经济稳步回升 需求依然较弱

一、社融继续增加但低于预期 结构出现明显改善与优化

7 月央行发布数据显示，初步统计，2020 年 7 月社会融资规模增量为 1.69 万亿元，比上年同期多 4068 亿元。这与市场预期出入较大，但央行行长易纲早在陆家嘴论坛上就表示，“全年的人民币贷款新增近 20 万亿元，社会融资规模的增量将超过 30 万亿元”。而 1 到 6 月，新增社融规模达到 20.83 亿元，新增人民币贷款 12.3 亿元。实际上已经预示了下半年的社融规模和人民币贷款将低于上半年。

图1：M1和M2同比

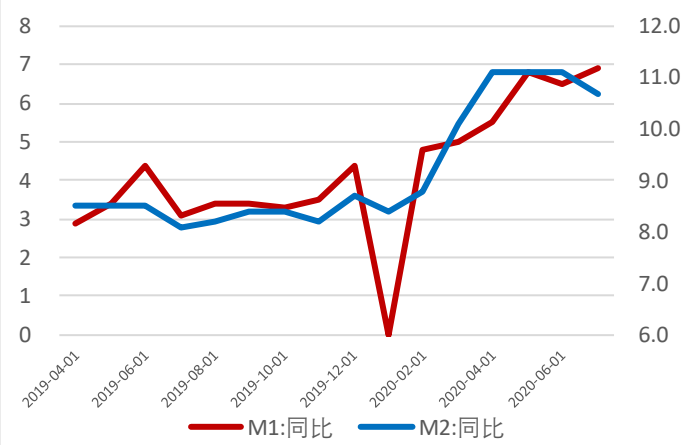
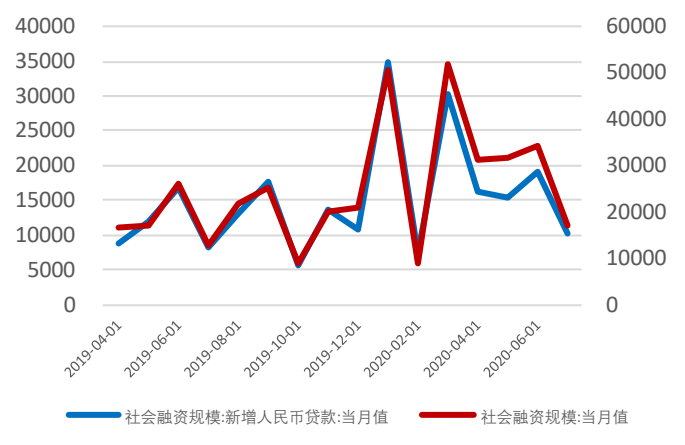


图2：社会融资规模和新增人民币贷款



数据来源：银河期货、wind 资讯

图3：货币净投放

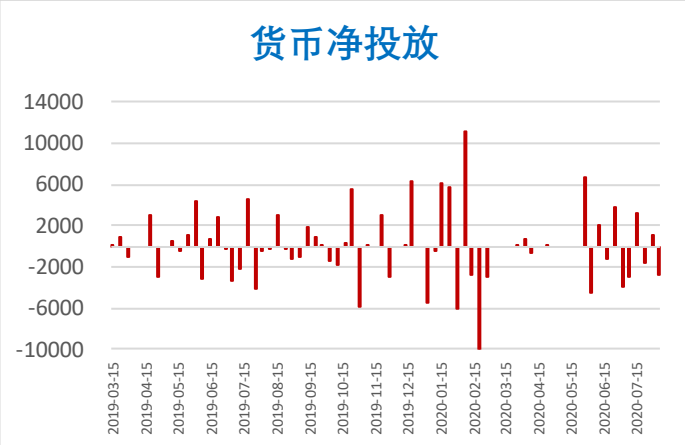
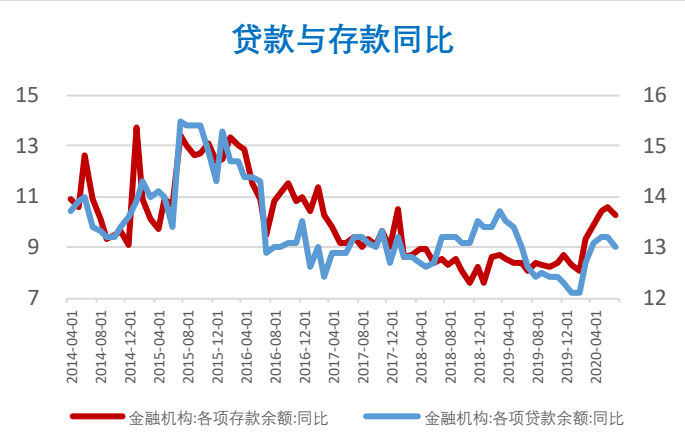


图4：贷款与存款同比



数据来源：银河期货、wind 资讯

7 月的中央政治局会议将货币政策重新定调为“保持货币供应量和社会融资规模合理增长”，政治局会议更加强调货币政策的结构性，强调“精准导向”。这些精神均在近期的货币金融数据中

有所体现。从分项数据看，结构性变化和优化主要体现在以下几个方面：直接融资比重提升，特别是非金融企业的股权融资提升，新股和再融资的速度明显加快，这对改善我国的融资结构，降低杠杆率意义重大；新增人民币贷款占社融比重提升，表外业务大幅收缩；中长期贷款比重大大提升，人民币贷款的期限结构得到优化，居民贷款中，短期贷款环比下降明显，中长期贷款占比从 65%大幅提升到 80%；是政府债券发行放缓，但是占比得到提升。

M1 与 M2 方面，M1 中活期存款同多增明显，但环比减少，流通中的货币同比增加，市场流动性显示依旧比较充足；M2 增幅则有所回落，财政存款因财政投资大增而少增，非银金融机构存款因市场大火而多增，但非金融企业和居民存款多减明显，居民存款减少或对消费提升相对不利。

二、PMI 连续 5 个月位于临界点上方

国家统计局发布 7 月份中国采购经理指数（PMI）为 51.1%，环比上月上升 0.2 个百分点，且连续 5 个月位于临界点以上；非制造业商务活动指数为 54.2%，比上月回落 0.2 个百分点，继续保持在临界点以上。虽然此前市场普遍预测本月制造业 PMI 可能小幅下探，但最终发布数据显示，7 月制造业 PMI 反而出现小幅上涨，公布值也创下年内第二高值。

分项数据来看，生产与需求同步回升。生产指数公布值为 54.0%，略高于上月 0.1 个百分点。从行业情况看，除化学纤维及橡胶塑料制品以外，其他 20 个行业的生产指数均高于临界点。新订单指数为 51.7%，高于上月 0.3 个百分点，连续 3 个月回升。从行业情况看，造纸印刷、电气机械器材、计算机通信电子设备等制造业新订单指数均在临界点以上连续上升。随着全球主要经济体逐渐放松隔离封锁措施，全球经济活动逐步恢复，加上，一系列稳外贸政策，制造业进出口有所回暖，本月新出口订单指数和进口指数分别为 48.4%和 49.1%，高于上月 5.8 和 2.1 个百分点。

图5：制造业PMI分项

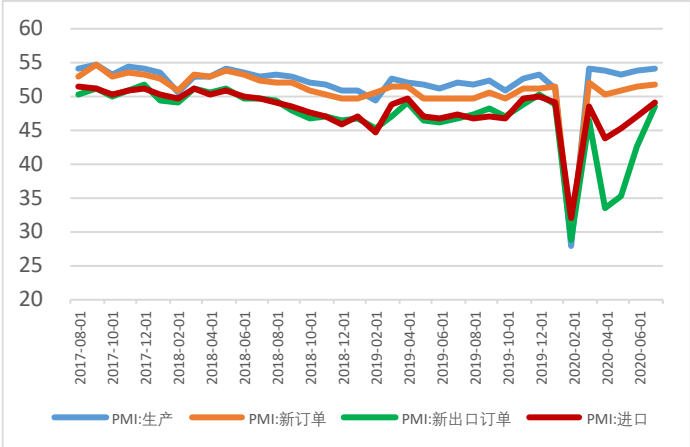
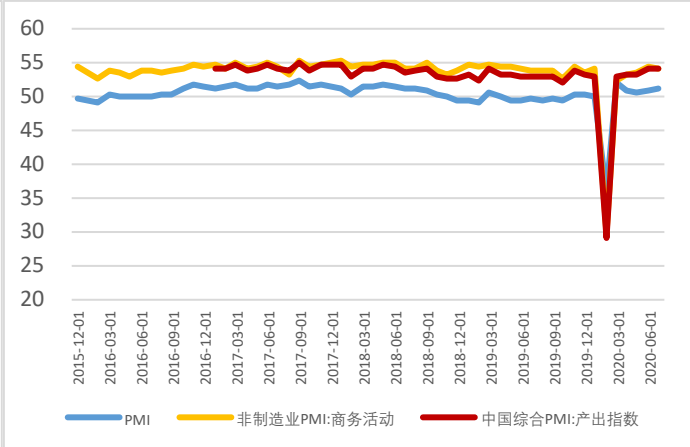


图6：PMI数据



数据来源：银河期货、wind 资讯

三、洪涝灾害令 CPI 上涨 但后期将有所修复

受洪涝灾害的影响，7 月全国居民消费价格（CPI）同比上涨 2.7%，涨幅比上月扩大 0.2 个百分点，连续第二个月反弹。数据显示，7 月份，猪肉、鸡蛋、鲜菜等价格均有所上涨。其中，权重占比较大的猪肉价格环比上涨了 10.3%，同比涨幅扩大 4.1 个百分点至 85.7%；鸡蛋价格在连续 9 个月下降后转涨，环比涨幅为 4%。因此，灾害过后，预计通胀将逐步开始修复。

统计局回应猪肉价格上涨主要是两方面因素：一是由于随着企业复工复产，餐饮服务逐渐恢复，对于餐饮相关的猪肉需求有所扩大；二是由于 7 月份南方汛情对于生猪的生产和调运产生不利影响，影响到猪肉价格涨幅过大。从调查情况看，生猪存栏量在逐季上升，但从供给情况看，生猪生产供给还处于紧平衡，价格高位运行会持续一段时间，总的看猪肉价格大幅上涨可能性不大。鲜菜的主要因素是汛情影响生产和调运。鲜菜价格主要是短期的冲击，且鲜菜生长周期比较短，对整体价格影响不会产生明显推动。

7 月份 PPI 同比下降 2.4%，降幅比上月收窄 0.6 个百分点；环比上涨 0.4%，涨幅与上月相同。PPI 同比降幅连续 2 个月收窄，环比连续 2 个月保持正增长，表明工业通缩压力进一步缓解。受复工复产的影响，预计 PPI 有望延续回升趋势，存在在年内回到正增长的可能。

图7：PPI和CPI当月同比

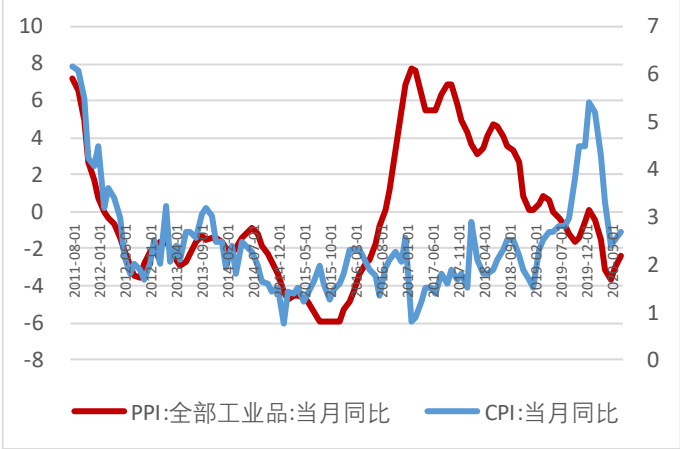
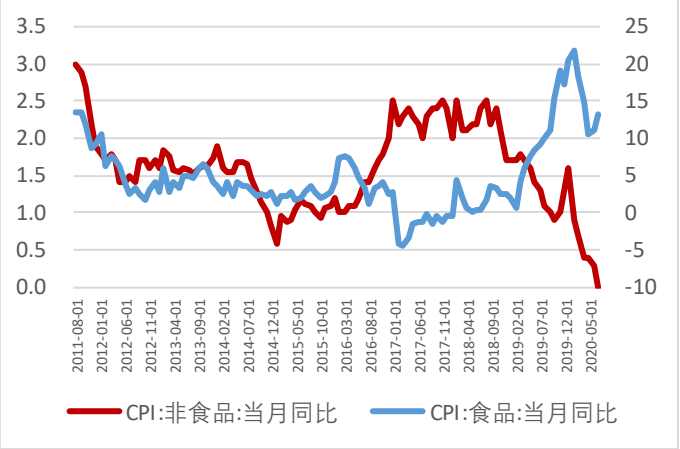


图8：CPI食品与非食品当月同比



数据来源：银河期货、wind 资讯

根据人民银行发布的二季度货币政策执行报告内容，预计物价涨幅总体下行，不存在长期通胀或通缩的基础，预计 CPI 全年涨幅均值将处于合理区间。

四、规模以上工业增加值增速与上月持平 房地产投资累计下行

7 月份，规模以上工业增加值同比实际增长 4.8%，增速与 6 月份持平。从环比看，规模以上工

业增加值比上月增长 0.98%。1—7 月份，规模以上工业增加值同比下降 0.4%。分三大门类看，7 月份，采矿业增加值同比由增转负;制造业增速加快 0.9 个百分点;电力、热力、燃气及水生产和供应也均有所回落。从产品和行业看，有六成产品和行业实现增长，其中汽车、电子支柱型行业增长明显加快。服务业生产指数 7 月份同比增长 3.5%，增速比上月加快 1.2 个百分点。

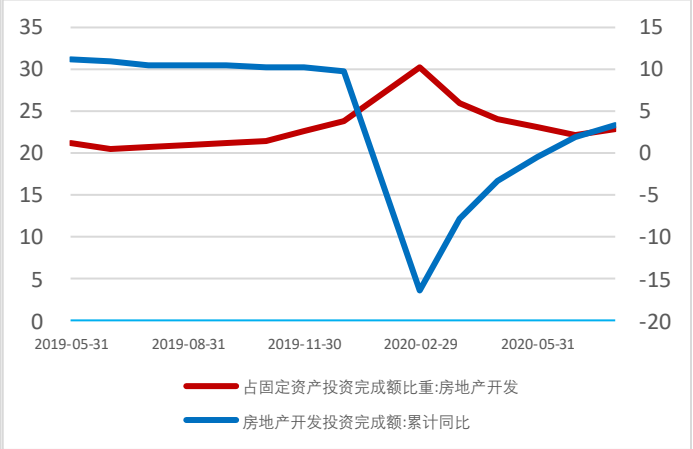
固定资产投资方面，房地产投资累计同比继 6 月转正后继续回升，固定资产累计继续下跌 1.6%，跌幅收窄，前值为-3.1%，制造业和基本建设的跌幅也分别收窄到 10.2%与 1%，前值分别为-11.7%和-2.7%。房地产投资占固定资产投资比重今年以来首次回升，但总体不改下降趋势。与房地产销售有关的零售消费品总体趋弱，但跌幅收敛，和房地产消费有关的消费品如建筑装潢材料零售额累计同比大幅收敛，家具和家用电器类累计同比的跌幅也出现一定幅度的收敛。从房地产开发的资金来源看，累计同比出现回正。房地产资金来源主要来源于销售回流，按揭贷款、定金和预付款占到比较高的比重。

总体而言，7 月房地产投资累计同比继续得到边际改善，相比较其他固定投资表现出一定的韧性。新开工面积占施工面积之比继续有所回升，新开工面积的回升一方面因提升了建安成本而促进了房地产投资的提升，另方面也导致广义库存的回升。而从销售端和资金来源看，房企的融资环境也继续出现改善。

图9：规模以上工业增加值



图10：房地产数据



数据来源：银河期货、wind 资讯

五、社会消费品零售总额同比降幅收窄

7 月，社会消费品零售总额同比下降 1.1%，降幅比 6 月份收窄 0.7 个百分点。按消费类型分，餐饮收入下降 11.0%；商品零售增速年内首次由负转正，增长 0.2%。按消费类型分，餐饮收入下降 11.0%，降幅比上月收窄 4.2 个百分点；商品零售增速年内首次由负转正，增长 0.2%，6 月份为同比下降 0.2%。

1 月至 7 月份，全国网上零售额同比增长 9.0%，比 1 月至 6 月提高 1.7 个百分点。其中，实物商品网上零售额增长 15.7%，占社会消费品零售总额的比重为 25.0%；在实物商品网上零售额中，吃类和用类商品分别增长 38.2%和 18.6%，穿类商品下降 0.9%。数据表明，受消费数据的变化受疫情的影响较大。

7 月汽车类消费不再是拖累因素，当月汽车类消费额实现 3308 亿元，同比大增 12.3%，不仅摆脱了延续一年多的负增长，而且还录得两位数的高速增长。但这跟地方出台鼓励汽车消费、新能源汽车补贴等积极政策有关。受疫情影响，汽车消费的可持续性存在一定疑虑。

图11：社会消费品零售总额

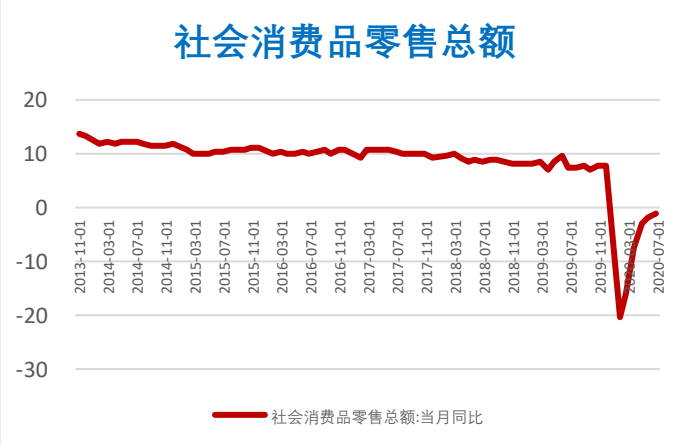
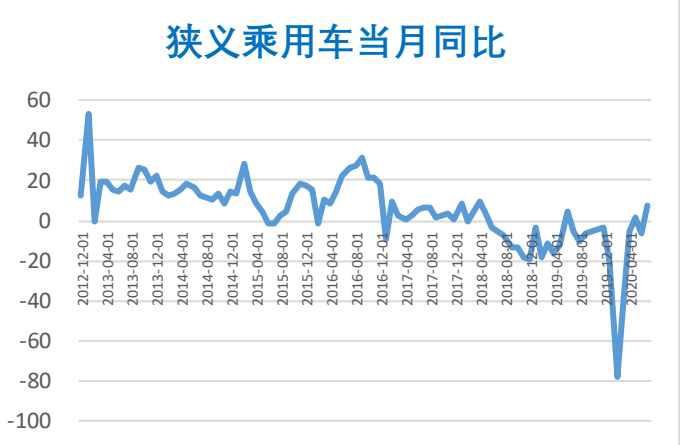


图12：狭义乘用车当月同比



数据来源：银河期货、wind 资讯

作者承诺

本人具有中国期货业协会授予的期货从业资格证书，本人承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，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接收到任何形式的报酬。

免责声明

本报告由银河期货有限公司（以下简称银河期货，投资咨询业务许可证号 30220000）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河期货。未经银河期货事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议。银河期货认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河期货在最初发表本报告日期当日的判断，银河期货可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河期货没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河期货不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河期货不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河期货建议客户独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

银河期货版权所有并保留一切权利。

联系方式

银河期货有限公司　钢铁事业部

XXX　期货从业资格证号：XXXXXXX　☎:021-60329999

投资咨询证号：XXXXXXX

XXX　期货从业资格证号：XXXXXXX　☎:021-60329999

北京：北京市朝阳区朝外大街 16 号中国人寿大厦 11 层

上海：上海市浦东新区世纪大道 1501 号国华人寿 9 层