

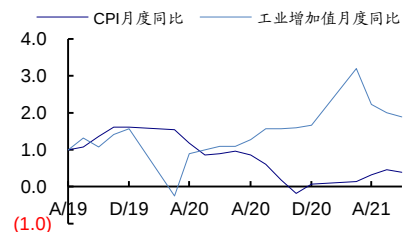
证券研究报告—动态报告

宏观经济

宏观经济宏观周报

2021年08月01日

CPI与工业增加值月度同比增速



宏观数据

固定资产投资累计同比	12.60
社零总额当月同比	12.10
出口当月同比	32.20
M2	8.60

相关研究报告:

《海外市场双周报: 下半年美国经济动能在哪里? 美国二季度 GDP 点评及经济展望》——2021-07-30
 《宏观经济宏观周报: 7月PPI同比或再次上升至前期高点9.0%》——2021-07-19
 《宏观经济宏观周报: 食品价格止跌回升, 关注后续食品通胀预期是否升温》——2021-07-26
 《海外市场双周报: 海外投行年中展望观点汇总》——2021-07-16
 《宏观经济宏观周报: 6月通胀预期的扩散暂时中断, 后续变化值得关注》——2021-07-13

证券分析师: 李智能

电话: 0755-22940456

E-MAIL: lizn@guosen.com.cn

证券投资咨询执业资格证书编码: S0980516060001

证券分析师: 董德志

电话: 021-60933158

E-MAIL: dongdz@guosen.com.cn

证券投资咨询执业资格证书编码: S0980513100001

宏观周报

短期因素导致经济扩张放缓, 下半年向上修复的大趋势不变

● 短期因素导致经济扩张放缓, 下半年向上修复的大趋势不变

7月国内制造业、建筑业PMI回落, 拖累整体综合PMI下降, 背后或主要反映7月国内局部地区洪涝灾害以及7月以来大宗商品再次明显上涨带来的负面影响。考虑到PMI统计时点在25号左右, 因此7月下旬爆发南京疫情的负面影响或还未反映在7月当期数据中, 8月整体综合PMI或仍偏弱。

但对于下半年整体国内经济增长走势, 我们仍然认为向上修复的大趋势不会改变。一是局部地区洪涝灾害仅是短期影响, 后续灾后重建反而可以增加一部分需求; 二是从7月30日的政治局会议来看, 强调财政政策在今年底明年初形成实物工作量, 预计后续几个月财政支出速度会逐渐加快; 三是政治局会议强调纠正运动式“减碳”, 先立后破, 预计采矿业在二季度的低迷状态会得到改变, 一定程度上有利于缓解下半年大宗商品价格上涨压力; 三是政治局会议强调稳健的货币政策要助力中小企业和困难行业持续恢复, 预计下半年针对中小企业的宽信用局面即将到来, 中小企业的融资难问题或得到一定缓解; 最后, 当前的南京疫情影响时间可能不会超过8月份, 一方面国内已经积累了很丰富的疫情防控经验, 同时目前国内疫苗的接种率较高, 有利于抑制疫情扩散。

截止2021年7月30日, 国信高频宏观扩散指数B为1, 指数A录得1064。构建指标的七个分项中, 南华工业品指数、乘用车厂家批发量同比、环渤海动力煤价格较上周上升; 水泥价格、PTA产量较上周回落; 废钢价格、无氧铜丝利润持平上周。本周总指数较上周小幅上升。7月以来国信高频宏观扩散指数整体稳中有升, 表明整体经济仍维持较高景气度。

周度价格高频跟踪方面:

(1) 本周食品价格明显上涨, 非食品价格继续下跌。2021年7月食品价格环比或低于季节性水平, 非食品环比或高于季节性水平。预计7月CPI食品环比约为-0.5%, CPI非食品环比约为0.3%, CPI整体环比约为0.2%, 考虑到今年猪肉权重下修使得相同口径下去年7月整体CPI环比明显低于去年公布值, 因此去年7月高基数影响较小, 预计今年7月CPI同比或继续小幅下行至0.9%。

(2) 从工业品高频价格数据来看, 7月上、中旬流通领域生产资料价格再次明显上涨, 同时7月PMI中主要购进原材料价格指数再次上升, 预计2021年7月PPI环比或回升至0.6%, 6月PPI同比或再次上升至前期高点9.0%附近。

独立性声明:

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道, 分析逻辑基于本人的职业理解, 通过合理判断并得出结论, 力求客观、公正, 结论不受任何第三方的授意、影响, 特此声明。

内容目录

周度观察：短期因素导致经济扩张放缓，下半年向上修复的大趋势不变...	4
7 月 PMI 数据点评：制造业扩张有所放缓，服务业修复速度加快	4
经济增长高频跟踪：国信高频宏观扩散总指数小幅上升	5
CPI 高频跟踪：食品价格明显上涨，非食品继续下跌	7
食品高频跟踪：食品价格明显上涨	7
非食品高频跟踪：非食品价格继续下跌	11
CPI 同比预测：7 月 CPI 同比或继续小幅下行至 0.9%	12
PPI 高频跟踪：7 月中旬流通领域生产资料价格继续明显上涨	12
流通领域生产资料价格高频跟踪：7 月中旬继续明显上涨	12
PPI 同比预测：7 月 PPI 同比或上升至前期高点 9.0%	14
国信证券投资评级	15
分析师承诺	15
风险提示	15
证券投资咨询业务的说明	15

图表目录

图 1: 国信高频宏观扩散指数	6
图 2: 国信高频宏观扩散指数	6
图 3: 废钢价格周均值	7
图 4: PTA 周度产量	7
图 5: 环渤海动力煤价格	7
图 6: 乘用车批发量周度同比	7
图 7: 水泥价格指数周度均值	7
图 8: 南华工业品指数周度均值	7
图 9: 农业部农产品批发价格 200 指数拟合值周度均值走势	8
图 10: 肉类价格指数周度均值走势	9
图 11: 蛋类价格指数	9
图 12: 禽类价格指数	9
图 13: 蔬菜价格指数	9
图 14: 水果价格指数	9
图 15: 水产品价格指数	9
图 16: 商务部农副食品价格指数拟合值	10
图 17: 商务部农副食品价格指数拟合值月环比与历史均值比较一览	10
图 18: 非食品价格指数拟合值	11
图 19: 非食品价格指数拟合值月环比与历史均值比较一览	11
图 20: 流通领域生产资料价格定基指数	12
图 21: 黑色金属价格指数	12
图 22: 有色金属价格指数	13
图 23: 化工产品价格指数	13
图 24: 石油天然气价格指数	13
图 25: 煤炭价格指数	13
图 26: 非金属建材价格指数	13
图 27: 大宗农产品价格指数	13
图 28: 农业生产资料价格指数	14
图 29: 林产品价格指数	14

周度观察：短期因素导致经济扩张放缓，下半年向上修复的大趋势不变

7月国内制造业、建筑业PMI回落，拖累整体综合PMI下降，背后或主要反映7月国内局部地区洪涝灾害以及7月以来大宗商品再次明显上涨带来的负面影响。考虑到PMI统计时点在25号左右，因此7月下旬爆发南京疫情的负面影响或还未反映在7月当期数据中，8月整体综合PMI或仍偏弱。

但对于下半年整体国内经济增长走势，我们仍然认为向上修复的大趋势不会改变。一是局部地区洪涝灾害仅是短期影响，后续灾后重建反而可以增加一部分需求；二是从7月30日的政治局会议来看，强调财政政策在今年底明年初形成实物工作量，预计后续几个月财政支出速度会逐渐加快；三是政治局会议强调纠正运动式“减碳”，先立后破，预计采矿业在二季度的低迷状态会得到改变，一定程度上有利于缓解下半年大宗商品价格上涨压力；三是政治局会议强调稳健的货币政策要助力中小企业和困难行业持续恢复，预计下半年针对中小企业的宽信用局面即将到来，中小企业的融资难问题或得到一定缓解；最后，当前的南京疫情影响时间可能不会超过8月份，一方面国内已经积累了很丰富的疫情防控经验，同时目前国内疫苗的接种率较高，有利于抑制疫情扩散。

截止2021年7月30日，国信高频宏观扩散指数B为1，指数A录得1064。构建指标的七个分项中，南华工业品指数、乘用车厂家批发量同比、环渤海动力煤价格较上周上升；水泥价格、PTA产量较上周回落；废钢价格、无氧铜丝利润持平上周。本周总指数较上周小幅上升。7月以来国信高频宏观扩散指数整体稳中有升，表明整体经济仍维持较高景气度。

周度价格高频跟踪方面：

(1) 本周食品价格明显上涨，非食品价格继续下跌。2021年7月食品价格环比或低于季节性水平，非食品环比或高于季节性水平。预计7月CPI食品环比约为-0.5%，CPI非食品环比约为0.3%，CPI整体环比约为0.2%，考虑到今年猪肉权重下修使得相同口径下去年7月整体CPI环比明显低于去年公布值，因此去年7月高基数影响较小，预计今年7月CPI同比或继续小幅下行至0.9%。

(2) 从工业品高频价格数据来看，7月上、中旬流通领域生产资料价格再次明显上涨，同时7月PMI中主要购进原材料价格指数再次上升，预计2021年7月PPI环比或回升至0.6%，6月PPI同比或再次上升至前期高点9.0%附近。

7月PMI数据点评：制造业扩张有所放缓，服务业修复速度加快

7月中国制造业PMI指数50.4%，较上月回落0.5个百分点，连续17个月处于景气扩张区间。7月中国制造业仍然维持扩张，但扩张速度有所放缓。

结构上来看：

(1) 制造业PMI中生产指数和需求指数均下降，但均维持在50荣枯线之上，或与局部地区洪涝灾害以及7月以来大宗商品再次明显上涨有关：7月生产指数为51.0%，比上月下降0.9个百分点；新订单指数为50.9%，比上月下降0.6个百分点。新出口订单指数为47.7%，比上月下降0.4个百分点；进口指数为49.4%，比上月下降0.3个百分点。

(2) 从企业规模看, 中小企业制造业 PMI 指数明显弱于大型企业, 调查中部分中、小型企业反映, 近期原材料成本上涨、订单减少、回款压力加大等问题突出, 企业生产经营承压, 背后或主要与中小企业融资难导致没有充足资金进行原材料补库存和维持日常运营周转有关。中小企业面临的融资问题更多是融资难而不是融资贵, 实际上融资成本在中小企业经营成本中的占比非常小。融资不足导致中小企业没有充足资金进行原材料补库存因此难以抵御大宗商品价格上涨带来的成本压力, 在此情况下中小企业能接受的订单范围被压缩、回款压力加大。7 月大型企业 PMI 为 51.7%, 与上月持平, 继续高于临界点; 中型企业 PMI 为 50.0%, 比上月回落 0.8 个百分点, 位于临界点; 小型企业 PMI 为 47.8%, 比上月下降 1.3 个百分点, 低于临界点。

(3) 采购回落, 原材料库存下降, 产成品库存上升: 7 月采购量指数为 50.8%, 较上月下降 0.9 个百分点; 原材料库存指数为 47.7%, 较上月下降 0.3 个百分点; 7 月产成品库存指数为 47.6%, 较上月上升 0.5 个百分点。

(4) 主要原材料购进价格指数、出厂价格指数均上升, 且出厂价格指数上升幅度大于主要原材料购进价格指数, 预计 7 月 PPI 环比再次上升, 通胀预期的扩散在 7 月或延续: 7 月主要原材料购进价格指数 62.9%, 较上月上升 1.7 个百分点; 出厂价格指数 53.8%, 较上月上升 2.4 个百分点。

7 月综合 PMI 产出指数为 52.4%, 较上月下降 0.5 个百分点。其中非制造业商务活动指数为 53.3%, 较上月下降 0.2 个百分点, 非制造业商务活动分行业来看, 建筑业商务活动指数为 57.5%, 较上月下降 2.6 个百分点, 主要受高温多雨、洪涝灾害等不利天气因素影响; 服务业商务活动指数为 52.5%, 较上月上升 0.2 个百分点, 主要受暑期消费等因素带动, 其中, 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 10.0 个百分点以上, 行业市场需求加快释放, 业务总量快速增长。

7 月国内制造业、建筑业 PMI 回落, 拖累整体综合 PMI 下降, 背后或主要反映 7 月国内局部地区洪涝灾害以及 7 月以来大宗商品再次明显上涨带来的负面影响。考虑到 PMI 统计时点在 25 号左右, 因此 7 月下旬爆发南京疫情的负面影响或还未反映在 7 月当期数据中, 8 月整体综合 PMI 或仍偏弱。

但对于下半年整体国内经济增长走势, 我们仍然认为向上修复的大趋势不会改变。一是局部地区洪涝灾害仅是短期影响, 后续灾后重建反而可以增加一部分需求; 二是从 7 月 30 日的政治局会议来看, 强调财政政策在今年底明年初形成实物工作量, 预计后续几个月财政支出速度会逐渐加快; 三是政治局会议强调纠正运动式“减碳”, 先立后破, 预计采矿业在二季度的低迷状态会得到改变, 一定程度上有利于缓解下半年大宗商品价格上涨压力; 三是政治局会议强调稳健的货币政策要助力中小企业和困难行业持续恢复, 预计下半年针对中小企业的宽信用局面即将到来, 中小企业的融资难问题或得到一定缓解; 最后, 当前的南京疫情影响时间可能不会超过 8 月份, 一方面国内已经积累了很丰富的疫情防控经验, 同时目前国内疫苗的接种率较高, 有利于抑制疫情扩散。

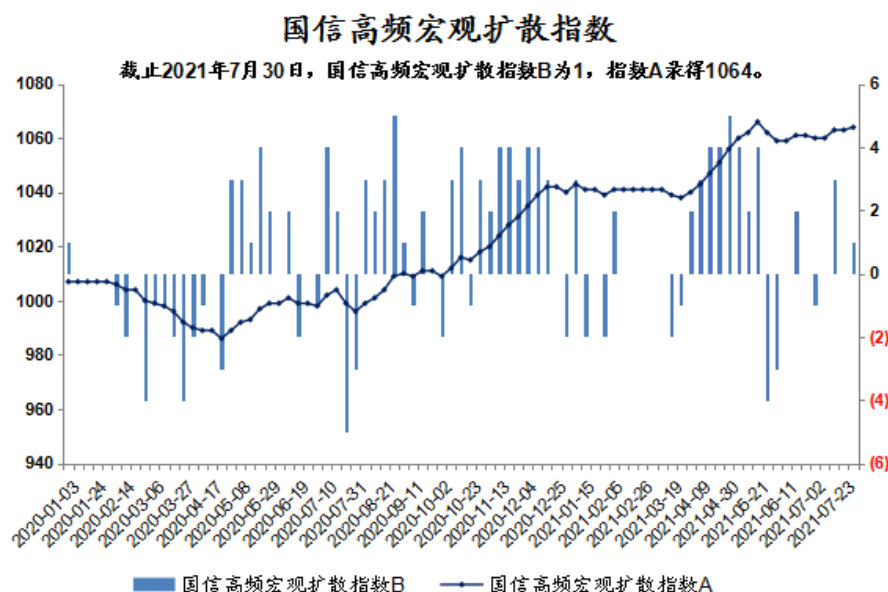
经济增长高频跟踪: 国信高频宏观扩散总指数小幅上升

截止 2021 年 7 月 30 日, 国信高频宏观扩散指数 B 为 1, 指数 A 录得 1064。构建指标的七个分项中, 南华工业品指数、乘用车厂家批发量同比、环渤海动力煤价格较上周上升; 水泥价格、PTA 产量较上周回落; 废钢价格、无氧铜丝利润持平上周。本周总指数较上周小幅上升。

根据国信高频宏观扩散指数的历史经验，当指数 B 出现连续三周同向运行时，后续国内经济增长大概率会迎来趋势性的变化。当前未出现此信号。但 7 月以来国信高频宏观扩散指数整体稳中有升，表明整体经济仍维持较高景气度。

由于 2020 年汽车销售受疫情影响较大，因此 2021 年 2 月起国信高频宏观扩散指数中的乘用车厂家批发量同比用的是 2021 年与 2019 年同期相比。

图 1：国信高频宏观扩散指数



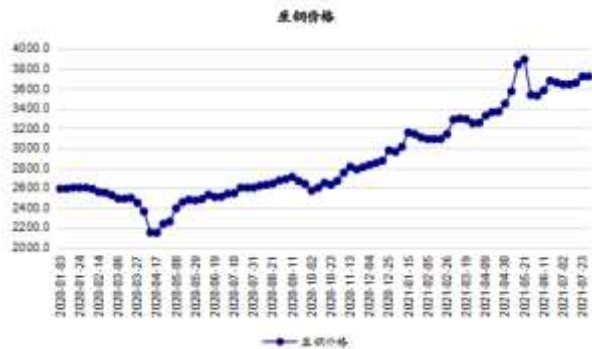
资料来源：WIND、国信证券经济研究所整理及测算

图 2：国信高频宏观扩散指数



资料来源：WIND、国信证券经济研究所整理及测算

图 3：废钢价格周均值



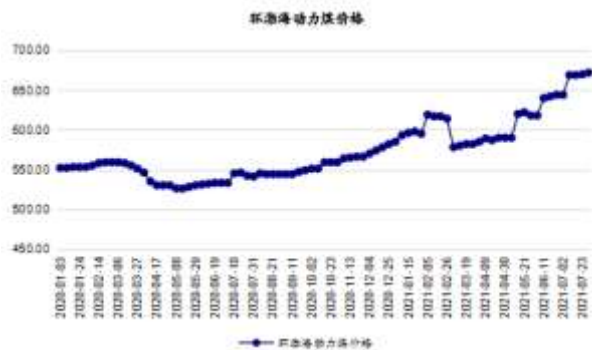
数据来源：WIND、国信证券经济研究所整理

图 4：PTA 周度产量



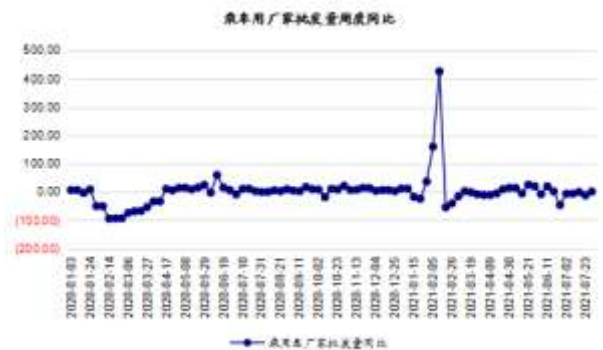
数据来源：WIND、国信证券经济研究所整理

图 5：环渤海动力煤价格



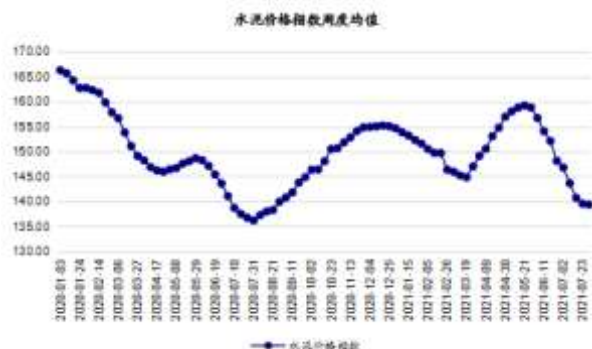
数据来源：WIND、国信证券经济研究所整理

图 6：乘用车批发量周度同比



数据来源：WIND、国信证券经济研究所整理

图 7：水泥价格指数周度均值



数据来源：WIND、国信证券经济研究所整理

图 8：南华工业品指数周度均值



数据来源：WIND、国信证券经济研究所整理

CPI 高频跟踪：食品价格明显上涨，非食品继续下跌

食品高频跟踪：食品价格明显上涨

本周（2021 年 7 月 24 日至 7 月 30 日）农业部农产品批发价格 200 指数拟合值较上周上涨 1.32%，周涨幅较上周扩大 1.01 个百分点。分项来看，本周肉类、

水果价格下跌，蛋类、禽类、蔬菜、水产品价格上涨，其中蛋类、蔬菜价格涨幅最大，或与其供给、物流效率受近期各地暴雨和疫情负面影响有关。

截至7月16日，商务部农副产品价格7月环比为-1.06%，低于历史均值0.43%，预计2021年7月食品价格环比仍低于季节性水平。

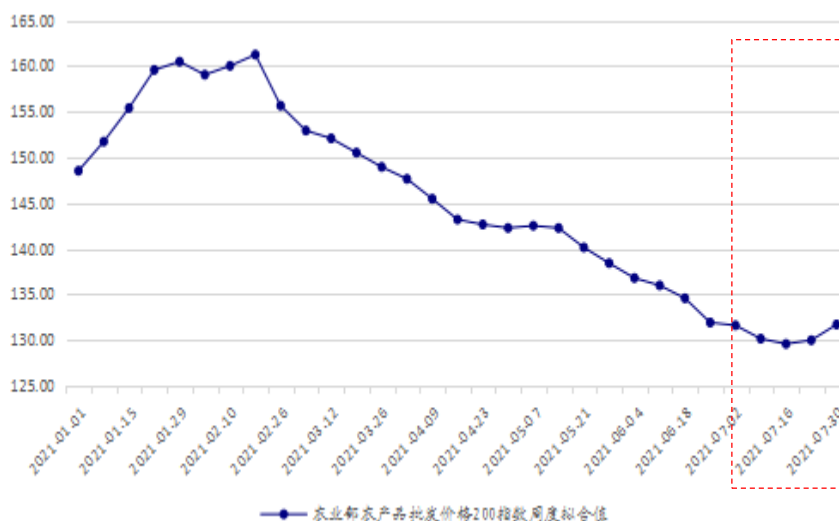
(1) 农业部农产品批发价格

本周（2021年7月24日至7月30日），农业部农产品批发价格200指数拟合值（根据我们估计的分项权重加权的結果，不是农业部直接公布的200指数）明显上涨。本周农业部农产品批发价格200指数拟合值较上周上涨1.32%，周涨幅较上周扩大1.01个百分点。

分项来看，本周肉类、水果价格下跌，蛋类、禽类、蔬菜、水产品价格上涨，其中蛋类、蔬菜价格涨幅最大，或与其供给、物流效率受近期各地暴雨和疫情负面影响有关。

截至7月30日，农业部农产品批发价格200指数拟合值7月环比为-2.69%，明显低于历史均值1.01%。

图9：农业部农产品批发价格200指数拟合值周度均值走势



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_24681

