2020 年 08 月 14 日

证券研究报告•宏观简评报告

7 月经济数据点评

西南证券 SOUTHWEST SECURITIES

经济稳步复苏，为什么还是不敢买买买？

摘要

- **7 月生产供给继续复苏，市场需求逐渐回暖，新动能成长壮大，市场信心趋于增强，国民经济运行保持稳定恢复态势。**

  工业层面，经济保持平稳增长，行业延续分化，国内大循环加速恢复，但是下阶段受中美关系紧张升级以及全球主要经济体经济复苏乏力影响，国际循环复苏仍存在较大不确定性。

  投资层面，三大投资增速边际放缓，制造业信心持续回升，高技术产业投资持续发力；基建投资增速回稳，基础设施 REITs 稳步推进，预计下半年基建投资将实现加速增长；房地产投资增速边际放缓，坚持“房住不炒”的定位，因城施策，预期下半年房地产投资将稳定向好。

  消费层面，由于极端天气和洪涝灾害影响了假期经济的释放，社会消费品零售总额同比下降 1.1%，未及预期，但商品零售增速已率先转正，8 月社零总额有望实现正增长。

  就业层面，失业率总体平稳但依然处于高位，随着 715 国常会提出的一系列稳就业政策的落地，预计未来就业状况将得到进一步改善。

- **风险提示：**海外疫情可能出现的二次爆发，外需恢复和经济复苏不及预期。

西南证券研究发展中心

分析师：叶凡

执业证号：S1250520060001

电话：010-58251911

邮箱：yefan@swsc.com.cn

相关研究

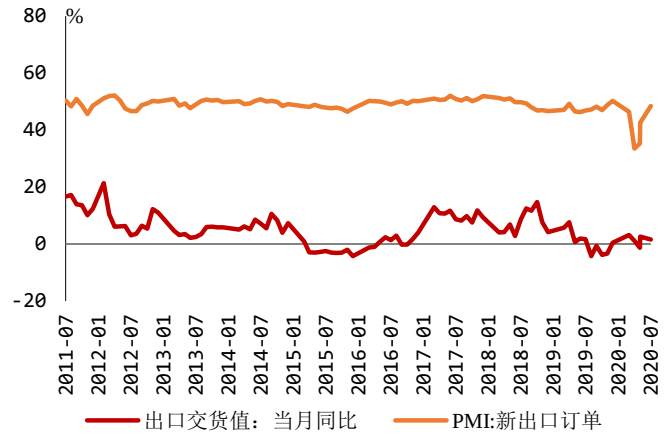
1. 不一样的社融数据透露出哪些信息？ (2020-08-12)
2. 通胀攀升？莫慌 (2020-08-10)
3. 这架马车有点稳——7 月贸易数据点评 (2020-08-08)
4. 海内外多项政策落地，资金将往何处流？ (2020-08-07)
5. 战略切换后，“持久战”怎么打？——“内循环”体系下的调整及下半年政策展望 (2020-08-02)
6. 国内开启新征程，海外情况如何？ (2020-08-01)
7. 企业预期信心稳，助力复苏“加速跑” (2020-07-31)
8. 论持久战之下的政策“集成效应”——中央政治局会议解读 (2020-07-30)
9. 重重挑战下的“内循环”如何解局？——之“国改三年行动”篇 (2020-07-27)
10. 中美波澜再起，“内循环”如何应对？ (2020-07-24)

1 工业增加值：保持平稳增长，行业延续分化

1-7 月份，规模以上工业增加值同比下降 0.4%，降幅比 1-6 月份收窄 0.9 个百分点。7 月份，规模以上工业增加值同比实际增长 4.8%，增速与 6 月持平，环比增速 0.98%。分三大门类看，7 月份，采矿业增加值同比下降 2.6%，上月为增长 1.7%；制造业增长 6.0%，增速加快 0.9 个百分点，其中高技术制造业增加值同比为 9.8%，持续处于高位，体现了新动能的发展韧性和增长持续性；电力、热力、燃气及水生产和供应业增长 1.7%，增速回落 3.8 个百分点。分行业看，7 月份，41 个大类行业中有 25 个行业增加值保持同比增长，较 6 月减少 1 个，行业延续分化格局。分产品来看，7 月钢材产量继续保持较快增长，单月增速为 9.9%，水泥、十种有色金属增速保持平稳，分别为 3.6%和 3.3%，体现出基建项目加快推进，原材料行业企稳回升。

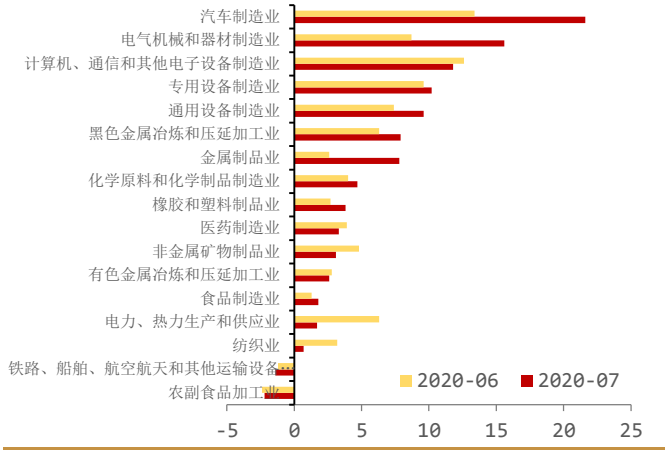
7 月，产品销售率为 98.4%，与上年同月持平，出口交货值同比增速 1.6%。随着疫情防控取得重大战略成果，我国规模以上工业企业已基本全面开工，带动国内大循环加速恢复，但是下阶段受中美关系紧张升级以及全球主要经济体经济复苏乏力影响，国际循环复苏仍存在较大不确定性。

图 1：出口交货值增速小幅回落



数据来源：wind、西南证券整理

图 2：规模以上工业增加值当月同比增速对比



数据来源：wind、西南证券整理

2 投资：增速边际放缓，基建投资持续加码

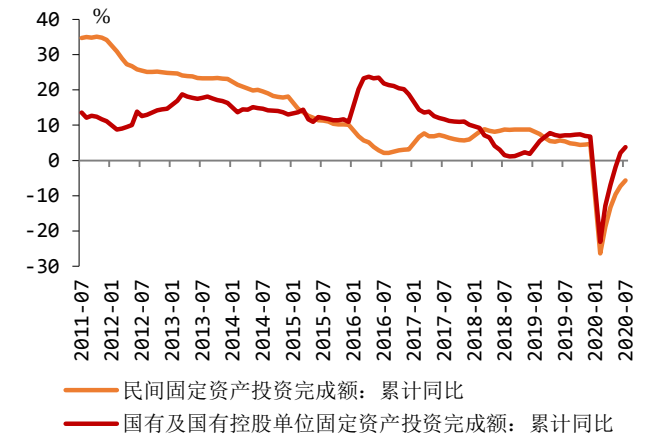
1-7 月份，全国固定资产投资（不含农户）329214 亿元，同比下降 1.6%，降幅比 1-6 月份收窄 1.5 个百分点。其中，1-7 月份民间投资同比下降 5.7%，降幅比 1-6 月份收窄 1.6 个百分点；国有控股投资同比增长 3.8，较 1-6 月份加快 1.7 个百分点，国有投资恢复情况持续好于民间投资。

制造业信心保持回升，高技术产业投资持续发力。1-7 月份，制造业投资同比下降 10.2%，降幅较 1-6 月份收窄 1.5 个百分点。分行业来看，医药制造业、计算机、通信和其他电子设备制造业等高技术制造业投资实现较快增长。7 月制造业 PMI 较 6 月上升 0.2 个百分点至 51.1%，连续 5 个月位于临界点之上，企业信心持续回升，经济活动有序恢复，各行各业的复工复产也正加快推进，下半年制造业复苏预期增强。

基建投资增速回稳，基础设施 REITs 带来新活力。1-7 月份，基础设施投资（不含电力、热力、燃气及水生产和供应业）同比下降 1.0%，较 1-6 月份收窄 1.7 个百分点。其中，铁路运输业、道路运输业、水利管理业投资实现正增长。8 月 3 日，国家发展改革委发布《关于做好基础设施领域不动产投资信托基金（REITs）试点项目申报工作的通知》明确，优先支持基础设施补短板项目，鼓励新型基础设施项目开展试点。目前我国基础设施存量资产规模巨大，保守估计按照基础资产 1%的转换率计算，也将形成一个万亿规模的基础设施 REITs 市场，为基建投资注入新活力，预计下半年基建投资将有所加快。

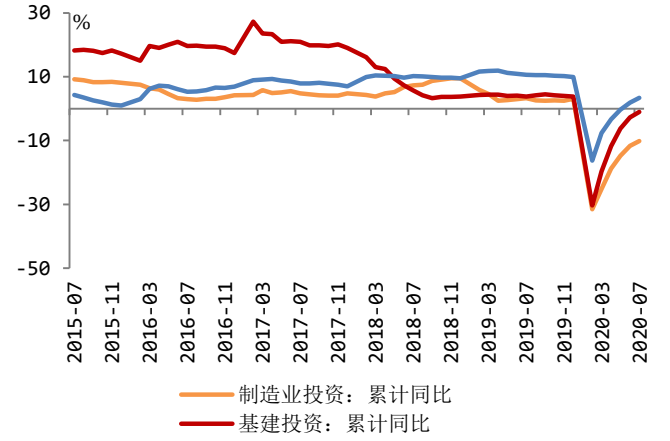
房地产投资增速边际放缓，坚持“房住不炒”定位。1-7 月份，全国房地产开发投资 75325 亿元，同比增长 3.4%，较 1-6 月份提高 1.5 个百分点，其中住宅投资 55682 亿元，增长 4.1%，带动整体增速连续两个月正增长。房屋施工面积同比增加 3.0%，增速较 1-6 月份提高 0.4 个百分点；土地成交价款同比增长 12.2%，增速提高 6.3 个百分点；房屋新开工面积同比下降 4.5%，降幅收窄 3.1 个百分点。随着建筑行业逐步完成复工复产，新开工投资持续发力以及土地市场回暖成为房地产投资增长源动力。7 月份，房地产开发景气指数为 100.09，比 6 月份提高 0.24 点，疫情以来首次突破 100。需求方面，1-7 月份，商品房销售面积 83631 万平方米，同比下降 5.8%，降幅较 1-6 月份收窄 2.6 个百分点；7 月，一、二、三线城市新建商品住宅销售价格同比分别上涨 3.6%、5.1%、4.5%，涨幅较 6 月分别+0.3、-0.2、-0.1 个百分点，其中，二、三线城市销售价格同比涨幅连续 15 个月相同或回落，全国房价总体保持稳定。7 月 30 日，中共中央政治局会议再次定调下半年房地产市场，坚持“房住不炒”的定位。房地产调控还需坚持“因城施策、 精准调控”，针对房价上涨较快的城市施加新的调控压力，预期下半年房地产投资将稳定向好。

图 3：民间投资与国有控股投资双回升



数据来源：wind、西南证券整理

图 4：三大领域投资增速边际放缓



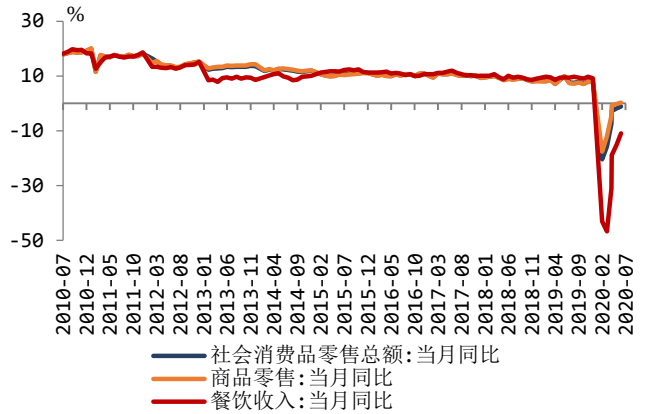
数据来源：wind、西南证券整理

3 消费：整体复苏进程依然偏弱，商品零售增速转正

社零总额增速不及预期，商品零售率先转正。7 月，社会消费品零售总额 32203 亿元，同比下降 1.1%，降幅比上月收窄 0.7 个百分点；1—7 月份，社会消费品零售总额 204459 亿元，同比下降 9.9%，降幅较上半年收窄 1.5 个百分点。尽管 7 月猪肉和蔬菜价格的上涨带动 CPI 同比回升，但社会零售总额仍未实现增速转正。具体来看，餐饮收入下降 11.0%，降幅比上月收窄 4.2 个百分点；商品零售恢复良好，7 月份，商品零售同比增长 0.2%，年内率先实现增速转正，其中线上销售延续增长势头，1—7 月份，全国网上零售额同比增长 9.0%，比 1—6 月提高 1.7 个百分点，但实物商品网上零售额占社零总额的比重下降至 25%，较上半年下降 0.2 个百分点，从侧面反映出线下消费的进一步恢复。分类来看，基本生活类商品销售较快增长，7 月份，限额以上单位商品零售额中，饮料类、粮油食品类、日用品类商品同比分别增长 10.7%、6.9%、6.9%。消费升级类商品销售持续改善，7 月份，汽车类商品增长 12.3%，6 月份为下降 8.2%，通讯器材类、化妆品类商品分别增长 11.3%、9.2%。地产后周期相关消费全面下滑，家用电器和音像器材类、家具类、建筑及装潢材料类消费分别下降 2.2%、3.9%、2.5%。

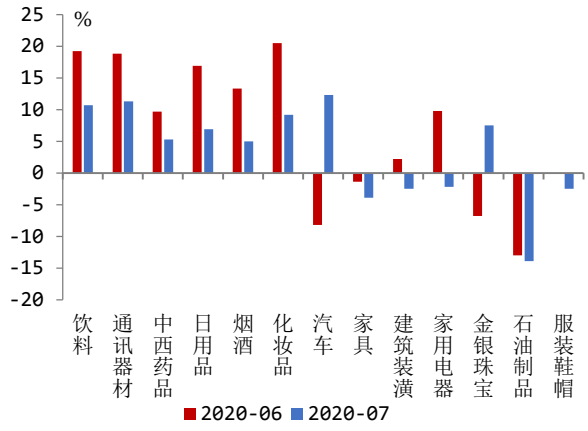
7 月社零总额增速不及预期，主要原因在于极端天气和洪涝灾害影响了假期经济的释放，随着天气条件的好转和经济的进一步恢复，以及国内大循环体系下扩内需的进一步发力，8 月社零总额增速有望转正。

图 5：消费降幅继续收窄



数据来源：wind、西南证券整理

图 6：主要品类消费同比增速对比

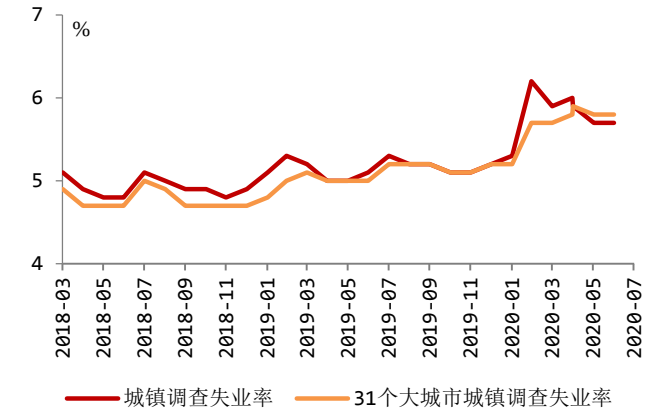


数据来源：wind、西南证券整理

4 就业：就业压力仍大，稳就业政策落地值得期待

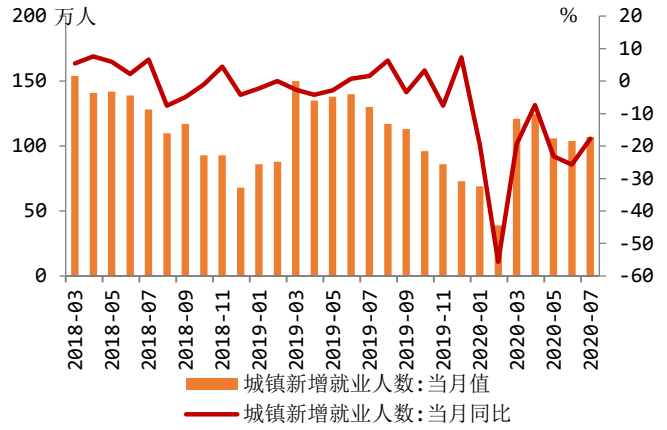
失业率依然处于高位。7 月，全国城镇调查失业率 5.7%，与 6 月份持平，31 个大城市城镇调查失业率为 5.8%，与 6 月份持平，就业压力仍然较大。1-7 月份，全国城镇新增就业 671 万人，与上年同期相比少增 196 万人。7 月，全国企业就业人员周平均工作时间为 46.8 小时，与 6 月份持平，在毕业季劳动力供给相对过剩的情况下保持较长的平均工作时间，反映出我国经济的持续恢复。随着 715 国常会提出的一系列稳就业政策的落地，预计未来就业状况将得到进一步改善。

图 7：我国城镇登记失业率依然高位运行



数据来源：wind、西南证券整理

图 8：新增就业人数同比降幅收窄



数据来源：wind、西南证券整理

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接获取任何形式的补偿。

投资评级说明

公司评级	买入：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 20%以上
	持有：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-20%与-10%之间
	卖出：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在-20%以下
行业评级	强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上
	跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间
	弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数-5%以下

重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供本公司客户中的专业投资者使用，若您并非本公司客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司也不会因接收人收到、阅读或关注自媒体推送本报告中的内容而视其为客户。本公司或关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本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、完整性或可靠性不作任何保证。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，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告，本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

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。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，本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。

本报告及附录版权为西南证券所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用须注明出处为“西南证券”，且不得对本报告及附录进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告及附录的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

西南证券研究发展中心

上海

地址：上海市浦东新区陆家嘴东路 166 号中国保险大厦 20 楼

邮编：200120

北京

地址：北京市西城区南礼士路 66 号建威大厦 1501-1502

邮编：100045

重庆

地址：重庆市江北区桥北苑 8 号西南证券大厦 3 楼

邮编：400023

深圳

地址：深圳市福田区深南大道 6023 号创建大厦 4 楼

邮编：518040

西南证券机构销售团队

区域	姓名	职务	座机	手机	邮箱
上海	蒋诗烽	地区销售总监	021-68415309	18621310081	jsf@swsc.com.cn
	张方毅	高级销售经理	021-68413959	15821376156	zfyi@swsc.com.cn
	杨博睿	销售经理	021-68415861	13166156063	ybz@swsc.com.cn
	吴菲阳	销售经理	021-68415020	16621045018	wfy@swsc.com.cn
	付禹	销售经理	021-68415523	13761585788	fuyu@swsc.com.cn
	黄滢	销售经理	18818215593	18818215593	hying@swsc.com.cn
	蒋俊洲	销售经理	18516516105	18516516105	jiangjz@swsc.com.cn
	刘琦	销售经理	18612751192	18612751192	liuqi@swsc.com.cn
北京	张岚	高级销售经理	18601241803	18601241803	zhanglan@swsc.com.cn
	高妍琳	销售经理	15810809511	15810809511	gyl@swsc.com.cn
广深	王湘杰	地区销售副总监	0755-26671517	13480920685	wxj@swsc.com.cn
	林芷豌	高级销售经理	15012585122	15012585122	linzw@swsc.com.cn
	陈慧玲	高级销售经理	18500709330	18500709330	chl@swsc.com.cn
	谭凌岚	销售经理	13642362601	13642362601	tll@swsc.com.cn
	郑龑	销售经理	18825189744	18825189744	zhengyan@swsc.com.cn
	陈霄（广州）	销售经理	15521010968	15521010968	chenxiao@swsc.com.cn