7 月中国宏观数据点评——洪水影响下稳步复苏

林琰
宏观分析师 研究部主管
sharon_lam@spdbi.com
(852) 2808 6438

王彦臣，PhD
宏观分析师
yannson_wang@spdbi.com
(852) 2808 6440

2020 年 8 月 14 日

正如我们在 6 月中国宏观数据点评中的判断（详情请见我们的宏观报告《6 月中国宏观数据点评——V 型复苏后的下一步是什么？》），南方洪水对经济的影响是可控且暂时的。在持续近一个月的长江流域洪水灾害中，我们看到中国经济仍处于稳步复苏的状态。

工业稳步复苏，固定投资、房地产、零售回暖。7 月规模以上工业增加值同比增长 4.8%，低于预期，与 6 月持平。但制造业恢复势头向好，7 月增长 6.0%，增速较 6 月加快 0.9 个百分点。1-7 月份全国固定资产投资（非农户）同比下降 1.6%，降幅较 1-6 月份收窄 1.5 个百分点。房地产市场延续了复苏势头。1-7 月份房地产开发投资同比上升 3.4%，涨幅较 1-6 月份扩大 1.5 个百分点。第三产业恢复速度有所加快。餐饮消费仍处于复苏开始阶段，7 月同比下降 11.0%，降幅较上月收窄 4.2 个百分点。7 月商品零售出现整体的复苏，同比增速从 6 月的-0.2%回升至 0.2%。

CPI 与 PPI 呈现反弹趋势，分化仍明显。食品价格上升带动 7 月整体 CPI 反弹，同比上涨 2.7%，略高于预期，涨幅扩大较上月 0.2 个百分点，结束了自今年 2 月以来的下跌趋势。但非食品通胀仍未出现回升趋势。经济复苏带动 7 月 PPI 止跌回升，同比下降 2.4%，好于预期，下降幅度较 6 月收窄 0.6 个百分点。其中，生产资料价格回升仍然受采掘工业价格的影响，特别是石油、有色金属冶炼等相关行业，显示建筑业、制造业需求旺盛。

货币增长适度放缓，信贷依赖减少。7 月货币宽松力度减弱，M2 同比增长 10.7%，低于预期，增速较 6 月下降 0.4 个百分点。7 月社融存量同比增速微升至 12.9%，社融增量达到 1.69 万亿元，但仍低于市场预期。7 月新增人民币贷款 0.99 万亿元，低于预期和去年同期，信贷结构出现改变，中长期贷款高于去年同期。

主要数据（同比，%）	7 月	6 月	2Q20
固定资产投资（累计）	-1.6	-3.1	-3.1
房地产开发投资（累计）	3.4	1.9	1.9
工业增加值	4.8	4.8	4.4
城镇调查失业率(%)	5.7	5.7	5.7
消费品零售总额	-1.1	-1.8	4.0
CPI	2.7	2.5	2.7
PPI	-2.4	-3.0	-3.3
M2	10.7	11.1	11.1
M1	6.9	6.5	6.3
社融存量(万亿元)	273.3	271.8	268.5
社融增量(万亿元)	1.69	3.43	3.24
新增人民币贷款(万亿元)	0.99	1.81	1.66

资料来源：国家统计局，中国人民银行，浦银国际

相关报告：
《6 月中国宏观数据点评——V 型复苏后的下一步是什么？》（2020-07-17）

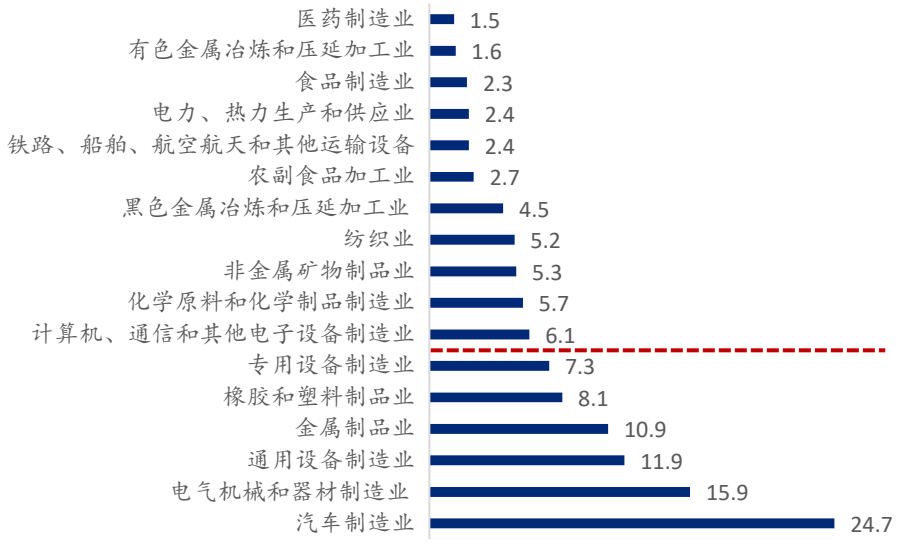
浦银国际 数据点评 2020 年 7 月宏观数据点评——洪水影响下稳步复苏

本研究报告由浦银国际控股有限公司分析师编制，请仔细阅读本报告最后部分的分析师披露、商业关系披露及免责声明。

工业稳步复苏，固定投资、房地产、零售回暖

工业生产的恢复速度出现平缓趋势，制造业恢复势头向好。7 月规模以上工业增加值同比增长 4.8%，低于预期（5.1%），与 6 月持平。分三大门类看，7 月采矿业增加值下降 2.6%，止增回跌；制造业增长 6.0%，增速较 6 月加快 0.9 个百分点；电力、热力、燃气及水生产和供应业增长 1.7%，增速较 6 月回落 3.8 个百分点。主要行业中，汽车制造业依旧维持了稳定增长，7 月同比增长 21.6%，增速较 6 月加快 8.2 个百分点，较 1-6 月份恢复了 24.7 个百分点。此外，7 月电气机械和器材制造业、通用设备制造业、以及金属制品业的同比增长分别为 15.6%、9.6%、7.8%，增速分别较上月加快 6.9、2.2、5.2 个百分点，较前 6 个月有明显的恢复。

图表 1：7 月各行业工业增加值同比增速相比 1-6 月数据恢复百分点情况



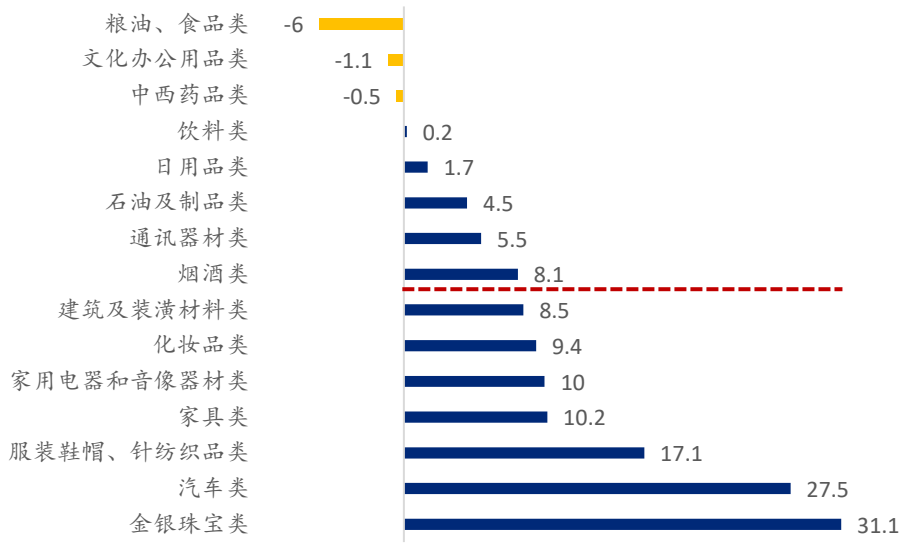
注：红色虚线以上为低于平均恢复百分点行业，以下为高于平均恢复百分点行业

资料来源：国家统计局，浦银国际

受南方洪水灾害的影响，固定资产投资恢复步伐放缓。1-7 月份全国固定资产投资（非农户）同比下降 1.6%，降幅比 1-6 月份收窄 1.5 个百分点。**房地产市场在 7 月也延续之前的复苏势头。**1-7 月份房地产开发投资同比上升 3.4%，涨幅比 1-6 月份扩大 1.5 个百分点。**随着长江流域洪水的影响在 8 月中旬逐渐消退，受灾地区的制造业和固定资产投资增速放缓的趋势在三季度末会得到改善。**

第三产业恢复速度有所加快，餐饮消费仍处于复苏开始阶段，商品零售出现全面复苏。7 月社会消费品零售总额同比下降 1.1%，较 6 月收窄 0.7 个百分点，但仍低于 0.1%的预期。按消费类型分，7 月餐饮同比下降 11.0%，降幅较 6 月收窄 4.2 个百分点；商品零售同比增长 0.2%，增速由负转正。7 月，多数行业消费品零售总额同比增速较 1-6 月份有了较大幅度的改善。7 月全国城镇调查失业率为 5.7%，与 6 月持平。**在“保就业”的政策指导下，失业率较为平稳，对提振消费有积极作用。**

图表 2：7 月各行业消费品零售总额（除餐饮）同比增速相比 1-6 月数据恢复百分点情况



注：红色虚线以上为低于平均恢复百分点行业，以下为高于平均恢复百分点行业

资料来源：国家统计局，浦银国际

CPI 与 PPI 呈现反弹趋势，分化仍明显

食品价格上升带动整体 CPI 反弹，非食品通胀仍未出现回升趋势。7 月 CPI 同比上涨 2.7%，略高于预期（2.6%），涨幅较 6 月扩大 0.2 个百分点，结束了自 2 月以来的下跌趋势。CPI 环比增速从 6 月的-0.1%回升至 7 月的 0.0%。**CPI 同比涨幅扩大，环比增速止跌。**

供给缺口导致猪肉和鲜菜持续推动食品通胀，服务消费复苏缓慢拉低非食品通胀，分化趋势扩大。按项目划分，7 月食品价格涨幅持续扩大，较 6 月增加 2.1 个百分点，同比上涨 13.2%；环比增速从 5 月的 0.2%跃升至 7 月的 2.8%。食品价格拉动整体 CPI 反弹的趋势尤为明显。扣除食品和能源价格的核心 CPI，7 月同比上涨 0.5%，降幅持续扩大至 0.4 个百分点。非食品通胀仍面临下行压力，7 月服务价格同比增速由 6 月的 0.7%回落至 0.0%，环比增速维持了-0.1%的水平。按类别划分，包括猪肉和鲜菜在内的食品烟酒增速较快，7 月同比上涨 10.2%，环比增加 2.0%。受猪肉供给缺口的影响，7 月猪肉价格同比上涨 85.7%，环比增速为 10.3%。南方洪水灾害对农业生产和新鲜农产品的运输都产生了负面影响，鲜菜的供应紧张，7 月价格同比上涨 7.9%，环比增速为 6.3%。

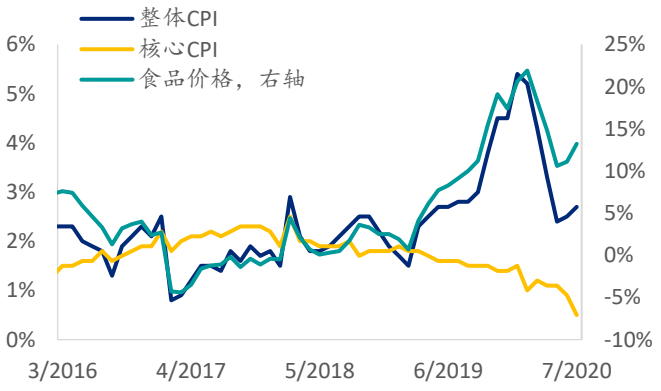
展望未来，南方洪灾的影响在 8 月将逐渐减弱，新鲜农产品的运输将逐步恢复正常，由此带来的鲜菜价格回落是较大概率事件。此外，国际贸易的逐步恢复将缓解国内市场的猪肉供应短缺。**短期内，食品价格拉动整体 CPI 上涨的趋势将放缓。**考虑到 CPI 在 2019 年下半年有较大幅度上涨，由此带来的翘尾因素会导致 CPI 同比增速收窄，**CPI 的增长在下半年会回落至 1-2%范围内。**

图表 3：最新 CPI 数据一览

	同比（%）		环比（%）	
	6 月份	7 月份	6 月份	7 月份
核心 CPI	0.9	**0.5**	-0.1	**0.0**
整体 CPI	2.5	**2.7**	-0.1	**0.6**
其中：食品	11.1	**13.2**	0.2	**2.8**
非食品	0.3	**0.0**	-0.1	**0.0**
其中：消费品	3.5	**4.3**	0.0	**1.0**
服务	0.7	**0.0**	-0.1	**-0.1**
其中：城市	2.2	**2.4**	-0.1	**0.6**
农村	3.2	**3.7**	0.0	**0.8**

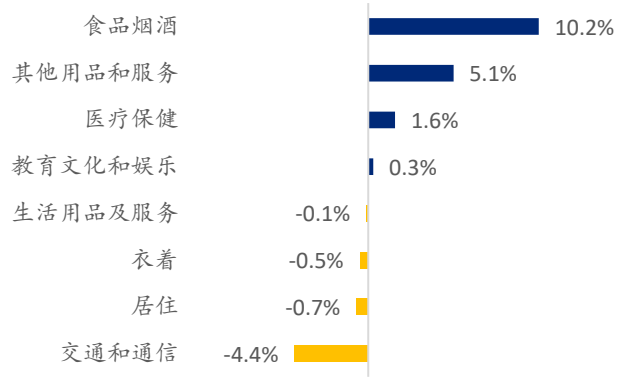
资料来源：CEIC，浦银国际

图表 4：CPI 同比涨跌幅



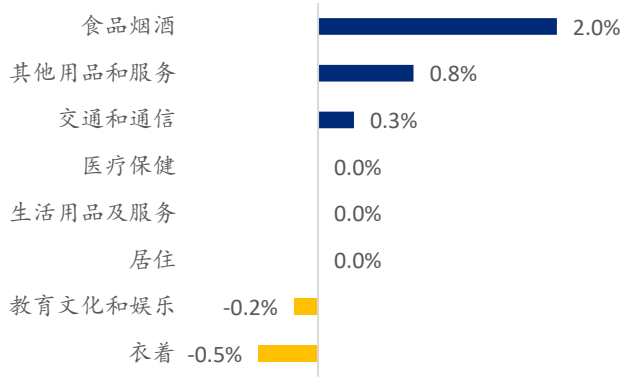
资料来源：CEIC，浦银国际

图表 5：7 月份 CPI 分类别涨跌幅（同比）



资料来源：CEIC，浦银国际

图表 6：7 月份 CPI 分类别涨跌幅（环比）



资料来源：CEIC，浦银国际

经济复苏带动 PPI 止跌回升，行业间分化明显。7 月 PPI 同比下降 2.4%，好于预期（-2.7%），下降幅度继续收窄，较 6 月收窄 0.6 个百分点；环比增速维持了 6 月的 0.4%。**PPI 同比下降幅度继续收窄，环比维持正增长。**按项目划分，生产资料价格持续回升，7 月同比下跌 3.5%，下降幅度较 6 月收缩 0.7 个百分点；环比增速维持了 6 月的 0.5%。**生产资料价格回升仍然受采掘工业价格的影响，特别是石油、有色金属冶炼等相关行业，显示建筑业、制造业需求旺盛。**生活资料价格小幅上涨，7 月同比上涨 0.7%，涨幅上升 0.1 个百分点；环比增速维持了 6 月的 0.1%。**生活资料价格小幅上涨主要受食品价格影响，特别是农副食品加工业。**

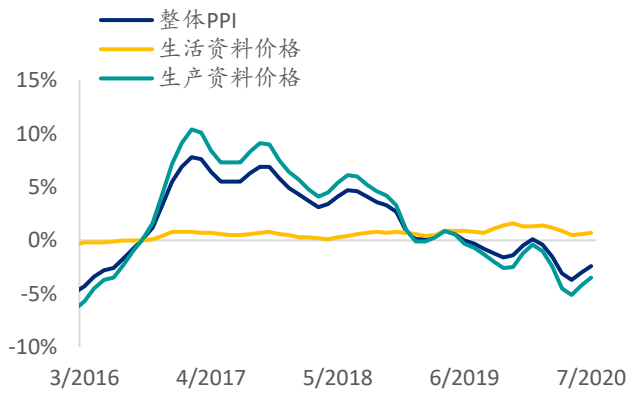
展望未来，需求回升缓慢导致生活资料价格走势趋缓，制造业复苏势头明显推动生产资料价格回升，**PPI 会维持回升趋势。**

图表 7：最新 PPI 数据一览

	同比（%）		环比（%）	
	6 月份	7 月份	6 月份	7 月份
整体 PPI	-3.0	**-2.4**	0.4	**0.4**
其中：生产资料	-4.2	**-3.5**	0.5	**0.5**
采掘	-10.5	**-7.1**	4.9	**3.1**
原材料	-8.5	**-6.9**	0.7	**0.9**
加工	-2.0	**-1.8**	0.2	**0.1**
其中：生活资料	0.6	**0.7**	0.1	**0.1**
食品	3.2	**3.7**	0.3	**0.6**
衣着	-0.8	**-1.1**	-0.1	**-0.3**
一般日用品	-0.3	**-0.8**	0.0	**-0.2**
耐用消费品	-1.8	**-1.6**	-0.1	**0.0**

资料来源：CEIC，浦银国际

图表 8：PPI 同比涨跌幅



资料来源：CEIC，浦银国际

货币增长适度放缓，信贷依赖减少

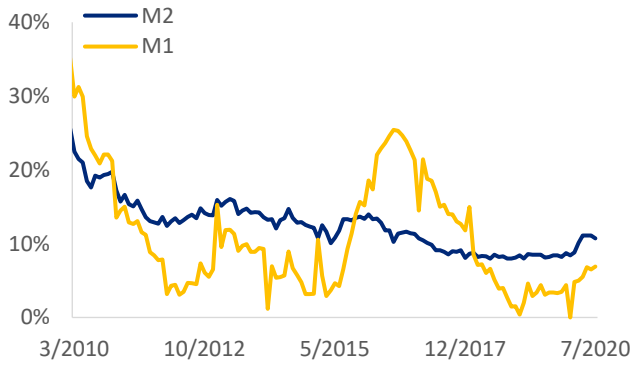
货币宽松力度减弱，社融维持增长。7 月，M2 同比增长 10.7%，低于预期（11.1%），增速较 6 月下降 0.4 个百分点。M1 同比增长 6.9%，低于预期（7.2%），增速较 6 月增长 0.4 个百分点。**M2 增速回落，M1 增速回升，均低于预期。**

社融存量同比增速微升，社融增量扩大但仍低于市场预期。7 月社融存量达到 273.3 万亿元，同比增加 12.9%，略高于 6 月的增速（12.8%）。社融增量达到 1.69 万亿元，低于预期（1.85 万亿元）。其中，7 月人民币贷款（社融口径）增加 1.02 万亿元；非标融资（委托贷款、信托贷款、银行承兑汇票）合计下降 2649 亿元；企业债券融资从 6 月的 3383 亿元回落至 2383 亿元，股票融资从 6 月的 538 亿元增至 1215 亿元；政府债券融资持续下降，从 6 月的 7450 亿元降至 5459 亿元。

新增贷款低于预期，中长期贷款高于去年同期。7 月新增人民币贷款 0.99 万亿元，低于预期（1.2 万亿元）和去年同期（1.06 万亿）。7 月居民户短期和中长期贷款高于去年同期，分别到达 1510 和 6067 亿元。企业中长期贷款为 5968 亿元，高于去年同期。企业票据融资减少 1021 亿元。

根据 8 月 7 日《第二季度中国货币政策执行报告》，央行将“保持流动性合理充裕”以及“完善结构性货币政策工具体系，精准滴灌”。**展望未来，随着实体经济的回暖，适度宽松的货币政策将有所放缓，因此对信贷的依赖将减少，信贷结构延续改善。**

图表 9：M1 和 M2 同比增速



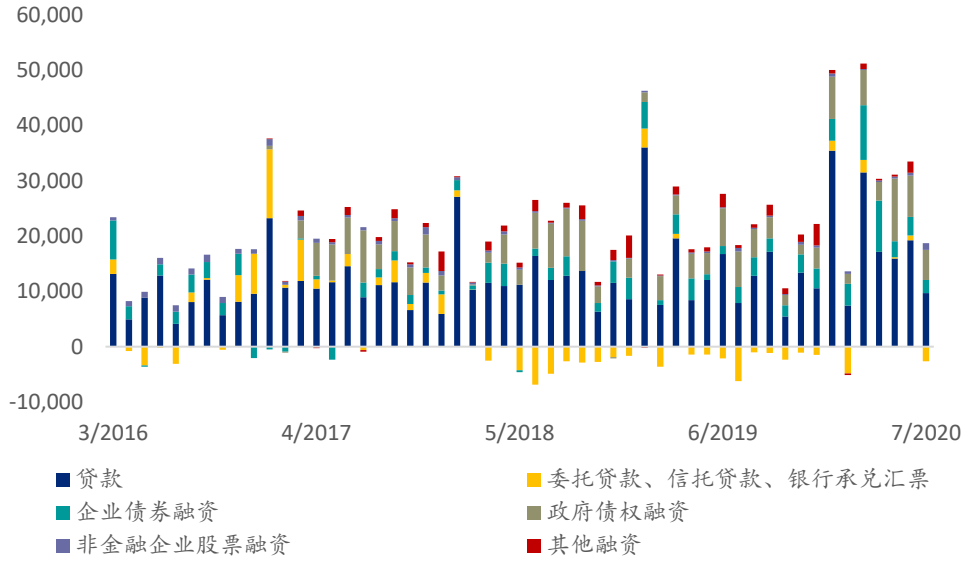
资料来源：CEIC，浦银国际

图表 10：中国信贷脉冲



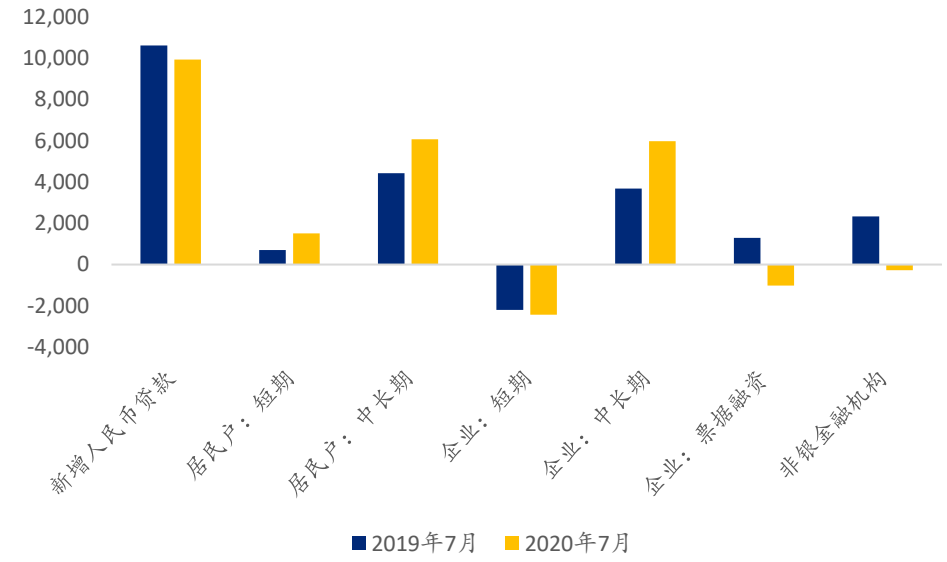
资料来源：Bloomberg，浦银国际

图表 11：新增社会融资总量（亿元）



资料来源：CEIC，浦银国际

图表 12：新增信贷结构（亿元）



资料来源：CEIC，浦银国际

评级定义

证券评级定义：

“买入”：未来 12 个月，预期个股表现超过同期其所属的行业指数
“维持”：未来 12 个月，预期个股表现与同期所属的行业指数持平
“卖出”：未来 12 个月，预期个股表现逊于同期其所属的行业指数

行业评级定义（相对于 MSCI 中国指数）：

“增持”：未来 12 个月优于 MSCI 中国 10%或以上
“中性”：未来 12 个月优于/劣于 MSCI 中国少于 10%
“减持”：未来 12 个月劣于 MSCI 中国超过 10%

分析师证明

本报告作者谨此声明：(i) 本报告发表的所有观点均正确地反映作者有关任何及所有提及的证券或发行人的个人观点，并以独立方式撰写 ii）其报酬没有任何部分曾经，是或将会直接或间接与本报告发表的特定建议或观点有关；（iii）该等作者没有获得与所提及的证券或发行人相关且可能影响该等建议的内幕信息 / 非公开的价格敏感数据。

本报告作者进一步确定（i）他们或其各自的关联人士（定义见证券及期货事务监察委员会持牌人或注册人操守准则）没有在本报告发行日期之前的 30 个历日内曾买卖或交易过本报告所提述的股票，或在本报告发布后 3 个工作日（定义见《证券及期货条例》（香港法例第 571 章））内将买卖或交易本文所提述的股票；（ii）他们或其各自的关联人士并非本报告提述的任何公司的雇员；及（iii）他们或其各自的关联人士没有拥有本报告提述的证券的任何金融利益。

免责声明

本报告之收取者透过接受本报告（包括任何有关的附件），表示及保证其根据下述的条件下有权获得本报告，且同意受此中包含的限制条件所约束。任何没有遵循这些限制的情况可能构成法律之违反。

本报告是由浦银国际证券有限公司 （统称“浦银国际证券”）利用集团信息及其他公开信息编制而成。所有资料均搜集自被认为是可靠的来源，但并不保证数据之准确性、可信性及完整性，亦不会因资料引致的任何损失承担任何责任。报告中的资料来源除非另有说明，否则信息均来自本集团。本报告的内容涉及到保密数据，所以仅供阁下为其自身利益而使用。除了阁下以及受聘向阁下提供咨询意见的人士（其同意将本材料保密并受本免责声明中所述限制约束）之外，本报告分发给任何人均属未授权的行为。

任何人不得将本报告内任何信息用于其他目的。本报告仅是为提供信息而准备的，不得被解释为是一项关于购买或者出售任何证券或相关金融工具的要约邀请或者要约。阁下不应将本报告内容解释为法律、税务、会计或投资事项的专业意见或为任何推荐，阁下应当就本报告所述的任何交易涉及的法律及相关事项咨询其自己的法律顾问和财务顾问的意见。本报告内的信息及意见乃于文件注明日期作出，日后可作修改而不另通知，亦不一定会更新以反映文件日期之后发生的进展。本报告并未包含公司可能要求的所有信息，阁下不应仅仅依据本报告中的信息而作出投资、撤资或其他财务方面的任何决策或行动。除关于历史数据的陈述外，本报告可能包含前瞻性的陈述，牵涉多种风险和不确定性，该等前瞻性陈述可基于一些假设，受限于重大风险和不确定性。

本报告之观点、推荐、建议和意见均不一定反映浦银国际证券的立场。浦银国际控股有限公司及其联属公司、关联公司（统称”浦银国际” ）及/或其董事及/或雇员，可能持有在本报告内所述或有关公司之证券、并可能不时进行买卖。浦银国际或其任何董事及/或雇员对投资者因使用本报告或依赖其所载信息而引起的一切可能损失，概不承担任何法律责任。

浦银国际证券建议投资者应独立地评估本报告内的资料，考虑其本身的特定投资目标、财务状况及需要，在参与有关报告中所述公司之证券的交易前，委任其认为必须的法律、商业、财务、税务或其它方面的专业顾问。惟报告内所述的公司之证券未必能在所有司法管辖区或国家或供所有类别的投资者买卖。对部分的司法管辖区或国家而言，分发、发行或使用本报告会抵触当地法律、法则、规定、或其它注册或发牌的规例。本报告不是旨在向该等司法管辖区或国家的任何人或实体分发或由其使用。

本报告的版权仅为浦银国际证券所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用，浦银国际证券对任何第三方的该等行为保留追述权利，并且对第三方未经授权行为不承担任何责任。

权益披露

1) 浦银国际并没有持有本报告所述公司的财务权益或持有股份。
2) 浦银国际跟本报告所述公司在过去 12 个月内并没有任何投资银行业务的关系。
3) 浦银国际并没有跟本报告所述公司为其证券进行庄家活动。

浦银国际证券机构销售团队

黄路遥
jessie_huang@spdbi.com
852-2808 6466

王奕旻
stephy_wang@spdbi.com
852-2808 6467

浦银国际证券财富管理团队

华政
sarah_hua@spdbi.com
852-2808 6474

浦银国际证券有限公司

SPDB International Securities Limited
网站：www.spdbi.com
地址：香港轩尼诗道 1 号浦发银行大厦 33 楼