



经济持续修复，需求端仍疲弱

——翟乃森

点评报告

A0007-20200815

2020 年 7 月	官方公布值	北大国民经济研究中心 预测值	Wind 市场 预测均值
经济增长			
GDP 当季同比	——	——	——
工业增加值 累计同比	4.8	4.6	5.2
固定资产投资 累计同比	-1.6	-0.3	-1.6
社会消费品零售 额累计同比	-1.1	0.1	1.2
出口同比	7.2	-0.7	0.2
进口同比	-0.7	-1.5	-0.5
贸易差额 (亿美元)	623.3	450.0	457.6
通货膨胀			
CPI 同比	2.7	2.6	2.6
PPI 同比	-2.4	-2.2	-2.4
货币信贷			
新增人民币贷款 (亿元)	9927	12600	11825.9
M2 同比	10.7	10.9	11.2

北京大学国民经济研究中心

宏观经济研究课题组

学术指导：刘伟

组长：苏剑

课题组成员：

翟乃森

蔡含篇

康健

纪尧

邵宇佳

周圆

联系人：蔡含篇

联系方式：

010-62767607

gmjjyj@pku.edu.cn



扫描二维码或发邮件订阅
第一时间阅读本中心报告



要点

- 统筹防疫和经济发展政策见效，工业生产平稳增长
- 国内疫情反复，大部分消费品增速再度下降
- 投资增速走势平稳，并未出现明显的波动
- 海外复工复产提速，出口超预期回升
- 受洪灾、国际复工影响，价格增速上涨
- 中国经济基本面继续恢复，货币政策边际收紧

2020 年 7 月份，得益于国内疫情防控常态化，复工复产步伐的加快，六稳六保政策逐步发力，内外需水平恢复使得消费、投资降幅持续收窄，出口表现超预期，宏观经济处于持续修复的阶段；但也要看到，需求端恢复仍存在压力，恢复不平衡的问题也逐渐显现。从需求端看，7 月份，社会消费品零售总额同比下降-1.1%，降幅较 6 月份收窄 0.7 个百分点，而投资增速走势平稳，并未出现明显的波动，1-7 月份，全国固定资产投资同比下降 1.6%，降幅较 1-6 月份收窄 1.5 个百分点；受海外复工复产提速，外需反弹的影响，出口超预期回升，中国 7 月（以美元计）出口同比增 7.2%，进口降 1.4%，贸易顺差 623.3 亿美元。

从供给端看，国内工业复工复产水平不断提升，多数产品和行业持续恢复，2020 年 7 月规模以上工业增加值同比增长 4.8%，增速与上期持平，1-7 月规模以上工业增加值同比下降 0.4%，降幅较 1-6 月收窄 0.9 个百分点。此外，在价格方面，受南方洪涝灾害的影响，7 月份，CPI 同比增长 2.7%，较 6 月份上涨 0.1 个百分点；PPI 同比下降 2.4%，降幅较 6 月份收窄 0.6 个百分点。在货币金融方面，受监管部门规范票据融资的影响，2020 年 7 月人民币贷款增加 0.99 万亿元，同比少增 0.06 万亿元；7 月份财政性存款增加导致了 M2 增速有所回落，2020 年 7 月末，广义货币(M2)余额 212.55 万亿元，同比增长 10.7%，增速比上月末低 0.4 个百分点，比上年同期高 2.6 个百分点。

工业增加值部分：统筹防疫和经济发展政策见效，工业生产平稳增长

2020 年 7 月规模以上工业增加值同比增长 4.8%，增速与上期持平，1-7 月规模以上工业增加值同比下降 0.4%，降幅较 1-6 月收窄 0.9 个百分点。从三大门类来看，2020 年 7 月份采矿业增加值同比下降 2.6%，上月为增长 1.7%；制造业增长 6.0%，较上月增速加快 0.9 个百分点；电力、热力、燃气及水生产和供应业增长 1.7%，较上月增速回落 3.8 个百分点。



可见，制造业增长的上升是推动7月份整体工业增加值的主要动因。这一方面源于国内工业复工复产水平不断提升，多数产品和行业持续恢复；另一方面，国内宏观经济政策进一步发挥作用，主要经济指标持续好转，有助于工业产出持续平稳增长。

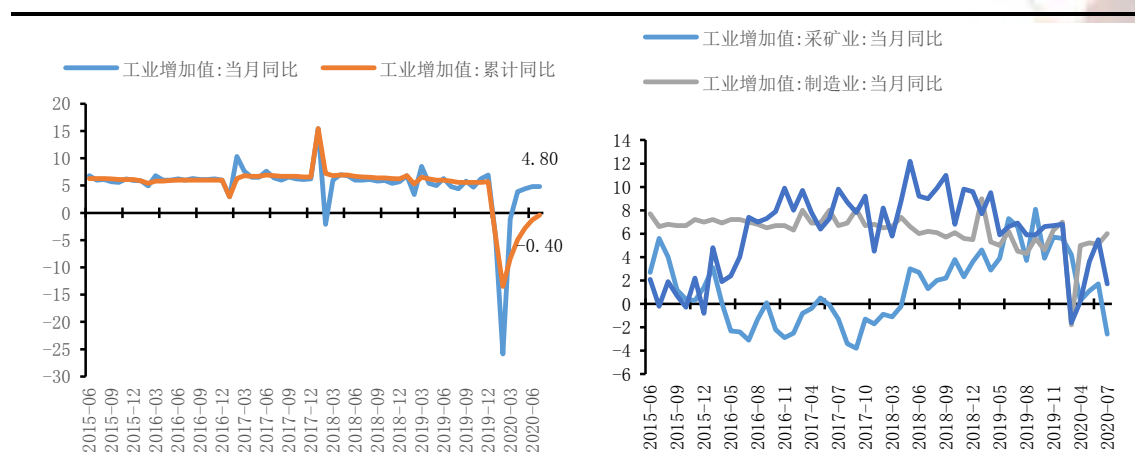


图1 工业增加值当月同比增速(%)

数据来源: Wind, 北京大学国民经济研究中心

图2 中国三大门类工业增加值当月同比增速(%)

数据来源: Wind, 北京大学国民经济研究中心

消费部分：国内疫情反复，大部分消费品增速再度下降

7月份，社会消费品零售总额同比下降1.1%，降幅较6月份收窄0.7个百分点。虽然表面上看总体消费额增速是上涨的，但实际是下降的。7月份社会消费品零售总额同比增速这0.7个百分点的上涨，主要是由于汽车消费额增速大幅上涨带动的，在剔除汽车消费后的其他消费品的消费额增速则是进一步下滑的。7月份，除汽车以外的消费品零售额同比下降2.4%，降幅较6月份扩大1.4个百分点。而且从国家统计局报告给出的限额以上单位商品零售额同比增速来看，也是除了汽车消费额增速上涨外，其他限额以上单位商品零售额同比增速均较前月呈现不同程度的下滑。因此，我们认为7月份的消费数据表面上是消费增速上涨的，但实际是下滑的。

本月大部分消费品消费额增速下滑主要受国内疫情反复的影响。继北京新发地突发聚集性疫情后，大连等地又出现因进口水产品导致的输入性疫情，而且疫情蔓延至整个东三省及北京等地。疫情反复，一方面使得消费环境再度恶化，另一方面使得居民消费热情进一步消退，进而使得本月大部分消费品的消费额增速再次下滑。

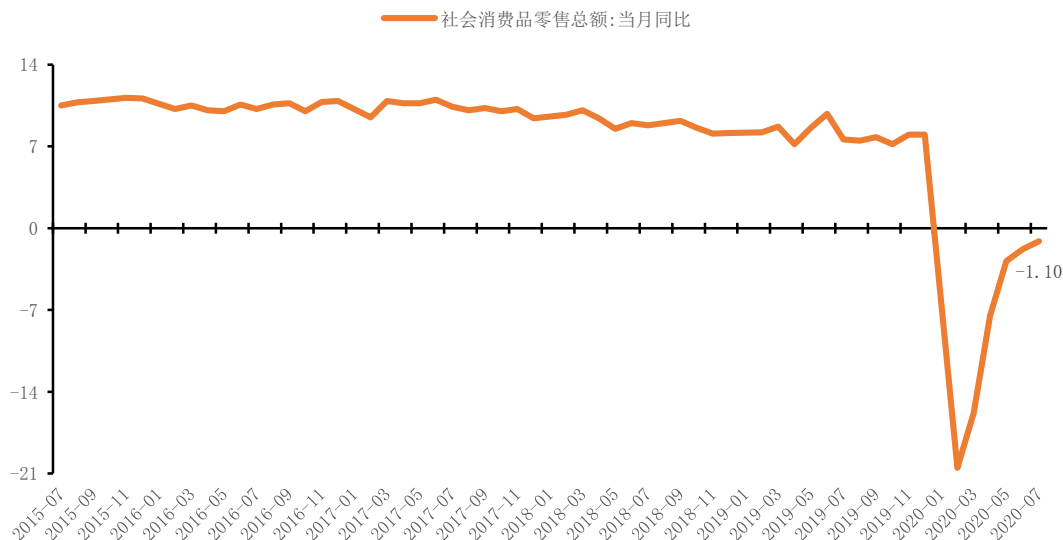


图3：社会消费品零售总额:当月同比 (%)

数据来源：Wind，北京大学国民经济研究中心

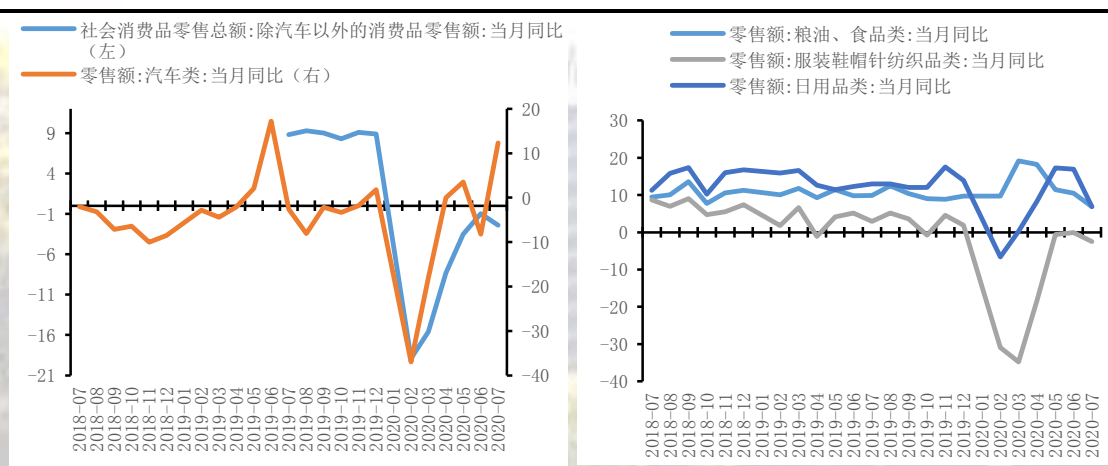


图4 汽车消费增速上涨，其他消费增速下滑 (%)

图5 吃、穿、用消费增速均出现下滑 (%)

数据来源：Wind，北京大学国民经济研究中心

数据来源：Wind，北京大学国民经济研究中心

投资部分：投资增速走势平稳，并未出现明显的波动

1-7 月份，全国固定资产投资同比下降 1.6%，降幅较 1-6 月份收窄 1.5 个百分点。其中，第一产业投资同比增长 7.7%、第二产业投资同比下降 7.4%、第三产业投资同比增长 0.8%，分别较 1-6 月份上涨 3.9、0.9、1.8 个百分点。7 月份固定资产投资延续上半年走势，投资降幅继续收窄中，并未出现明显的波动。

从前 7 个月的数据来看，当前国有投资是支撑投资的主要因素，民间投资依然是同比负增长，民间资本有待进一步盘活。当前制约投资增速上涨的主要因素有两方面：其一，调结



构转型期，一边旧的产能在去化，投资回报率较低；另一边新产能体量依然较小，发展相对不完善使得投资风险较大。综合来看，好的投资机会较少，抑制了投资增速的快速上涨。其二，国内疫情反复使得隔离、扫码通行等临时性政策反复，这抑制了投资跨区间投资项目形成。



图6 固定资产投资完成额:累计同比 (%)

数据来源: Wind, 北京大学国民经济研究中心

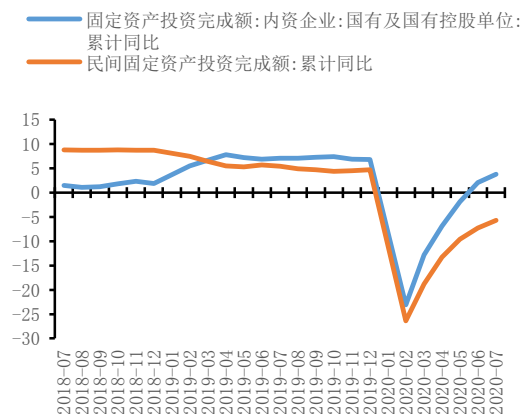


图7 国有投资支撑整体投资 (%)

数据来源: Wind, 北京大学国民经济研究中心

进出口部分：海外复工复产提速，出口超预期回升

中国7月（以美元计）出口同比增7.2%，进口降1.4%，贸易顺差623.3亿美元。从出口情况看，随着国外疫情限制措施的放松，外需出现反弹，中国出口超预期回升；从进口情况看，一方面国外供应能力在疫情防控措施放宽下有所恢复，另一方面国内经济反弹引致内需持续增加，进口降幅较去年同期有所收窄；从贸易差额看，由于本月出口增速超预期回升导致贸易顺差有所扩大。

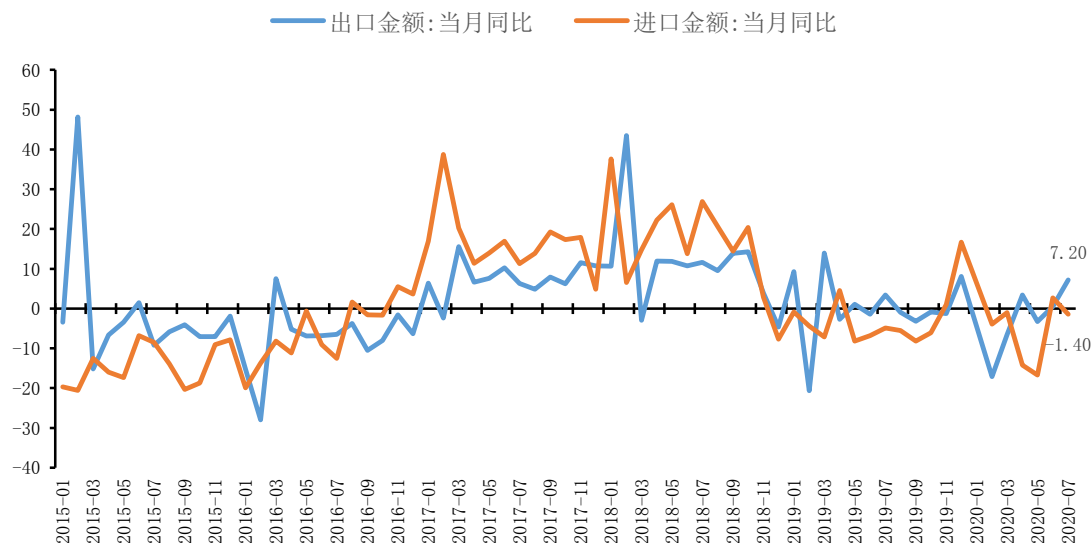


图8 进出口额增速：当月同比 (%)

数据来源：Wind，北京大学国民经济研究中心

外需逐步恢复支撑出口增速回升

按美元计价，7月份出口额同比增长7.2%，增速较上月提高6.7个百分点。7月份出口增速大幅回升主要受国外复工复产步伐加速，外部需求回升的影响。从主要的贸易国来看，随着国外疫情限制措施的放松，外需出现反弹。例如，美国7月ISM制造业PMI实际公布54.20，预期53.5，数据表现略超预期，创2019年3月以来新高；欧元区7月制造业PMI终值为51.8，超市场预期的51.1，创2018年11月以来新高。从国内主要外贸指标看，外需稳步恢复使得新出口订单趋于改善，7月新出口订单指数回升至48.4%，环比增长5.8个百分点，与今年1月表现持平，与疫情相关的医疗器械、纺织品出口分别累计增长47.3%、31.3%。7月份出口虽超预期，但是随着近期疫情以及外部环境的不确定性提高，后期出口形势仍不容乐观。

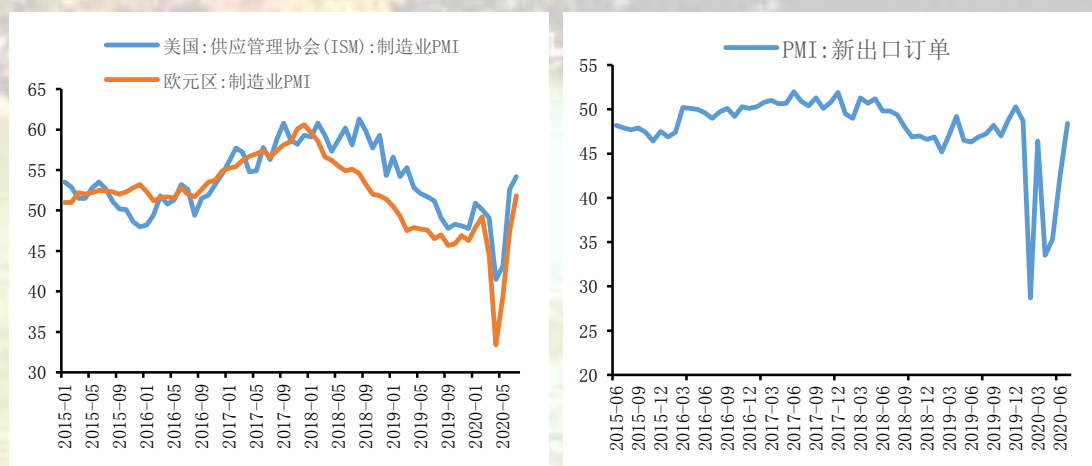




图9 欧元区、美国制造业月度 PMI (%)

数据来源: Wind, 北京大学国民经济研究中心

图10 新出口订单 PMI (%)

数据来源: Wind, 北京大学国民经济研究中心

国内生产活跃带动进口降幅收窄

按照美元计价, 7 月份进口额同比下跌 1.4%, 基本符合我们的预期, 增速较去年同期提高 3.4 个百分点。这一方面是由于国内疫情得到有效控制, 生产活动恢复, 内需逐步提高。例如, 7 月份中国制造业采购经理指数(PMI)为 51.1%, 比上月上升 0.2 个百分点, 连续 5 个月位于临界点以上; 非制造业商务活动指数为 54.2%, 比上月回落 0.2 个百分点, 但仍维持在临界点以上。另一方面是由于海外经济封锁的进一步放宽, 更多工人重返工作岗位, 供应能力提高。例如, 7 月份中国新进口订单达到 49.1, 基本恢复到疫前水平。

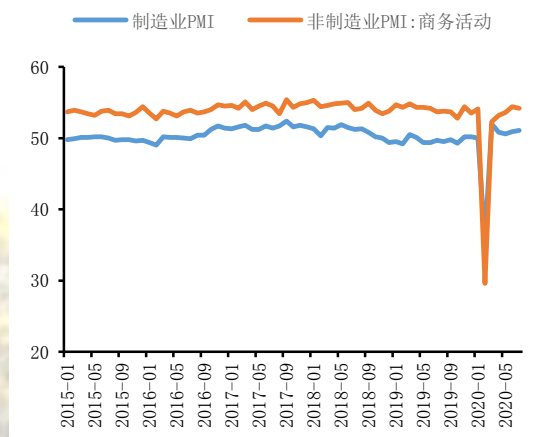


图11 制造业、非制造业商务活动 PMI (%)

数据来源: Wind, 北京大学国民经济研究中心

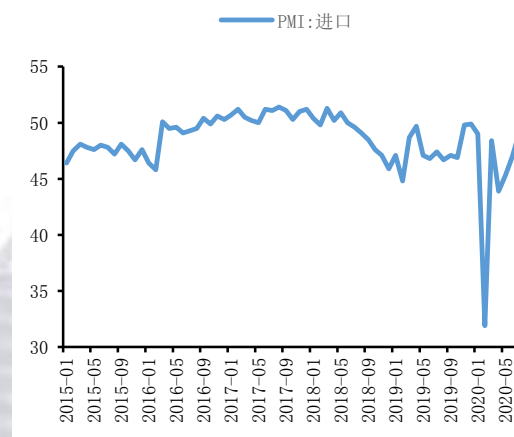


图12 新进口订单 PMI (%)

数据来源: Wind, 北京大学国民经济研究中心

出口增速超预期, 贸易顺差有所扩张

受出口增速超预期提高的影响, 按照美元计算, 7 月份贸易顺差 623.3 亿美元, 较上月有所提高, 前值顺差为 464.2 亿美元, 去年同期顺差为 440.1 亿美元。

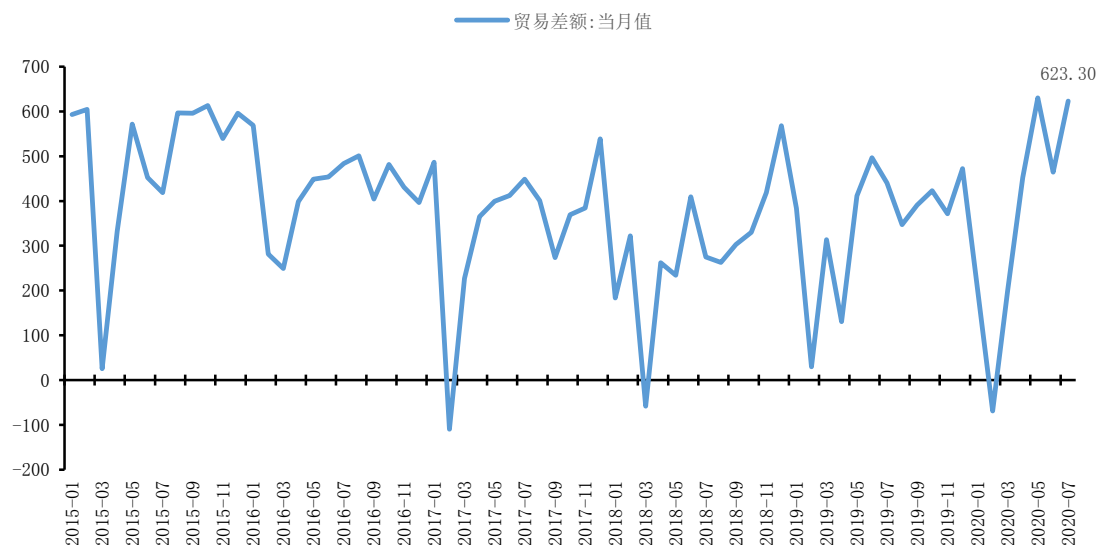


图 13 中国贸易差额：当月值（亿美元）

数据来源：Wind，北京大学国民经济研究中心

对美进出口下降，重点商品进口量延续增长趋势

分国别看，对东盟、欧盟进出口增长，对美国进出口下降。1-7 月份，以人民币计，东盟为中国第一大贸易伙伴，与东盟贸易总值 2.51 万亿元，增长 6.6%，占中国外贸总值的 14.6%，其中，对东盟出口 1.4 万亿元，增长 5.6%；自东盟进口 1.11 万亿元，增长 7.8%。欧盟为中国第二大贸易伙伴，与欧盟贸易总值为 2.41 万亿元，增长 0.1%，其中，对欧盟出口 1.47 万亿元，增长 4%；自欧盟进口 9367.2 亿元，下降 5.6%。美国为中国第三大贸易伙伴，中美贸易总值为 2.03 万亿元，下降 3.3%，其中，对美国出口 1.56 万亿元，下降 4.1%；自美国进口 4755 亿元，下降 0.3%。

从大宗商品的进口量上看，1-7 月份主要原材料和农产品进口量延续增长趋势，铁矿砂、原油、煤、天然气进口量累计同比增速分别为 11.8%、12.1%、6.8%、1.9%；农产品方面，

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_3104

