

经济复苏进程趋缓

数据：7月固定资产投资累计同比-1.6%（前值-3.1%）；7月社会消费品零售总额当月同比-1.1%（前值-1.8%），累计同比-9.9%（前值-11%）；7月工业增加值当月同比4.8%（前值4.8%），累计同比-0.4%（前值-1.3%）。

1、投资：固定资产投资当月同比继续上升，累计同比跌幅收窄。其中，制造业降幅依然为最大，基建和房地产投资稳步回升。往前看，逆周期政策下基建投资进一步向上方向确定，考虑到施工上行空间不大，叠加土地购置费将逐步放缓，房地产投资可能已逐步接近高点，但制造业投资改善可能依然相对较慢。**（1）基建投资当月同比小幅回落，累计同比转正，未来增速仍将回升。**分项来看，电热燃水生产和供应业同比（18%），铁路运输同比扩大（5.7%）、道路运输同比扩大（2.4%），水利、环境和公共设施管理业降幅收窄（-3.8%）。往前看，基建是逆周期调节的重要抓手，预计近几个月基建投资将进一步回升。**（2）制造业投资回升仍旧缓慢。**其中，计算机、通信和电子设备制造业（10.7%）同比继续回升，医药制造业（14.7%）同比回升幅度较大；其余行业恢复仍较为缓慢，其中通用设备制造业（-16.9%），专用设备制造业（-11.5%），汽车制造业（-19.9%），装备制造业表现较差。未来看，制造业投资将逐步改善。**（3）房地产投资累计同比继续改善，当月同比高于前值，累计同比涨幅扩大。**经济逐步恢复正常化，商品房销售额累计同比跌幅收窄。新开工、竣工、土地购置面积降幅均有所收窄。与此同时，房地产开发资金来源也继续改善。

2、社零当月同比降幅继续收窄，其中汽车消费改善明显，但地产链条、石油制品等消费依然相对偏弱。社零当月、累计同比降幅继续收窄，但改善幅度依然偏弱；分项来看，汽车销售大幅改善（主要源于去年低基数），但地产链条（家用电器、家居装潢）较上月有所弱化，通讯、医药类、石油制品消费相对偏弱，部分抵消了汽车销售的改善。

3、工业：7月工业生产当月同比较前值持平，累计同比跌幅收窄。从结构来看，当月采矿业同比由涨转跌，制造业当月涨幅扩大，公共事业涨幅回落。

4、就业：失业率总体平稳，但仍有部分结构性就业压力存在。7月全国城镇调查失业率为5.7%，和上个月持平；7月新增就业107万人，环比有所改善；城镇外来农民工失业率有所回落。

5、本月经济数据有以下四点值得关注：（1）汽车消费增速明显，得益于去年同期基数低和消费后移效应。由于国五换国六的因素，去年同期汽车销量基数较低，使得本月销量同比大幅上涨；另一方面，疫情下的社交隔离催生了对汽车的消费需求，同时一季度疫情导致汽车消费向后转移到当前。**（2）基建投资当月有所放缓，但未来向上方向确定。**7月当月基建投资增速有所回落，部分与南方洪灾导致施工停滞有关。当基建未来进一步向上的方向是确定的。一方面经济复苏偏弱的需要政府支出以弥补私人部门支出的不足；另一方面，积极财政扩张，叠加信贷资金的配套，将对未来基建起到支撑作用。我们预计全年基建投资增速将达到13%左右。**（3）房地产投资大幅向上可能性相对有限。**一方面，当前政策严调控房地产的方向是确定的；另一方面，从房地产投资的构成来看，建安投资预计将有所回升，但不会达到去年高位，叠加土地购置费的逐步趋缓，房地产投资总体大幅向上可能性相对有限。**（4）失业率存在阶段性冲高风险，随后将逐步回落。**本月失业率虽然环比持平，考虑到一方面就业本身是经济的滞后指标，其次，毕业季大学生就业压力有所增加，近期失业率存在阶段性冲高的风险。关注失业率冲高后，政策是否会有可能的应对。预计随着经济逐步改善，失业率在短暂冲高后将逐步回落。

风险提示：疫情发展失控、政府应对不当、行业影响过大。

边泉水 分析师 SAC 执业编号：S1130516060001
bianquanshui@gjzq.com.cn

段小乐 分析师 SAC 执业编号：S1130518030001
duanxiaole@gjzq.com.cn

邱鼎荣 联系人
didingrong@gjzq.com.cn

图表 1：7 月经济数据点评

经济指标	单月增速 (%)		累计增速 (%)		数据描述与趋势判断
	6月	7月	1-6月	1-7月	
社零	(1.8)	(1.1)	(11.4)	(9.9)	社零当月同比降幅继续收窄，其中汽车消费改善明显，但地产链条、石油制品等消费依然相对偏弱。社零当月、累计同比降幅继续收窄，但改善幅度依然偏弱；分项来看，汽车销售大幅改善，但地产链条（家用电器、家居装潢）较上月有所弱化，通讯、医药类、石油制品消费相对偏弱，部分抵消了汽车销售的改善。
投资	5.4	7.4	(3.1)	(1.6)	固定资产投资当月同比继续上升，累计同比跌幅收窄。其中，制造业降幅依然为最大，基建和房地产投资稳步回升。往前看，逆周期政策下基建投资进一步向上方向确定，考虑到施工上行空间不大，叠加土地购置费将逐步放缓，房地产投资可能已逐步接近高点，但制造业投资改善可能依然相对较慢。
民间投资	(1.2)	3.9	(7.3)	(5.7)	民间投资当月同比转正。与制造业投资相一致，恢复仍较为缓慢。
基建投资	8.4	7.7	(0.1)	1.2	基建投资当月同比小幅回落，累计同比转正，未来增速仍将回升。分项来看，电热燃水生产和供应业同比（18%），铁路运输同比扩大（5.7%）、道路运输同比扩大（2.4%），水利、环境和公共设施管理业降幅收窄（-3.8%）。往前看，基建是逆周期调节的重要抓手，预计近几个月基建投资将进一步回升。
制造业投资	(3.5)	(3.1)	(11.7)	(10.2)	制造业投资回升仍旧缓慢。其中，计算机、通信和电子设备制造业（10.7%）同比继续回升，医药制造业（14.7%）同比回升幅度较大；其余行业恢复仍较为缓慢，其中通用设备制造业（-16.9%），专用设备制造业（-11.5%），汽车制造业（-19.9%），装备制造业表现较差。未来看，制造业投资将逐步改善。
房地产投资	8.4	11.6	1.9	3.4	房地产投资累计同比继续改善，当月同比高于前值，累计同比涨幅扩大。经济逐步恢复正常化，商品房销售额累计同比跌幅收窄。新开工、竣工、土地购置面积降幅均有所收窄。与此同时，房地产开发资金来源也继续改善。
新开工面积	8.9	11.3	(7.6)	(4.5)	商品房销售面积同比继续改善，新开工面积继续改善。
资金来源	13.2	16.5	(1.9)	0.8	商品房销售面积同比继续改善，房地产开发资金来源继续改善，累计同比由负转正。其中，当月利用外资同比涨幅扩大，受销售改善影响，定金及预收款、个人按揭贷款改善明显。
商品房销售面积	2.1	9.5	(8.4)	(5.8)	商品房销售面积、销售额明显改善，当月增速明显回升。房地产销售活动继续恢复。
商品房销售额	9.0	16.6	(5.4)	(2.1)	
出口	0.5	7.2	(6.2)	(4.1)	进出口改善，海外供需逐步恢复。6月出口同比小幅转正，主要原因有两点：一是海外需求回升，二是国内生产改善明显。6月进口同比大幅回升并转正，主要原因有两点：一是去年基数较低，二是海外生产改善，以及国内需求回升明显。
进口	2.7	(1.4)	(6.4)	(5.7)	
工业增加值	4.8	4.8	(1.3)	(0.4)	7月工业生产当月同比较前值持平，累计同比跌幅收窄。从结构来看，当月采矿业同比由涨转跌，制造业当月涨幅扩大，公共事业涨幅回落。
出口交货值	2.6	1.6	(4.9)	(4.0)	出口交货值累计同比跌幅收窄。
发电量	6.5	1.9	(1.4)	(0.9)	发电量当月同比涨幅低于前值，但累计同比跌幅收窄。
粗钢产量	4.5	9.1	1.4	2.8	粗钢产量当月同比和累计同比较前值涨幅上升。表明钢厂开工明显积极。
M1	-	-	6.5	6.9	信贷需求依然相对积极。信贷：信贷总量季节性回落；结构上，居民中长期贷款相对稳定，企业短期贷款、票据融资降幅明显，但企业中长期贷款相对稳定。社融：信贷相对稳定，未贴现银行承兑汇票带动下，表外融资明显收缩，企业债融资虽减少但依然相对较高，政府债券融资相对上月有所回落，但依然处于较高水平，社融增速继续上升。M2：居民、企业存款季节性回落，且企业存款回落幅度相对强于季节性，逆周期调节下财政存款增速弱于季节性，M1增速继续回升，企业资金状况相对较好，M2增速有所回落。
M2	-	-	11.1	10.7	
信贷（万亿）	1.8	1.0	12.1	13.1	
社融（万亿）	3.4	1.7	20.8	22.5	
CPI	2.5	2.7	3.8	3.7	CPI同比小幅反弹不改下半年同比回落趋势。7月CPI当月同比小幅升至2.7%。食品价格上涨是推动7月CPI小幅反弹的原因，猪肉同比大涨带动CPI上涨。7月PPI当月同比跌幅收窄至-2.4%，主要原因在于除非金属矿物外，原油、煤炭、钢铁、有色等多种工业品价格上涨。预计CPI同比将缓慢下降，PPI当月同比跌幅继续收窄。
PPI	-3.0	-2.4	-1.9	-2.0	
制造业PMI	50.9	51.1	-	-	经济活动继续改善。7月制造业PMI相对上月继续上升，其中，生产、需求改善均有所加快，主要原材料库存、产成品库存降幅收窄，价格环比继续回升。7月非制造业商务活动改善幅度有所放缓，其中服务业扩张幅度放缓，建筑业扩张继续加快。
非制造业PMI	54.4	54.2	-	-	
综合PMI	54.2	54.1	-	-	

数据来源：央行、统计局、海关总署，Wind，国金宏观整理（边泉水/段小乐/鄧鼎荣）

来源：国家统计局，财政部，中国人民银行，中国货币网，Wind，国金证券研究所

正文如下:

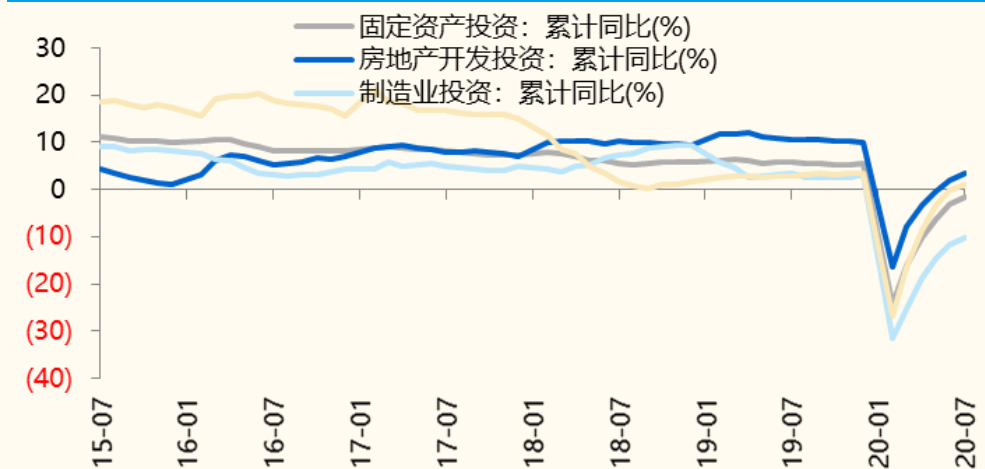
1、固定资产投资当月同比继续上升，累计同比跌幅收窄。其中，制造业降幅依然为最大，基建和房地产投资稳步回升。往前看，逆周期政策下基建投资进一步向上方向确定，考虑到施工上行空间不大，叠加土地购置费将逐步放缓，房地产投资可能已逐步接近高点，但制造业投资改善可能依然相对较慢。

(1) 基建投资当月同比小幅回落，累计同比转正，未来增速仍将回升。未来看基建投资是逆周期调节的重要抓手，预计近几个月基建投资将逐步开始回升，2020年基建投资有望升至13%左右的水平。具体来看：1) 交运行业累计同比转正至0.9% (前值-1.2%)，其中铁路运输业增速涨幅扩大至5.7% (前值2.6%)，道路运输业累计同比涨幅扩大至2.4% (前值0.8%)；2) 水利大环行业累计同比跌幅收窄至-3.8% (前值-4.9%)，其中权重最大的公共设施管理业增速-5.2% (前值-6.2%)，水利管理业增速2.9% (前值0.4%)。

(2) 制造业投资回升仍旧缓慢。其中，计算机、通信和电子设备制造业 (10.7%) 同比继续回升，医药制造业 (14.7%) 同比回升幅度较大；其余行业恢复仍较为缓慢，其中通用设备制造业 (-16.9%)，专用设备制造业 (-11.5%)，汽车制造业 (-19.9%)，装备制造业表现较差。未来看，制造业投资将逐步改善，但在外需影响下，恢复过程相对缓慢。具体来看，1) 新兴行业中，医药制造业累计涨幅扩大至14.7% (前值13.6%)，计算机通信行业累计同比升至10.7% (前值9.4%)；2) 装备制造业中，汽车制造业累计同比跌幅收窄-19.9% (前值-20.9%)，运输设备行业累计同比降幅收窄至-14.2% (前值-16.3%)；3) 通用专用设备业中，通用设备累计同比跌幅收窄至-16.9% (前值-18.0%)，专用设备累计同比跌幅收窄至-11.5% (前值-12.7%)；4) 轻工行业中，农副食品加工业累计同比降幅收窄至-13.7% (前值-16.8%)，食品制造累计同比-9.5% (前值-12.6%)；5) 传统行业中，有色金属冶炼及压延加工业累计同比-6.5% (前值-9.6%)。

(3) 房地产投资累计同比继续改善，当月同比高于前值，累计同比涨幅扩大。经济逐步恢复正常化，商品房销售额累计同比跌幅收窄。新开工、竣工、土地购置面积降幅均有所收窄。与此同时，房地产开发资金来源也继续改善。

图表2：固定资产投资累计同比跌幅收窄



来源：国家统计局，Wind，国金证券研究所

2、7月工业生产当月同比较前值持平，累计同比跌幅收窄。出口交货值累计同比跌幅收窄。发电量当月同比涨幅低于前值，但累计同比跌幅收窄。粗钢产量当月同比和累计同比较前值涨幅上升。表明钢厂开工明显积极。

(1) 从结构来看，当月采矿业同比由涨转跌，制造业当月涨幅扩大，公共事业涨幅回落。采矿业累计同比转跌至-2.6%（前值1.7%），制造业累计同比扩大至6.0%（前值-5.1%），公用事业部门当月同比涨幅收窄至1.7%（前值5.5%）。

(2) 从制造业内部结构上看，计算机、电子机械、专用设备和黑色金属改善明显。

1) 新兴产业涨幅扩大较为明显。其中化学原料累计同比-0.1%（前值-1.0%），医药制造业累计同比涨幅扩大至2.1%（前值1.8%），计算机、通信和电子行业累计同比回升至6.7%（前值5.7%）。

2) 装备制造业同比跌幅收窄较为缓慢。其中汽车累计转正1.1%（前值-3.1%），金属制品业累计同比-1.2%（前值-3.1%），运输设备业累计同比-3.3%（前值-3.8%），电气机械器材业当月同比2.5%（前值-0.3%）。

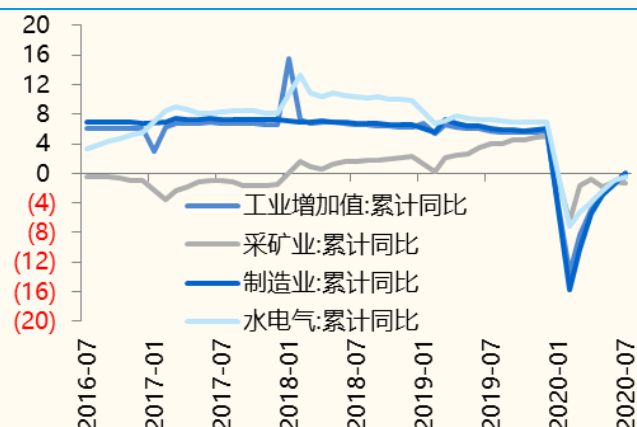
3) 通用专用设备制造业同比改善。其中通用设备制造业累计同比-0.3%（前值-2.3%），专用设备制造业累计同比4.1%（前值2.9%）。

4) 轻工业整体跌幅收窄。其中农副食品加工业累计同比收窄至-4.4%（前值-4.9%），食品制造累计同比降幅收窄-0.1%（前值-0.5%），纺织业工业累计同比收窄至-3.7%（前值-4.5%）。

5) 传统制造业整体跌幅收窄，黑色金属制造业同比上涨。黑色金属冶炼及压延加工行业增加值累计同比升至4.2%（前值3.4%），有色金属冶炼及压延加工业累计同比1.3%（前值1.0%），非金属矿物制品业累计同比-1.3%（前值-2.2%）。

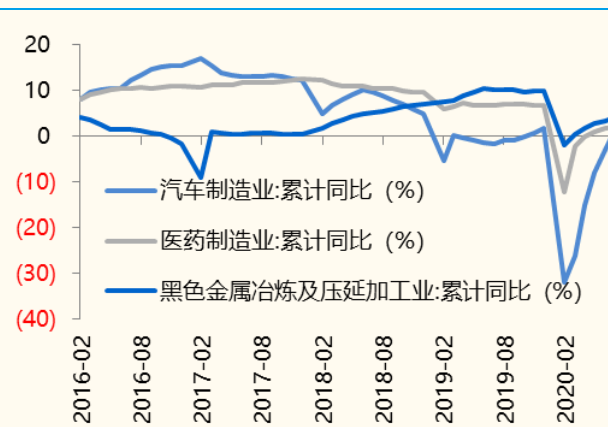
(3) 规模以上工业企业出口交货累计同比跌幅收窄。规模以上出口交货值累计同比收窄至-4.0%（前值-4.9%）。

图表3：工业增加值当月同比上升



来源：国家统计局，Wind，国金证券研究所

图表4：汽车制造业当月同比上升



来源：国家统计局，Wind，国金证券研究所

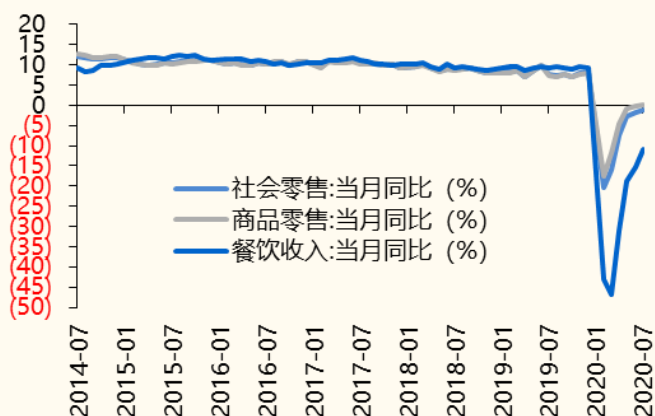
3、社零当月同比降幅继续收窄，其中汽车消费改善明显，但地产链条、石油制品等消费依然相对偏弱。社零当月、累计同比降幅继续收窄，但改善幅度依然偏弱；分项来看，汽车销售大幅改善，但地产链条（家用电器、家居装潢）较上月有所弱化，通讯、医药类、石油制品消费相对偏弱，部分抵消了汽车销售的改善。

（1）地产链条类消费改善相对偏弱。建筑装潢材料当月同比转降 2.5%（前值-2.2%）；家具当月同比-3.9%（前值-1.4%）；家电当月同比-2.2%（前值-9.8%）。

（2）升级型消费同比稍有回落。通讯类消费同比回落至 11.4%（前值 18.8%）；中西药同比回落至 5.3%（前值 9.7%）；石油及制品类消费跌幅扩大至-13.9%（前值-13.0%）。

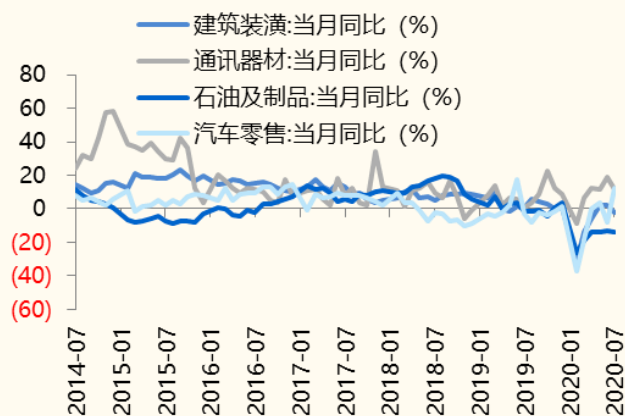
（3）汽车消费改善明显。汽车消费当月同比 12.3%（前值-8.2%）。

图表 5：餐饮消费仍然低迷



来源：国家统计局，Wind，国金证券研究所

图表 6：汽车消费改善明显，但地产链条和石油制品消费改善较弱



来源：国家统计局，Wind，国金证券研究所

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_3131

