宏观研究

2020 年 7 月经济数据预测

宏观数据预测 2020 年 08 月 05 日

报告摘要：

- **生产继续回升，基建投资和社零增速有望迎来转正**

工业生产高频数据并未出现明显季节性回落，同时部分下游产业有补库行为；PMI 生产回升和海外经济复苏均表明工业生产高位运行，预计工业增加值增速小幅回升至 5%左右。7 月基建投资有望迎来转正，房地产投资有新开工支撑，制造业投资内部分化较大，预计整体投资仍旧小幅负增长。消费物价可能刺激社零回升，汽车零售因去年基数低，可能出现显著改善，预计社零增速有望迎来转正。

- **信贷和政府债券发行规模下降，社融相比6月或减少**

7 月新增人民币贷款预计有所下降，因为上半年新增信贷 12 万亿元左右，下半年仅需新增 8 万亿元左右，因此下半年信贷增量预计明显低于上半年。7 月政府债券发行规模大约 6000 亿元，相比 6 月有所下降，预计 7 月社融有所回落。7 月资金面偏紧，会限制金融机构加杠杆行为，预计 M2 增速略有回升。综合来看，7 月预计新增人民币贷款 13500 亿元，新增社融 20000 亿元，M2 增速 11.2%。

- **CPI和PPI均有所回升**

受洪涝灾害影响 7 月猪肉和鲜菜价格有所回升，随着生猪补库存逐渐告一段落，猪肉供应日渐充足，猪肉价格有回落趋势。预计 7 月 CPI 将回升至 2.9%，环比回升 0.9%，核心 CPI 维持 0.9%。7 月工业品价格环比略有回升，总体预计 PPI 将回升至 2.3%，环比回升 0.5%左右。由于内需逐渐发力，预计 8 月 PPI 将继续回暖。

- **贸易继续修复，进口改善更多**

7 月欧美 PMI 均显著回升，美国 PMI 新订单指数回升至 61.5%，表明外需修复较好，补库动能正在酝酿。同时，日韩仍旧受困于疫情尾大不掉，韩国前 20 日出口回落和日本 PMI 处于收缩区间，而欧美需求强于生产，提高对我国的依赖性，人民币兑美元并未显著升值，预计 7 月出口增速回升至 1.5%。进口方面，7 月我国 PMI 采购量和原材料库存双双上升，中美贸易协议仍在实施，加上中美不确定性可能产生抢进口行为，预计进口同比上升至 3%。

风险提示：全球疫情蔓延超预期，全球经济下行超预期，改革推进不及预期。

民生证券研究院

分析师：解运亮

执业证号： S0100519040001

电话： 010-85127730

邮箱： xieyunliang@mszq.com

研究助理：付万丛

执业证号： S0100119080008

电话： 010-85127730

邮箱： fuwancong@mszq.com

相关研究

表 1：民生证券宏观经济数据预测

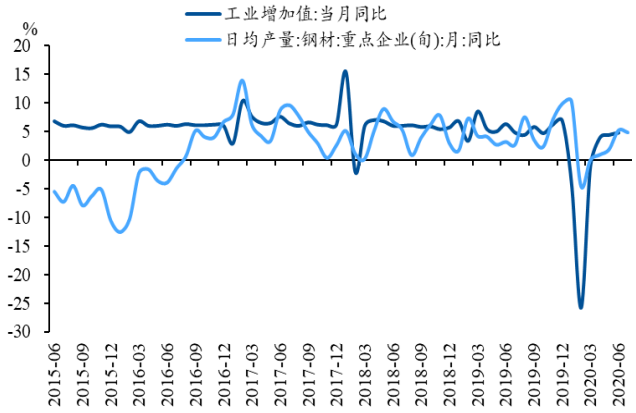
指标	202007E	202006	202005	202004	202003	201912	201812
GDP 季同比(%)		3.2			-6.8	6.0	6.4
工业增加值(%)	5.0	4.8	4.4	3.9	-1.1	6.9	5.7
固定资产投资:累计(%)	-2.5	-3.1	-6.3	-10.3	-16.1	5.4	5.9
房地产投资:累计(%)	2.5	1.9	-0.3	-3.3	-7.7	9.9	9.5
基建投资:累计(%)	1.3	-0.1	-3.3	-8.8	-16.4	3.3	1.8
制造业投资:累计(%)	-9.8	-11.7	-14.8	-18.8	-25.2	3.1	9.5
社会消费品零售(%)	1.6	-1.8	-2.8	-7.5	-15.8	8.0	8.2
人民币贷款:新增(亿元)	13500	14800	14800	17000	28500	11400	10800
社会融资规模增量(亿元)	20000	31907	31907	30900	51492	21030	15898
M1(%)	6.4	6.5	6.8	5.5	5.0	4.4	1.5
M2(%)	11.2	11.1	11.1	11.1	10.1	8.7	8.1
CPI 同比(%)	2.9	2.5	2.4	3.3	4.3	4.5	1.9
PPI 同比(%)	-2.3	-3.0	-3.7	-3.3	-1.5	-0.5	0.9
出口(%)	1.5	0.5	-3.3	3.5	-6.6	8.1	-4.6
进口(%)	3.0	2.7	-16.7	-14.2	-1.0	16.7	-7.7
贸易顺差(亿美元)	420.0	464.2	629.3	453.3	199.3	472.10	568.00

资料来源：国家统计局，民生证券研究院

一、实体经济

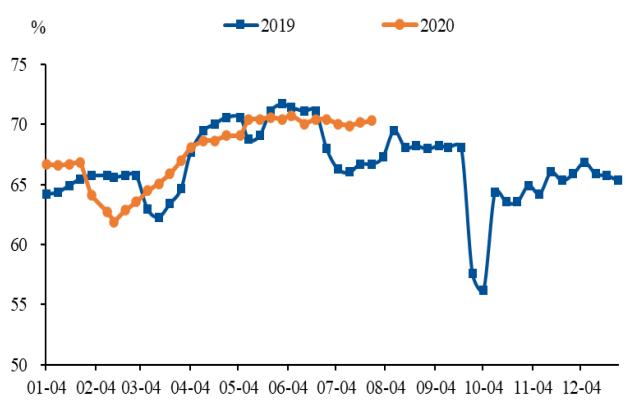
工业生产稳定复苏。7 月制造业 PMI 生产和新订单指数双双回升，表明生产复苏仍在进行。高频数据显示：(1)7 月主要钢厂的钢材产量同比回落，但高炉开工率仍高位运行；螺纹钢表观消费量以月中为界呈现 V 型走势，与洪灾和雨季逐渐退去相符；(2) 7 月汽车半钢胎开工率震荡上行，据乘联会，由于去年 7 月下旬进入高温假周期，今年是 8 月初开始休假，因此今年 7 月全月车市产销是较强的，同时 6 月库存数据显示汽车有主动补库的迹象，汽车生产可能不差。除汽车以外，部分下游制造业可能有主动补库迹象，如设备制造、医药和电子。综上所述，工业生产可能呈现逐步复苏特征，同比回升至 5.0%。

图 1：重点企业钢材日均产量同比（%）



资料来源：Wind，民生证券研究院

图 2：高炉开工率（%）



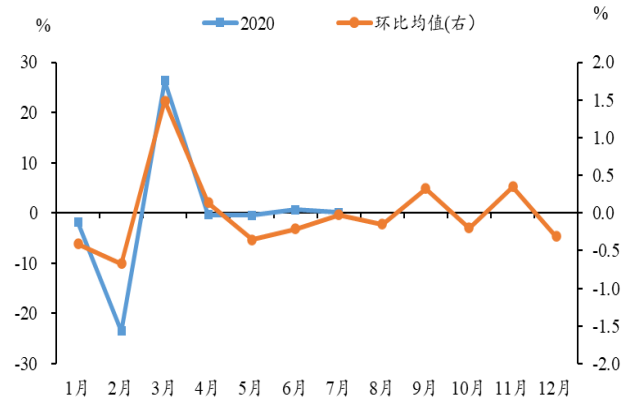
资料来源：Wind，民生证券研究院

图 3：半钢胎开工率（%）



资料来源：Wind，民生证券研究院

图 4：PMI 生产环比增加值（%）



资料来源：Wind，民生证券研究院

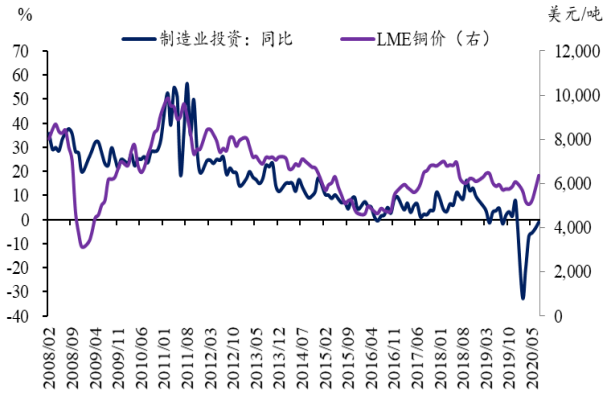
地产、基建和制造业投资继续回升，预计 7 月固定资产投资累计同比-2.5%。

1）制造业投资：7 月制造业 PMI 指数整体偏强，新订单继续上升，内外需求进一步平衡，BCI 企业投资前瞻指数加速回升。制造业投资内部分化较大，电子和医药等高技术制造业投资维持高景气；但是，例如纺织和汽车，在产能仍有空间下，投资扩产的意愿相对不足。7 月 PPI 有望继续回升，从而刺激制造业企业的盈利继续改善，进而带动制造业投资回升。高频数据上看，7 月 LME 铜价受美元贬值影响加速上升，预计 7 月制造业投资累计同比回升至-9.8%。

2）房地产投资：7 月 30 大城市房地产销售当月同比回升至 11.1%。尽管 30 城商品房销售出现环比下滑，前期积压的购房需求释放可能会支撑房销同比继续正增长。近期，“房住不炒”原则和“因城施策”政策多次被提起，为抑制房价出现快速上涨苗头，区域性边际收紧信号已经出现。7 月土地供应面积同比继续下滑；土地成交面积同比和溢价率却均有所回升。由于近三个月房销较好，房地产新开工需求有所上升，支撑房地产投资稳步回升。因而，我们预计 7 月房地产投资累计同比约为 2.5%。

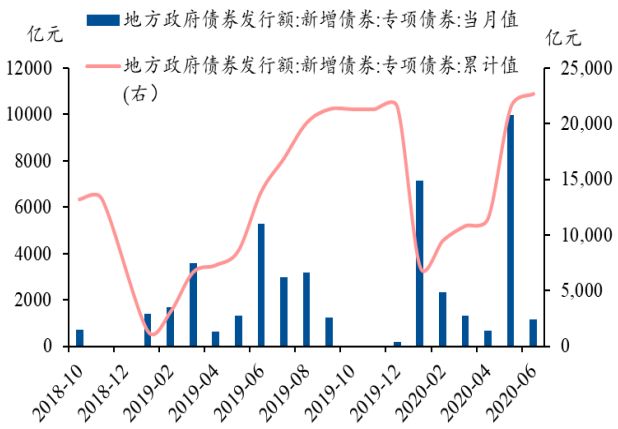
3）基建投资：尽管近期洪灾可能对 7 月建筑活动有所影响，但是灾区重建和防洪水利等民生工程有利于基建投资继续回升。另外，6 月挖掘机产销分别录得 3.4 万台和 2.5 万台，大幅高于去年同期水平。7 月建筑 PMI 再次回升至 60.5%，处于较高景气区间。综上所述，预计 7 月基建累计同比有望回升至正区间。

图 5：制造业投资当月同比随铜价继续回升



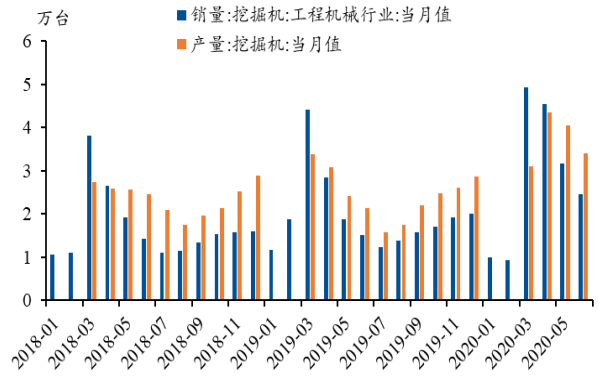
资料来源：Wind，民生证券研究院

图 6：专项债发行进度



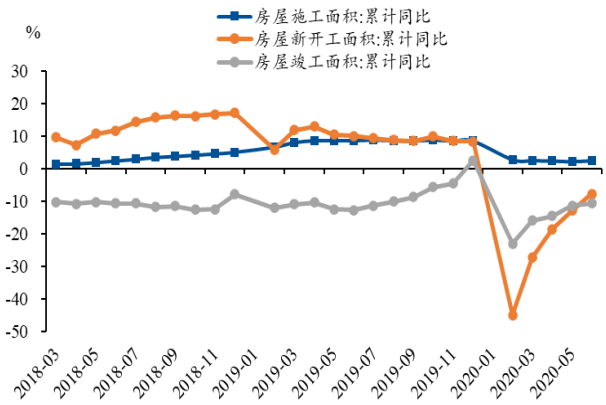
资料来源：Wind，民生证券研究院

图 7：挖掘机产销量（万台）



资料来源：Wind，民生证券研究院

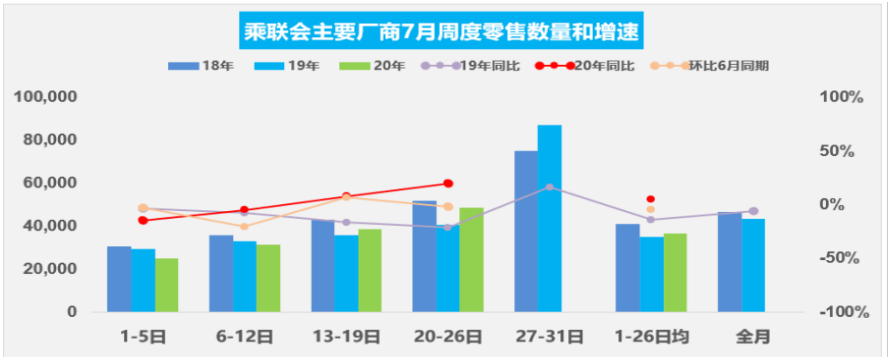
图 8：房地产分项增速（%）



资料来源：Wind，民生证券研究院

消费继续修复。7 月社零回升的主要依据有五点：（1）CPI 可能有所反弹，价格带动零售额上升；（2）7 月乘联会销量当月同比较上月显著回升，由于去年基数较低，汽车零售同比可能有显著改善；（3）油价可能在短期内持续震荡，而价格的同比下滑难以靠消费量来弥补，预计石油类消费修复放缓；（4）房地产竣工增速继续修复，有助于释放房地产后周期消费；（5）国际金价打压珠宝消费，经济进一步开放和影院重启可能带动服装类消费增速转正。综合来看，预计 7 月社零增速回升至 1.6%。

图 9：汽车零售同比（%）



	1-5日	6-12日	13-19日	20-26日	27-31日	1-26日均	全月
18年	30,363	35,654	42,877	51,565	75,049	40,865	46,378
19年	29,200	32,861	35,682	40,465	86,983	34,964	43,354
20年	24,884	31,167	38,351	48,486		36,556	
19年同比	-4%	-8%	-17%	-22%	16%	-14%	-7%
20年同比	-15%	-5%	7%	20%		5%	
环比6月同期	-3%	-21%	7%	-2%		-5%	

资料来源：乘联会，民生证券研究院

二、货币金融

信贷：7 月新增信贷预计在 13500 亿左右，与去年 7 月相比有所上升。（1）居民端来看，7 月商品房销售继续转暖，居民房贷相比 6 月应略有上升。（2）企业端看，高频数据显示 7 月企业生产经营有所回暖，制造业利润和投资相比 7 月有所上升，企业部门信贷预计不比去年同期低。（3）根据易行长陆家嘴论坛发言，今年全年信贷增量大约 20 万亿左右，以此推算，7 月新增信贷大约 13500 亿元左右。

社融：7 月社融规模预计 20000 亿左右。（1）7 月,预计社融中的信贷继续放量；（2）高频数据显示 7 月政府债券净发行量大约 6000 亿元左右；（3）高频数据显示，7 月企业债发行规模大约 3000 亿元左右；（4）非标融资方面，预计仍为负增长，在资管新规整改延期一年的背景下非标仍将持续收缩;(5)综合看,预计 7 月社融规模预计 20000 亿左右。

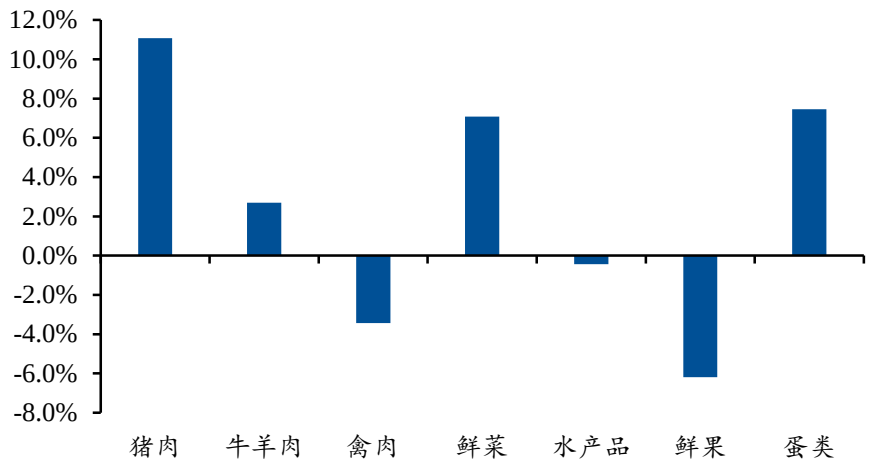
M2 增速：7 月 M2 同比增速略有回升。（1）7 月资金利率有所收紧，资金利率中枢接近政策利率水平，金融去杠杆取得成效；（2）7 月人民币贷款增速或略低于 6 月；（3）综上，由于去年同期基数较低，预计 7 月 M2 增速回升至 11.2%。未来来看，全年 M2 增速预计维持两位数，三季度仍有降准必要。

三、物价水平

CPI：预计 7 月 CPI 回升至 2.9%。（1）7 月以来，受洪涝灾害影响，猪肉、牛羊肉和鲜菜价格有所上升。分类看，猪肉价格环比上升 11%左右，牛肉、羊肉、禽肉、鸡蛋和水产品环比有涨有跌，蔬菜价格环比上升 7%左右，水果价格环比下降。（2）非食品方面，夏季非食品物价通常环比回升。（3）整体看，预计 7 月 CPI 将回升至 2.9%。CPI 虽有反弹，但仍不改下半年回落至 0 区间的趋势。

PPI：预计 7 月 PPI 将回升至-2.3%。7 月以来，需求端发力，工业品价格较 6 月环比略有上升。生产资料价格指数环比上升 0.5%，生活资料价格指数环比小幅回升。综合来看，预计 7 月 PPI 同比增速将回升至-2.3%。由于美国疫情二次反弹，且美国部分州采取限制消费行为，8 月外需收缩压力较大，但内循环背景下内需发力空间较大，预计 2020 年 8 月 PPI 同比增速将继续回升。

图 10：7 月鲜菜和猪肉价格有所上涨

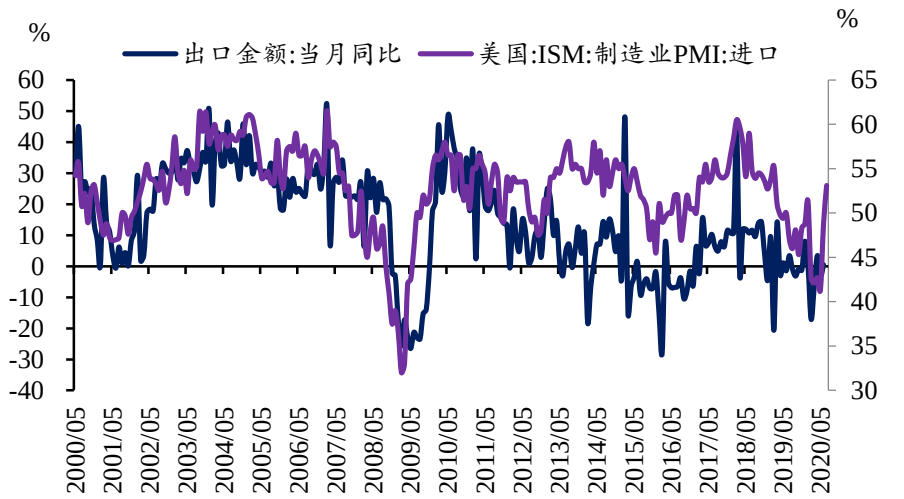


资料来源：wind，民生证券研究院

四、对外贸易

贸易继续修复，进口改善可能更多。7 月出口利好有四点因素支撑；（1）PMI 新出口订单较 6 月显著回升，人民币兑美元并未出现显著升值，表明出口环境仍较友善；（2）根据彭博日常经济活动指数显示，虽然 7 月发达国家经济活动停滞，但并未出现下滑，由于欧美复工不完全，生产弱于需求，对我国出口商品依赖性仍在；（3）7 月美欧制造业 PMI 均超预期，尤其是美国 PMI 新订单指数显著上升至 61.5%，创下 2018 年 11 月来的新高，补库动能正在酝酿；（4）韩国 7 月前 20 日出口同比回落至-12.8%，日本 7 月 PMI 仍处于收缩区间，韩日的疲软可能进一步凸显我国的重要性。预计 7 月出口同比增速约在 1.5%。进口方面，随着工业产成品库存去化、中美贸易协议加速实施和消费修复，加上 7 月 PMI 原材料库存和采购量指标双双回升，进口需求有望迎来修补。中美关系和美国大选的不确定性可能进一步提振短期进口需求。预计 7 月进口同比增速回升至 3%左右，贸易差额约为 420 亿美元。

图 11：7 月美国 PMI 进口指标大幅回升，外贸形势呈现边际改善



资料来源：Wind，民生证券研究院

风险提示

全球疫情蔓延超预期，全球经济下行超预期，改革推进不及预期。

插图目录

图 1：重点企业钢材日均产量同比（%）.....2
图 2：高炉开工率（%）.....2
图 3：半钢胎开工率（%）.....3
图 4：PMI 生产环比增加值（%）.....3
图 5：制造业投资当月同比随铜价继续回升.....4
图 6：专项债发行进度.....4
图 7：挖掘机产销量（万台）.....4
图 8：房地产分项增速（%）.....4
图 9：汽车零售同比（%）.....5
图 10：7 月鲜菜和猪肉价格有所上涨.....7
图 11：7 月美国 PMI 进口指标大幅回升，外贸形势呈现边际改善.....8

表格目录

表 1：民生证券宏观经济数据预测.....2

分析师与研究助理简介

解运亮，民生证券首席宏观分析师。中国人民大学经济学博士。曾供职于中国人民银行货币政策司，从事宏观经济和货币政策监测分析工作，参与完成中财办、人民银行、商务部等多项重点研究课题，曾获中国人民银行重点课题一等奖。作品见载于《新华文摘》、《人大复印报刊资料》、《华尔街见闻》等知名期刊媒体。

付万丛，民生证券研究院宏观组研究助理。美国雪城大学经济学博士。2019年加盟民生证券研究院。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005
上海：上海市浦东新区世纪大道1239号世纪大都会1201A-C单元； 200122
深圳：广东省深圳市深南东路5016号京基一百大厦A座6701-01单元； 518001

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

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，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户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。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。