



# 汪涛 7 月宏观数据前瞻： 增长动能放缓、PPI 居高不下



文/新浪财经意见领袖专栏作家 汪涛、张宁



### 数据前瞻：7月增长动能或有所走弱

7月统计局制造业 PMI 下滑 0.5 个百分点至 50.4，其中新订单和产量指数双双走弱。我们估计即将公布的 7 月经济数据将显示国内经济增长动能略有放缓。高温多雨、洪涝灾害可能令工业生产承压，而最近疫情反复导致经济活动限制收紧也可能冲击消费，尤其是服务类消费。房地产活动或进一步走弱，而基建投资可能依然乏力。另一方面，制造业投资较 2019 年同期增幅可能进一步扩大。出口同比增速可能放缓，但较 2019 年同期增幅依然稳健。PPI 可能小幅升至 8.9%，而 CPI 同比增速可能受食品价格拖累小幅下行。信贷增速可能小幅放缓，信贷脉冲跌幅扩大。具体参见我们的高频数据监测和每日经济活动追踪。

## 政治局会议设定下半年政策基调

刚刚结束的政治局会议没有再提及此前4月政治局会议中“不急转弯”的措辞，这可能意味着此前宏观政策收紧已经基本结束。我们预计下半年地方政府债券发行和预算内投资将会加速，不过对地方政府融资平台债务的严格管控应会限制基建投资增速改善的空间。我们认为央行可能会再次降准，但不会降低政策利率。会议同时强调要纠正运动式减碳的做法，这应有助于降低下半年上游产品生产被大幅压降的风险。我们认为过去一年监管政策收紧的主要出发点包括：1) 控杠杆和防范金融风险；2) 减少社会不平等和促进社会和谐；3) 反垄断和加强政府对市场规则的审核；4) 改善数据和信息安全。尽管政府希望维持或强化部分领域的公益属性（譬如义务教育和基本医疗等），但我们并不认为这种转变会扩展到整个经济领域。

## 预计下半年 GDP 同比增速受基数拖累有所放缓

我们最近将2021年全年GDP增速预测小幅下调至8.5%，主要是由于消费反弹不及预期（参见报告）。虽然下半年GDP环比增速应保持稳健，但同比增速可能受基数抬升影响逐步回落（预计三四季度分别为6.3%和4.6%）。下半年高基数可能拖累出口同比增速放缓至10%左右，消费也可能需要更长时间才能恢复到疫情前的增速，房地产活动可能会同比下跌。由于7-8月份局部地区洪涝灾害严重，再加上近期疫情反复导致经济活动限制收紧，三季度经济增长可能承压。

图表1: 7月宏观数据前瞻

	7/1/2020 (实际值)	6/1/2021 (实际值)	7/1/2021 (瑞银证券预测)
CPI 同比增长率 (%)	2.7	1.1	1.0
PPI 同比增长率 (%)	-2.4	8.8	8.9
银行新增贷款 (十亿人民币)	993	2,120	1,100
新增社会融资规模 (十亿人民币)	1,693	3,669	1,600
M2 同比增长率 (%)	10.7	8.6	8.8
M1 同比增长率 (%)	6.9	5.5	5.3
工业增加值 (同比增长率, %)	4.8	8.3	7.8
社会消费品零售总额 (同比增长率, %)	-1.1	12.1	10.6
固定资产投资 (自年初累计同比增长率, %)	-1.6	12.6	11.3
出口额同比增长率 (% , 按美元计)	6.8	32.2	24.0
进口额同比增长率 (% , 按美元计)	-0.8	36.8	38.0
外贸顺差 (十亿美元)	60.5	51.5	50.3
外汇储备规模 (十亿美元)	3,154	3,214	3,242

来源: CEIC, 瑞银证券估算 注: 外贸数据将于8月7日公布; CPI、PPI数据将于8月9日公布; 工业增加值、社会消费品零售总额、固定资产投资、房地产市场运行数据将于8月16日公布; 货币信贷数据将于8月10-15日公布

### 数据前瞻: 7月增长动能或有所走弱

7月统计局制造业 PMI 进一步下滑 0.5 个百分点至 50.4。其中, 新订单和新出口订单指数双双走弱, 分别下行 0.6 和 0.4 个百分点, 同时生产量指数也下降 0.9 个百分点至 51。采购量 (降 0.9 个百分点) 和原材料库存指数 (降 0.3 个百分点) 均有所下降, 而产生品库存指数则上升 0.5 个百分点。继上月回落后, 购进和产出价格指数双双反弹, 分别上行 1.7 和 2.4 个百分点。分企业类型来看, 中小型企业 PMI 走弱, 而大型企业 PMI 企稳。

统计局非制造业 PMI 下滑 0.2 个百分点至 53.3。受高温多雨、洪涝灾害等不利天气因素影响, 建筑业商务活动指数回落 2.6 个百分点至 57.5。另一方面, 在暑期消费等因素带动下, 服务业商务活动指数小幅上行 0.2

个百分点。从行业情况看，航空运输、住宿、餐饮、生态保护及环境治理等行业商务活动指数均较上月上升 10 个百分点以上，而货币金融、保险等行业则下降超过 9 个百分点。

对于即将公布的 7 月宏观数据，我们估计：

受局部地区恶劣天气影响，工业生产同比增速可能放缓至 7.8% 左右。7 月统计局制造业 PMI 小幅下滑，其中新订单和新出口订单指数双双走弱，生产量指数下行，表明制造业增长动能可能有所放缓。全国平均高炉开工率低于 6 月和去年同期水平（同比低 12 个百分点），电弧炉开工率也低于上月，但仍比去年同期略高 2 个百分点。7 月 PMI 走弱可能主要受高温多雨和洪涝灾害的影响。整体而言，我们估计 7 月工业生产同比增速可能放缓至 7.8% 左右，较 2019 年同期增幅小幅收窄至 12.9%。另一方面，虽然存在暑期的季节性消费需求，但河南洪灾和江苏等地区的经济活动限制收紧可能令相关地区的消费承压，尤其是旅游、外出娱乐、服务类消费。我们估计 7 月社会消费品零售同比增速可能放缓至 10.6%，较 2019 年同期增长 9.4%（增幅较 6 月的 10.1% 有所收窄）。

房地产活动可能进一步走弱。高频数据显示，7 月 30 个大中城市房地产销售同比下跌 5%（6 月同比下跌 1%，图表 A5）。我们估计 7 月全国整体房地产销售同比增速可能受高基数拖累同比下跌 3-5%，但仍较 2019 年同期增长 5%（6 月为 9.8%）。此外，新开工可能同比下跌 8-10%，较 2019 年同期增长 2%（6 月为 4.7%）。房地产投资可能和去年同期持平，较 2019

年同期增长 12% (6 月为 15%)。22 个大城市集中供地造成的扰动可能仍未结束，同时，房地产开发商融资条件依然偏紧，可能持续拖累房地产活动。

7 月整体固定资产投资同比增速可能降至 5.4%。7 月地方政府专项债券新发行量从 6 月的 4300 亿回落至 3400 亿，我们估计基建投资可能同比零增长，较 2019 年同期增幅持稳于 8%。制造业投资可能同比增长 18%，较 2019 年同期增幅从 6 月的 12%扩大至 14%。再考虑到房地产投资也可能同比持平，我们估计 7 月整体固定资产投资增速可能放缓至 5.4% (年初至今同比增长 11.3%)，较 2019 年同期增长 11.8% (和 6 月大致持平)。

出口同比增速可能放缓。7 月统计局 PMI 中新出口订单指数下滑了 0.4 个百分点，可能受全球疫情影响，不过近几个月欧元区 PMI 创多年新高。另一方面，7 月韩国出口同比增速从 6 月的 40%放缓至 30%，而进口同比增速则依然维持在 38%的高位 (6 月为 41%)。整体而言，我们估计 7 月出口同比增速可能放缓至 24% (较 2019 年同期增长 32%，增幅和 6 月相当)，而进口可能同比再增 38% (较 2019 年同期增长 37%，增幅略低于 6

**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\\_34078](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_34078)

