分点，快于规模以上工业5.0和8.2个百分点。其中，汽车制造业同比21.6%，较上月上升8.2个百分点；计算机、通信和其他电子设备业、电气机械及器材制造业同比分别为11.8%和15.6%；专用设备和通用设备制造业同

比分别为 10.2%和 9.6%。汽车、工业机器人、智能手机和微型计算机设备产量分别增长 26.8%、19.4%、19.2%和 17.8%。

2）原材料行业生产较旺，部分行业受洪涝灾害短暂冲击。7 月黑色金属冶炼和压延加工业同比 7.9%，较上月上升 1.6 个百分点；钢材产量同比 9.9%，较上月上升 2.4 个百分点。有色金属冶炼和延压加工业、非金属矿物制品业同比分别为 2.6%和 3.1%，较上月回落 0.2 和 1.7 个百分点；水泥产量同比 3.6%，较上月回落 4.8 个百分点。

图表：7 月工业生产稳步恢复



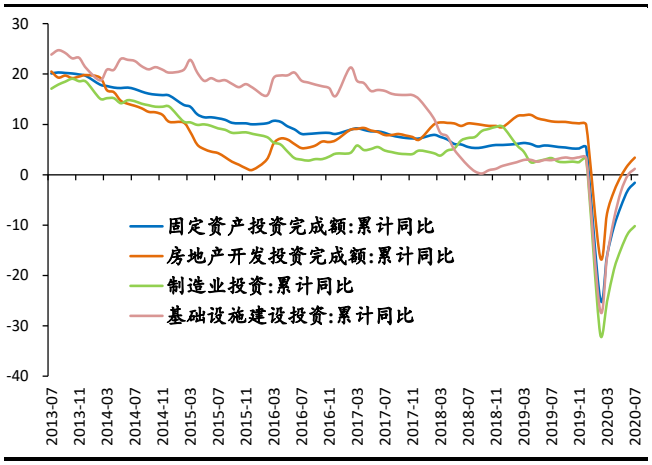
资料来源：Wind，恒大研究院

三、固定资产投资持续强劲恢复

7 月固定资产投资当月同比 8.3%，较上月上升 2.7 个百分点，连续四个月正增长；1-7 月累计同比-1.6%。分投资主体看，1-7 月民间固定资产投资累计同比-5.7%，降幅较 1-6 月收窄 1.6 个百分点；国有控股企业固定资产投资累计同比 3.8%，较 1-6 月上升 1.7 个百分点。

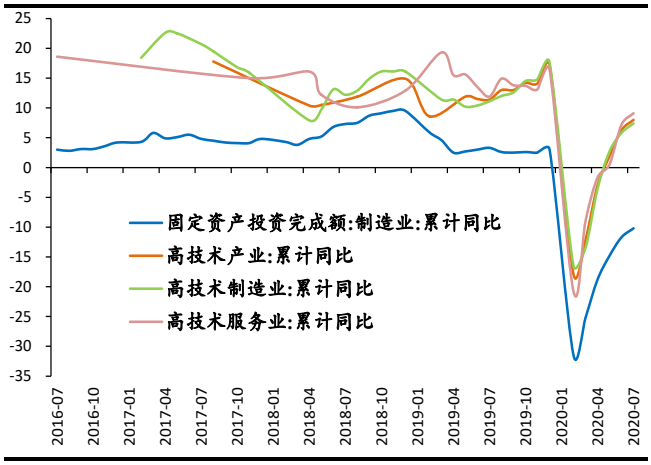
1-7 月高技术产业投资累计同比 8.0%，较 1-6 月上升 1.7 个百分点；社会领域投资累计同比 8.7%，较 1-6 月上升 3.4 个百分点。高技术产业投资中，高技术制造业和高技术服务业投资分别增长 7.4%和 9.1%。高技术制造业中，医药制造业、电子及通信设备制造业投资分别增长 14.7%、7.3%；高技术服务业中，电子商务服务业、科技成果转化服务业投资分别增长 26.4%、24.4%；社会领域中，卫生、教育投资分别增长 18.2%、13.5%。

图表：7月固定资产投资继续反弹



资料来源：Wind，恒大研究院

图表：高技术产业投资增速较快



资料来源：Wind，恒大研究院

四、房地产销售和投资继续回暖

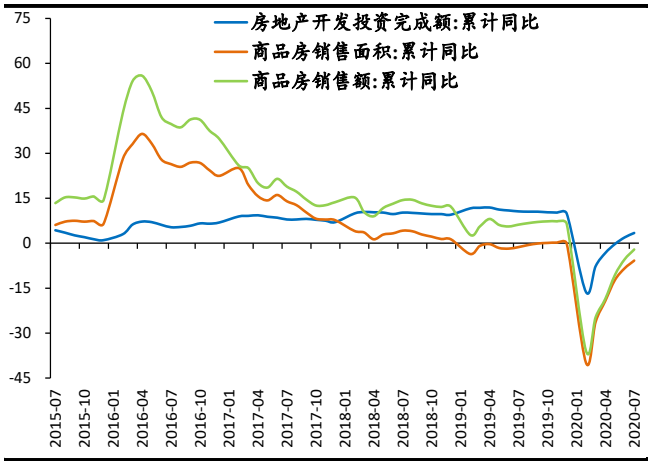
各地以房价平稳为目标因城施策，房地产销售持续回暖。房价上涨压力较大的热点城市，例如杭州、宁波、深圳、南京、东莞等，通过扩大限购范围、堵漏“假离婚”购房、提高首付比例等方式收紧房地产调控政策；去化压力较大、房价回调的城市则通过优化人才落户、人才购房、减免契税等方式放松调控，例如长春三环区域内二手住房交易不受购买时间限制。7月全国商品房销售面积和销售金额当月同比分别为9.5%和16.6%，较上月上升7.4和7.6个百分点。

7月房地产投资当月同比11.7%，较上月上升3.2个百分点；1-7月累计同比3.4%。

1）土地市场有所降温，但低基数效应下土地成交价款增速保持高位。自6月中央多次提及“房住不炒”以来，多城市调整供地节奏，南京、宁波等热点城市先后收紧调控表态控地价，多个二线城市降低市中心等优质土地供应占比、提高郊区等非热点板块土地供应。由于去年同期基数较低，7月土地购置面积和成交价款同比分别为12.1%和4.2%，环比分别为-47.6%和-16.2%。

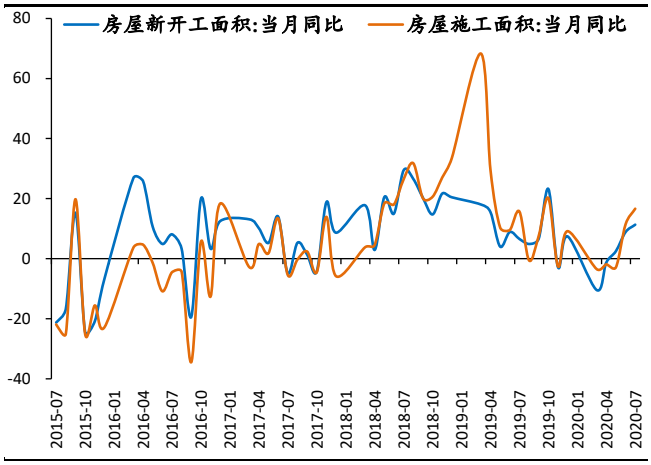
2）建设规模扩大，施工进度加快。7月新开工面积当月同比11.3%，较上月上升2.4个百分点；施工面积当月同比16.6%，较上月上升5.2个百分点。预计后续推进新型城镇化、老旧小区改造等将继续托底房地产投资。

图表：7 月房地产销售和投资继续回升



资料来源：Wind，恒大研究院

图表：7 月房屋新开工和施工继续加快



资料来源：Wind，恒大研究院

五、基建投资提速，财政加码，“两新一重”加快

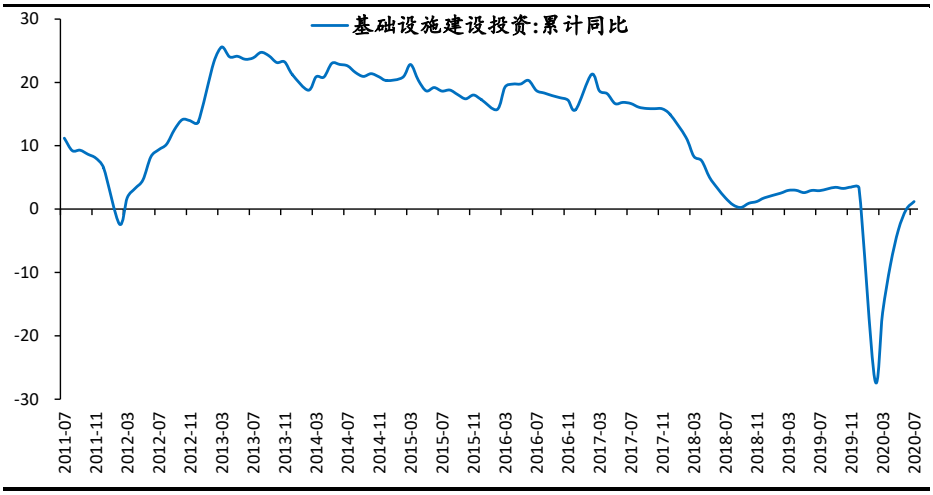
7 月基建投资当月同比 7.7%，连续四个月正增长，受洪涝灾害影响较上月回落 0.6 个百分点；1-7 月累计同比 1.2%，由负转正。政策持续发力，后续基建投资有望提速。

1）财政政策持续加码。截至 7 月底，实行直达管理的 1.7 万亿元资金中，省级财政部门已细化下达 1.5 万亿元，市县财政部门已细化落实到项目 1.29 万亿元；1 万亿元抗疫特别国债全部发行完毕；新增地方政府专项债券发行 22661 亿元，完成全年计划的 60.4%，剩余额度力争在 10 月底前发行完毕。

2）铁路建设加速。结合 2019 年 12 月全国交通运输工作会议、2020 年 5 月《政府工作报告》和国铁集团的铁路建设计划，上半年完成铁路建设进度约为全年计划的三分之一，下半年仍有较大投资体量待完成。铁路建设持续加速，1-7 月铁路投资累计同比 5.7%，较 1-6 月上升 3.1 个百分点。

3）各地加速开展“两新一重”建设。7 月中旬多部门计划三年内重点推进 150 项重大水利工程以及加快专项债发行和使用来支持“两新一重”和公共卫生设施建设。7 月 27 日财政部发布《关于加快地方政府专项债券发行使用有关工作的通知》，强调积极支持“两新一重”项目，推动经济转型升级。发改委 7 月下旬披露，目前在交通方面，京津冀、长三角、粤港澳大湾区等重点城市群的城际铁路规划建设加快推进；水利方面，172 项重大水利工程已累计开工 146 项，在建投资规模超过 1 万亿元。

图表：7 月基建投资累计同比由负转正



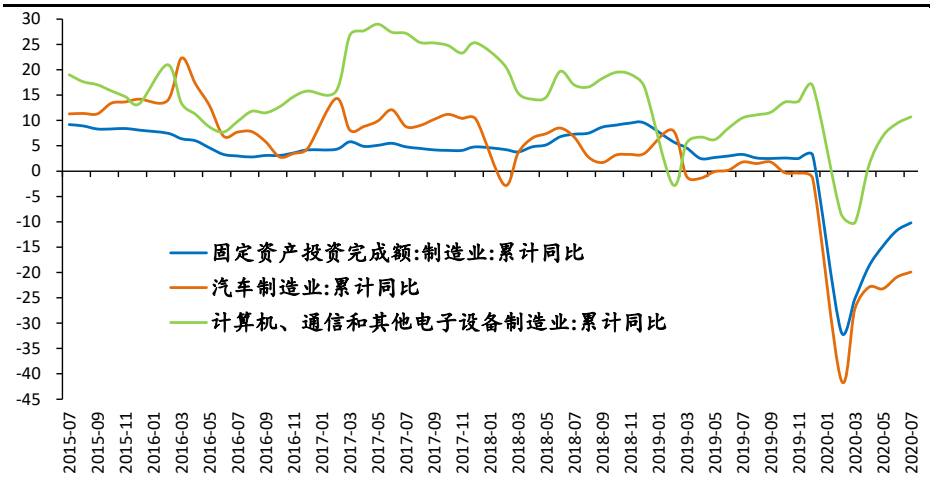
资料来源：Wind，恒大研究院

六、制造业投资仍低迷

7 月制造业投资当月同比-3.1%，降幅较上月收窄 0.4 个百分点；1-7 月累计同比-10.2%。制造业投资与企业盈利和出口密切相关，1-6 月工业企业利润总额同比-13.2%，企业投资意愿不强；但出口改善提振部分行业投资力度。

防疫物资和居家办公相关行业因出口维持高位投资较好，消费品行业投资降幅有所缩窄。1-7 月医疗制造业和计算机等电子设备制造业投资累计同比分别为 14.7%和 10.7%，好于制造业投资整体，较 1-6 月上升 1.1 和 1.3 个百分点。1-7 月农副食品加工（-13.7%）、纺织（-17.4%）、金属制品（-15.5%）、通用设备制造（-16.9%）、汽车制造（-19.9%）和运输设备制造（-14.2%）等行业投资增速均低于制造业投资整体，但较 1-6 月降幅均缩窄 1 个百分点以上。

图表：7 月制造业投资仍低迷



资料来源：Wind，恒大研究院

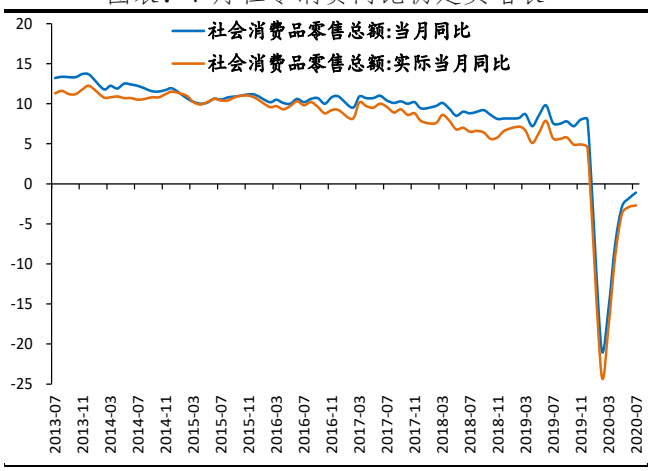
七、消费仍低迷，就业形势严峻

7 月社会消费品零售总额同比-1.1%，降幅较上月收窄 0.7 个百分点，恢复较为缓慢。7 月汽车和珠宝消费同比分别为 12.3%和 7.5%，较上月大

幅回升 20.5 和 14.3 个百分点，主因去年同期基数较低。基本生活消费增速回落，7 月粮油食品、饮料和日用品消费同比分别为 6.9%、10.7%和 6.9%，较上月回落 3.6、8.5 和 10.0 个百分点；地产相关消费增速回落，家用电器音像、家具、建筑装潢类消费同比分别为-2.2%、-3.9%和-2.5%，较上月回落 12.0、4.7 和 2.5 个百分点；餐饮消费同比-11.0%。

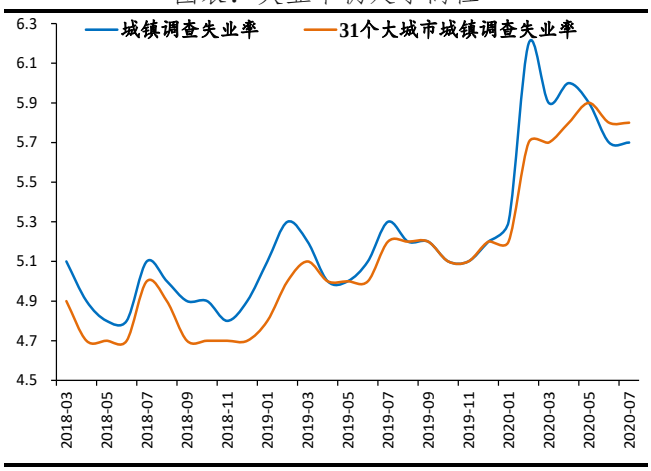
消费反弹受就业形势和居民收入制约，恢复动力不足。1-7 月全国城镇新增就业 671 万人，较上年同期少增 196 万人，累计同比-22.6%；与此同时，2020 年大学毕业生达 874 万，创历史新高。7 月全国城镇调查失业率 5.7%，高于去年同期 0.4 个百分点；其中，20-24 岁大专及以上人员（主要为新毕业大学生）失业率较去年同期高 3.3 个百分点。上半年全国居民人均可支配收入 15666 元，名义和实际同比分别为 2.4%和-1.3%，较 2019 年下降 6.5 和 7.1 个百分点。低收入人群所受冲击更大，上半年全国居民人均可支配收入中位数是平均数的 85.2%，去年同期则为 86.8%。

图表：7 月社零消费同比仍是负增长



资料来源：Wind，恒大研究院

图表：失业率仍处于高位



资料来源：Wind，恒大研究院

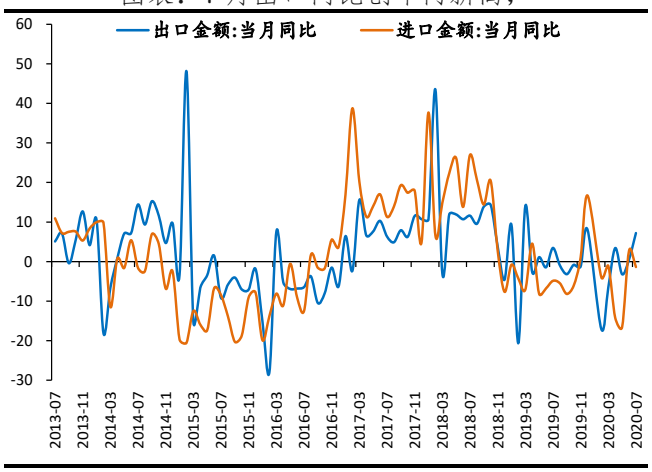
八、出口同比创年内新高，世界大型经济体只有中国能正常生产

7 月中国出口金额（以美元计）同比 7.2%，较上月上升 6.7 个百分点，创年内新高。主因：1）国内疫情防控和恢复生产有力，弥补海外供需缺口；2）海外疫情依旧严峻，防疫物资和居家办公相关出口继续高增；3）欧美经济重启，外需边际改善。7 月美国和欧元区制造业 PMI 分别为 54.2%和 51.8%，重回扩张区间。**分产品看，**纺织纱线织物及制品、塑料制品以及医疗仪器及器械出口同比分别为 48.4%、90.6%和 78.0%；手机和自动数据处理设备及其零部件（主要是便携式电脑）出口同比分别为 43.0%和 19.7%，较上月上升 13.2 和 16.2 个百分点；机电产品和高新技术产品出口同比分别为 10.2%和 15.6%，较上月上升 8.6 和 10.7 个百分点。**分国别看，**对美国和东盟出口大增，7 月同比分别为 12.5%和 14.0%，较上月上升 11.1 和 12.4 个百分点，均创年内新高；对欧盟和日本出口降幅收窄，7 月同比分别为-3.4%和-2.0%，较上月回升 1.6 和 8.5 个百分点。

7 月中国进口金额（以美元计）同比-1.4%，较上月下降 4.1 个百分点，主因大宗商品价格低迷和海外生产仍未完全恢复拖累进口。分产品看，原油、铁矿砂、钢材、铜材等大宗商品进口数量同比分别为 25.0%、23.8%、210.2%和 81.5%，但受价格拖累，进口金额同比分别为-26.8%、

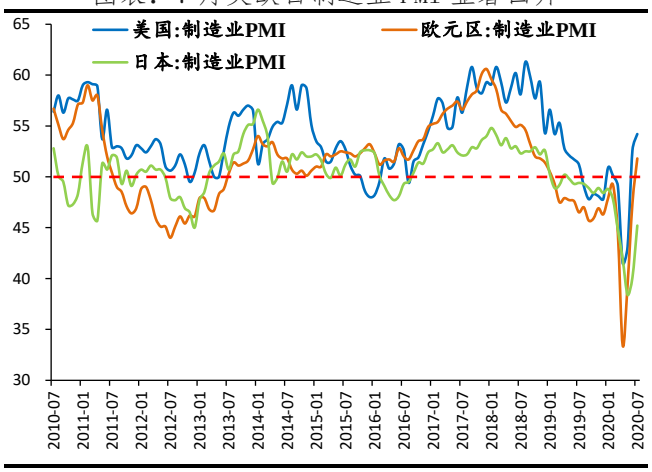
10.6%、58.8%和 72.0%；农产品、机电产品和高新技术产品进口金额同比分别为 14.9%、2.2%和 1.9%，较上月下降 21.2、5.4 和 8.6 个百分点。**分国别看，**自主要进口国进口均有所下滑。7 月中国自东盟、欧盟、韩国、日本、美国、澳大利亚和巴西进口金额同比分别为 1.1%、-9.5%、4.8%、5.1%、3.6%、-7.2%和 8.2%，较上月下滑 15.6、2.3、4.2、3.9、7.7、4.1 和 49.4 个百分点。

图表：7 月出口同比创年内新高，



资料来源：Wind，恒大研究院

图表：7 月美欧日制造业 PMI 显著回升



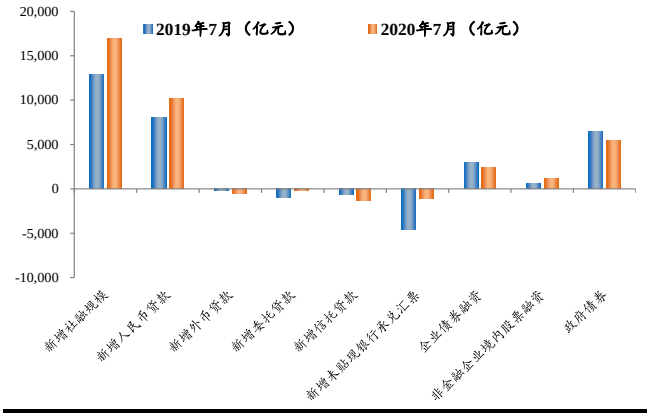
资料来源：Wind，恒大研究院

九、金融数据回落，货币政策从总量超宽松转向结构性适度宽松

7 月社融同比多增 4068 亿元，较上半年的月均 1 万亿元大幅回落；存量社融同比 12.9%，较上月上升 0.1 个百分点，涨幅放缓。**从社融结构看，**人民币贷款、未贴现银行承兑汇票为社融主要支撑，股市回暖，企业债、政府债拖累社融。7 月新增人民币贷款 1.02 万亿元，同比多增 2135 亿元；表外融资减少 2649 亿元，同比大幅少减 3576 亿元，其中，未贴现承兑汇票少减 3432 亿元；新增股票融资 1215 亿元，为 2017 年 11 月以来首次突破千亿元；新增企业债券融资 2383 亿元，同比少增 561 亿元；新增政府债券融资 5459 亿元，后续政府债券仍将是社融最主要的支撑项。**从信贷结构看，**企业中长期贷款仍是主要支撑，结构延续改善。7 月新增企业贷款 2645 亿元，同比少增 329 亿元。其中，短期贷款、中长期贷款、票据融资分别少增 226 亿元、多增 2290 亿元、少增 2305 亿元。7 月新增居民贷款 7578 亿元，同比多增 2466 亿元。

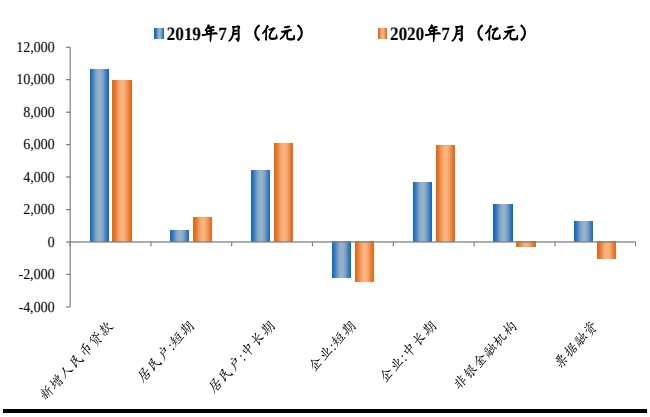
7 月 M2 同比 10.7%，较上月回落 0.4 个百分点。宽信用力度边际收敛叠加缴税大月财政存款增加构成拖累，股市火爆引发存款搬家。从结构来看，企业存款减少 1.55 万亿元，同比多减 1600 亿元；居民存款减少 7195 亿元，同比多减 6163 亿元；财政存款增加 4872 亿元，同比少增 3219 亿元；非银金融机构存款增加 1.8 万亿元，环比大幅多增 2.4 万亿元。M1 同比 6.9%，较上月上升 0.4 个百分点，居民购房需求持续回暖、基建发力，交易性需求持续恢复，实体经济活跃度进一步上升。

图表：7 月新增社融结构



资料来源：Wind，恒大研究院

图表：7 月新增信贷结构



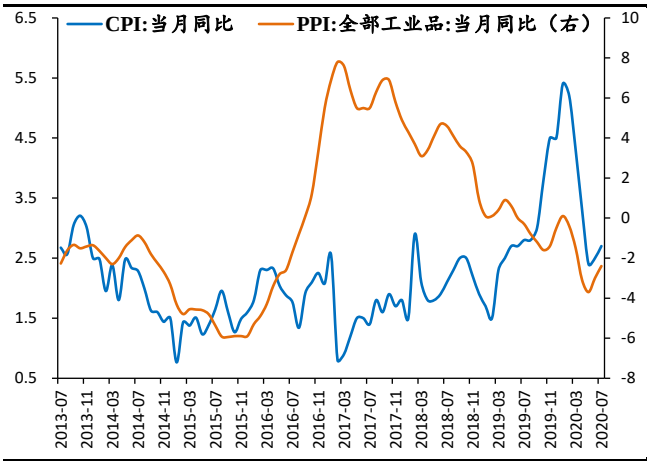
资料来源：Wind，恒大研究院

十、CPI 同比略升，PPI 同比降幅收窄

7 月 CPI 同比 2.7%，较上月上升 0.2 个百分点；环比 0.6%，较上月上升 0.7 个百分点。食品中，餐饮服务等逐步恢复，猪肉消费需求持续增加，而多地洪涝灾害影响生猪调运，供给仍然偏紧，猪肉价格环比上涨 10.3%，较上月加快 6.7 个百分点；受不利天气影响，鲜菜价格环比上涨 6.3%，加快 3.5 个百分点；蛋鸡存栏减少，夏季产蛋率有所下降，鸡蛋价格在连续 9 个月下降后转涨，环比上涨 4.0%；鲜果大量上市，价格环比继续下降 4.4%，降幅较上月收窄 3.2 个百分点。非食品中，受国际原油价格波动影响，汽油和柴油价格环比分别上涨 2.5%和 2.7%；暑期出游增多，飞机票和宾馆住宿价格环比分别上涨 2.9%和 1.7%。

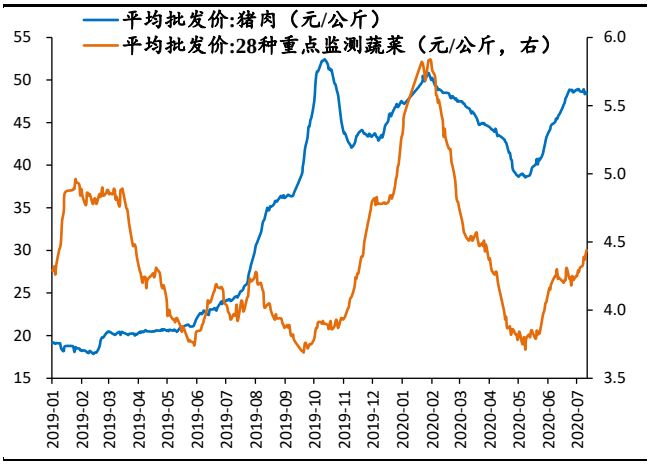
7 月 PPI 同比-2.4%，降幅较上月收窄 0.6 个百分点；环比 0.4%，与上月持平。工业生产持续回升，市场需求逐步回暖，国际大宗商品价格继续上行。受国际原油价格持续反弹影响，石油相关行业价格继续上涨，其中，石油和天然气开采业价格环比上涨 12.0%，石油、煤炭及其他燃料加工业价格环比上涨 3.4%。其他主要行业中，价格涨幅扩大的有：有色金属冶炼和压延加工业，环比上涨 3.1%，扩大 1.2 个百分点；农副食品加工业，环比上涨 1.0%，扩大 0.6 个百分点。价格涨幅回落的有：黑色金属矿采选业，环比上涨 2.7%，回落 0.2 个百分点；黑色金属冶炼和压延加工业，环比上涨 1.1%，回落 0.8 个百分点。此外，煤炭开采和洗选业、汽车制造业价格均由降转涨，环比分别上涨 0.6%和 0.1%。

图表：CPI 同比短暂回升，PPI 同比降幅收窄



资料来源：Wind，恒大研究院

图表：7 月猪肉和鲜菜价格上涨



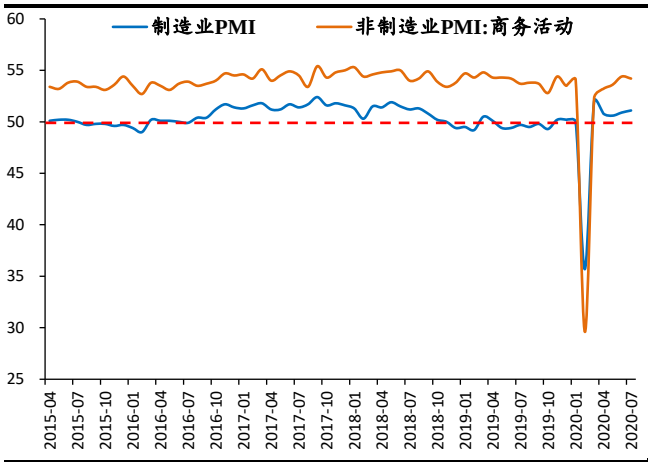
资料来源：Wind，恒大研究院

十一、PMI 生产好于需求，内需好于外需，中小企业经营困难

7 月制造业 PMI 为 51.1%，较上月上升 0.2 个百分点，连续五个月高于荣枯线。分项来看:**1)生产好于需求，内需好于外需。**生产指数为 54.0%，较上月上升 0.1 个百分点；新订单指数为 51.7%，较上月上升 0.3 个百分点，连续三个月回升；新出口订单指数为 48.4%，较上月上升 5.8 个百分点，连续 7 个月处于收缩区间。**2）原材料价格指数升至年内新高。**主要原材料购进价格指数和出厂价格指数分别为 58.1%和 52.2%，较上月变化 1.3 和-0.2 个百分点。**3）大中型企业持续景气，小型企业经营困难。**大中小型企业 PMI 分别为 52.0%、51.2%和 48.6%，较上月变化-0.1、1.0 和-0.3 个百分点。小型企业 PMI 连续两个月低于荣枯线，其中 7 月生产指数和新订单指数分别为 49.8%和 46.8%，供需两端承压。

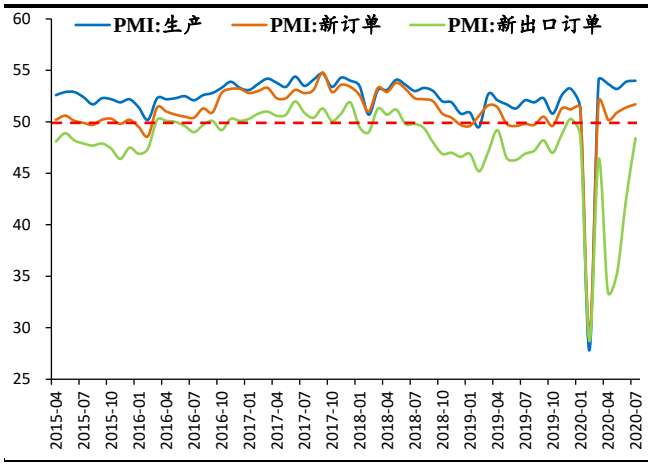
7 月非制造业商务活动指数为 54.2%，较上月小幅回落 0.2 个百分点，继续保持在荣枯线以上。1）建筑业景气度高。建筑业商务活动指数为 60.5%，较上月上升 0.7 个百分点，连续四个月高于 59%。房地产和基建投资较强，建筑业工程量保持较快增长。**2）服务业稳步恢复。**服务业商务活动指数为 53.1%，较上月下滑 0.3 个百分点，连续五个月高于荣枯线。分行业看，铁路运输、航空运输、邮政快递、住宿、电信广播电视卫星传输服务、资本市场服务等行业商务活动指数均位于 60%以上；居民服务业和文化体育娱乐业商务活动指数结束连续 5 个月的收缩走势，分别升至 51.1%和 51.9%。受疫情影响较为严重的聚集性、接触性服务行业加快恢复。

图表：制造业和非制造业 PMI 连续 5 个月高于荣枯线



资料来源：Wind，恒大研究院

图表：生产好于需求，内需好于外需



资料来源：Wind，恒大研究院

恒大研究院简介

恒大研究院（恒大智库有限公司）成立于2018年1月，是恒大集团设立的科学研究机构，以“立足企业恒久发展 服务国家大局战略”为使命，追求成为国内顶级研究院，致力建成中国特色新型智库。研究院对内为集团领导决策提供研究咨询，为集团发展提供研究支持；对外建设成为杰出的经济金融市场专业研究领导者，建立与社会公众和公共政策沟通的桥梁，传递企业社会责任的品牌形象。

免责声明

本报告由恒大研究院（恒大智库有限公司）提供，仅供本公司客户使用。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，所提供信息均来自公开渠道。本公司尽可能保证信息的准确、完整，但不对其准确性或完整性做出保证。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，相关的分析意见及推测可能会根据后续发布的研究报告在不发出通知的情形下做出更改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

市场有风险，投资需谨慎。本报告中的信息或所表述的意见仅供参考，不构成对任何人的投资建议。投资者不应将本报告为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的损失负责。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“恒大研究院”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自引用、刊发者承担。

本公司对本免责声明条款具有修改和最终解释权。

行业投资评级的说明：

推荐：研究员预测未来半年行业表现强于沪深300指数；

中性：研究员预测未来半年行业表现与沪深300指数持平；

减持：研究员预测未来半年行业表现弱于沪深300指数。

联系我们

	北京	上海	深圳
地址：	北京市朝阳区东三环中路5号财富金融中心6层607-608（100020）	上海市黄浦区黄河路21号鸿祥大厦11楼（200003）	广东省深圳市南山区海德三道1126号卓越后海中心37楼（518054）
E-mail:	hdyanjiuyuan@evergrande.com	hdyanjiuyuan@evergrande.com	hdyanjiuyuan@evergrande.com