7 月经济数据点评

宏观经济点评

经济复苏进程趋缓

数据：7 月固定资产投资累计同比-1.6%（前值-3.1%）；7 月社会消费品零售总额当月同比-1.1%（前值-1.8%），累计同比-9.9 %（前值-11%）；7 月工业增加值当月同比 4.8%（前值 4.8%），累计同比-0.4%（前值-1.3%）。

1、投资：固定资产投资当月同比继续上升，累计同比跌幅收窄。其中，制造业降幅依然为最大，基建和房地产投资稳步回升。往前看，逆周期政策下基建投资进一步向上方向确定，考虑到施工上行空间不大，叠加土地购置费将逐步放缓，房地产投资可能已逐步接近高点，但制造业投资改善可能依然相对较慢。**（1）基建投资当月同比小幅回落，累计同比转正，未来增速仍将回升。**分项来看，电热燃水生产和供应业同比（18%），铁路运输同比扩大（5.7%）、道路运输同比扩大（2.4%），水利、环境和公共设施管理业降幅收窄（-3.8%）。往前看，基建是逆周期调节的重要抓手，预计近几个月基建投资将进一步回升。**（2）制造业投资回升仍旧缓慢。**其中，计算机、通信和电子设备制造业（10.7%）同比继续回升，医药制造业（14.7%）同比回升幅度较大；其余行业恢复仍较为缓慢，其中通用设备制造业（-16.9%），专用设备制造业（-11.5%），汽车制造业（-19.9%），装备制造业表现较差。未来看，制造业投资将逐步改善。**（3）房地产投资累计同比继续改善，当月同比高于前值，累计同比涨幅扩大。**经济逐步恢复正常化，商品房销售额累计同比跌幅收窄。新开工、竣工、土地购置面积降幅均有所收窄。与此同时，房地产开发资金来源也继续改善。

2、社零当月同比降幅继续收窄，其中汽车消费改善明显，但地产链条、石油制品等消费依然相对偏弱。社零当月、累计同比降幅继续收窄，但改善幅度依然偏弱；分项来看，汽车销售大幅改善（主要源于去年低基数），但地产链条（家用电器、家居装潢）较上月有所弱化，通讯、医药类、石油制品消费相对偏弱，部分抵消了汽车销售的改善。

3、工业：7月工业生产当月同比较前值持平，累计同比跌幅收窄。从结构来看，当月采矿业同比由涨转跌，制造业当月涨幅扩大，公共事业涨幅回落。

4、就业：失业率总体平稳，但仍有部分结构性就业压力存在。7 月全国城镇调查失业率为 5.7%，和上个月持平；7 月新增就业 107 万人，环比有所改善；城镇外来农民工失业率有所回落。

5、本月经济数据有以下四点值得关注：（1）汽车消费增速明显，得益于去年同期基数低和消费后移效应。由于国五换国六的因素，去年同期汽车销量基数较低，使得本月销量同比大幅上涨；另一方面，疫情下的社交隔离催生了对汽车的消费需求，同时一季度疫情导致汽车消费向后转移到当前。**（2）基建投资当月有所放缓，但未来向上方向确定。**7 月当月基建投资增速有所回落，部分与南方洪灾导致施工停滞有关。当基建未来进一步向上的方向是确定的。一方面经济复苏偏弱的需要政府支出以弥补私人部门支出的不足；另一方面，积极财政扩张，叠加信贷资金的配套，将对未来基建起到支撑作用。我们预计全年基建投资增速将达到 13%左右。**（3）房地产投资大幅向上可能性相对有限。**一方面，当前政策严调控房地产的方向是确定的；另一方面，从房地产投资的构成来看，建安投资预计将有所回升，但不会达到去年高位，叠加土地购置费的逐步趋缓，房地产投资总体大幅向上可能性相对有限。**（4）失业率存在阶段性冲高风险，随后将逐步回落。**本月失业率虽然环比持平，考虑到一方面就业本身是经济的滞后指标，其次，毕业季大学生就业压力有所增加，近期失业率存在阶段性冲高的风险。关注失业率冲高后，政策是否会有可能的应对。预计随着经济逐步改善，失业率在短暂冲高后将逐步回落。

风险提示：疫情发展失控、政府应对不当、行业影响过大。

边泉水 分析师 SAC 执业编号：S1130516060001
bianquanshui@gjzq.com.cn

段小乐 分析师 SAC 执业编号：S1130518030001
duanxiaole@gjzq.com.cn

邸鼎荣 联系人
didingrong@gjzq.com.cn

图表1：7月经济数据点评

经济指标	单月增速（%）		累计增速（%）		数据描述与趋势判断
	6月	7月	1-6月	1-7月	
社零	(1.8)	(1.1)	(11.4)	(9.9)	**社零当月同比降幅继续收窄，其中汽车消费改善明显，但地产链条、石油制品等消费依然相对偏弱。**社零当月、累计同比降幅继续收窄，但改善幅度依然偏弱；分项来看，汽车销售大幅改善，但地产链条（家用电器、家居装潢）较上月有所弱化，通讯、医药类、石油制品消费相对偏弱，部分抵消了汽车销售的改善。
投资	5.4	7.4	(3.1)	(1.6)	**固定资产投资当月同比继续上升，累计同比跌幅收窄。其中，制造业降幅依然为最大，基建和房地产投资稳步回升。**往前看，逆周期政策下基建投资进一步向上方向确定，考虑到施工上行空间不大，叠加土地购置费将逐步放缓，房地产投资可能已逐步接近高点，但制造业投资改善可能依然相对较慢。
民间投资	(1.2)	3.9	(7.3)	(5.7)	**民间投资当月同比转正。**与制造业投资相一致，恢复仍较为缓慢。
基建投资	8.4	7.7	(0.1)	1.2	**基建投资当月同比小幅回落，累计同比转正，未来增速仍将回升。**分项来看，电热燃水生产和供应业同比（18%），铁路运输同比扩大（5.7%）、道路运输同比扩大（2.4%），水利、环境和公共设施管理业降幅收窄（-3.8%）。**往前看，基建是逆周期调节的重要抓手，预计近几个月基建投资将进一步回升。**
制造业投资	(3.5)	(3.1)	(11.7)	(10.2)	**制造业投资回升仍旧缓慢。**其中，计算机、通信和电子设备制造业（10.7%）同比继续回升，医药制造业（14.7%）同比回升幅度较大；其余行业恢复仍较为缓慢，其中通用设备制造业（-16.9%），专用设备制造业（-11.5%），汽车制造业（-19.9%），装备制造业表现较差。**未来看，制造业投资将逐步改善。**
房地产投资	8.4	11.6	1.9	3.4	**房地产投资累计同比继续改善，当月同比高于前值，累计同比涨幅扩大。**经济逐步恢复正常化，商品房销售额累计同比跌幅收窄。新开工、竣工、土地购置面积降幅均有所收窄。与此同时，房地产开发资金来源也继续改善。
新开工面积	8.9	11.3	(7.6)	(4.5)	商品房销售面积同比继续改善，新开工面积继续改善。
资金来源	13.2	16.5	(1.9)	0.8	**商品房销售面积同比继续改善，房地产开发资金来源继续改善，累计同比由负转正。**其中，当月利用外资同比涨幅扩大，受销售改善影响，定金及预收款、个人按揭贷款改善明显。
商品房销售面积	2.1	9.5	(8.4)	(5.8)	**商品房销售面积、销售额明显改善，当月增速明显回升。**房地产销售活动继续恢复。
商品房销售额	9.0	16.6	(5.4)	(2.1)	
出口	0.5	7.2	(6.2)	(4.1)	**进出口改善，海外供需逐步恢复。**6月出口同比小幅转正，主要原因有两点：一是是海外需求回升，二是国内生产改善明显。6月进口同比大幅回升并转正，主要原因有两点：一是去年基数较低，二是海外生产改善，以及国内需求回升明显。
进口	2.7	(1.4)	(6.4)	(5.7)	
工业增加值	4.8	4.8	(1.3)	(0.4)	**7月工业生产当月同比较前值持平，累计同比跌幅收窄。**从结构来看，当月采矿业同比由涨转跌，制造业当月涨幅扩大，公共事业涨幅回落。
出口交货值	2.6	1.6	(4.9)	(4.0)	**出口交货值累计同比跌幅收窄。**
发电量	6.5	1.9	(1.4)	(0.9)	**发电量当月同比涨幅低于前值，但累计同比跌幅收窄。**
粗钢产量	4.5	9.1	1.4	2.8	**粗钢产量当月同比和累计同比较前值涨幅上升。**表明钢厂开工明显积极。
M1	-	-	6.5	6.9	**信贷需求依然相对积极。**信贷：信贷总量季节性回落；结构上，居民中长期贷款相对稳定，企业短期贷款、票据融资降幅明显，但企业中长期贷款相对稳定。社融：信贷相对稳定，未贴现银行承兑汇票带动下，表外融资明显收缩，企业债融资虽减少但依然相对较高，政府债券融资相对上月有所回落，但依然处于较高水平，社融增速继续上升。 M2：居民、企业存款季节性回落，且企业存款回落幅度相对强于季节性，逆周期调节下财政存款增速弱于季节性，M1增速继续回升，企业资金状况相对较好，M2增速有所回落。
M2	-	-	11.1	10.7	
信贷（万亿）	1.8	1.0	12.1	13.1	
社融（万亿）	3.4	1.7	20.8	22.5	
CPI	2.5	2.7	3.8	3.7	**CPI同比小幅反弹不改下半年同比回落趋势。**7月CPI当月同比小幅升至2.7%。食品价格上涨是推动7月CPI小幅反弹的原因，猪肉同比大涨带动CPI上涨。7月PPI当月同比跌幅收窄至-2.4%，主要原因在于除非金属矿物外，原油、煤炭、钢铁、有色等多种工业品价格上涨。预计CPI同比将缓慢下降，PPI当月同比跌幅继续收窄。
PPI	-3.0	-2.4	-1.9	-2.0	
制造业PMI	50.9	51.1	-	-	**经济活动继续改善。**7月制造业PMI相对上月继续上升，其中，生产、需求改善均有所加快，主要原材料库存、产成品库存降幅收窄，价格环比继续回升。7月非制造业商务活动改善幅度有所放缓，其中服务业扩张幅度放缓，建筑业扩张继续加快。
非制造业PMI	54.4	54.2	-	-	
综合PMI	54.2	54.1	-	-	

数据来源：央行、统计局、海关总署，Wind，国金宏观整理（边泉水/段小乐/邸鼎荣）

来源：国家统计局，财政部，中国人民银行，中国货币网，Wind，国金证券研究所

正文如下：

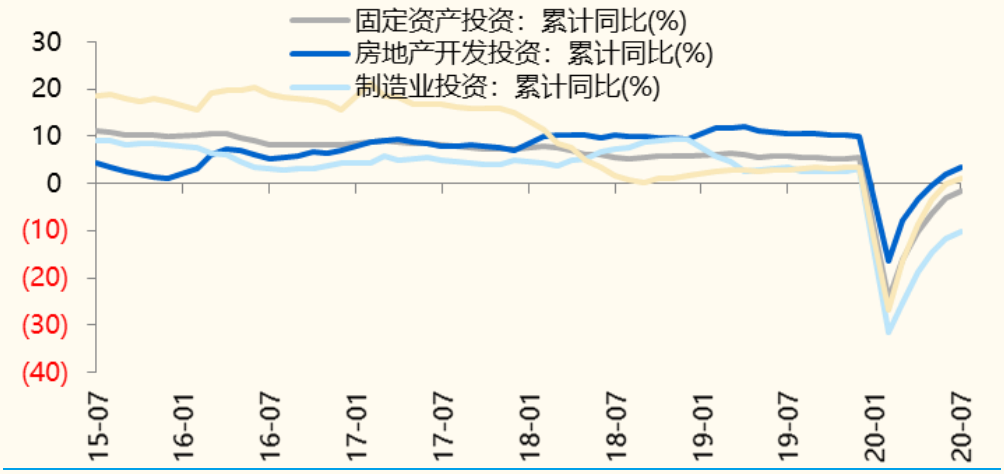
1、固定资产投资当月同比继续上升，累计同比跌幅收窄。其中，制造业降幅依然为最大，基建和房地产投资稳步回升。往前看，逆周期政策下基建投资进一步向上方向确定，考虑到施工上行空间不大，叠加土地购置费将逐步放缓，房地产投资可能已逐步接近高点，但制造业投资改善可能依然相对较慢。

（1）基建投资当月同比小幅回落，累计同比转正，未来增速仍将回升。未来看基建投资是逆周期调节的重要抓手，预计近几个月基建投资将逐步开始回升，2020 年基建投资有望升至 13%左右的水平。具体来看：1）交运行业累计同比转正至 0.9%（前值-1.2%），其中铁路运输业增速涨幅扩大至 5.7%（前值 2.6%），道路运输业累计同比涨幅扩大至 2.4%（前值 0.8%）；2）水利大环保行业累计同比跌幅收窄至-3.8%（前值-4.9%），其中权重最大的公共设施管理业增速-5.2%（前值-6.2%），水利管理业增速 2.9%（前值 0.4%）。

（2）制造业投资回升仍旧缓慢。其中，计算机、通信和电子设备制造业（10.7%）同比继续回升，医药制造业（14.7%）同比回升幅度较大；其余行业恢复仍较为缓慢，其中通用设备制造业（-16.9%），专用设备制造业（-11.5%），汽车制造业（-19.9%），装备制造业表现较差。未来看，制造业投资将逐步改善，但在外需影响下，恢复过程相对缓慢。具体来看，1）新兴行业中，医药制造业累计涨幅扩大至 14.7%（前值 13.6%），计算机通信行业累计同比升至 10.7%（前值 9.4%）；2）装备制造业中，汽车制造业累计同比跌幅收窄-19.9%（前值-20.9%），运输设备行业累计同比降幅收窄至-14.2%（前值-16.3%）；3）通用专用设备业中，通用设备累计同比跌幅收窄至-16.9%（前值-18.0%），专用设备累计同比跌幅收窄至-11.5%（前值-12.7%）；4）轻工行业中，农副食品加工业累计同比降幅收窄至-13.7%（前值-16.8%），食品制造累计同比-9.5%（前值-12.6%）；5）传统行业中，有色金属冶炼及压延加工业累计同比-6.5%（前值-9.6%）。

（3）房地产投资累计同比继续改善，当月同比高于前值，累计同比涨幅扩大。经济逐步恢复正常化，商品房销售额累计同比跌幅收窄。新开工、竣工、土地购置面积降幅均有所收窄。与此同时，房地产开发资金来源也继续改善。

图表 2：固定资产投资累计同比跌幅收窄



来源：国家统计局，Wind，国金证券研究所

2、7月工业生产当月同比较前值持平，累计同比跌幅收窄。出口交货值累计同比跌幅收窄。发电量当月同比涨幅低于前值，但累计同比跌幅收窄。粗钢产量当月同比和累计同比较前值涨幅上升。表明钢厂开工明显积极。

（1）从结构来看，当月采矿业同比由涨转跌，制造业当月涨幅扩大，公共事业涨幅回落。采矿业累计同比转跌至-2.6%（前值1.7%），制造业累计同比扩大至6.0%（前值-5.1%），公用事业部门当月同比涨幅收窄至1.7%（前值5.5%）。

（2）从制造业内部结构上看，计算机、电子机械、专用设备和黑色金属改善明显。

1）新兴产业涨幅扩大较为明显。其中化学原料累计同比-0.1%（前值-1.0%），医药制造业累计同比涨幅扩大至2.1%（前值1.8%），计算机、通信和电子行业累计同比回升至6.7%（前值5.7%）。

2）装备制造业同比跌幅收窄较为缓慢。其中汽车累计转正1.1%（前值-3.1%），金属制品业累计同比-1.2%（前值-3.1%），运输设备业累计同比-3.3%（前值-3.8%），电气机械器材业当月同比2.5%（前值-0.3%）。

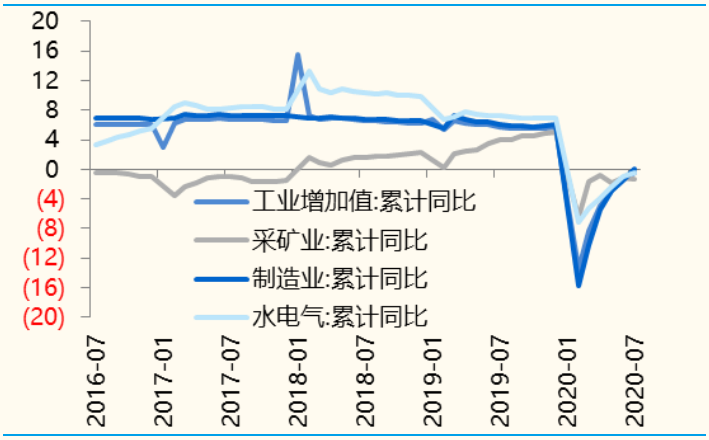
3）通用专用设备制造业同比改善。其中通用设备制造业累计同比-0.3%（前值-2.3%），专用设备制造业累计同比4.1%（前值2.9%）。

4）轻工业整体跌幅收窄。其中农副食品加工业累计同比收窄至-4.4%（前值-4.9%），食品制造累计同比降幅收窄-0.1%（前值-0.5%），纺织业工业累计同比收窄至-3.7%（前值-4.5%）。

5）传统制造业整体跌幅收窄，黑色金属制造业同比上涨。黑色金属冶炼及压延加工行业增加值累计同比升至4.2%（前值3.4%），有色金属冶炼及压延加工业累计同比1.3%（前值1.0%），非金属矿物制品业累计同比-1.3%（前值-2.2%）。

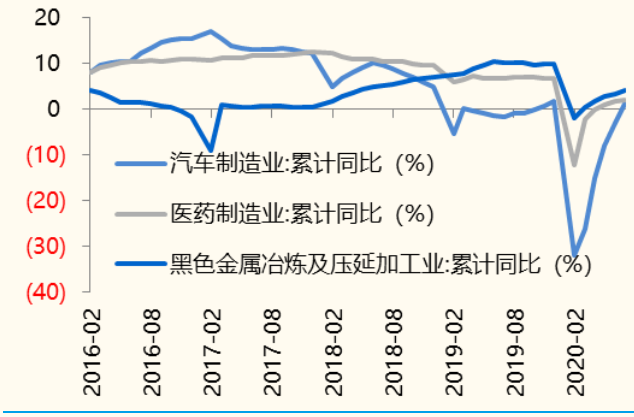
（3）规模以上工业企业出口交货累计同比跌幅收窄。规模以上出口交货值累计同比收窄至-4.0%（前值-4.9%）。

图表3：工业增加值当月同比上升



来源：国家统计局，Wind，国金证券研究所

图表4：汽车制造业当月同比上升



来源：国家统计局，Wind，国金证券研究所

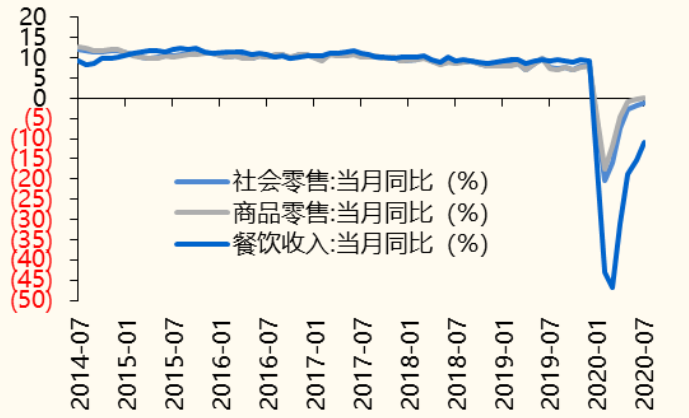
3、社零当月同比降幅继续收窄，其中汽车消费改善明显，但地产链条、石油制品等消费依然相对偏弱。社零当月、累计同比降幅继续收窄，但改善幅度依然偏弱；分项来看，汽车销售大幅改善，但地产链条（家用电器、家居装潢）较上月有所弱化，通讯、医药类、石油制品消费相对偏弱，部分抵消了汽车销售的改善。

（1）地产链条类消费改善相对偏弱。建筑装潢材料当月同比转降 2.5%（前值-2.2%）；家具当月同比-3.9%（前值-1.4%）；家电当月同比-2.2%（前值-9.8%）。

（2）升级型消费同比稍有回落。通讯类消费同比回落至 11.4%（前值 18.8%）；中西药同比回落至 5.3%（前值 9.7%）；石油及制品类消费跌幅扩大至-13.9%（前值-13.0%）。

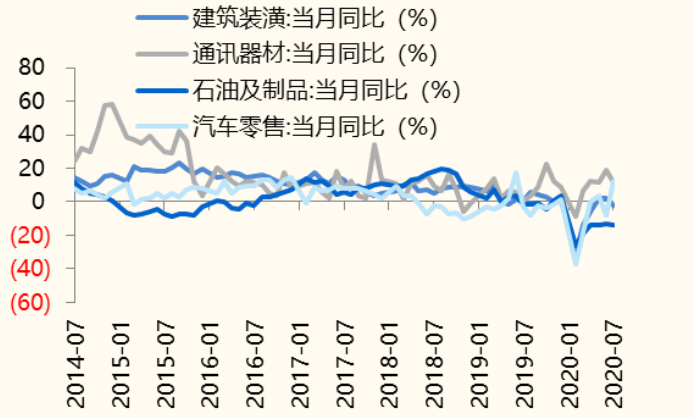
（3）汽车消费改善明显。汽车消费当月同比 12.3%（前值-8.2%）。

图表 5：餐饮消费仍然低迷



来源：国家统计局，Wind，国金证券研究所

图表 6：汽车消费改善明显，但地产链条和石油制品消费改善较弱



来源：国家统计局，Wind，国金证券研究所

风险提示：

1、 疫情扩散速度和范围远超预期，导致经济和社会活动受到重大影响；

2、 政府应对措施和方法不当，导致恐慌性情绪和预期混乱；

3、 部分行业受到负面影响远超预期。

特别声明:

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

本报告中的信息、意见等均仅供参考，不作为或被视为出售及购买证券或其他投资标的邀请或要约。客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级(含C3级）的投资者使用；非国金证券C3级以上(含C3级）的投资者擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

此报告仅限于中国大陆使用。

上海

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路1088号紫竹国际大厦7楼

北京

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街3号4层

深圳

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳福田区深南大道4001号时代金融中心7GH