

经济或将加快修复

——宏观经济周度观察

投资周报

7月工业生产、基建投资增速不及市场预期，主要是受南方洪涝灾害和雨季的短期干扰。7月工业生产增速持平上月，采矿业和电力燃气供应业是主要拖累，但制造业增速已经上升至6%，达到2019年的全年增速水平。投资增速受基建投资拖累且制造业投资修复疲弱，但房地产投资仍表现较好。除汽车外消费降幅再次扩大，消费信心仍显不足，整体消费增速未能转正，低于市场预期。

经济修复动力仍在，随着雨季影响减弱、天气更加凉爽，经济或将再次加快修复。第一，下半年出口增速大概率高于上半年。第二，虽然经济预期不佳、收入增速下滑制约整体消费，但随着消费限制放松，处于低位的线下服务业消费将加快修复。第三，地方政府专项债将在10月底之前发行完毕，带来大规模资金投入，加上雨季导致的工程后移以及灾后重建，未来基建投资增速有望加快。第四，如果终端需求修复良好，不排除企业开启补库存、增加制造业投资。整体来看，出口和投资将弥补消费的不足，下半年实际经济增速可能达到甚至超过潜在经济增速。

工业生产增速分化。7月工业增加值同比增长4.8%，增速与上月持平，不及市场预期。原因有两方面。一方面，受降雨影响，部分地区气温低于去年同期，用电需求下降，电力、燃气和水的生产供应业同比增长1.7%，增速较上月5.5%回落了3.8个百分点。另一方面，降雨也会阻碍生产，采矿业增加值同比下降2.6%，增速较上月的1.7%下降了4.3个百分点。不过，和PMI数据一致的是，在汽车消费和出口拉动下，制造业表现较好，部分弥补了采矿业和电力燃气供应业对工业生产增长的拖累。

房地产投资拉动下，1-7月固定资产投资累计同比下降1.6%，增速较上半年的-3.1%回升1.5个百分点。房地产开发投资完成额累计同比增长3.4%，增速较上半年的1.9%上升1.5个百分点。单7月房地产投资同比增速升至11.7%，较6月上升3.2个百分点。房地产投资增速加快的原因在于：(1) 地产需求增长，商品房销售回升，拉动房企施工强度上升。(2) 房企拿地成交价款上升。1-7月基础设施建设投资累计同比增长1.2%，较上半年上升1.2个百分点，其中电力、热力、燃气及水的生产和供应业累计同比增速小幅回落。江、淮、太湖流域洪涝灾害自6月开始，持续到7月，对基建产生了干扰，但这不改变基建投资趋势。和房地产与基建投资相比，制造业投资仍显得疲弱。

消费修复不及预期。在汽车消费和餐饮消费拉动下，7月社会消费品零售总额名义与实际同比分别下降1.1%和2.7%，降幅分别较上月收窄0.7和0.2个百分点，但修复不及预期，核心原因在于居民收入的制约。不考虑消费刺激政策，消费是经济的滞后变量，上半年城镇居民人均可支配收入实际同比下降2%，增速远低于2019年同期的5.8%，这是消费修复的最大阻碍。不过，处于低位的线下服务业消费在加快修复，这会缓解消费对下半年经济的拖累。

● 风险提示：海外疫情二次爆发；政策落实不及预期

刘娟秀（分析师）

liujuanxiu@xsdzq.cn

证书编号：S0280517070002

邢曙光（分析师）

xingshuguang@xsdzq.cn

证书编号：S0280520050003

相关报告

投资周报：出口增速超预期，经济修复再添新动力

2020-8-9

投资周报：经济修复动力依然充足

2020-8-2

投资周报：存在股债“跷跷板效应”吗

2020-7-26

投资周报：中国季度GDP超过美国了吗

2020-7-19

投资周报：经济修复再添扰动项

2020-7-12

投资周报：6月经济数据预测：雨季难改经济修复

2020-7-5

目 录

1、 经济或将加快修复.....	3
1.1、 工业生产增速分化.....	3
1.2、 房地产投资增速加快.....	5
1.3、 消费修复不及预期.....	6
2、 海外经济与市场流动性观察.....	8
3、 国内高频数据观察.....	10
3.1、 生产指标回升.....	10
3.2、 商品房销量回落.....	11
3.3、 猪肉价格微涨.....	11
3.4、 货币市场利率微降.....	12
3.5、 人民币兑美元升值.....	13

图表目录

图 1: 经济修复速度放缓.....	3
图 2: 工业生产修复分化.....	4
图 3: 制造业分项工业增加值增速变化.....	4
图 4: 7月汽车制造与汽车消费同步拉升.....	5
图 5: 基建、地产、制造业累计投资增速继续回升.....	6
图 6: 企业消费品零售增速回升.....	7
图 7: 汽车零售增速大幅回升受基数效应影响.....	7
图 8: 汽车和金银珠宝类以外零售增速普遍回落.....	8
图 9: 美国 ECRI 领先指标增长年率继续修复.....	9
图 10: 纽约联储每周经济指数继续回升.....	9
图 11: TED 利差上升.....	9
图 12: VIX 下降.....	9
图 13: 铜金比回升.....	10
图 14: 美国高收益债利差上升.....	10
图 15: 高炉开工率回升.....	10
图 16: 商品房销量同比上升.....	11
图 17: 猪肉价格上升.....	12
图 18: WTI 原油期货价上涨.....	12
图 19: 货币市场利率微降.....	13
图 20: 美元指数微降.....	14
图 21: 人民币汇率升值.....	14
表 1: 央行公开市场操作 (2020.8.10-2020.8.14).....	13

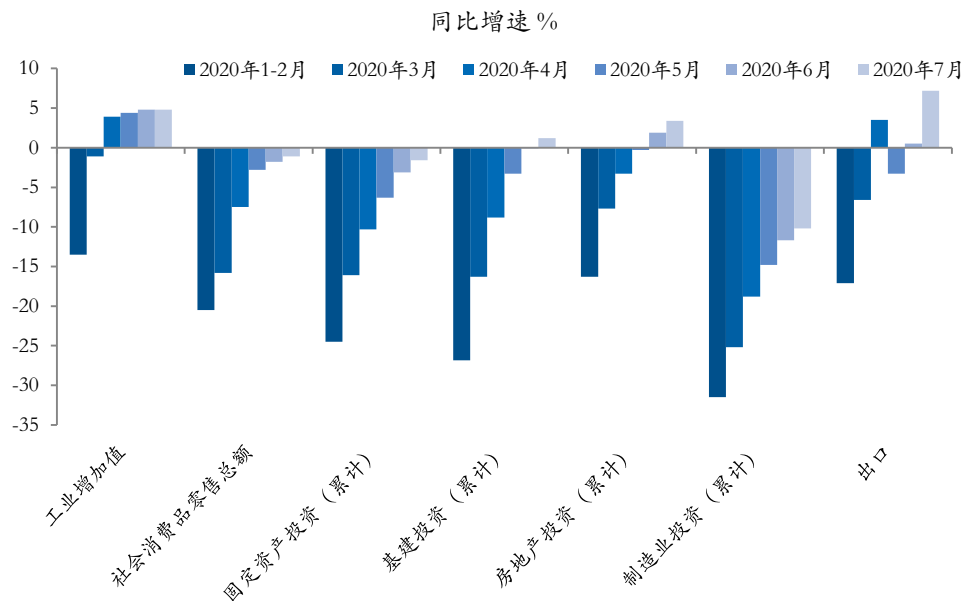
1、经济或将加快修复

7月工业生产、基建投资增速不及市场预期，主要是受南方洪涝灾害和雨季的短期干扰。7月工业生产增速持平上月，采矿业和电力燃气供应业是主要拖累，但制造业增速已经上升至6%，达到2019年的全年增速水平。投资增速受基建投资拖累且制造业投资修复疲弱，但房地产投资仍表现较好。除汽车外消费降幅再次扩大，消费信心仍显不足，整体消费增速未能转正，低于市场预期。

经济修复动力仍在，随着雨季影响减弱、天气更加凉爽，经济或将再次加快修复。第一，下半年出口增速大概率高于上半年。第二，虽然经济预期不佳、收入增速下滑制约整体消费，不过随着消费限制放松，处于低位的线下服务业消费将加快修复。第三，地方政府专项债将在10月底之前发行完毕，带来大规模资金投入，加上雨季导致的工程后移以及灾后重建，未来基建投资增速有望加快。第四，如果终端需求修复良好，不排除企业开启补库存、增加制造业投资。

整体来看，出口和投资将弥补消费的不足，下半年实际经济增速可能达到甚至超过潜在经济增速。

图1：经济修复速度放缓



资料来源：Wind，新时代证券研究所

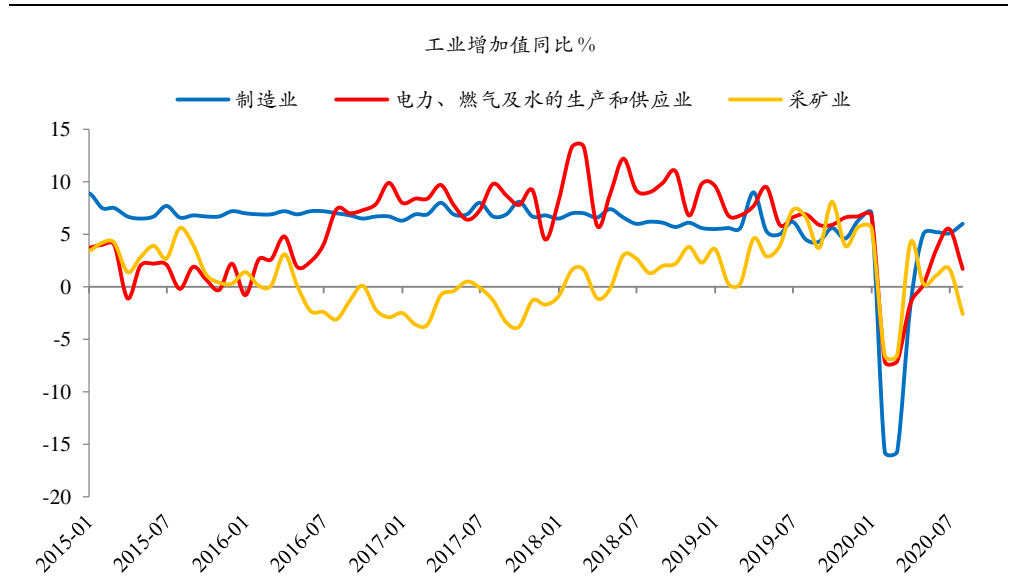
1.1、工业生产增速分化

7月工业增加值同比增长4.8%，增速与上月持平，不及市场预期。原因有两方面。一方面，受降雨影响，部分地区气温低于去年同期，用电需求下降，电力、燃气和水的生产供应业同比增长1.7%，增速较上月5.5%回落了3.8个百分点，与之相对应，7月发电量同比增长1.9%，增速较前值6.5%大幅回落。另一方面，降雨也会阻碍生产，采矿业增加值同比下降2.6%，增速较上月的1.7%下降了4.3个百分点。

不过，和PMI数据一致的是，在汽车消费和出口拉动下，制造业表现较好，

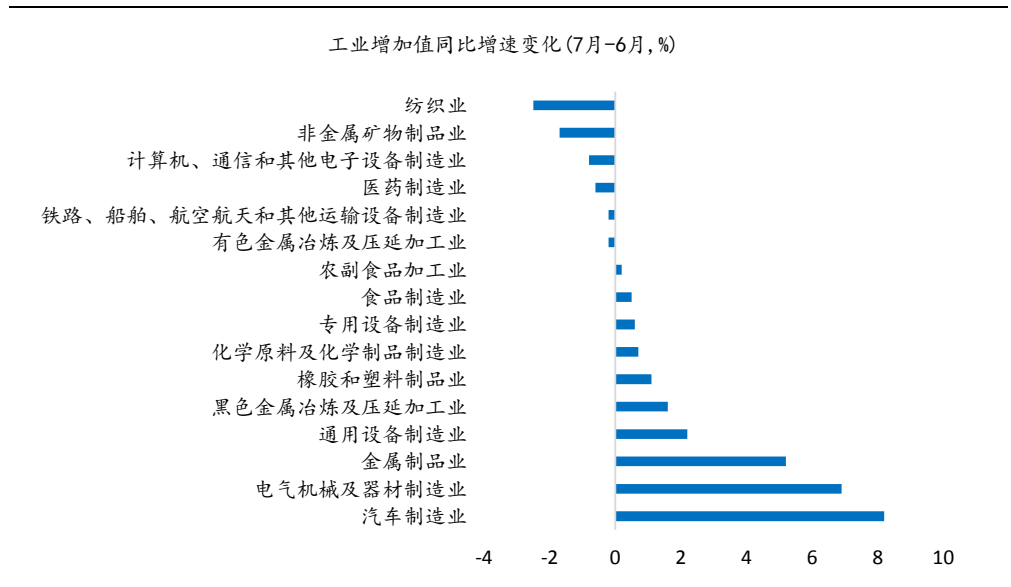
部分弥补了采矿业和电力燃气供应业对工业生产增长的拖累。7月制造业工业增加值同比增长6.0%，增速较6月的5.1%上升0.9个百分点。汽车制造业增加值同比增长21.6%，较前值大幅提升，这主要受汽车消费回升影响。另外，设备制造、电气机械及器材制造业、金属制品制造业、通用设备制造业生产增速较上月上升幅度较大，出口好转是重要原因。

图2： 工业生产修复分化

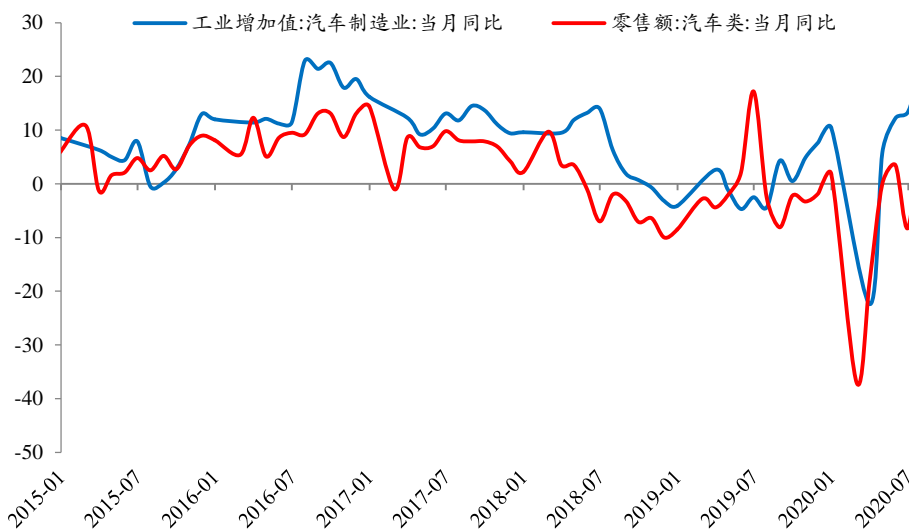


资料来源：Wind，新时代证券研究所

图3： 制造业分项工业增加值增速变化



资料来源：Wind，新时代证券研究所

图4： 7月汽车制造与汽车消费同步拉升

资料来源：Wind，新时代证券研究所

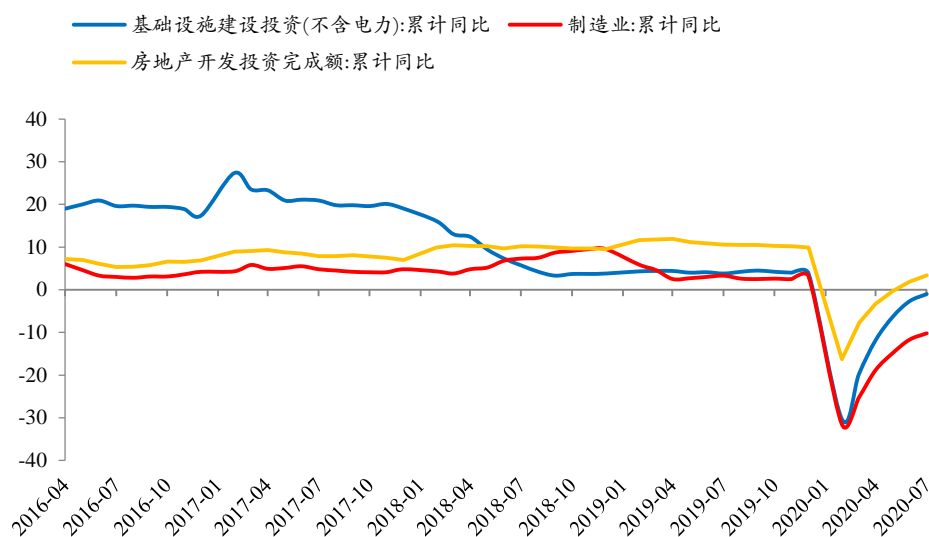
1.2、 房地产投资增速加快

房地产投资拉动下，1-7月固定资产投资累计同比下降1.6%，增速较上半年的-3.1%回升1.5个百分点。

房地产投资增速继续加快。房地产开发投资完成额累计同比增长3.4%，增速较上半年的1.9%上升1.5个百分点。单7月房地产投资同比增速升至11.7%，较6月上升3.2个百分点。房地产投资增速加快的原因在于：(1) 地产需求增长，商品房销售回升，拉动房企施工强度上升。(2) 房企拿地成交价款上升。1-7月，商品房销售面积和销售额累计同比分别下降5.8%和2.1%，降幅均有所收窄；房屋施工面积累计同比增长3.0%，增速较1-6月上升；房屋竣工面积累计同比下降10.9%，降幅较1-6月扩大；土地成交价款累计同比增长12.2%，增速较1-6月大幅上升6.3个百分点。

基建增速有所放缓。1-7月基础设施建设投资累计同比增长1.2%，较上半年上升1.2个百分点，其中电力、热力、燃气及水的生产和供应业累计同比增速小幅回落。江、淮、太湖流域洪涝灾害自6月开始，持续到7月，对基建产生了干扰，但这不改变基建投资趋势，此后的灾后重建甚至还会进一步拉升基建，此外，地方政府专项债将在10月底之前发行完毕，将带来大规模资金投入，未来基建投资增速有望加快。

和房地产与基建投资相比，制造业投资仍显得疲弱。1-7月制造业投资累计同比下降10.2%，降幅较上半年收窄。往后看，制造业投资存在进一步修复空间，但考虑到疫情对盈利、企业资本开支意愿的冲击需要时间恢复，制造业投资增速修复速度可能继续放缓并且较长一段时间在低位徘徊。

图5： 基建、地产、制造业累计投资增速继续回升

资料来源：Wind，新时代证券研究所

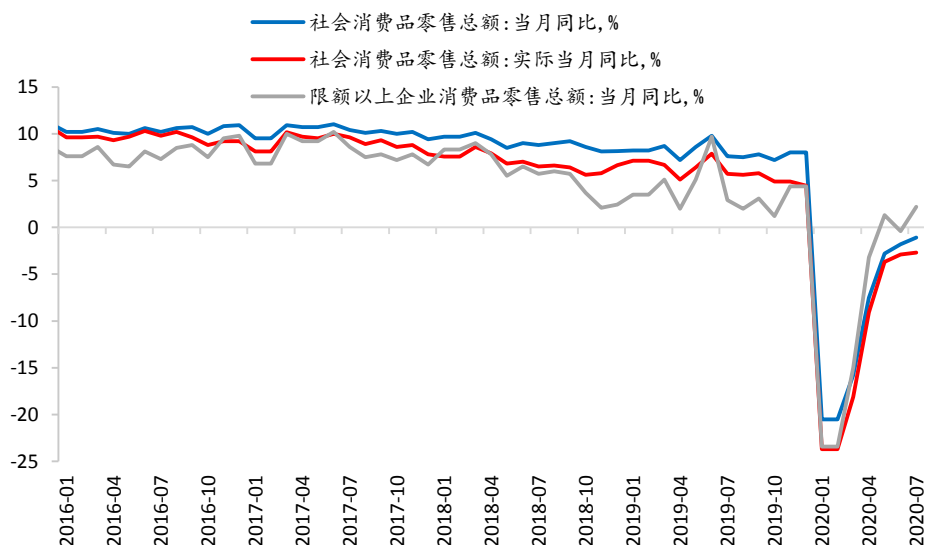
1.3、消费修复不及预期

在汽车消费和餐饮消费拉动下，7月社会消费品零售总额名义与实际同比分别下降1.1%和2.7%，降幅分别较上月收窄0.7和0.2个百分点，但修复不及预期，核心原因在于居民收入的制约。

7月，商品零售同比增长0.2%，增速由6月的-0.2%转正，主要是汽车消费贡献的。汽车类零售大幅回升，同比增长12.3%，较上月-8.2%回升20.5个百分点，这是由于低基数效应以及消费刺激政策。除汽车外消费品零售总额同比下降2.4%，降幅较上月的-1.0%扩大1.4个百分点。线下服务业持续修复，餐饮收入同比下降11.0%，降幅较6月的15.2%继续收窄。网上实物商品零售额同比增长24.2%，增速较前月25.7%回落，在经历了6·18网络购物节后，网上消费增速仍维持在较高水平。

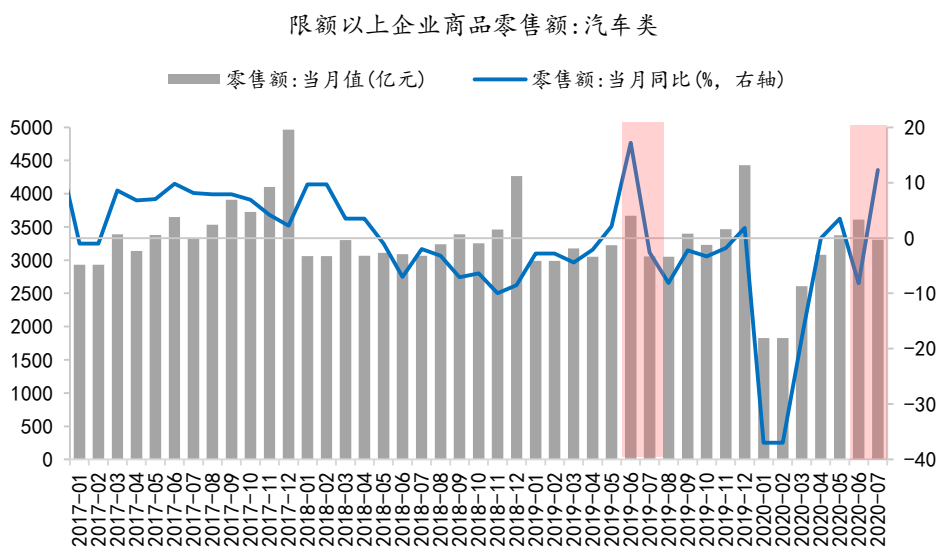
不考虑消费刺激政策，消费是经济的滞后变量，上半年城镇居民人均可支配收入实际同比下降2%，增速远低于2019年同期的5.8%，这是消费修复的最大阻碍。不过，处于低位的线下服务业消费在加快修复，这会缓解消费对下半年经济的拖累。

图6：企业消费品零售增速回升

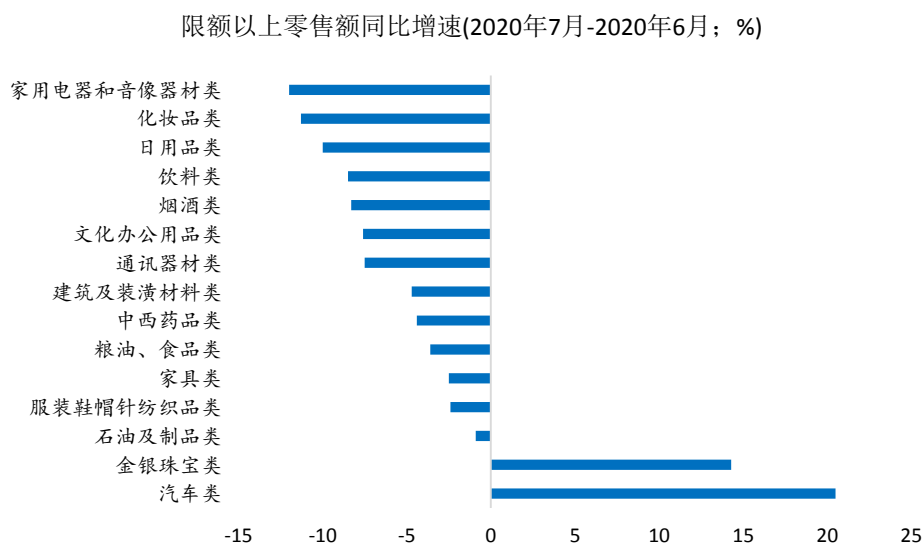


资料来源：Wind，新时代证券研究所

图7：汽车零售增速大幅回升受基数效应影响



资料来源：Wind，新时代证券研究所

图8：汽车和金银珠宝类以外零售增速普遍回落

资料来源：Wind，新时代证券研究所

2、海外经济与市场流动性观察

美国经济继续改善。8月7日当周，美国ECRI领先指标增长年率为-4.1%，较前值(-5.4%)继续收窄；纽约联储每周经济指数(WEI)为-5.5%，前值由-6.2%下修至-6.5%；美国8月8日当周初次申请失业金人数回落至96.3万人，远低于预期的112万人，前值119.1万人。

美国7月工业产出同比下降8.2%，降幅较上月的-11.0%收窄，其中，制造业产出同比下降7.7%，降幅较上月-11.1%收窄，公用事业产出同比增长0.6%，较上月的1.6%回落，公共事业的拉动减弱，工业生产仍显疲弱。美国7月零售和食品服务销售总额同比增长2.7%，较上月的2.1%上升，其中零售同比增长5.8%，较上月微涨，食品服务同比下降18.9%，降幅较上月的-22.4%有所回升。美国7月CPI同比增长0.6%，高于预期的0.3%，涨幅与上月持平，核心CPI同比增长1.6%，高于预期的1.1%，较上月的1.2%上升0.4个百分点。美国通胀回升好于预期，核心CPI成为CPI修复的主要动力，反映出复工的效果。8月密歇根大学消费者信心指数初值录得72.8，略好于预期的72，与前值72.5基本持平。近5个月以来，美联

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_3144

