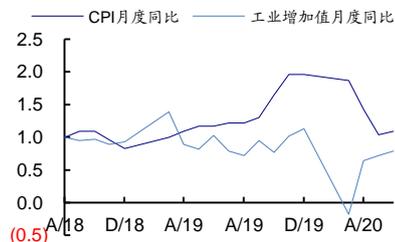


CPI与工业增加值月度同比增速

宏观数据

| | |
|------------|--------|
| 固定资产投资累计同比 | -3.10 |
| 社零总额当月同比 | -1.80 |
| 出口当月同比 | -20.70 |
| M2 | 11.10 |

相关研究报告:

《大类资产配置月报: 继续做多风险资产》——2020-08-04
 《宏观经济月报: 复苏未尽, 下半年GDP同比增速有望达到6%以上》——2020-07-24
 《宏观经济月报: 消费不足是当前国内经济增长最主要的矛盾》——2020-06-18
 《大类资产配置月报: 股票、商品的showtime》——2020-07-03
 《大类资产配置月报: 债市略显鸡肋, 股票、商品值得期待》——2020-06-03

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号: 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号: S0980513100001

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。

宏观月报

7月国内经济修复放缓大概率仅是短期现象

● 7月国内经济修复放缓大概率仅是短期现象

7月国内经济修复放缓, 主要体现在可选消费品修复出现明显放缓、基建投资持续回落。

7月国内可选消费品修复出现放缓或仅是短期现象, 或主要与6、7月国内疫情多地出现反复带来的不确定性有关, 随着政府应对疫情更加娴熟有力, 疫情出现大面积复发的概率越来越小, 同时疫苗的开发已见曙光, 这亦将大幅消除疫情带来的不确定性。今年上半年国内居民可支配收入增速明显高于消费支出增速, 随着居民对疫情不确定性担忧的进一步缓解, 这些额外的预防性储蓄将逐渐转化为消费力, 推动消费——特别是可选消费品的补偿性增长, 后续国内消费上升的动力仍很充足。

6、7月基建投资持续走弱或与气候等短期因素有关, 未来在财政发力情况下仍有较大的上升空间, 预计后续基建投资会继续带动整体固定资产投资走强。

实际上, 8月以来, 国信高频宏观扩散总指数已经连续三周上升, 根据历史经验, 总指数连续三周同向运行表明国内经济增长趋势较强, 且这种趋势大概率会延续下去。我们认为这表明7月影响国内经济修复的短期负面因素已消退, 国内经济已重新回到前期的向上趋势中来。

● 经济增长: 短期因素约束经济修复, 后续经济增速或有更高峰

从生产端来看, 环比数据显示7月国内工业生产有所放缓。从需求端来看, 固定资产投资完成额环比自复工复产以来首次低于同期环比均值, 基建投资是主要拖累, 而房地产、制造业投资环比仍高于同期环比均值; 社会消费品零售总额环比亦自复工复产以来首次低于同期环比均值, 其中可选消费品消费是主要拖累; 随着海外前期积累的进口订单逐渐消化, 进口同比增速如期回落; 海外经济加速修复带动国内出口增速明显上升至两位数。

根据国内疫情后复工复产的经验, 海外经济活动重启会带动海外经济持续修复, 国内出口或继续维持稳定增长格局。

内需方面, 随着短期影响经济修复的负面因素消退, 国内投资与消费同比增速均有进一步上升空间, 国内经济增长或再次回到前期的向上趋势中, 国内经济增速有望迎来更高峰。

● 通货膨胀: CPI 8月起或进入下降通道, PPI有望持续上行

从高频指标来看, 2020年8月CPI环比或略超过季节性水平, 8月CPI同比或回落至2.5%左右。在去年高基数作用下, 今年后续几个月CPI同比大概率处于下降通道内。

随着海外经济重启, 同时国内需求继续修复, 工业品价格上升势头或得到延续, 考虑到去年的低基数, 后续PPI同比有望持续上行。

内容目录

| | |
|--|----|
| 7月国内经济修复放缓大概率仅是短期现象 | 4 |
| 各月经济增长环比季节性很显著..... | 4 |
| 2020年7月各项经济增长环比均弱于季节性..... | 5 |
| 从结构来看，7月基建投资、可选品消费是主要拖累项..... | 6 |
| 7月国内经济修复放缓大概率仅是短期现象..... | 8 |
| 7月经济增长数据解读：短期因素约束经济修复，后续经济增速或有更高峰 | 9 |
| 生产端：工业生产有所放缓，高技术制造业延续高景气..... | 9 |
| 需求端：投资——房地产、制造业带动整体增速上行，基建继续回落..... | 11 |
| 需求端：消费——可选品消费修复出现暂时性放缓..... | 13 |
| 需求端：进出口——进、出口增速均上行，后续有望维持稳定增长格局..... | 14 |
| 7月通胀解读：CPI短期冲高，8月起或进入下降通道，PPI有望持续上行 | 15 |
| 2020年7月CPI数据分析与未来走势判断..... | 15 |
| 2020年7月PPI数据分析与未来走势判断..... | 19 |
| 国信证券投资评级 | 22 |
| 分析师承诺 | 22 |
| 风险提示 | 22 |
| 证券投资咨询业务的说明 | 22 |

图表目录

| | |
|--|----|
| 图 1: 2017-2019 年工业增加值定基指数月度环比增速对比..... | 4 |
| 图 2: 2017-2019 年社会消费品零售总额月度环比增速对比..... | 4 |
| 图 3: 2017-2019 年固定资产投资完成额月度环比增速对比..... | 5 |
| 图 4: 2020 年工业增加值定基指数月度环比与过去三年同期环比均值比较..... | 5 |
| 图 5: 2020 年社会消费品零售总额月度环比与过去三年同期环比均值比较..... | 6 |
| 图 6: 2020 年固定资产投资完成额月度环比与过去三年同期环比均值比较..... | 6 |
| 图 7: 2020 年 7 月商品零售环比弱于季节性, 餐饮收入仍高于季节性..... | 7 |
| 图 8: 2020 年 7 月不含汽车的可选品消费环比明显低于季节性, 修复趋势被打断..... | 7 |
| 图 9: 2020 年 7 月房地产、制造业投资环比高于季节性, 基建投资低于季节性..... | 8 |
| 图 10: 2020 年 8 月以来, 国信高频宏观扩散总指数已连续三周上升..... | 9 |
| 图 11: 2020 年 7 月工业增加值同比增速持平上月..... | 10 |
| 图 12: 7 月制造业工业增加值同比明显上升, 采矿业、公用事业明显回落..... | 10 |
| 图 13: 7 月水泥产量同比明显回落, 汽车产量同比继续上升..... | 11 |
| 图 14: 7 月机器人、集成电路产量同比回落但仍较高..... | 11 |
| 图 15: 房地产与基建、制造业投资当月同比增速一览..... | 12 |
| 图 16: 制造业新旧动能投资当月同比增速一览..... | 12 |
| 图 17: 房地产销售当月同比增速一览..... | 13 |
| 图 18: 7 月消费同比增速继续回升, 但回升幅度明显放缓..... | 14 |
| 图 19: 中国进出口当月同比增速变化一览..... | 15 |
| 图 20: 国内贸易顺差金额一览..... | 15 |
| 图 21: 2020 年 7 月 CPI 食品价格环比明显高于季节性, 非食品低于季节性..... | 16 |
| 图 22: CPI 食品项环比与历史均值比较..... | 16 |
| 图 23: CPI 非食品服务项环比与历史均值比较..... | 17 |
| 图 24: CPI 非食品工业品项环比与历史均值比较..... | 17 |
| 图 25: 6 月以来食品价格持续上涨..... | 18 |
| 图 26: 目前 8 月食品中的肉类、蔬菜价格环比均明显低于历史均值..... | 18 |
| 图 27: 8 月以来非食品高频价格继续上涨..... | 19 |
| 图 28: 2020 年 7 月 PPI 生产资料价格环比高于历史均值, 生活资料持平历史均值..... | 19 |
| 图 29: 2020 年 7 月 PPI 生产资料各分项价格环比与历史均值比较..... | 20 |
| 图 30: 2020 年 7 月 PPI 生活资料各分项价格环比与历史均值比较..... | 20 |
| 图 31: 流通领域生产资料价格高频指标走势图..... | 21 |

7月国内经济修复放缓大概率仅是短期现象

各月经济增长环比季节性很显著

从同比角度来看，2020年7月经济增长指标同比增速上升动能明显放缓，为了更好地分析经济增长结构变化，我们需要对变化更敏感的环比指标进行分析。

从2017-2019年各月经济增长指标的月度环比增速对比来看，经济增长环比的季节性很显著，我们可以通过比较经济增长当月环比与环比历史平均值的大小关系来判断经济增长的强弱变化。

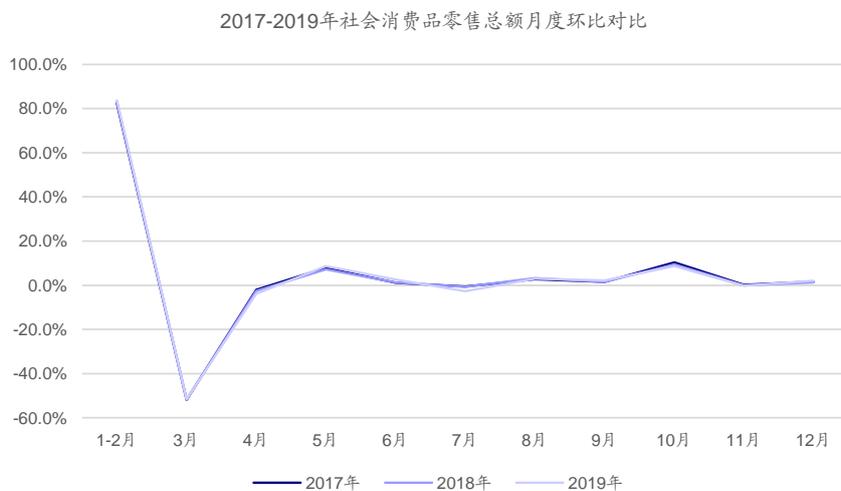
若当月环比高于环比历史平均值，则我们可以判定当月经济增长走势较强；若当月环比低于环比历史平均值，则我们可以判定当月经济增长走势较弱。

图 1: 2017-2019 年工业增加值定基指数月度环比增速对比



数据来源: WIND、国信证券经济研究所整理

图 2: 2017-2019 年社会消费品零售总额月度环比增速对比



数据来源: WIND、国信证券经济研究所整理

图 3: 2017-2019 年固定资产投资完成额月度环比增速对比

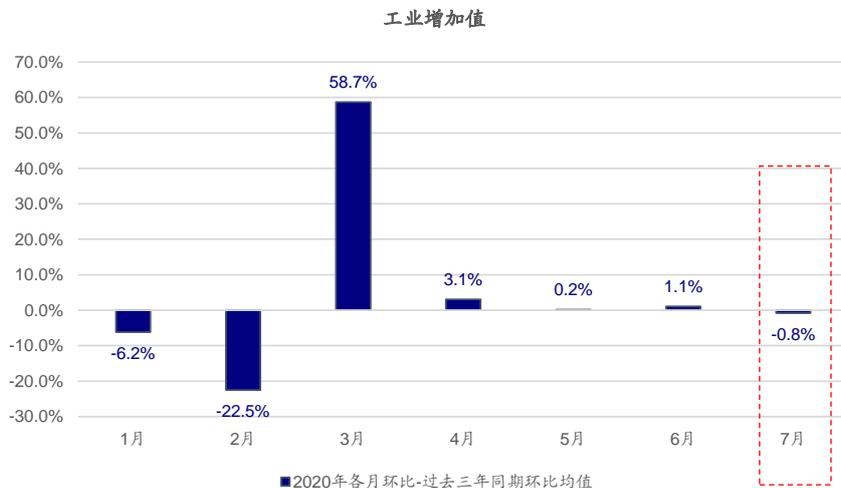


数据来源: WIND、国信证券经济研究所整理

2020 年 7 月各项经济增长环比均弱于季节性

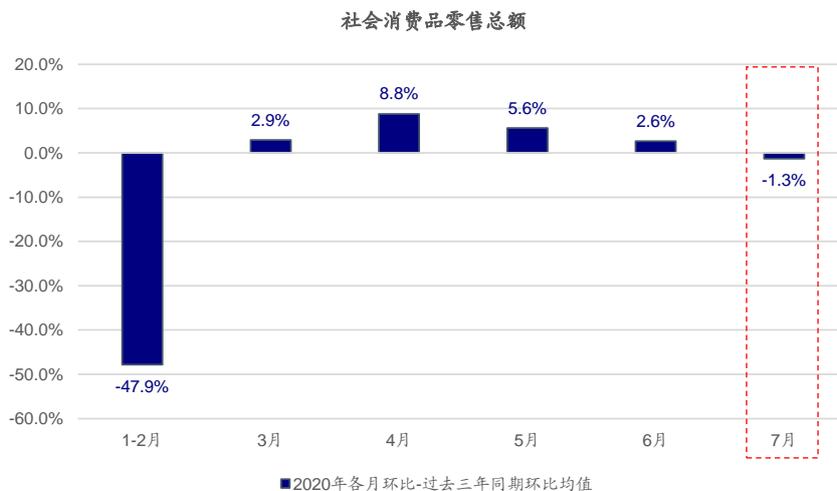
2020 年 7 月, 国内工业增加值、社会消费品零售总额、固定资产投资完成额环比增速均弱于过去三年同期环比均值, 且是 2020 年 3 月复工复产以来首次当月环比低于历史环比均值, 这表明 2020 年 7 月国内经济增长走势较弱, 国内经济修复出现放缓。

图 4: 2020 年工业增加值定基指数月度环比与过去三年同期环比均值比较



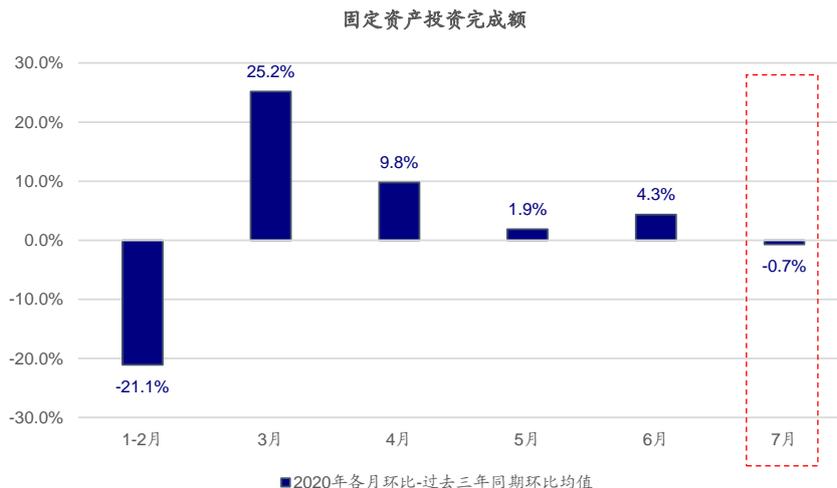
数据来源: WIND、国信证券经济研究所整理

图 5: 2020 年社会消费品零售总额月度环比与过去三年同期环比均值比较



数据来源: WIND、国信证券经济研究所整理

图 6: 2020 年固定资产投资完成额月度环比与过去三年同期环比均值比较

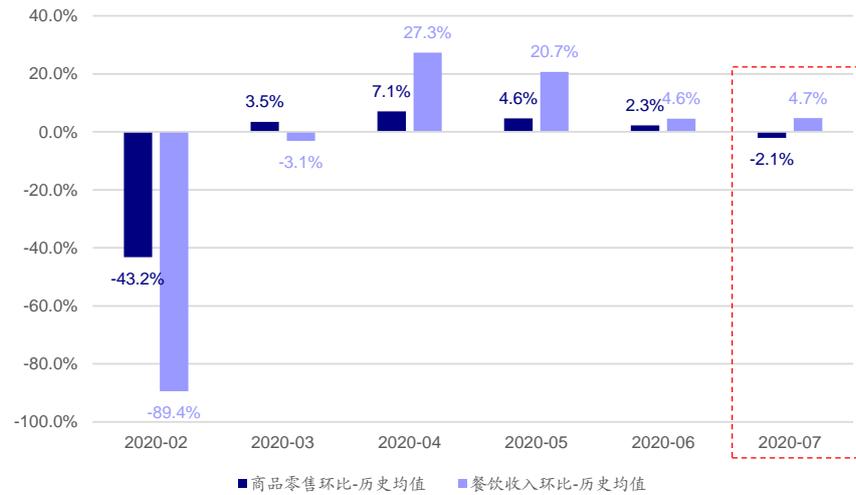


数据来源: WIND、国信证券经济研究所整理

从结构来看, 7月基建投资、可选品消费是主要拖累项

2020年7月, 社会消费品零售总额中餐饮收入环比增速仍明显高于过去三年同期环比均值, 但商品零售环比增速明显弱于过去三年同期环比均值, 这表明2020年7月国内社会消费品零售总额走势趋弱主要是商品零售所拖累。

图 7: 2020 年 7 月商品零售环比弱于季节性, 餐饮收入仍高于季节性



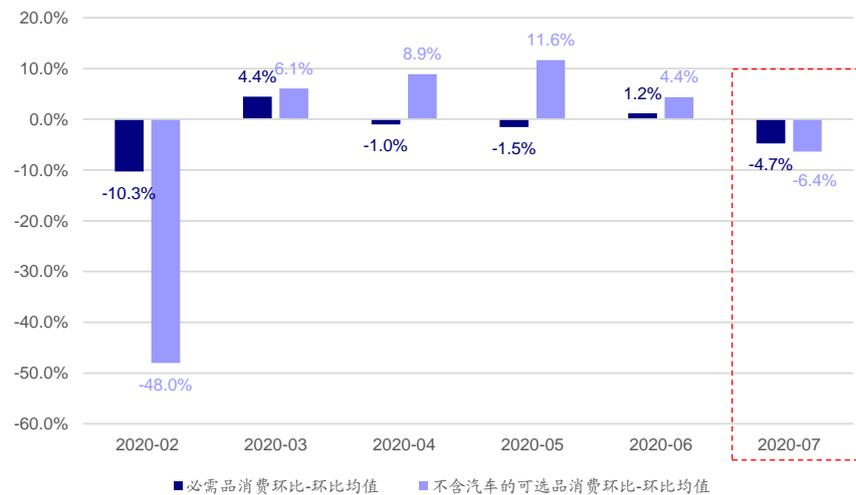
数据来源: WIND、国信证券经济研究所整理

限额以上商品零售中,我们将必需品定义为“粮油+日用品+药品”;可选品定义为“服装鞋帽+化妆品+金银珠宝+家电+家具+通讯器材+石油及制品+建筑及装潢材料+汽车+体育娱乐用品”。

按上述划分,我们将各分项零售金额加总,得到必需品消费金额与可选品消费金额,再计算环比与同期环比均值。

通过比较 2020 年各月当月环比与历史环比均值,我们可以清晰看到 2020 年 3 月复工复产以来不含汽车的可选品消费金额环比一直高于历史均值,但 2020 年 7 月不含汽车的可选品消费金额环比首次低于历史均值,且低于历史均值的幅度较大,可选品消费修复趋势在 7 月被突然打断。

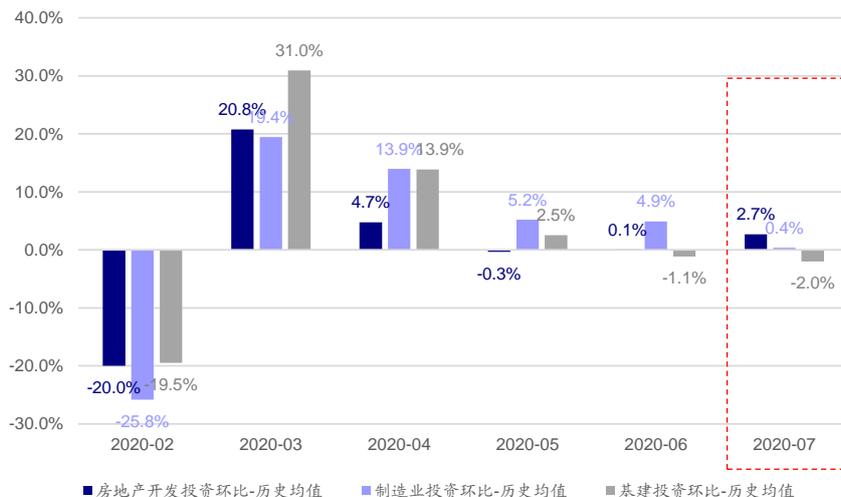
图 8: 2020 年 7 月不含汽车的可选品消费环比明显低于季节性, 修复趋势被打断



数据来源: WIND、国信证券经济研究所整理

固定资产投资各分项中,2020 年 7 月房地产投资、制造业投资环比均高于历史均值,但基建投资环比低于历史均值,且 2020 年 6 月基建投资环比就已经低于历史均值了,但房地产投资、制造业投资自 2020 年 3 月复工复产以来直至 7 月,其环比一直高于历史均值。

图 9: 2020 年 7 月房地产、制造业投资环比高于季节性, 基建投资低于季节性



数据来源: WIND、国信证券经济研究所整理

7 月国内经济修复放缓大概率仅是短期现象

7 月国内经济修复放缓, 消费中主要体现在可选品消费修复出现明显放缓, 投资中主要体现在基建投资持续回落。

7 月国内可选品消费修复出现放缓或仅是暂时现象, 或主要与 6、7 月国内疫情多地出现反复带来的不确定性有关, 随着政府应对疫情更加娴熟有力, 疫情出现大面积复发的概率越来越小, 同时疫苗的开发已见曙光, 这亦将大幅消除疫情带来的不确定性。今年上半年国内居民可支配收入增速明显高于消费支出增速, 随着居民对疫情不确定性担忧的进一步缓解, 这些额外的预防性储蓄将逐渐转化为消费力, 推动消费——特别是可选消费品的补偿性增长, 后续国内消费上升的动力仍很充足。

6、7 月基建投资持续走弱或与气候等短期因素有关, 未来在财政发力情况下仍有较大的上升空间, 预计后续基建投资会继续带动整体固定资产投资走强。

因此, 整体来看, 7 月国内经济修复放缓大概率仅是短期现象, 后续短期因素消除后会继续回到前期的向上趋势中来。

实际上, 7 月国信高频宏观扩散总指数出现过连续两周的明显回落, 表明 7 月国内经济修复确实受到较强的负面因素干扰。

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_2979

