

中国经济恢复领先全球，“双循环”关键是发力 “新基建”——全面解读 7 月经济金融数据

恒大研究院研究报告

宏观研究

点评报告

2020/8/15

首席经济学家：任泽平

首席宏观研究员：马家进
majiajin@evergrande.com

宏观研究员：华炎雪
huayanxue@evergrande.com

宏观研究员：梁颖
liangying@evergrande.com

事件：

7 月规模以上工业增加值同比 4.8%，前值 4.8%。

1-7 月固定资产投资（不含农户）累计同比-1.6%，1-6 月累计同比-3.1%。

1-7 月房地产开发投资累计同比 3.4%，1-6 月累计同比 1.9%。

7 月社会消费品零售总额同比-1.1%，前值-1.8%。

7 月出口（以美元计）同比 7.2%，前值 0.5%；进口（以美元计）同比-1.4%，前值 2.7%。

7 月 M2 同比增 10.7%，预期 11.2%，前值 11.1%；新增人民币贷款 9927 亿元，同比少增 631 亿元；社会融资规模增量为 1.69 万亿元，同比多增 4068 亿元。

7 月 CPI 同比 2.7%，前值 2.5%；PPI 同比-2.4%，前值-3%。

目录

一、	中国经济恢复领先全球，“双循环”关键是发力“新基建”.....	4
二、	工业生产基本恢复至正常水平	5
三、	固定资产投资持续强劲恢复	6
四、	房地产销售和投资继续回暖	7
五、	基建投资提速，财政加码，“两新一重”加快.....	8
六、	制造业投资仍低迷	9
七、	消费仍低迷，就业形势严峻	9
八、	出口同比创年内新高，世界大型经济体只有中国能正常生产	10
九、	金融数据回落，货币政策从总量超宽松转向结构性适度宽松	11
十、	CPI 同比略升，PPI 同比降幅收窄.....	12
十一、	PMI 生产好于需求，内需好于外需，中小企业经营困难.....	13

图表目录

图表：7月工业生产稳步恢复	6
图表：7月固定资产投资继续反弹	7
图表：高技术产业投资增速较快	7
图表：7月房地产销售和投资继续回升	8
图表：7月房屋新开工和施工继续加快	8
图表：7月基建投资累计同比由负转正	9
图表：7月制造业投资仍低迷	9
图表：7月社零消费同比仍是负增长	10
图表：失业率仍处于高位	10
图表：7月 出口同比创年内新高，	11
图表：7月美欧日制造业 PMI 显著回升	11
图表：7月新增社融结构	12
图表：7月新增信贷结构	12
图表：CPI 同比短暂回升，PPI 同比降幅收窄.....	12
图表：7月猪肉和鲜菜价格上涨	12
图表：制造业和非制造业 PMI 连续5个月高于荣枯线.....	13
图表：生产好于需求，内需好于外需	13

一、中国经济恢复领先全球，“双循环”关键是发力“新基建”

当前经济形势，简单来讲就是：经济持续恢复，货币政策退出超宽松转入结构性适度宽松，跨周期调节兼顾稳增长与防风险，特朗普选情告急导致中美贸易摩擦升级，“双循环”的关键是发力“新基建”。

我们在2月率先倡导“新基建”，引发社会各界大讨论，最终从学术讨论走向国家战略。近年我国公共政策日趋成熟：供给侧结构性改革、双支柱调控、新基建、双循环、跨周期调节。

1、中国经济持续恢复，领先全球。国内疫情防控得力，复工复产复市加快，经济自3月以来持续恢复。7月工业生产同比增长4.8%，接近去年同期水平；制造业PMI为51.1%，较上月上升0.2个百分点，连续五个月高于荣枯线。

2、三驾马车中，投资和出口恢复明显，消费仍低迷。7月固定资产投资、房地产投资和基建投资当月同比分别为8.3%、11.7%和7.7%，均好于去年同期；社会消费品零售总额同比-1.1%，制造业投资当月同比-3.1%，均低迷。

3、出口超预期，全世界大型经济体只有中国能正常生产。7月中国出口金额（以美元计）超预期增长，同比7.2%创年内新高，较上月上升6.7个百分点。一是国内疫情防控和恢复生产有力，展现了巨大的体制优势和经济韧性；二是海外疫情依旧严峻，防疫物资和居家办公相关出口继续高增；三是欧美经济重启，外需边际改善。

4、就业形势严峻。1-7月全国城镇新增就业671万人，较上年同期少增196万人，累计同比-22.6%；与此同时，2020年大学毕业生达874万，创历史新高。7月全国城镇调查失业率5.7%，较去年同期高0.4个百分点；其中，20-24岁大专及以上学历人员（主要为新毕业大学生）失业率较去年同期高3.3个百分点。

5、全球疫情仍严重，世界经济深度衰退。美国疫情二次爆发，每日新增确诊超5万例；日本、澳大利亚和西班牙疫情出现反弹；印度、拉美、非洲等地新增确诊快速上升。当前美国和欧元区等经济体正处于早期的经济恢复阶段，谈论复苏还为时尚早。6月IMF预测2020年全球GDP将下降4.9%，其中发达经济体下降8.0%（美国-8.0%，欧元区-10.2%，日本-5.8%），新兴市场经济体下降3.0%（中国1.0%，印度-4.5%，东盟五国-2.0%，俄罗斯-6.6%，巴西-9.1%）。

6、特朗普选情告急，中美贸易摩擦再度升级。在美国疫情失控和大选在即的背景下，特朗普有强烈的对华强硬诉求。近期美国频繁挑起事端，白宫宣布“净网计划”，意图在运营商、应用商店、应用程序、云服务和海底电缆切断和中国的联系；特朗普签署两项行政命令，将禁止受美国司法管辖的任何人或企业与TikTok母公司字节跳动进行任何交易，同时禁止与微信母公司腾讯进行任何有关微信的交易。

7、货币宽松仍未结束，但从总量超宽松转入结构性适度宽松。7月M2增速从上月的11.1%回落至10.7%，社融数据环比也出现放缓，引发市场关于货币政策宽松是否结束的担忧。我们认为，随着国内疫情有效控制，经济逐步恢复，实施兼顾稳增长和防风险的跨周期调节，货币政策正从上半年的总量超宽松转向下半年的结构性适度宽松，提高对实体经济的精准直达。结构性货币政策精准投放，加强MPA对制造业中长期融

资、民企和小微企业信贷的考核，“三档两优”定向降准，再贷款，再贴现，创新直达实体经济的货币政策工具，切实保障对涉农、小微、民企和受疫情影响严重行业的资金支持力度。

由于海外疫情形势仍严峻，全球经济深度衰退，特朗普选情告急，中美贸易摩擦升级，适度宽松的货币政策和积极的财政政策短期内都不具备退出条件。

8、应对疫情和经济下行最简单有效的办法是“新基建”，“双循环”的关键是“新基建”。“新基建”短期有助于扩大有效需求、稳增长、稳就业，长期有助于增加有效供给，释放中国经济增长潜力，培育新经济、新技术、新产业，推动改革创新，改善民生福利。“新基建”从学术讨论走向国家战略，写入 2020 年政府工作报告，各地正加大力度投资 5G、大数据中心、人工智能、新能源汽车充电桩等新型基础设施建设。

9、如何理解“双循环”

7 月 30 日中央政治局会议指出，要“加快形成以国内大循环为主体、国内国际双循环相互促进的新发展格局”。

我们的理解和建议是：

一是扩大内需。1) 扩大最终消费，优化收入分配制度，加大教育、就业、医疗、养老等民生保障投入，增加居民可支配收入与获得感，促进消费增长和消费升级。2) 积极扩大有效投资，加快新型基础设施建设，加大 5G、大数据中心、人工智能、新能源汽车充电桩等领域的投资；加快推进新型城镇化，推动城市群、都市圈一体化发展；以人地挂钩和金融稳定为核心健全房地产长效机制，充分发挥房地产的实体经济功能，回归居住属性和制造业属性；创新投融资模式鼓励社会资本参与，发展多层次资本市场降低投融资成本，大幅减税降费尤其是社保费率和企业所得税，优化营商环境增强企业信心。

二是深化供给侧结构性改革，增加有效供给。1) 提高产业链供应链的稳定性，鼓励自主创新，攻关“卡脖子”领域，充分补短板；2) 提高经济潜在增长率，加快土地、劳动力、资本、技术、数据等要素市场化改革，提升市场资源配置效率，提振微观主体信心；3) 提高供给质量，产业转型升级，商品和服务提质优化，满足不断扩大和升级的内需。

三是“内循环”与“外循环”协同发展。1) 以“二次入世”的勇气更大力度推进改革开放，与欧盟、日韩、东盟以及广大“一带一路”沿线国家深化合作，对其继续发展进出口贸易和跨国投资，与国内供需体系有机联动。2) 对内继续优化营商环境，落实国有企业改革，鼓励国企民企外企公平竞争；落实产权保护与法制建设，与国际规则进一步接轨，吸引国际资本、人才、技术等生产要素主动流入国内，为国内供给侧注入新鲜血液，为国内大循环赋能。

二、工业生产基本恢复至正常水平

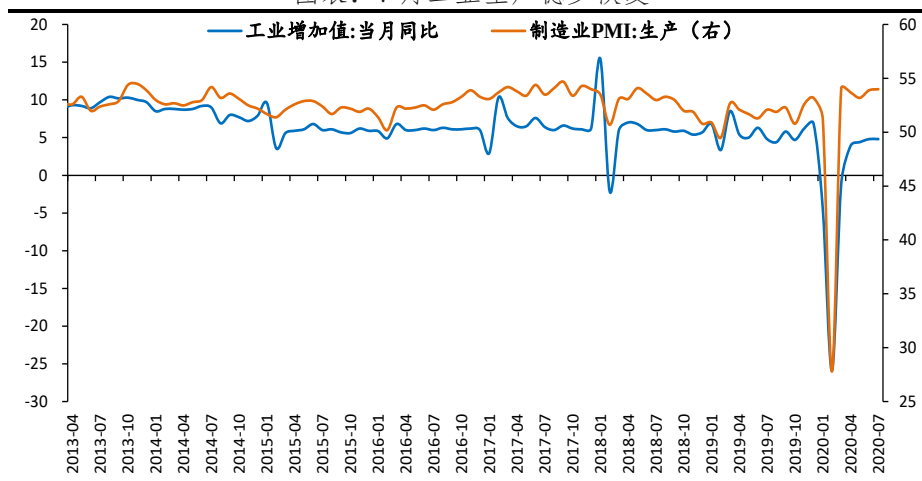
7 月规模以上工业增加值同比 4.8%，与上月持平，连续四个月正增长。41 个大类行业中，25 个行业增加值同比正增长；612 种产品中，369 种产品同比正增长。

1) 高技术制造业、装备制造业继续高增。7 月高技术制造业和装备制造业增加值同比分别为 9.8%和 13.0%，较上月上升 0.1 和 3.0 个百分点，快于规模以上工业 5.0 和 8.2 个百分点。其中，汽车制造业同比 21.6%，较上月上升 8.2 个百分点；计算机、通信和其他电子设备业、电气机械及器材制造业同比分别为 11.8%和 15.6%；专用设备和通用设备制造业同

比分别为 10.2%和 9.6%。汽车、工业机器人、智能手机和微型计算机设备产量分别增长 26.8%、19.4%、19.2%和 17.8%。

2) 原材料行业生产较旺，部分行业受洪涝灾害短暂冲击。7 月黑色金属冶炼和压延加工业同比 7.9%，较上月上升 1.6 个百分点；钢材产量同比 9.9%，较上月上升 2.4 个百分点。有色金属冶炼和延压加工业、非金属矿物制品业同比分别为 2.6%和 3.1%，较上月回落 0.2 和 1.7 个百分点；水泥产量同比 3.6%，较上月回落 4.8 个百分点。

图表：7 月工业生产稳步恢复



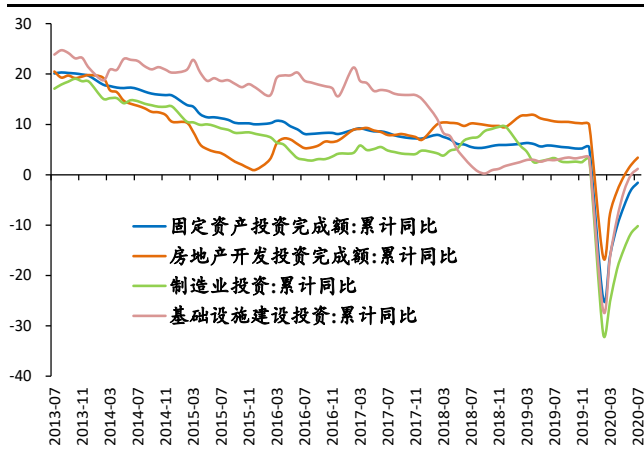
资料来源：Wind，恒大研究院

三、固定资产投资持续强劲恢复

7 月固定资产投资当月同比 8.3%，较上月上升 2.7 个百分点，连续四个月正增长；1-7 月累计同比-1.6%。分投资主体看，1-7 月民间固定资产投资累计同比-5.7%，降幅较 1-6 月收窄 1.6 个百分点；国有控股企业固定资产投资累计同比 3.8%，较 1-6 月上升 1.7 个百分点。

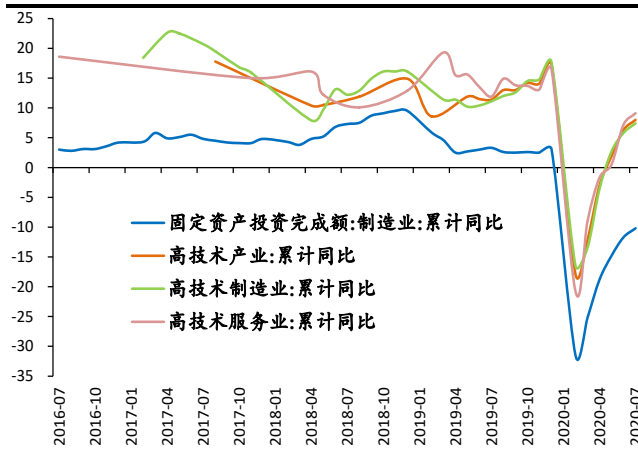
1-7 月高技术产业投资累计同比 8.0%，较 1-6 月上升 1.7 个百分点；社会领域投资累计同比 8.7%，较 1-6 月上升 3.4 个百分点。高技术产业投资中，高技术制造业和高技术服务业投资分别增长 7.4%和 9.1%。高技术制造业中，医药制造业、电子及通信设备制造业投资分别增长 14.7%、7.3%；高技术服务业中，电子商务服务业、科技成果转化服务业投资分别增长 26.4%、24.4%；社会领域中，卫生、教育投资分别增长 18.2%、13.5%。

图表：7月固定资产投资继续反弹



资料来源：Wind，恒大研究院

图表：高技术产业投资增速较快



资料来源：Wind，恒大研究院

四、房地产销售和投资继续回暖

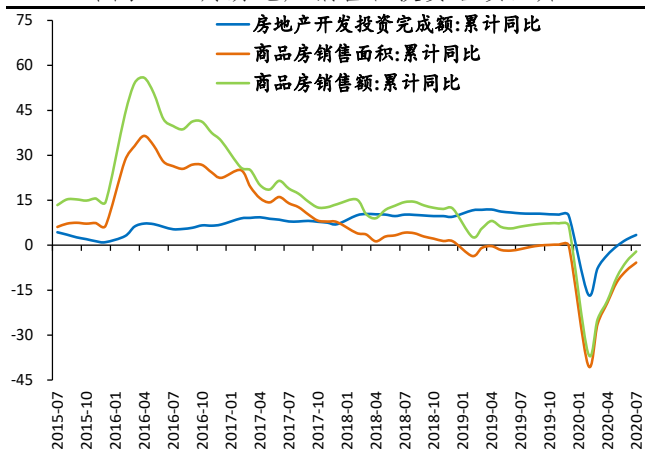
各地以房价平稳为目标因城施策，房地产销售持续回暖。房价上涨压力较大的热点城市，例如杭州、宁波、深圳、南京、东莞等，通过扩大限购范围、堵漏“假离婚”购房、提高首付比例等方式收紧房地产调控政策；去化压力较大、房价回调的城市则通过优化人才落户、人才购房、减免契税等方式放松调控，例如长春三环区域内二手住房交易不受购买时间限制。7月全国商品房销售面积和销售金额当月同比分别为9.5%和16.6%，较上月上升7.4和7.6个百分点。

7月房地产投资当月同比11.7%，较上月上升3.2个百分点；1-7月累计同比3.4%。

1) 土地市场有所降温，但低基数效应下土地成交价款增速保持高位。自6月中央多次提及“房住不炒”以来，多城市调整供地节奏，南京、宁波等热点城市先后收紧调控表态控地价，多个二线城市降低市中心等优质土地供应占比、提高郊区等非热点板块土地供应。由于去年同期基数较低，7月土地购置面积和成交价款同比分别为12.1%和4.2%，环比分别为-47.6%和-16.2%。

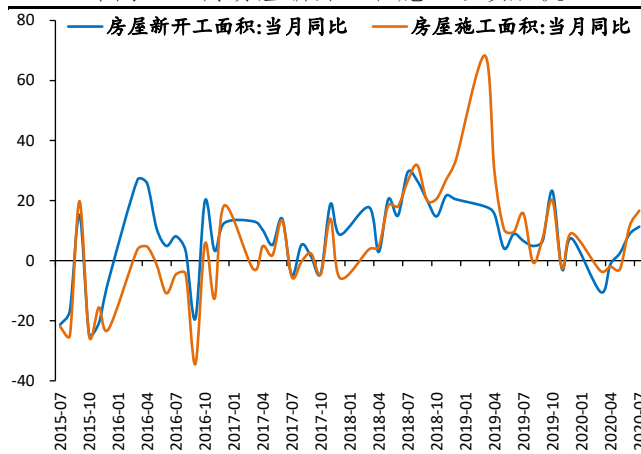
2) 建设规模扩大，施工进度加快。7月新开工面积当月同比11.3%，较上月上升2.4个百分点；施工面积当月同比16.6%，较上月上升5.2个百分点。预计后续推进新型城镇化、老旧小区改造等将继续托底房地产投资。

图表：7月房地产销售和继续回升



资料来源：Wind，恒大研究院

图表：7月房屋新开工和施工继续加快



资料来源：Wind，恒大研究院

五、基建投资提速，财政加码，“两新一重”加快

7月基建投资当月同比7.7%，连续四个月正增长，受洪涝灾害影响较上月回落0.6个百分点；1-7月累计同比1.2%，由负转正。政策持续发力，后续基建投资有望提速。

1) 财政政策持续加码。截至7月底，实行直达管理的1.7万亿元资金中，省级财政部门已细化下达1.5万亿元，市县财政部门已细化落实到项目1.29万亿元；1万亿元抗疫特别国债全部发行完毕；新增地方政府专项债券发行22661亿元，完成全年计划的60.4%，剩余额度力争在10月底前发行完毕。

2) 铁路建设加速。结合2019年12月全国交通运输工作会议、2020年5月《政府工作报告》和国铁集团的铁路建设计划，上半年完成铁路建设进度约为全年计划的三分之一，下半年仍有较大投资体量待完成。铁路建设持续加速，1-7月铁路投资累计同比5.7%，较1-6月上升3.1个百分点。

3) 各地加速开展“两新一重”建设。7月中旬多部门计划三年内重点推进150项重大水利工程以及加快专项债发行和使用来支持“两新一重”和公共卫生设施建设。7月27日财政部发布《关于加快地方政府专项债券发行使用有关工作的通知》，强调积极支持“两新一重”项目，推动经济转型升级。发改委7月下旬披露，目前在交通方面，京津冀、长三角、粤港澳大湾区等重点城市群的城际铁路规划建设加快推进；水利方面，172项重大水利工程已累计开工146项，在建投资规模超过1万亿元。

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_3088

