

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

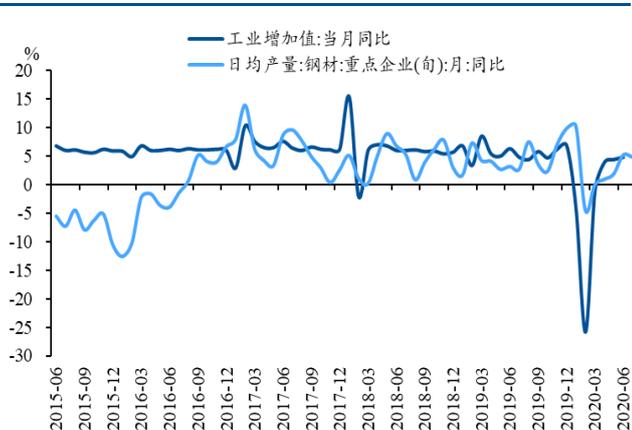
指标	202007E	202006	202005	202004	202003	201912	201812
GDP 季同比(%)		3.2			-6.8	6.0	6.4
工业增加值(%)	5.0	4.8	4.4	3.9	-1.1	6.9	5.7
固定资产投资:累计(%)	-2.5	-3.1	-6.3	-10.3	-16.1	5.4	5.9
房地产投资:累计(%)	2.5	1.9	-0.3	-3.3	-7.7	9.9	9.5
基建投资:累计(%)	1.3	-0.1	-3.3	-8.8	-16.4	3.3	1.8
制造业投资:累计(%)	-9.8	-11.7	-14.8	-18.8	-25.2	3.1	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

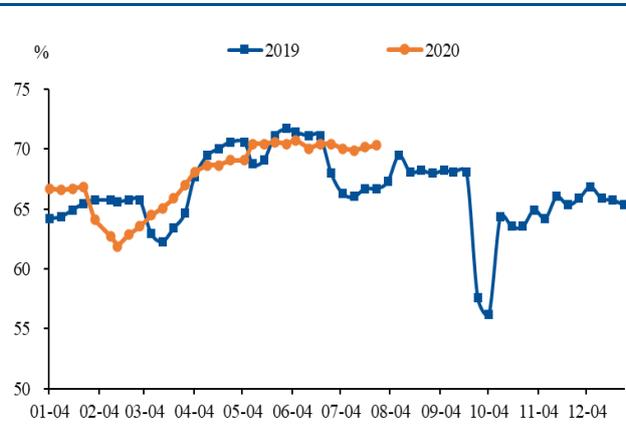
工业生产稳定复苏。7月制造业 PMI 生产和新订单指数双双回升, 表明生产复苏仍在进行。高频数据显示: (1) 7月主要钢厂的钢材产量同比回落, 但高炉开工率仍高位运行; 螺纹钢表观消费量以月中为界呈现 V 型走势, 与洪灾和雨季逐渐退去相符; (2) 7月汽车半钢胎开工率震荡上行, 据乘联会, 由于去年 7 月下旬进入高温假周期, 今年是 8 月初开始休假, 因此今年 7 月全月车市产销是较强的, 同时 6 月库存数据显示汽车有主动补库的迹象, 汽车生产可能不差。除汽车以外, 部分下游制造业可能有主动补库迹象, 如设备制造、医药和电子。综上所述, 工业生产可能呈现逐步复苏特征, 同比回升至 5.0%。

图 1: 重点企业钢材日均产量同比 (%)



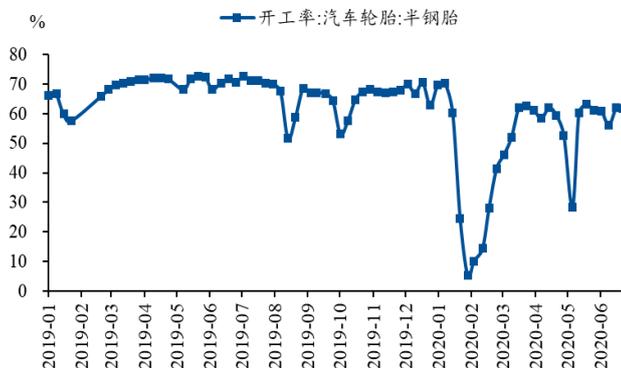
资料来源: Wind, 民生证券研究院

图 2: 高炉开工率 (%)



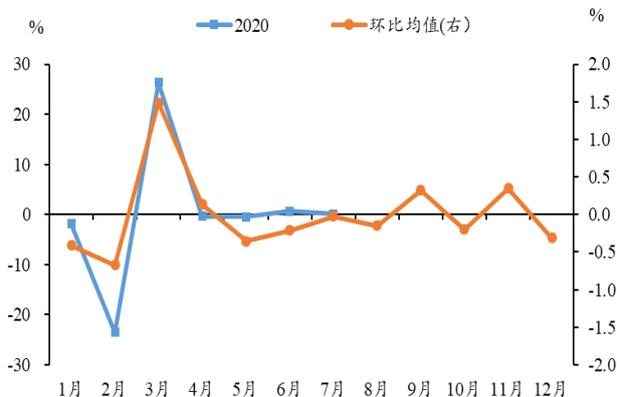
资料来源: Wind, 民生证券研究院

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，电子和医药等高科技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%。

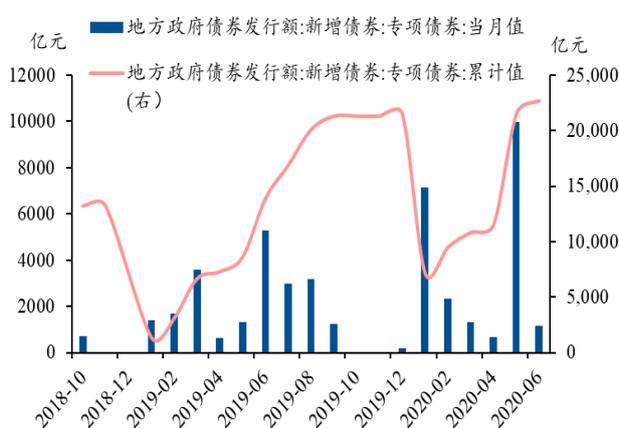
3) **基建投资**：尽管近期洪灾可能对 7 月建筑活动有所影响，但是灾区重建和防洪水利等民生工程有利于基建投资继续回升。另外，6 月挖掘机产销分别录得 3.4 万台和 2.5 万台，大幅高于去年同期水平。7 月建筑 PMI 再次回升至 60.5%，处于较高景气区间。综上所述，预计 7 月基建累计同比有望回升至正区间。

图 5：制造业投资当月同比随铜价继续回升



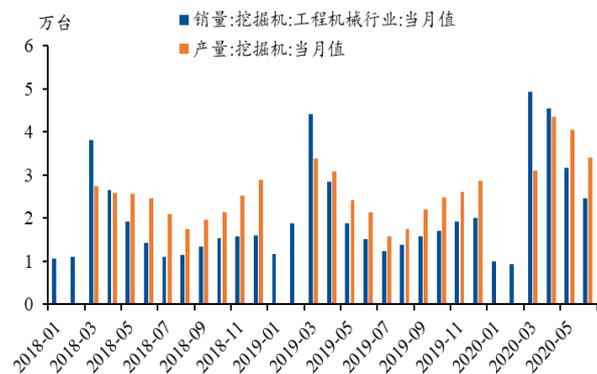
资料来源：Wind，民生证券研究院

图 6：专项债发行进度



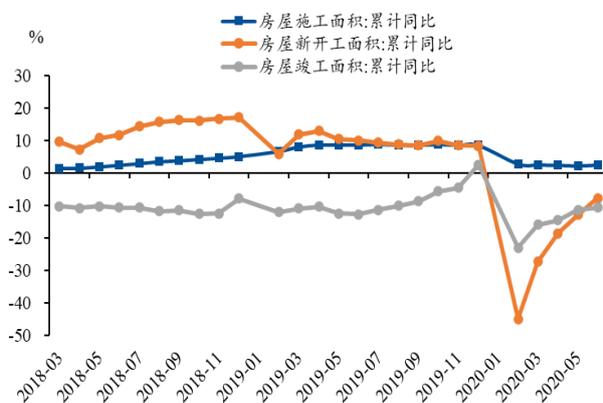
资料来源：Wind，民生证券研究院

图 7：挖掘机产销量（万台）



资料来源：Wind，民生证券研究院

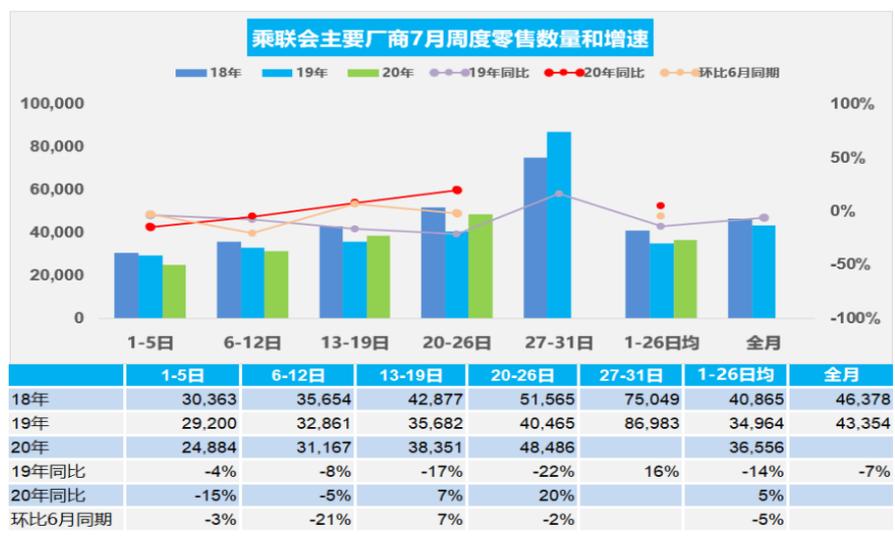
图 8：房地产分项增速（%）



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 (%)



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。

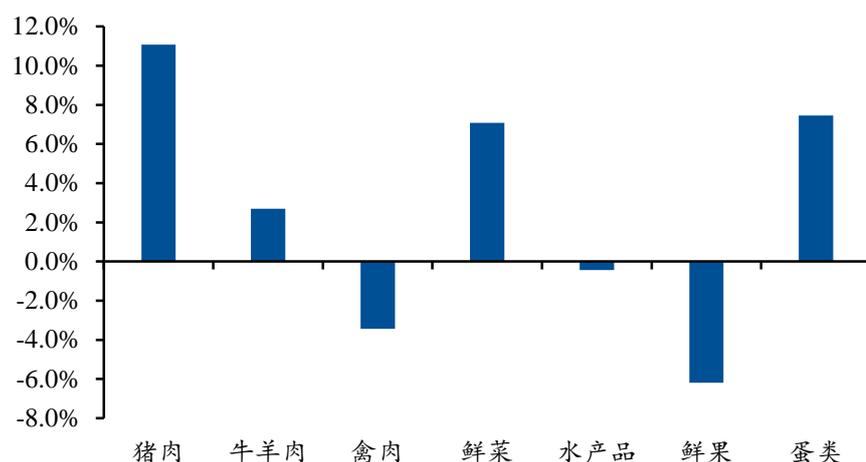
M2增速：7月M2同比增速略有回升。(1) 7月资金利率有所收紧,资金利率中枢接近政策利率水平,金融去杠杆取得成效;(2) 7月人民币贷款增速或略低于6月;(3) 综上,由于去年同期基数较低,预计7月M2增速回升至11.2%。未来来看,全年M2增速预计维持两位数,三季度仍有降准必要。

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

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_3450

