

复苏动能有所减弱 通胀压力开始缓解

2021年7月·宏观月报

2021年7月29日

主要观点：

- 高炉开工率降低，粗钢和铁精粉日均产量环比减少，工业增加值增速回落到7.9%。
- 经济活动有所放缓，物流运价指数降低，制造业和非制造业PMI扩张放缓。
- 钢材综合价格指数先降后升，水泥综合价格指数显著回落，投资增速回落到11%左右。
- 预计出口同比小幅放缓，进口增速保持平稳，贸易顺差维持在520亿美元。
- 商品房销售减少，汽车零售减少，商品零售指数下滑，消费同比增长11%。
- 农产品价格和猪肉价格下降，非食品价格环比上升，翘尾因素走低，CPI降到0.8%。
- PPI环比小幅上涨，翘尾因素回落，同比涨幅有所回落到8.5%。
- 预计新增信贷规模环比缩小，但受低基数影响增速可能与上月持平；债券和股权融资活跃度提升，社融增速可能小幅反弹至11.1%。
- M2增速在基数效应下可能继续回升至8.8%左右，8月LPR、MLF利率保持稳定。
- 美元指数短期有小幅反弹，中美利差仍保持在历史较高区间，预计人民币对美元汇率仍将维持在6.5左右的区间波幅波动，预计外储较上月略降100亿

交通银行金融研究中心
(BFRC)

研究团队：

蔡普华（金研中心主任）

周昆平（资深专家）

唐建伟（首席研究员）

何飞（首席政策分析师）

夏丹（首席房地产分析师）

刘学智（资深宏观分析师）

邓宇（高级分析师）

本期统稿人：邓宇

联系方式：

021-32169999-1050

美元。

表：2021年7月中国宏观经济金融数据前瞻（红色为预测值）

指标名称	2021-2	2021-3	2021-4	2021-5	2021-6	2021-7
GDP:当季同比 (%)	-	18.3	-	-	7.9	-
工业增加值 IAV:当月同比 (%)	35.1	14.1	9.8	8.8	8.3	7.9
制造业 PMI (%)	50.6	51.9	51.1	51	50.9	50.5
非制造业 PMI (%)	51.4	56.3	54.9	55.2	53.5	53
固定资产投资 FAI:累计同比 (%)	35	25.6	19.9	15.4	12.6	11
消费零售 TRS:当月同比 (%)	33.8	34.2	17.7	12.4	12.1	10.8
出口金额:当月同比 (%)	60.6	30.6	32.3	27.9	32.2	19.1
进口金额:当月同比 (%)	22.2	38.1	43.1	51.1	36.7	30.4
贸易差额:当月值(亿美元)	1032.6	138	428.6	455.4	515.3	520
CPI:当月同比 (%)	-0.2	0.4	0.9	1.3	1.1	0.8
PPI:当月同比 (%)	1.7	4.4	6.8	9	8.8	8.5
新增人民币贷款:当月值(亿元)	13600	27300	14700	15000	21200	11000
M2:余额同比 (%)	10.1	9.4	8.1	8.3	8.6	8.8
新增外汇储备(亿美元)	-57	-350	281.5	236.2	-78	-100
MLF:1年(下月末)	2.95	2.95	2.95	2.95	2.95	2.95
质押式回购利率:7天(下月末)	2.4	2.7	2.4	2.7	3.2	2.6

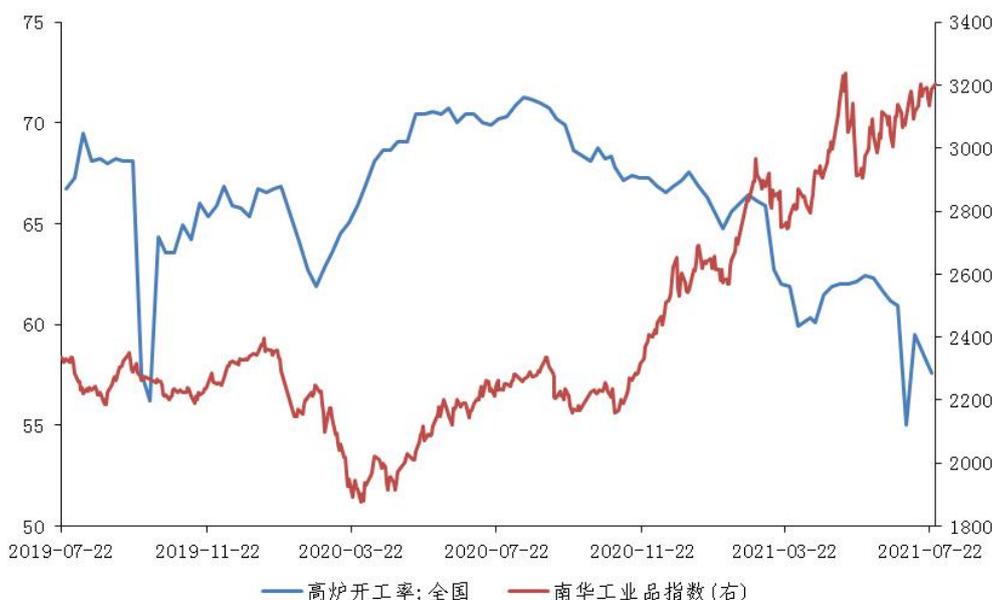
数据来源:WIND、交行金融研究中心

正文：

一、生产扩张放缓，需求恢复较慢

工业增加值增速回落，制造业和非制造业扩张放缓。高频数据显示，7月以来工业生产环比有所减弱，同比涨幅回落。受局部雨水天气影响，7月高炉开工率平均为54.4%，比6月大幅降低近7个百分点。7月重点企业粗钢和铁精粉日均产量环比减少，略高于去年同期。柯桥纺织价格指数处于高位，保持在107点以上，但近期中国棉纺织行业景气指数有所回落。煤炭综合价格指数继续上升，7月末上涨到近220点，主因可能是夏季生活能耗需求增多。南华工业品指数上涨，月末在3200点左右，虽然前期上游初级产品价格上涨传导到中游工业生产环节，但涨势较为温和。去年7月工业增加值增速为4.8%，同比基数无变化。综合判断，预计今年7月工业增加值增速将有所回落，同比增长7.9%。

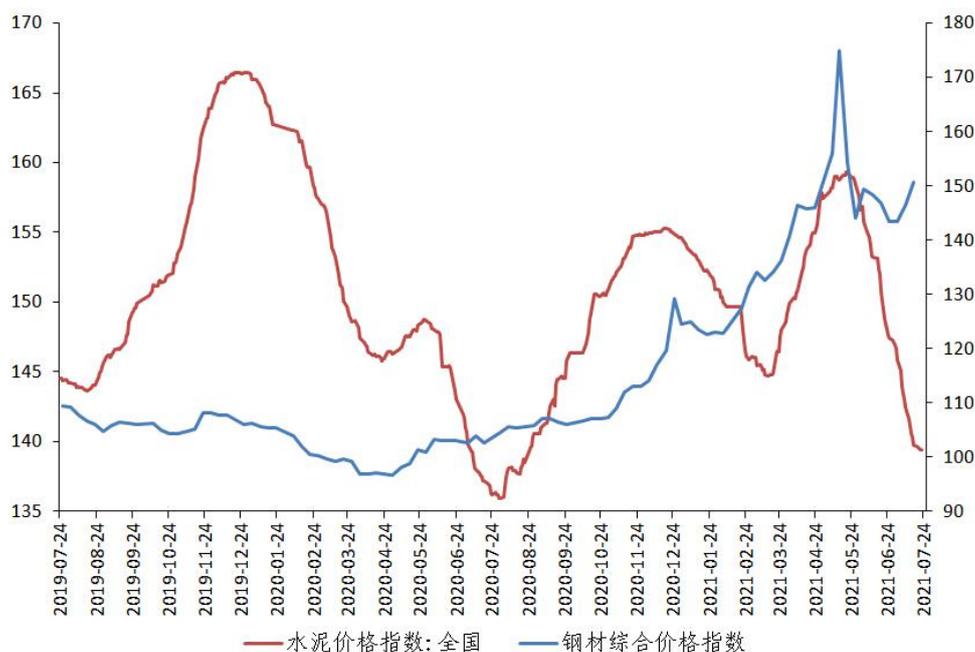
图1 高炉开工率和南华工业品指数（单位：%、点）



数据来源：WIND，交行金研中心

1-6月工业企业实现利润同比增长66.9%，比2019年1-6月增长45.5%，有助于制造业生产预期和景气度提升，但近几个月工业企业利润累计增速有所降低。高频数据显示，7月以来经济活动有所放缓，预计制造业PMI可能小幅降低到50.5%。7月以来公路物流运价指数降到1000点以下，降至今年年初以来的低位。虽然铁路客运量保持小幅增长，但加上公路客运量的全国总客运量近期出现负增长。近期受疫情散发、局部雨灾影响，服务业复苏可能放缓。主要钢厂建筑钢材库存略有减少，整体环比变化不大，表明建筑耗材量稳定。预计7月非制造业PMI回调到53%左右。

图2 水泥和钢材价格指数（单位：点）

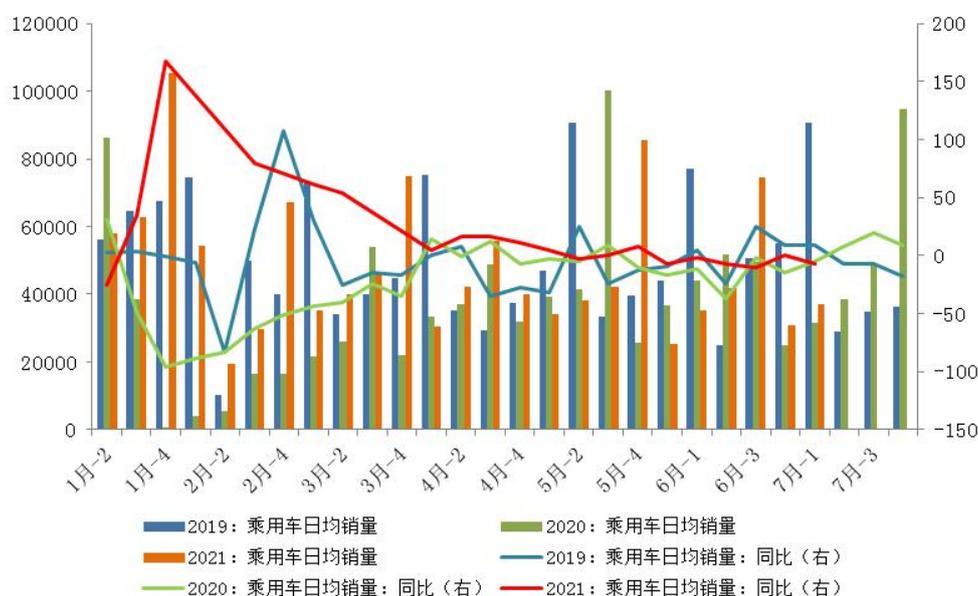


数据来源：WIND，交行金研中心

投资增速趋于回落。7月初以来全国钢材综合价格指数先降后升，月末在150点，略高于6月。高频数据显示，7月主要钢材价格整体小幅上涨，但涨势较弱。7月以来全国水泥综合价格指数显著回落，月末在139点左右，比6月末降低了近7个点。分区域看，除了东北地区水泥价格保

持平稳以外，其余地区水泥价格全部下降，华东、中南、西北地区降幅较大。随着需求恢复以及工业企业盈利改善，制造业投资增速有望加快。上半年专项债发行缓慢以及财政支出进度缓慢，基建投资增速较低。房地产开发投资则保持较强韧性，增势可期。去年1-7月投资增速比1-6月上升了1.5个百分点，同比基数上升将影响今年同期增速。预计今年1-7月固定资产投资增速在11%左右。

图3 近几年乘用车每周日均销量及同比增速（单位：辆、%）



数据来源：WIND，交行金研中心

先行指标普遍显示消费环比减弱。7月全国商品房销售面积和成交套数减少，影响房地产相关消费需求。7月1-25日商品房累计销售面积1404万平方米，环比减少40万平方米，同比为-2.4%；成交13.1万套，环比减少近3100套，同比为-3.5%。7月以来汽车零售同比延续负增长，前三周平均增速为-6.5%。乘用车批发量降幅更大，7月以来同比为-18%左右。汽车产量已经连续两个月负增长，6月同比-11.3%，产量的减少对汽车消费带来制约。6月新能源汽车产量同比大幅增长135.3%，汽车产业结构快速

转型升级。7月以来商品零售指数下滑，月末在3090点左右，比月初降低了近110点；互联网零售指数持续下降，汽车零售、电影娱乐、家庭用品等线下零售指数明显下降。义乌中国小商品指数和临沂商城价格指数基本平稳。去年7月消费同比为-1.1%，比6月上升0.7个百分点，同比基数上升。预计今年7月消费同比增速回落到10.8%。

出口增速较此前边际放缓。美国6月制造业PMI数据总体较好，表明其制造业复苏势头较强，但6月非制造业PMI不及预期；欧元区经济复苏则明显加快，6月综合PMI超预期，显示生产和消费需求增强；东盟部分国家仍受局部疫情扰动，海外供给产能有所下降；日本在东京奥运会期间陆续受到疫情影响，经济复苏尚不稳定。从周边国家看，韩国7月前20天出口同比增长32.8%，环比小幅上涨；越南受疫情影响，7月出口额较上月减少20亿美元。运价方面，截止7月前三周，中国出口集装箱运价指数和上海出口集装箱运价指数已分别升至4054.4点、2771.5点，较年初分别上涨41%和58%，运价大幅攀升，海外运力紧张加剧，对出口造成一定抑制。自去年上半年开始，出口同比增速已创近年来同期新高，随着低基数效应逐步减弱，预计今年下半年出口同比增速将边际放缓。综合判断，预计7月出口额约2820亿美元，同比增速为19.1%。

图4 中国和上海出口集装箱运价指数（单位：点）



数据来源: WIND, 交行金研中心

进口增速保持平稳。目前影响进口的主要因素仍是大宗商品价格。具体看, 7月前三周CRB现货指数为559.3点, 较去年同期涨幅达52.5%; 中国进口铁矿石价格指数为806.87点, 环比小幅下降, 但较去年同期涨幅仍高达101%。7月前三周美湾、美西和南美大豆进口价格分别为627美元/吨、624美元/吨和610美元/吨, 较去年同期涨幅分别达54.8%、55.6%和48.4%, 较上月分别上涨3.8%、4.3%和4.1%; 布伦特原油和WTI原油价格分别升至72.23美元/桶、70.3美元/桶, 较去年同期涨幅达63%、67.5%。政策方面, 发改委要求价格主管部门加大对大宗商品价格调控。此外, 去年同期基数逐步走高, 对当前进口增速构成一定影响。综合判断, 预计7月进口额约2300亿美元, 同比增长30.4%。贸易顺差520亿美元左右。

图5 CRB价格指数与中国进口铁矿石价格指数 (单位: 点)



数据来源：WIND，交行金研中心

二、物价水平回落

CPI 涨幅收窄。7月初以来食用农产品价格环比下降，夏季大量鲜菜和农产品上市促使价格降低，局部强降雨对农产品价格带来一些影响。初步测算，食用农产品价格环比下降了近1.7%，同比涨幅收窄。生猪存栏量上升到4.39亿头，猪肉供应仍在增加，促使价格继续下降，7月1-26日全国猪肉平均批发价为22.3元/公斤，环比下降了4.26%，环比降幅收窄。7月零售燃油价格有1次上调和1次下调，年初以来整体呈上升趋势。初级工业产品价格涨势缓慢向终端消费产品传导，非食品类价格整体趋于小幅

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_24719



云报告
https://www.yunbaogao.cn

云报告
https://www.yunbaogao.cn

云报告
https://www.yunbaogao.cn