

宏观经济月报

——2020 年 7 月数据详析

2020 年 8 月 25 日

作者：研究发展部 王青 冯琳 邹李永昊

2020年7月宏观数据		
指标名称	当月值	近期趋势
固定资产投资完成额:累计同比	-1.6	
社会消费品零售总额:当月同比	-1.1	
出口金额:当月同比	7.2	
进口金额:当月同比	-1.4	
工业增加值:当月同比	4.8	
CPI:当月同比	2.7	
PPI:全部工业品:当月同比	-2.4	
社会融资规模存量:同比	12.9	
M1:同比	6.9	
M2:同比	10.7	
公共财政收入:当月同比	4.3	
公共财政支出:当月同比	18.5	

注：固定资产投资为 1-7 月累计同比，社零、工业增加值、进出口、通胀、财政收支为 7 月当月同比；M1、M2 为 7 月末同比；进出口金额增速为以美元计价；当年 1-7 月数据为合并统计值。

数据点评

1、宏观经济：7 月经济延续修复势头，投资引领作用进一步突出

工业生产：7 月工业生产增速与上月持平，表现弱于预期。主要原因是采矿业、电力燃气及水的生产和供应业增加值增速放缓，这与局部地区强降雨有关；当月在工业中占比最高的制造业生产增速则明显回升，反映工业生产向好势头并未扭转。

投资：7 月固定资产投资延续全面改善势头，继续成为引领经济复苏的主导性力量。本月固定资产投资增速上扬，主要拉动力来自房地产和基建投资（不含电力），而制造业投资

仍然表现低迷，体现前期 PPI 通缩和出口前景承压带来的不利影响。

消费：7 月社零同比回升斜率进一步趋缓，整体涨势不及预期，且除汽车以外的消费品零售额同比降幅扩大。在前期需求回补基本结束后，居民消费信心和消费能力下滑对新增消费需求的抑制作用开始显现。

贸易：7 月出口增速远超预期，进口增速小幅下行。

2、物价：7 月 CPI 反弹到顶，工业品价格有望持续回暖

CPI：7 月餐饮业复业加快，猪肉、蔬菜价格上涨较快，CPI 同比小幅反弹，非食品价格同比出现零增长，涨幅创逾十年新低，显示当前消费市场需求不足现象更为严峻。

PPI：主因国际油价波动回升，国内基建发力、地产保持韧性带动建筑链条景气度上扬，对国内工业品价格构成支撑，以及上游涨价的影响逐步向中游传导，7 月 PPI 环比延续上涨；在新涨价动能维持和翘尾因素拖累减弱共同作用下，7 月 PPI 同比跌幅进一步收敛。

3、金融：金融总量扩张拐点已至，7 月人民币信贷、M2 增速下行

信贷：7 月人民币贷款环比季节性少增，同比则为年内首度少增，“总量适度”政策影响初现。不过，剔除非银贷款后，7 月人民币贷款同比仍为多增，显示信贷对实体经济的支持力度并没有明显减弱。值得注意的是，7 月市场利率延续上行，票据融资连续负增；而在政策引导和实体经济融资需求改善推动下，企业中长期贷款同比保持较大幅度多增。

社融：社融环比显著少增，除人民币贷款少增外，当月表外票据融资、政府债券和企业债券融资增量也明显不及上月。7 月社融同比保持多增，主要原因是投向实体经济的人民币贷款同比多增，以及表外融资大幅少减。不过，当月特别国债集中发行，但地方政府债和一般国债“让道”现象明显，政府债券融资总量不增反降；融资成本上升后，企业债券融资同比也出现较大幅度少增。

货币：7 月 M2 增速高位回落，当月贷款增速下行，派生存款增速随之放缓；7 月 M1 增速创逾两年来新高，表明伴随经济修复进程持续推进，各类市场主体经营活动趋于活跃，房地产市场回暖也对 M1 增速起到直接推动作用。

4、财政：7 月财政收入延续改，财政支出大幅增长

财政收入：7 月税收收入连续第二个月正增，非税收入降幅收窄，财政收入状况持续改善，与当前经济不断修复态势相一致。

财政支出：财政积极发力，7 月支出增速大幅转正，其中教育、科技、社保、卫生健康等民生类支出，以及城乡社区事务支出增速显著反弹。

展望

1、宏观经济：8 月各项经济数据将继续回升，消费和服务业短板亟待补齐；出口有望继续保持正增长，进口增速有望反弹。

2、物价：8月猪肉价格同比涨幅将大幅下行，这将带动食品价格涨幅明显回落，加之非食品价格短期内仍难以出现明显上行走势，预计8月CPI同比涨幅将由升转降。主要受国内投资增速加快等因素推动，8月PPI同比跌幅有望进一步收窄。

3、金融：8月在央行频频释放下半年货币政策“总量适度、精准导向”信号背景下，人民币贷款增速有望延续小幅下行，企业中长期贷款多增势头则不会减弱；8月政府和企业债券融资将对新增社融形成一定支撑，但社融存量增速进一步走高的概率较小，不排除小幅回落的可能；M2增速有望低位小幅反弹

4、财政：后续财政收入增速中枢有望进一步抬升，财政支出将维持较快增长。

邮箱：dfjc@coamc.com.cn

电话：010-62299800

传真：010-65660988

地址：北京市朝阳区朝外西街3号兆泰国际中心C座12层 100600

目 录

宏观经济月报.....	1
数据点评.....	1
展望.....	2
1. 宏观经济：7月经济延续修复势头，投资引领作用进一步突出.....	7
1.1 工业生产：7月工业生产增速与上月持平，表现弱于预期。主要原因是采矿业、电力燃气及水的生产和供应业增加值增速放缓，这与局部地区强降雨有关；当月在工业中占比最高的制造业生产增速则明显回升，反映工业生产向好势头并未扭转.....	7
1.2 投资：7月固定资产投资延续全面改善势头，继续成为引领经济复苏的主导性力量。本月固定资产投资增速上扬，主要拉动力来自房地产和基建投资（不含电力），而制造业投资仍然表现低迷，体现前期PPI通缩和出口前景承压带来的不利影响.....	9
1.3 消费：7月社零同比回升斜率进一步趋缓，整体涨势不及预期，且除汽车以外的消费品零售额同比降幅扩大。在前期需求回补基本结束后，居民消费信心和消费能力下滑对新增消费需求的抑制作用开始显现.....	13
1.4 贸易：7月出口增速远超预期，进口增速小幅下行.....	17
1.5 展望：8月各项经济数据将继续回升，消费和服务业短板亟待补齐，出口有望继续保持正增长，进口增速有望反弹.....	23
2. 7月CPI反弹到顶，工业品价格有望持续回暖.....	24
2.1 CPI：7月餐饮业复业加快，猪肉、蔬菜价格上涨较快，CPI同比小幅反弹，非食品价格同比出现零增长，涨幅创逾十年新低，显示当前消费市场需求不足现象更为严峻。.....	24
2.2 PPI：主因国际油价波动回升，国内基建发力、地产保持韧性带动建筑链条景气度上扬，对国内工业品价格构成支撑，以及上游涨价的影响逐步向中游传导，7月PPI环比延续上涨；在新涨价动能维持和翘尾因素拖累减弱共同作用下，7月PPI同比跌幅进一步收敛.....	26
2.3 展望：8月猪肉价格同比涨幅将大幅下行，这将带动食品价格涨幅明显回落，加之非食品价格短期内仍难以出现明显上行走势，预计8月CPI同比涨幅将由升转降。主要受国内投资增速加快等因素推动，8月PPI同比跌幅有望进一步收窄.....	29
3. 金融：金融总量扩张拐点已至，7月人民币信贷、M2增速下行.....	30
3.1 7月人民币贷款环比季节性少增，同比则为年内首度少增，“总量适度”政策影响初现。不过，剔除非银贷款后，7月人民币贷款同比仍为多增，显示信贷对实体经济的支持力度并没有明显减弱。值得注意的是，7月市场利率延续上行，票据融资连续负增；而在政策引导和实体经济融资需求改善推动下，企业中长期贷款同比保持较大幅度多增.....	30
3.2 7月社融环比显著少增，除人民币贷款少增外，当月表外票据融资、政府债券和企业债券融资增量也明显不及上月。7月社融同比保持多增，主要原因是投向实体经济的人民币贷款同比多增，以及表外融资大幅少减。不过，当月特别国债集中发行，但地方政府债和一般国债“让道”现象明显，政府债券融资总量不增反降；融资成本上升后，企业债券融资同比也出现较大幅度少增.....	32
3.3 7月M2增速高位回落，当月贷款增速下行，派生存款增速随之放缓；7月M1增速创逾两年来新高，表明伴随经济修复进程持续推进，各类市场主体经营活动趋于活跃，房地产市场回暖也对M1增速起到直接推动作用.....	34

3.4 展望：8月在央行频频释放下半年货币政策“总量适度、精准导向”信号背景下，人民币贷款增速有望延续小幅下行，企业中长期贷款多增势头则不会减弱；8月政府和企业债券融资将对新增社融形成一定支撑，但社融存量增速进一步走高的概率较小，不排除小幅回落的可能；M2增速有望低位小幅反弹.....	35
4. 财政：7月财政收入延续改，财政支出大幅增长.....	35
4.1 7月税收收入连续第二个月正增，非税收入降幅收窄，财政收入状况持续改善，与当前经济不断修复态势相一致.....	35
4.2 财政积极发力，7月支出增速大幅转正，其中教育、科技、社保、卫生健康等民生类支出，以及城乡社区事务支出增速显著反弹.....	37
4.3 7月政府性基金收入增速与上月基本持平，其中土地出让金收入增速回落，但仍处高位，当月政府性基金支出增速大幅放缓.....	38
4.4 展望：后续财政收入增速中枢有望进一步抬升，财政支出将维持较快增长.....	39

图表目录

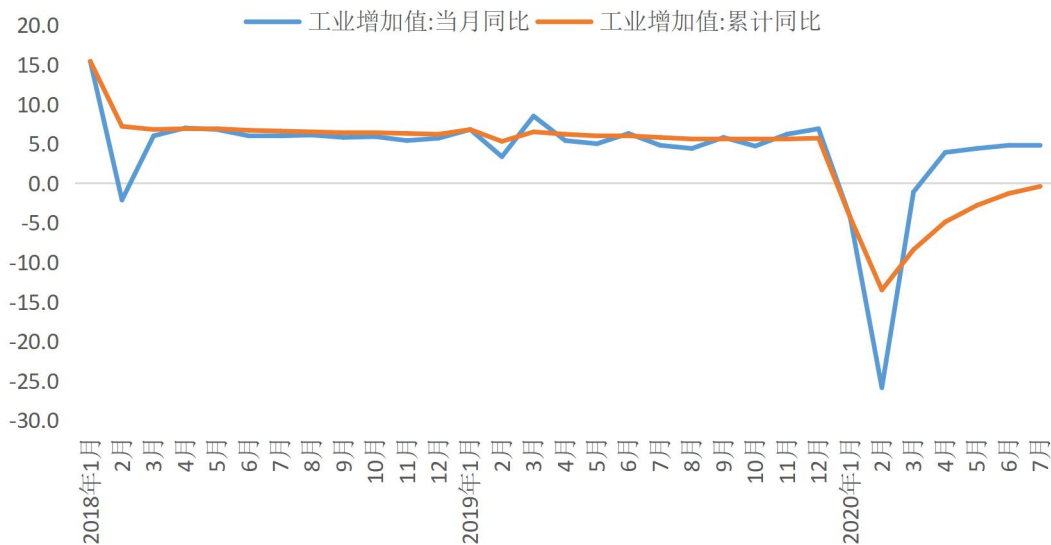
图 1 规模以上工业增加值增速 %	7
图 2 三大门类增加值增速	7
图 3 制造业主要细分行业增加值增速（当月同比，%）	8
图 4 固定资产投资及三类主要投资（累计同比：名义增速）	9
图 5 基建投资（不含电力）增速	10
图 6 房地产开发投资增速	11
图 7 制造业投资增速	12
图 8 社会消费品零售总额同比增速	13
图 9 全国居民人均可支配收入同比增速	14
图 10 消费者信心指数	14
图 11 限额以上批发零售业零售额累计同比增速 %	15
图 12 社会消费品零售总额及实物商品网上零售额同比增速	16
图 13 进出口情况（美元）	17
图 14 5 月之后欧美经济开始重启，经济景气状况边际回升	17
图 15 7 月我国对美、日出口增速明显上扬（%）	18
图 16 7 月我国对主要新兴经济体出口增速也同步大幅改善（%）	19
图 17 7 月防疫物资出口继续保持高增（%）	19
图 18 7 月 BDI 指数回落，国内 PMI 进口指数则进一步回升	20
图 19 7 月大宗商品价格同比跌幅延续收敛，但斜率有所放缓	21
图 20 主要进口商品数量与金额（美元）同比增速	22
图 21 CPI 增速：当月同比 %	24
图 22 食品类各分项 CPI 同比增速 %	25
图 23 八类商品与服务 CPI 同比增速 %	26
图 24 PPI 增速：当月同比 %	27
图 25 7 月国际油价继续波动上涨	27
图 26 生产资料各项 PPI 同比增速 %	28
图 27 生活资料各项 PPI 同比增速 %	28
图 28 新增人民币贷款规模及增速	30
图 29 企业新增中长期贷款规模与增速	31
图 30 新增居民贷款规模及占比	32
图 31 社会融资规模增长状况	32
图 32 表外融资增量变化	33
图 33 M2 与 M1 增速	34
图 34 财政收入增速变化情况（当月同比，%）	36
图 35 主要税种收入增速变化 %	36
图 36 财政支出增速变化情况（当月同比，%）	37
图 37 主要财政支出项目增速变化 %	38
图 38 政府性基金收支累计同比增速 %	38

1. 宏观经济：7 月经济延续修复势头，投资引领作用进一步突出

1.1 工业生产：7 月工业生产增速与上月持平，表现弱于预期。主要原因是采矿业、电力燃气及水的生产和供应业增加值增速放缓，这与局部地区强降雨有关；当月在工业中占比最高的制造业生产增速则明显回升，反映工业生产向好势头并未扭转

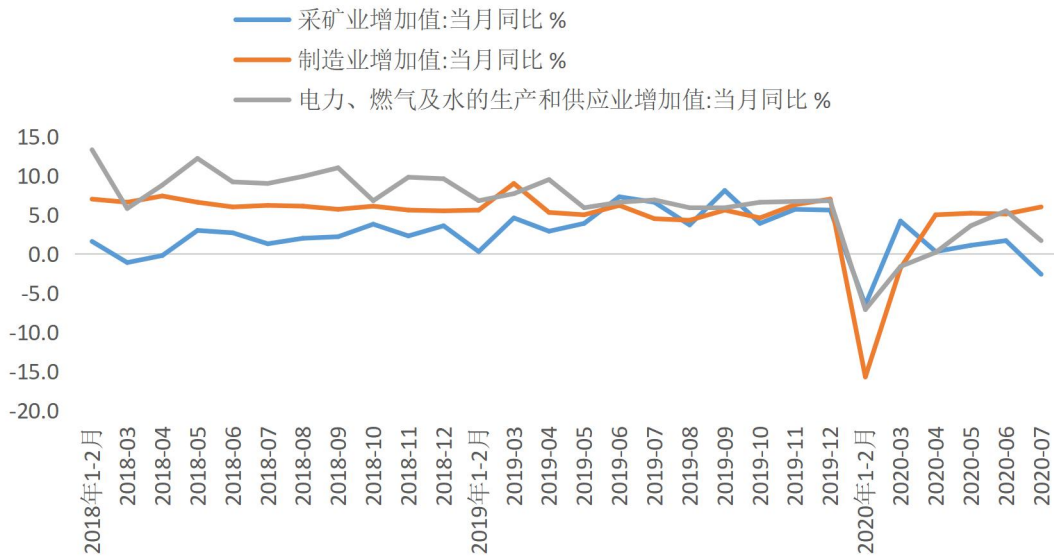
7 月工业增加值同比增长 4.8%，增速与上月持平，表现弱于预期，这与当月工业用电量同比下降 0.7% 相印证。从三大门类来看，7 月工业生产未能如期加速的主要原因是采矿业、电力燃气及水的生产和供应业增加值增速放缓——其中，采矿业增加值同比转负，电力燃气及水的生产和供应业增加值增速较上月下滑 3.8 个百分点，这也反映于当月发电量同比增速回落 4.6 个百分点。不过，上月小幅放缓的制造业生产增速出现反弹，当月制造业增加值同比增长 6.0%，增速较上月加快 0.9 个百分点。这一方面受去年同期基数走低影响，另一方面也反映了需求端投资增速进一步回升、消费需求缓慢修复，以及出口贸易在防疫物资出口和我国商品“替代效应”支撑下，保持较强韧性，对制造业生产的拉动。

图 1 规模以上工业增加值增速 %



资料来源：WIND，东方金诚

图 2 三大门类增加值增速



资料来源：WIND，东方金诚；注：2月数据为1-2月累计同比增速。

我们认为，由于采矿业、电力燃气及水的生产和供应业生产受气候等因素影响较大，这两个门类增加值增速在月度间波动明显——7月增速放缓与局部地区生产受强降雨影响有关，而制造业增加值在工业中占比最高，表现也最为稳定。因此，尽管从数据上看，7月工业增加值增速回升势头暂缓，但工业生产向好态势并未扭转。另一方面，随着复工复产基本到位，工业生产的上行弹性已主要取决于总需求修复力度。当前总需求仍弱于疫情前常态水平，投资动能明显强于消费，将会在加剧行业间分化的同时，制约工业生产整体反弹幅度。

分行业看，受需求端非均衡修复影响，7月制造业生产延续行业分化特征：一方面，投资加速带动建材和机械设备生产表现亮眼。当月通用机械、专用机械、黑色金属等行业生产加速。同时，7月汽车产销两旺，汽车制造业增加值增速加快至21.6%，为2016年10月以来最高。另一方面，由于国内消费需求回升较缓，扣除防疫物资后出口呈现低增状态，终端需求不足导致下游消费品行业生产景气较弱。

图 6 制造业主要细分行业增加值增速(当月同比, %)

预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_2810

