

7 月经济数据点评

——不平衡的复苏延续

韦志超¹ 袁方²

2020 年 8 月 14 日

内容提要

南方洪灾以及低温天气或许对生产数据形成短期扰动，从需求端看，经济不平衡的复苏仍在延续。

制造业投资和消费恢复的斜率持续放缓，反映出居民收入恢复以及企业经济预期偏弱。与此同时，开发商补库存的行为驱动地产投资维持高位，进而对整体投资形成支撑。

往后看，基建投资会是下半年经济恢复的主要支撑，制造业投资和消费仍将缓慢修复，经济复苏的格局延续。

风险提示：（1）疫情发展超预期；（2）地缘政治风险

1 高级宏观分析师，weizc@essence.com.cn，S1450518070001

2 宏观分析师，yuanfang@essence.com.cn，S1450520080004

一、经济恢复的动能逐步放缓

7月工业增加值同比增速4.8%，与上月持平，延续了5月以来回升放缓的态势。

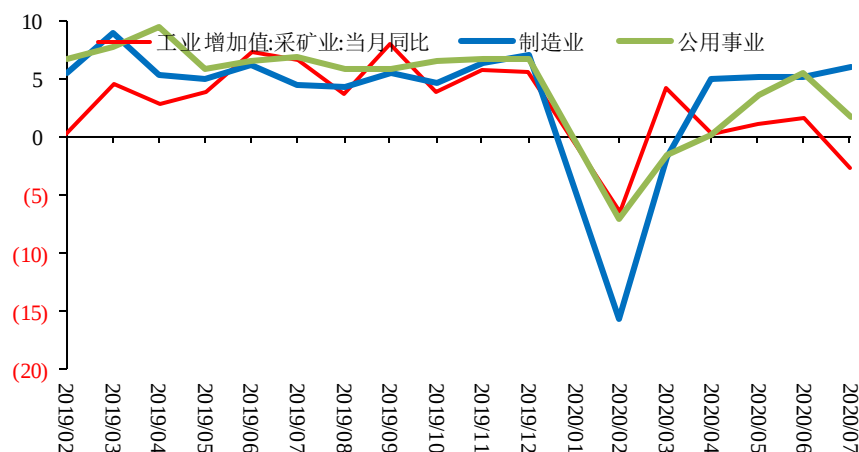
分门类看，制造业小幅回升，这与PMI数据表现一致，而采矿业，公用事业的生产和供应均出现明显回落。行业层面，电力、热力的生产和供应跌幅居前，这或许和7月全国气温比去年同期明显下降有关。与此同时，汽车制造、电气机械及器材制造、通用设备制造等下游行业涨幅居前。

物量数据涨跌互现，原煤、铁矿石、水泥、发电量出现回落，而黑色链条相关的粗钢、钢材显著走强，这与地产投资的持续抬升相验证。

价格层面，PPI环比增速维持高位。螺纹、焦炭、铁矿石价格表现尤其强劲，水泥、煤炭、石油保持震荡。

尽管南方洪灾以及气温偏低对生产数据形成短期扰动，但从量价数据以及分项需求数据来看，经济的需求仍在延续恢复，但斜率在持续放缓。

图1：采矿业、制造业和公用事业增加值当月同比，%



数据来源：Wind，安信证券

二、地产仍是支撑投资的主要力量

7月固定资产投资同比8.3%，较6月回升2.7个百分点。房地产投资是支撑投资回升的主要力量，基建和制造业投资表现偏弱。

7月基建投资（含电力）同比增速为7.7%，较上月小幅回落0.6个百分点，6月和7月基建投资的连续回落或许和南方洪灾有关。考虑今年国债和地方债的大量发行使用，经济下半年基建投资增速有望达到两位数增长，将会是支撑经济的重要抓手。

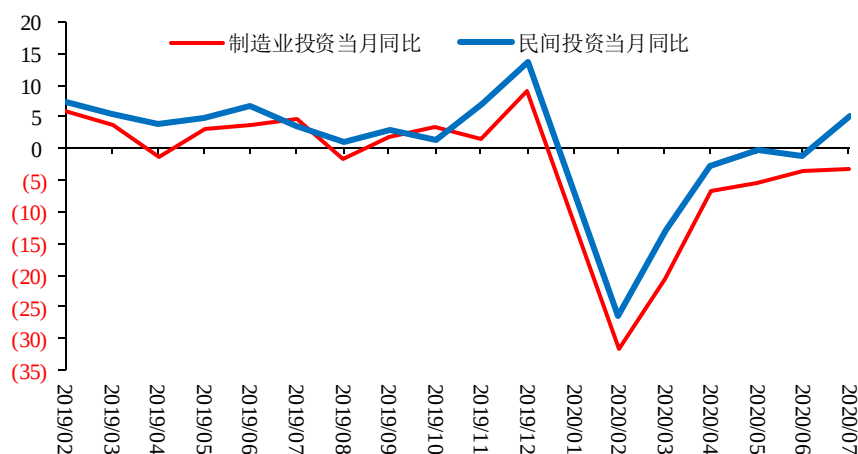
7月制造业投资同比增速-3.5%，较上月小幅回升0.4个百分点。当前地产和基建投资累计增速已经转正，而制造业投资累计同比仍为-10%，恢复进度尤其缓慢。

根据已经公布的数据，有色金属冶炼及压延、纺织业、电气机械及器材制造业涨幅居前；医药制造业、化学原料及化学制品制造业出现明显回落。

相比政策影响相对主导的基建和地产投资，制造业投资的表现更多是市场主体决策的结果。5月以来制造业投资恢复的节奏开始逐步放缓，与此同时，出口触底反弹，企业中长期贷款逐步改善，这一反差或许反映出企业对未来经济的预期仍然偏谨慎，疫情导致部分中小企业退出市场。

往后看，在全球疫情得到完全控制前，全球经济需求的恢复将相对缓慢，叠加国内货币政策的边际调整，制造业投资的表现将持续偏弱，新的均衡水平远低于疫情前。

图2：制造业投资和民间投资同比，%

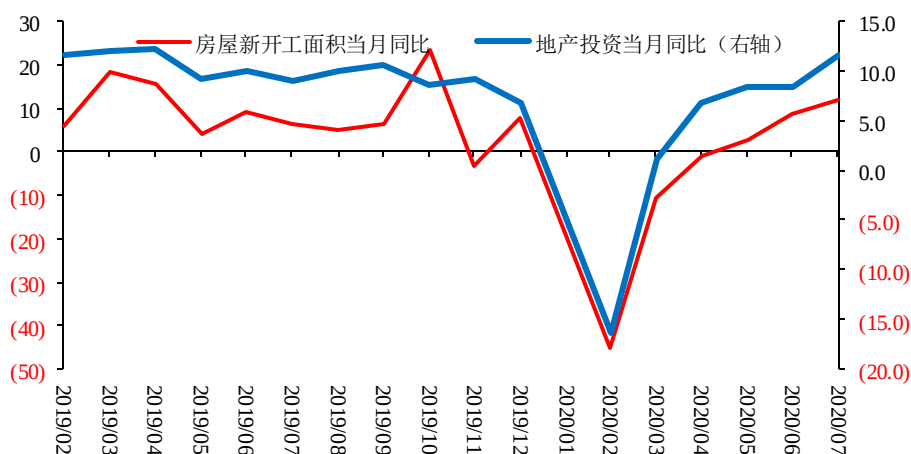


数据来源：Wind，安信证券

7月房地产市场表现强劲。投资同比 11.6%，较上月上升 3.2 个百分点；房屋新开工面积增速抬升 3.3 个百分点至 11.8%；商品房销售面积增速大幅回升 7 个百分点至 9.3%。

商品房销售的火爆带动居民部门最近两个月中长期贷款大幅增加，偏强的投资和开工活动与开发商补库存的行为有关。近期政策对房地产企业融资政策进一步收紧，显示中央“房住不炒”的决心，但市场化的补库存力量仍会支撑地产投资维持在较高水平。

图3：房屋新开工面积和地产投资当月同比，%



数据来源：Wind，安信证券

三、消费恢复动能趋弱

7 月社会消费品零售名义同比-1.1%，较上月小幅回升 0.7 个百分点，实际同比-2.7%，较上月回升 0.2 个百分点，消费的恢复进一步放缓。

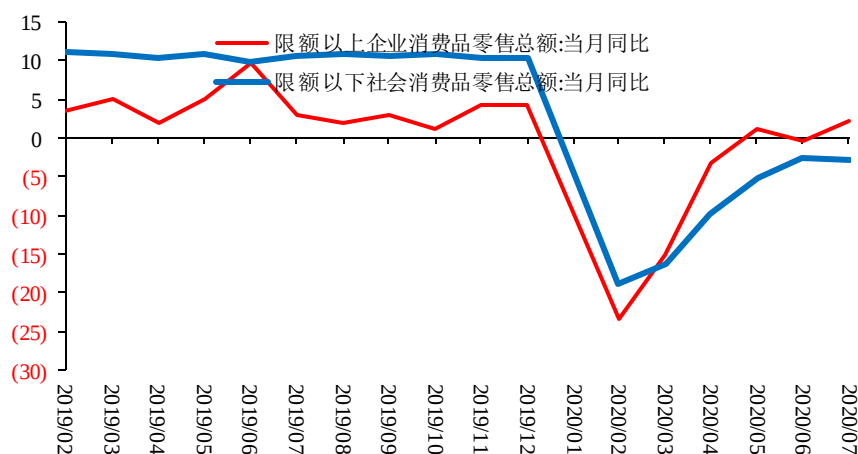
分项来看，限额以上企业消费小幅回升，5 月以来在新的中枢附近波动；限额以下企业消费增速尽管仍处于负增长区间，但开始小幅回落，这背后反映出中低收入群体收入的压力，这一趋势的形成和变化值得密切留意。

分产品看，粮油食品类必选消费出现回落，汽车反弹带动可选消费回升，石油消费低位震荡。

服务性消费层面，随着疫情相对彻底的控制以及供应限制的解除，电影行业开始复苏，餐饮行业已经恢复至疫情前水平，酒店也在稳步恢复，服务业整体的恢复仍在延续。

总体而言，服务性消费仍在恢复，但实物消费的恢复已经持续放缓。考虑到中低收入群体收入恢复偏慢，以及中小企业零售、石油消费面临的长期压力，未来消费的恢复可能持续偏弱。

图4：企业消费品零售同比增速：限额以上 vs. 下， %



数据来源：Wind，安信证券

综合来看，7月数据反映出经济不平衡的恢复仍在延续，制造业投资和消费的恢复持续放缓，反映出居民收入恢复以及企业经济预期偏弱，开发商补库存的行为驱动地产投资维持高位，进而对投资形成支撑。

往后看，基建投资会是下半年经济恢复的主要支撑，制造业投资和消费仍将缓慢恢复，经济仍将呈现不平衡的复苏。

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_3127

