

宏观点评

证券分析师

赵梧凡

资格编号: S0120519110002

邮箱: zhaowf@tebon.com.cn

相关研究

经济进入平台期，消费依旧疲软

7 月经济数据月报

投资要点:

- **生产端：生产改善边际放缓。**7月，制造业 PMI 为 51.1%，较前值回升 0.2 个百分点，连续 5 个月位于荣枯线上方。供需总体延续改善，新订单指数较前值回升 0.3 个百分点至 51.7%。进口指数与采购量指数均回升。在外需方面，各国经济逐渐重启需求出现恢复，本月新出口订单指数明显回升但仍位于荣枯线下方；
- 7 月份，规模以上工业增加值同比实际增长 4.8%，增速与上月持平。不过从三大门类来看，制造业本月增长速度上升，制造业增加值同比增速从 6 月 5.1% 上升至 7 月 6%。其中，汽车制造业增加值同比增长 21.6%，有明显增速提升；
- **贸易端：外需修复加快，内需疲软。**7 月进出口金额为 4129.30 亿美元，当月同比增长 3.4%，其中出口同比增长 7.2%，进口同比减少 1.4%。外需修复速度加快，同时出口物品开始趋于正常化。防疫物资出口增速虽然还在高位，但增速出现放缓。劳动密集型产品、机电与高新技术产品等物品出口增速出现上涨；
- 7 月社会消费品零售总额增长回升速度放缓，同比增长下降 1.1%，低于市场预期。分行业来看，汽车类零售同比增长 12.3%，较 6 月大幅回升。本月汽车增速大幅回升，一方面是政策持续刺激影响，另一方面是因为去年低基数的原因。7 月受高温天气影响，家具、建筑及装潢材料类销售进入淡季，本月增长大幅放缓；
- **价格端：CPI 小幅微涨，PPI 跌幅收窄。**中国 7 月份 CPI 涨幅由 6 月份的 2.5% 上升至 2.7%，略高于市场预期的 2.6%。7 月份 CPI 反弹主要是由于今年洪水灾害较往年严重，因此带动了本月食品价格的超季节性上涨。排除食品和能源后的核心 CPI 通胀由 6 月份的 0.9% 涨幅回落至 0.5%。可以看到，除去食品涨幅之后，CPI 其实是下行的。对于未来 CPI 走势，我们维持下半年 CPI 下行的判断；
- 7 月份 PPI 跌幅继续收窄，从 6 月份的 3.0% 收窄至 2.4%，略高于市场所预期的 2.5%。7 月 PPI 的进一步反弹主要由于大宗商品价格上升所致；
- **投资端：投资增速继续加快。**1-7 月，固定资产投资累计同比下降 1.6%，较上半年累计同比增速 -3.1% 继续回升。本月制造业投资修复速度出现放缓。1-7 月基建投资增速同比下降 1%，收窄的幅度明显高于固定资产总体的投资增速。从数据表现来看，二季度以来基建投资明显加快，我们认为在政策的扶持下，下半年基建增速还将继续提升；
- 1-7 月房地产开发投资同比增长 3.4%，房地产投资仍然保持较高增速。房地产开发企业土地购置面积同比下降 1.0%，降幅比 1-6 月份小幅扩大，但土地价款大幅上涨；
- **融资端：信贷数据放缓，政策正常化。**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，但和上月相比，本月社融规模几乎腰斩；
- M2 同比增长 10.7%，较上月回落 0.4 个百分点。M2 增速回落，这表明货币政策从上半年的快速投放，转变到适度调控。预计下半年 M2 或将继续小幅回落。7 月新增人民币贷款 0.99 万亿元，同比少增 0.07 万亿元，表现基本符合季节性；
- **风险提示：**疫情控制不及预期，经济失速下行



内容目录

1. 生产端：生产改善边际放缓	4
2. 贸易端：外需修复加快，内需疲软	4
3. 价格端：CPI 小幅微涨，PPI 跌幅收窄	5
4. 投资端：投资增速继续加快	6
5. 融资端：信贷数据放缓，政策正常化	7

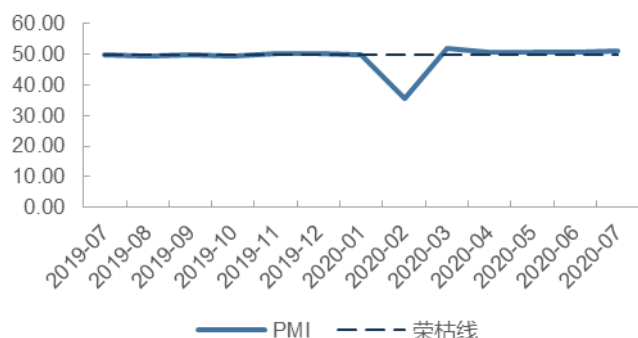
图表目录

图 1: 制造业 PMI 指数.....	4
图 2: PMI:生产指数.....	4
图 3: 工业增加值.....	4
图 4: 我国进口金额与同比.....	4
图 5: 我国出口金额与同比.....	4
图 6: 社会消费品零售总额.....	5
图 7: 汽车零售同比.....	5
图 8: 地产消费链零售同比.....	5
图 9: CPI 当月同比.....	6
图 10: CPI 分项: 当月同比.....	6
图 11: PPI 当月同比.....	6
图 12: PPI 当月同比.....	6
图 13: 固定资产投资.....	6
图 14: 基建投资.....	6
图 15: 房地产投资.....	7
图 16: 房屋新开工面积、土地购置费: 累计同比.....	7
图 17: 社会融资规模.....	7
图 18: M1&M2 增速.....	8
图 19: 新增人民币贷款.....	8
图 20: 新增人民币贷款: 分部门.....	8

1. 生产端：生产改善边际放缓

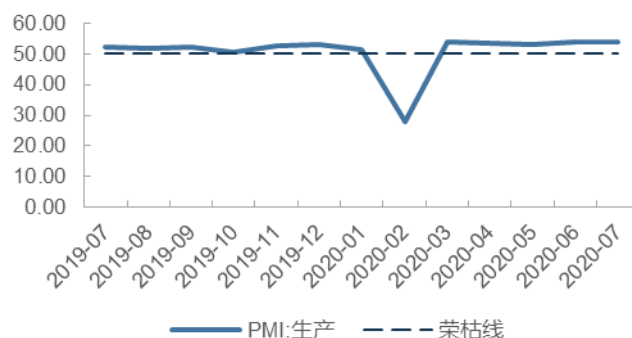
7月，制造业PMI为51.1%，较前值回升0.2个百分点，连续5个月位于荣枯线上方，生产经营活动预期上升0.3个百分点至57.8%，供需总体延续改善。

图1：制造业PMI指数



资料来源：WIND, 德邦研究所

图2：PMI:生产指数

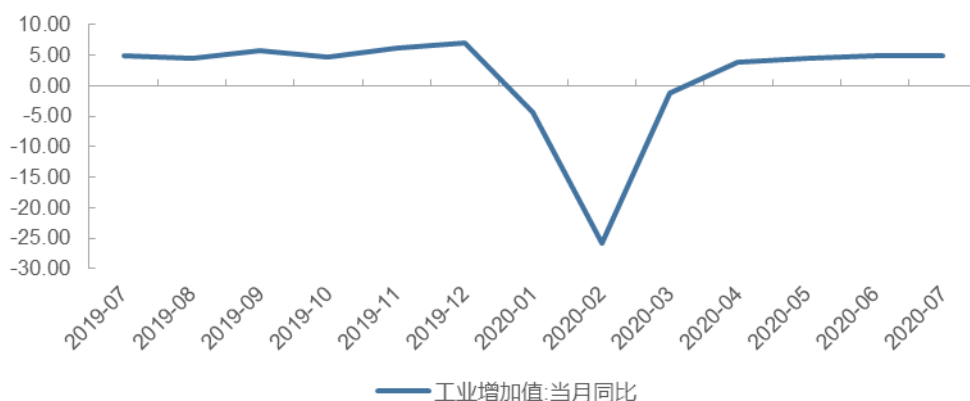


资料来源：WIND, 德邦研究所

同时，7月工业生产继续回升。7月生产指数回升0.1个百分点至54.0%，但回升速度出现放缓。新订单指数较前值回升0.3个百分点至51.7%。进口指数与采购量指数均回升。在外需方面，各国经济逐渐重启，需求出现恢复，本月新出口订单指数明显回升但仍位于荣枯线下方。

7月份，规模以上工业增加值同比实际增长4.8%，增速与上月持平。不过从三大门类来看，制造业本月增长速度上升，制造业增加值同比增速从6月5.1%上升至7月6%。其中，汽车制造业增加值同比增长21.6%，有明显增速提升。

图3：工业增加值



资料来源：WIND, 德邦研究所

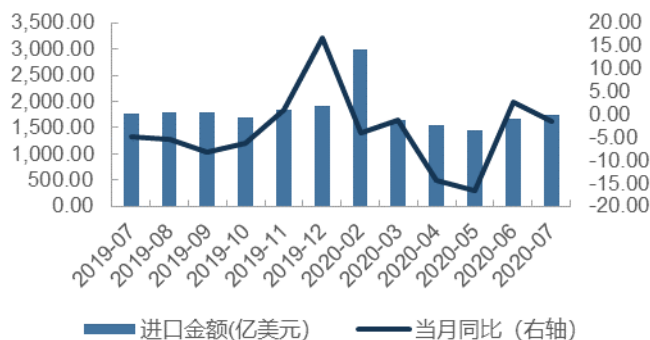
2. 贸易端：外需修复加快，内需疲软

7月进出口金额为4129.30亿美元，当月同比增长3.4%，其中出口同比增长7.2%，进口同比减少1.4%，贸易顺差623.3亿美元。

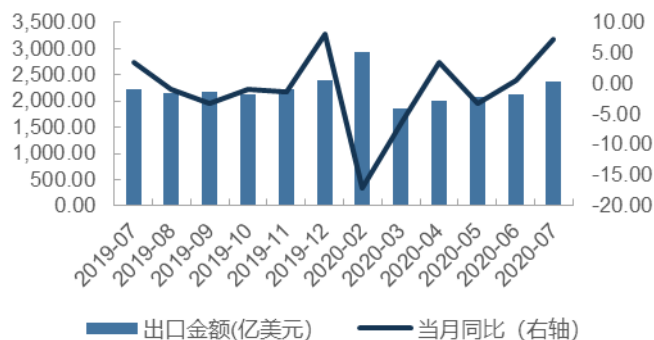
外需修复速度加快，同时出口物品开始趋于正常化。防疫物资出口增速虽然还在高位，但增速出现放缓。劳动密集型产品、机电与高新技术产品等物品出口增速出现上涨，这表明各国经济正在逐渐修复。

图4：我国进口金额与同比

图5：我国出口金额与同比



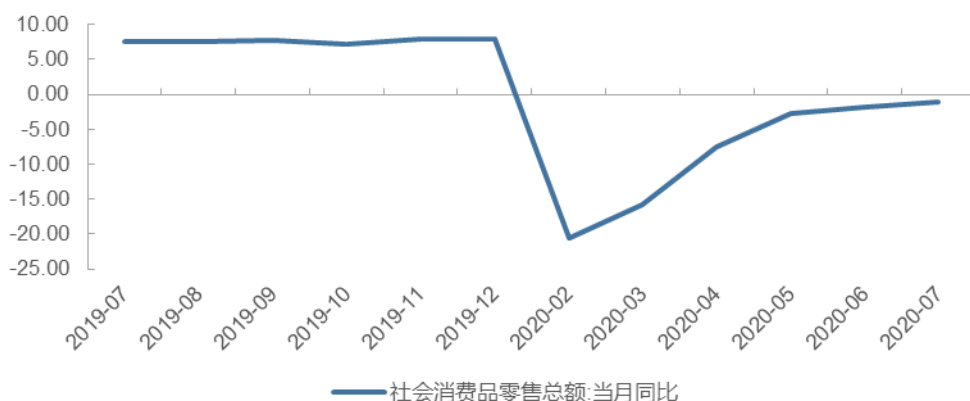
资料来源: WIND, 德邦研究所



资料来源: WIND, 德邦研究所

7月社会消费品零售总额增长回升速度放缓，同比增长下降1.1%，较6月-1.8%回升，但是低于市场预期的0.1%。

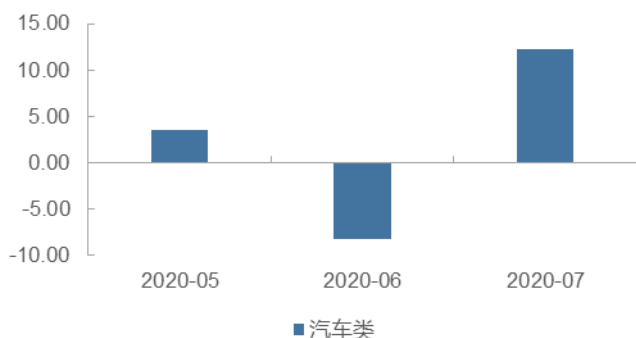
图6: 社会消费品零售总额



资料来源: WIND, 德邦研究所

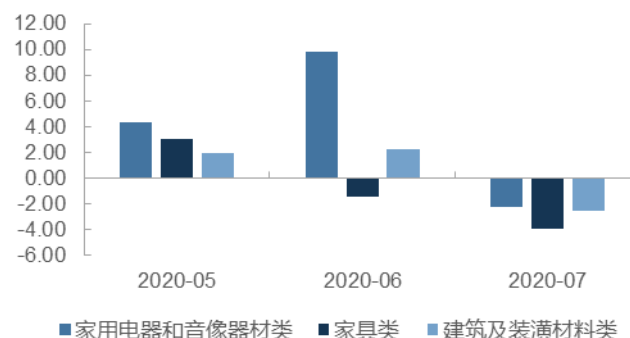
分行业来看，汽车类零售同比增长12.3%，较6月-8.2%大幅回升。本月汽车增速大幅回升，一方面是政策持续刺激影响，另一方面是因为去年低基数的原因。7月受高温天气影响，家具、建筑及装潢材料类销售进入淡季，本月增长大幅放缓。

图7: 汽车零售同比



资料来源: WIND, 德邦研究所

图8: 地产消费链零售同比



资料来源: WIND, 德邦研究所

3. 价格端: CPI 小幅微涨, PPI 跌幅收窄

中国7月份CPI涨幅由6月份的2.5%上升至2.7%，略高于市场预期的2.6%。7月份CPI反弹主要是由于今年洪水灾害较往年严重，因此带动了本月食品价格

的超季节性上涨。

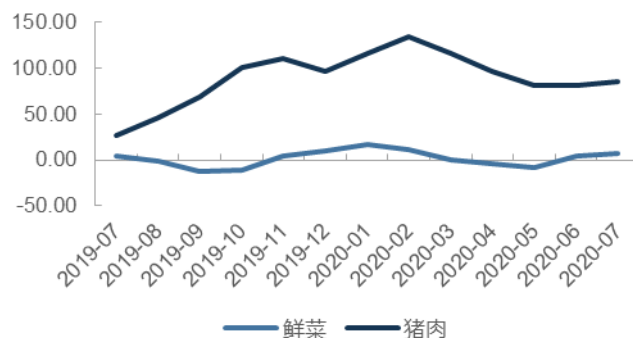
7 月份食品项上涨 13.2%，影响 CPI 上涨约 2.68 个百分点。而同期非食品价格由 6 月份 0.3% 的涨幅跌落至 0.0%。排除食品和能源后的核心 CPI 通胀由 6 月份的 0.9% 涨幅回落至 0.5%。可以看到，除去食品涨幅之后，CPI 其实是下行的。对于未来 CPI 走势，我们维持下半年 CPI 下行的判断。

图 9：CPI 当月同比



资料来源：WIND, 德邦研究所

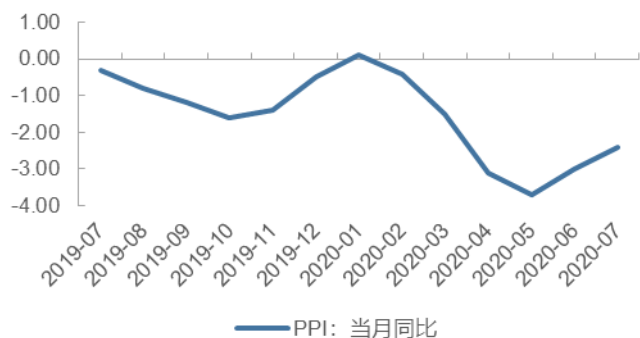
图 10：CPI 分项：当月同比



资料来源：WIND, 德邦研究所

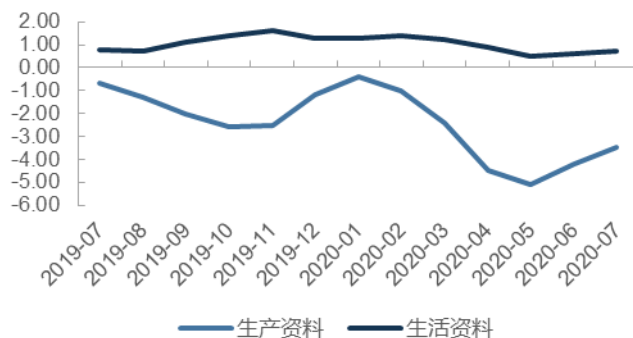
7 月份 PPI 跌幅继续收窄，从 6 月份的 3.0% 收窄至 2.4%，略高于市场所预期的 2.5%。7 月 PPI 的进一步反弹主要由于大宗商品价格上升所致。

图 11：PPI 当月同比



资料来源：WIND, 德邦研究所

图 12：PPI 分项：当月同比



资料来源：WIND, 德邦研究所

4. 投资端：投资增速继续加快

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_3153

