

关注经济复苏向繁荣的切换时点

7月经济数据点评

核心结论

经济仍在稳步改善。固定资产投资累计增速-1.6%，较上月上升1.5个百分点；社零累计增速-9.9%，较上月上升1.5个百分点；出口金额累计增速-4.1%，较上月上升2.1个百分点。工业增加值累计增速-0.4%，较上月上升0.9个百分点。整体来看，经济仍在稳步改善，其中经济边际明显变化来自于欧洲经济复苏带来的外需上升，与7月PMI指数基本相符。

投资项中，地产表现一枝独秀。7月地产投资单月增速突破两位数，同比大增11.6%。基建投资单月上升7.7%，较上月小幅下降0.7个百分点。制造业投资单月增速-3.1%，较上月上升0.4个百分点。今年以来，我们持续看好地产和基建投资，原因在于资金端的充裕和改善，以及积极财政政策。展望下半年，我们预计宽信用仍将持续，地产销售仍将持续改善，同时在交付压力下地产投资表现仍将不错。基建端下半年表现预计平稳为主。原因在于专项债额度较上半年有所下滑，同时部分用途转向非基建项目。

疫情影响下，消费缓慢复苏，汽车行业表现突出。7月名义社零累计同比下滑1.1%，仅较6月回升0.7个百分点，消费的上升斜率明显放缓，低于市场预期。其中表现较好的是汽车行业销售，乘用车单月增长8.5%，商用车单月增长60%。其余行业均呈现出缓慢复苏。实际社零仍然下滑2.7%，仅回升了0.2个百分点。我们认为，在疫情的影响未完全消退之前，消费难以看到全面性的快速复苏，这其中主要是消费意愿受到抑制。而随着经济总量的回升和流动性充裕的影响下，居民部门的消费结构发生改变，虽然购买力逐渐改善，但更青睐于升级类或居家类消费品。

经济改善趋势不变，关注经济复苏向繁荣的切换时点。我们对接下来四个季度GDP同比增速的预测为4.5%，5.9%，13.0%和8.0%。但需要注意的是，今年以来我们经历了政策环境2-4月的“宽货币和宽信用”，以此来应对经济的快速下滑。而5月份至今的“稳货币和宽信用”，背景则是4月份开始，一方面国内疫情得到了初步控制，另一方面“宽财政”效用，两者驱动经济快速修复同时带动商品价格改善，企业盈利恢复。站在目前的时间点来看，我们依然处于复苏周期。但往后看，美国的二次疫情拐点初现，每日新增确诊人数从7万下降至5万左右，同时欧洲经济复苏推动顺利，国内经济也稳步改善。我们预测至少有一个新冠疫苗有望在四季度得到FDA批准，届时经济周期有望逐渐从复苏迈向繁荣，即经济增速反弹，带动工业品价格同比转正。政策环境或变成“紧货币和稳信用”，意味着商品资产表现将强于权益资产。如果疫苗研发取得超预期进展，那么这个时点或提前到来。

风险提示：中美摩擦加剧，货币政策收紧

分析师

熊雅梅 S0800518080002
luoyamei@research.xbmail.com.cn

联系人

张育浩
18548912118
zhangyuhao@research.xbmail.com.cn
潘越
panyue@research.xbmail.com.cn

相关研究

7月经济数据点评：关注经济复苏向繁荣的切换时点

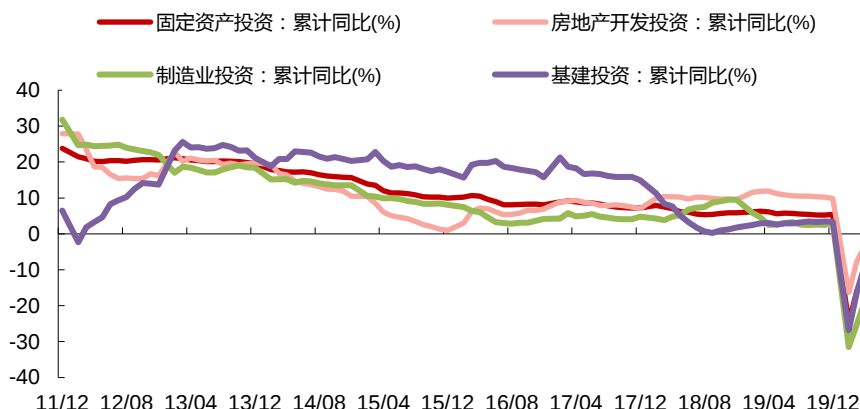
经济仍在稳步改善

最新公布的7月份经济数据中，固定资产投资累计增速-1.6%，较上月上升1.5个百分点；社零累计增速-9.9%，较上月上升1.5个百分点；出口金额累计增速-4.1%，较上月上升2.1个百分点。工业增加值累计增速-0.4%，较上月上升0.9个百分点。整体来看，经济仍在稳步改善，其中经济边际明显变化来自于欧洲经济复苏带来的外需上升，与7月PMI指数基本相符。

投资项中，地产表现一枝独秀

7月地产投资单月增速突破两位数，同比+11.6%，较上月上升3.2个百分点。基建增速单月+7.7%，较上月小幅下降0.7个百分点。制造业投资单月增速-3.1%，较上月上升0.4个百分点。今年以来，我们持续看好地产和基建投资，原因在于资金端的充裕和改善，以及积极财政政策。展望下半年，我们预计宽信用不变，尤其是消费的复苏有疲态，地产销售仍将持续改善，同时在交付压力下地产投资表现仍将不错。基建端下半年表现预计平稳为主。今年基建的资金来源主要依赖于专项债的扩容和定向基建项目输送。截止8月15日，新增专项债发行额度达到2.5万亿元，剩下1.25万亿元将在10月份之前发行完毕。受到疫情影响，今年专项债的发行明显前置在上半年，上半年总共发行2.23万亿元，其中90%用于基建项目建设。而下半年预计总发行额为1.52万亿，其中用于基建项目的比例下滑至70%，因为7月份开始部分资金可以用于棚改项目的续做。综合来看，用于基建项目的资金下半年较上半年有所下滑，相较于2019年增速基本持平。

图1：地产表现一枝独秀



资料来源：wind，西部证券研发中心

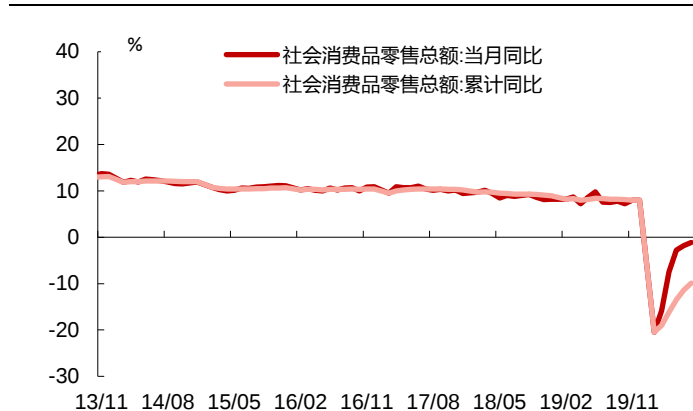
疫情常态化影响下，消费缓慢复苏，汽车行业表现突出

7月名义社零累计同比下滑1.1%，仅较6月回升0.7个百分点，消费的上升斜率有所放缓，低于市场预期。其中表现较好的是汽车行业销售，单月同比增长12.3%，较上月上升20个百分点。乘用车单月增长8.5%，商用车单月增长60%，这主要受益于去年7月低基数，以及宽信用和宽财政的影响。其余行业均呈现出缓慢复苏，通讯器材零售额累计增长6.5%，较前值上升0.7个百分点；中西医药零售额累计增长5.7%，基本与上月持平；餐饮收入累计同比下

滑 28.26%，较前值上升 3 个百分点。而 6 月网络促销结束，家电和家具类零售额有所下滑。

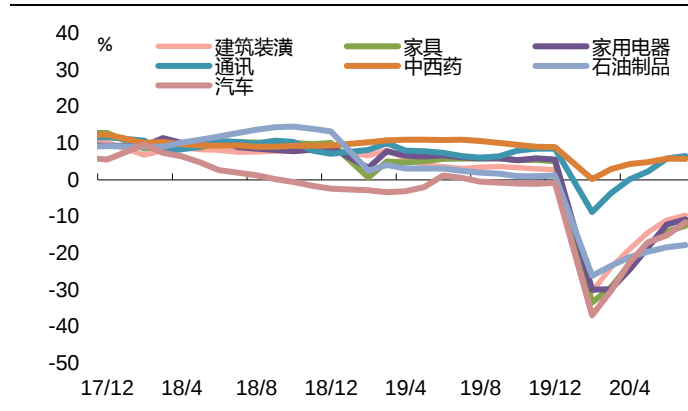
我们认为，在疫情的影响未完全消退之前，消费难以看到全面性的快速复苏，这其中主要是消费意愿受到抑制。而随着经济总量的回升和流动性充裕的影响下，居民部门的消费结构发生改变，虽然购买力逐渐改善，但更青睐于升级类或居家类消费品。

图 2：消费缓慢复苏



资料来源：wind，西部证券研发中心

图 3：可选消费零售额分行业累计同比

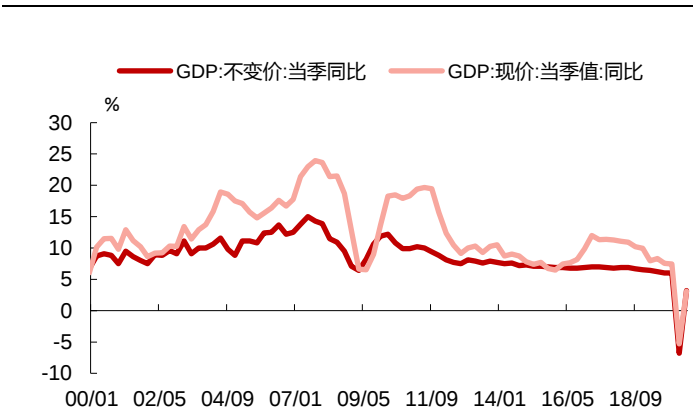


资料来源：wind，西部证券研发中心

经济改善趋势不变，关注经济复苏向繁荣的切换时点

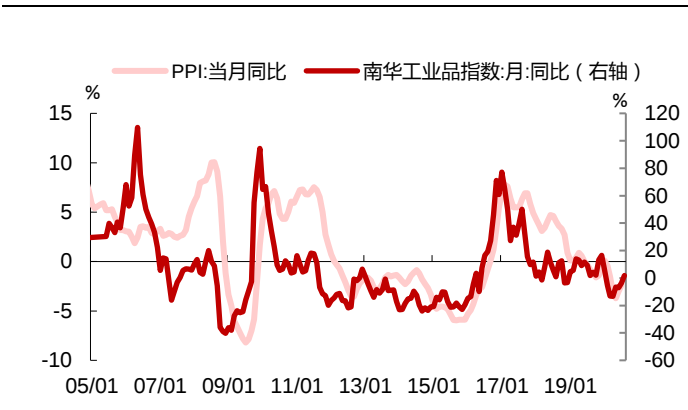
总结来看，经济总体复苏的趋势不变。我们对接下来四个季度 GDP 同比增速的预测为 4.5%，5.9%，13.0%和 8.0%。但需要注意的是，今年以来我们经历了政策环境 2-4 月的“宽货币和宽信用”，以此来应对经济的快速下滑。而 5 月份至今的“稳货币和宽信用”，背景则是 4 月份开始，一方面国内疫情得到了初步控制，另一方面“宽财政”效用，两者驱动经济快速修复同时带动商品价格改善，企业盈利恢复。站在目前的时间点来看，我们依然处于复苏周期。但往后看，美国的二次疫情拐点初现，每日新增确诊人数从 7 万下降至 5 万左右，同时欧洲经济复苏推动顺利，国内经济也稳步改善。我们预测至少有一个新冠疫苗有望在四季度得到 FDA 批准，届时经济周期有望逐渐从复苏迈向繁荣，即经济增速反弹，带动工业品价格同比转正。政策环境或变成“紧货币和稳信用”，意味着商品资产表现将强于权益资产。如果疫苗研发取得超预期进展，那么这个时点或提前到来。

图 4：经济总体复苏的趋势不变



资料来源：wind，西部证券研发中心

图 5：商品价格仍然趋于上升



资料来源：wind，西部证券研发中心

联系我们

联系地址：上海市浦东新区浦东南路 500 号国家开发银行大厦 21 层

北京市西城区月坛南街 59 号新华大厦 303

深圳市福田区深南大道 6008 号深圳特区报业大厦 10C

联系电话：021-38584209

免责声明

本报告由西部证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告仅供西部证券股份有限公司（以下简称“本公司”）机构客户使用。本报告在未经本公司公开披露或者同意披露前，系本公司机密材料，如非收件人（或收到的电子邮件含错误信息），请立即通知发件人，及时删除该邮件及所附报告并予以保密。发送本报告的电子邮件可能含有保密信息、版权专有信息或私人信息，未经授权者请勿针对邮件内容进行任何更改或以任何方式传播、复制、转发或以其他任何形式使用，发件人保留与该邮件相关的一切权利。同时本公司无法保证互联网传送本报告的及时、安全、无遗漏、无错误或无病毒，敬请谅解。

本报告基于已公开的信息编制，但本公司对该等信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断，该等意见、评估及预测在出具日外无需通知即可随时更改。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。对于本公司其他专业人士（包括但不限于销售人员、交易人员）根据不同假设、研究方法、即时动态信息及市场表现，发表的与本报告不一致的分析评论或交易观点，本公司没有义务向本报告所有接收者进行更新。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供投资者参考之用，并非作为购买或出售证券或其他投资标的的邀请或保证。客户不应以本报告取代其独立判断或根据本报告做出决策。该等观点、建议并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素，必要时应就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业财务顾问的意见。本公司以往相关研究报告预测与分析的准确，不预示与担保本报告及本公司今后相关研究报告的表现。对依据或者使用本报告及本公司其他相关研究报告所造成的一切后果，本公司及作者不承担任何法律责任。

在法律许可的情况下，本公司可能与本报告中提及公司正在建立或争取建立业务关系或服务关系。因此，投资者应当考虑到本公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。对于本报告可能附带的其它网站地址或超级链接，本公司不对其内容负责，链接内容不构成本报告的任何部分，仅为方便客户查阅所用，浏览这些网站可能产生的费用和风险由使用者自行承担。

本公司关于本报告的提示（包括但不限于本公司工作人员通过电话、短信、邮件、微信、微博、博客、QQ、视频网站、百度官方贴吧、论坛、BBS）仅为研究观点的简要沟通，投资者对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“西部证券研究发展中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节

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_3143

