

7月中国宏观数据点评—— 洪水影响下稳步复苏

正如我们在6月中国宏观数据点评中的判断（详情请见我们的宏观报告《[6月中国宏观数据点评——V型复苏后的下一步是什么？](#)》），南方洪水对经济的影响是可控且暂时的。在持续近一个月的长江流域洪水灾害中，我们看到中国经济仍处于稳步复苏的状态。

工业稳步复苏，固定投资、房地产、零售回暖。7月规模以上工业增加值同比增长4.8%，低于预期，与6月持平。但制造业恢复势头向好，7月增长6.0%，增速较6月加快0.9个百分点。1-7月份全国固定资产投资（非农户）同比下降1.6%，降幅较1-6月份收窄1.5个百分点。房地产市场延续了复苏势头。1-7月份房地产开发投资同比上升3.4%，涨幅较1-6月份扩大1.5个百分点。第三产业恢复速度有所加快。餐饮消费仍处于复苏开始阶段，7月同比下降11.0%，降幅较上月收窄4.2个百分点。7月商品零售出现整体的复苏，同比增速从6月的-0.2%回升至0.2%。

CPI与PPI呈现反弹趋势，分化仍明显。食品价格上升带动7月整体CPI反弹，同比上涨2.7%，略高于预期，涨幅扩大较上月0.2个百分点，结束了自今年2月以来的下跌趋势。但非食品通胀仍未出现回升趋势。经济复苏带动7月PPI止跌回升，同比下降2.4%，好于预期，下降幅度较6月收窄0.6个百分点。其中，生产资料价格回升仍然受采掘工业价格的影响，特别是石油、有色金属冶炼等相关行业，显示建筑业、制造业需求旺盛。

货币增长适度放缓，信贷依赖减少。7月货币宽松力度减弱，M2同比增长10.7%，低于预期，增速较6月下降0.4个百分点。7月社融存量同比增速微升至12.9%，社融增量达到1.69万亿元，但仍低于市场预期。7月新增人民币贷款0.99万亿元，低于预期和去年同期，信贷结构出现改变，中长期贷款高于去年同期。

林琰

 宏观分析师 研究部主管
sharon_lam@spdbi.com
(852) 2808 6438

王彦臣, PhD

 宏观分析师
yannson_wang@spdbi.com
(852) 2808 6440

2020年8月14日

主要数据（同比，%）	7月	6月	2Q20
固定资产投资（累计）	-1.6	-3.1	-3.1
房地产开发投资（累计）	3.4	1.9	1.9
工业增加值	4.8	4.8	4.4
城镇调查失业率(%)	5.7	5.7	5.7
消费品零售总额	-1.1	-1.8	4.0
CPI	2.7	2.5	2.7
PPI	-2.4	-3.0	-3.3
M2	10.7	11.1	11.1
M1	6.9	6.5	6.3
社融存量(万亿元)	273.3	271.8	268.5
社融增量(万亿元)	1.69	3.43	3.24
新增人民币贷款(万亿元)	0.99	1.81	1.66

资料来源：国家统计局，中国人民银行，浦银国际

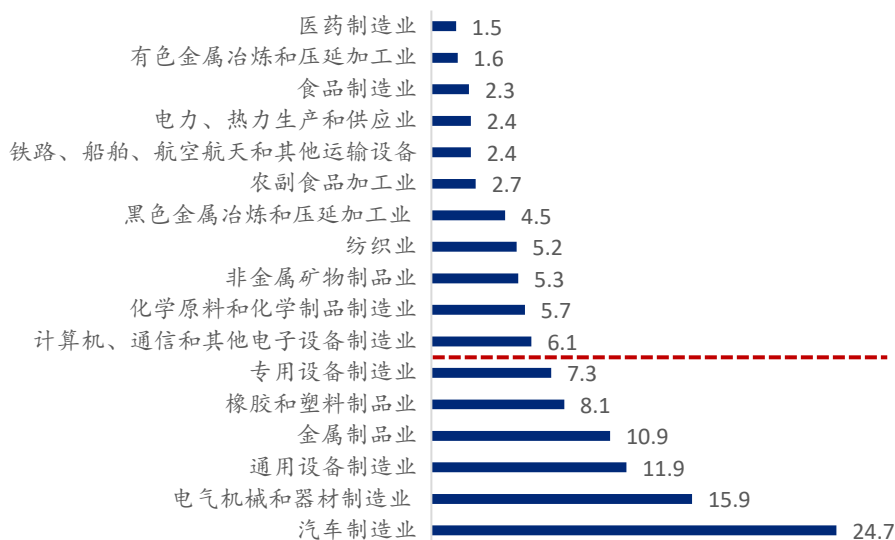
相关报告：

《[6月中国宏观数据点评——V型复苏后的下一步是什么？](#)》（2020-07-17）

工业稳步复苏，固定资产投资、房地产、零售回暖

工业生产的恢复速度出现平缓趋势，制造业恢复势头向好。7月规模以上工业增加值同比增长4.8%，低于预期（5.1%），与6月持平。分三大门类看，7月采矿业增加值下降2.6%，止增回跌；制造业增长6.0%，增速较6月加快0.9个百分点；电力、热力、燃气及水生产和供应业增长1.7%，增速较6月回落3.8个百分点。主要行业中，汽车制造业依旧维持了稳定增长，7月同比增长21.6%，增速较6月加快8.2个百分点，较1-6月份恢复了24.7个百分点。此外，7月电气机械和器材制造业、通用设备制造业、以及金属制品业的同比增长分别为15.6%、9.6%、7.8%，增速分别较上月加快6.9、2.2、5.2个百分点，较前6个月有明显的恢复。

图表 1：7月各行业工业增加值同比增速相比1-6月数据恢复百分点情况



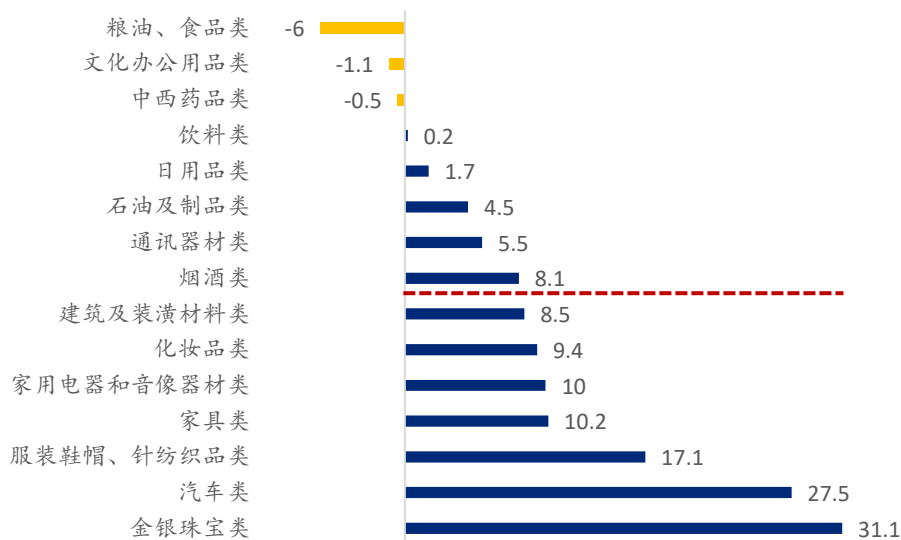
注：红色虚线以上为低于平均恢复百分点行业，以下为高于平均恢复百分点行业

资料来源：国家统计局，浦银国际

受南方洪水灾害的影响，固定资产投资恢复步伐放缓。1-7月份全国固定资产投资（非农户）同比下降1.6%，降幅比1-6月份收窄1.5个百分点。房地产市场在7月也延续之前的复苏势头。1-7月份房地产开发投资同比上升3.4%，涨幅比1-6月份扩大1.5个百分点。随着长江流域洪水的影响在8月中旬逐渐消退，受灾地区的制造业和固定资产投资增速放缓的趋势在三季度末会得到改善。

第三产业恢复速度有所加快，餐饮消费仍处于复苏开始阶段，商品零售出现全面复苏。7月社会消费品零售总额同比下降1.1%，较6月收窄0.7个百分点，但仍低于0.1%的预期。按消费类型分，7月餐饮同比下降11.0%，降幅较6月收窄4.2个百分点；商品零售同比增长0.2%，增速由负转正。7月，多数行业消费品零售总额同比增速较1-6月份有了较大幅度的改善。7月全国城镇调查失业率为5.7%，与6月持平。在“保就业”的政策指导下，失业率较为平稳，对提振消费有积极作用。

图表 2：7月各行业消费品零售总额（除餐饮）同比增速相比1-6月数据恢复百分点情况



注：红色虚线以上为低于平均恢复百分点行业，以下为高于平均恢复百分点行业

资料来源：国家统计局，浦银国际

CPI 与 PPI 呈现反弹趋势，分化仍明显

食品价格上升带动整体 CPI 反弹，非食品通胀仍未出现回升趋势。7 月 CPI 同比上涨 2.7%，略高于预期（2.6%），涨幅较 6 月扩大 0.2 个百分点，结束了自 2 月以来的下跌趋势。CPI 环比增速从 6 月的-0.1%回升至 7 月的 0.0%。CPI 同比涨幅扩大，环比增速止跌。

供给缺口导致猪肉和鲜菜持续推动食品通胀，服务消费复苏缓慢拉低非食品通胀，分化趋势扩大。按项目划分，7 月食品价格涨幅持续扩大，较 6 月增加 2.1 个百分点，同比上涨 13.2%；环比增速从 5 月的 0.2%跃升至 7 月的 2.8%。食品价格拉动整体 CPI 反弹的趋势尤为明显。扣除食品和能源价格的核心 CPI，7 月同比上涨 0.5%，降幅持续扩大至 0.4 个百分点。非食品通胀仍面临下行压力，7 月服务价格同比增速由 6 月的 0.7%回落至 0.0%，环比增速维持了-0.1%的水平。按类别划分，包括猪肉和鲜菜在内的食品烟酒增速较快，7 月同比上涨 10.2%，环比增加 2.0%。受猪肉供给缺口的影响，7 月猪肉价格同比上涨 85.7%，环比增速为 10.3%。南方洪水灾害对农业生产和新鲜农产品的运输都产生了负面影响，鲜菜的供应紧张，7 月价格同比上涨 7.9%，环比增速为 6.3%。

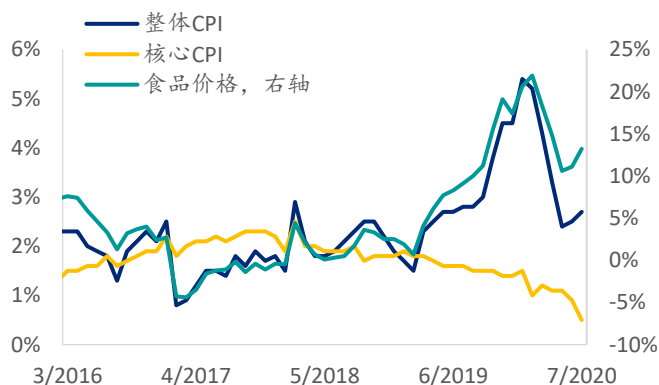
展望未来，南方洪灾的影响在 8 月将逐渐减弱，新鲜农产品的运输将逐步恢复正常，由此带来的鲜菜价格回落是较大概率事件。此外，国际贸易的逐步恢复将缓解国内市场的猪肉供应短缺。短期内，食品价格拉动整体 CPI 上涨的趋势将放缓。考虑到 CPI 在 2019 年下半年有较大幅度上涨，由此带来的翘尾因素会导致 CPI 同比增速收窄，CPI 的增长在下半年会回落至 1-2% 范围内。

图表 3：最新 CPI 数据一览

	同比 (%)		环比 (%)	
	6 月份	7 月份	6 月份	7 月份
核心 CPI	0.9	0.5	-0.1	0.0
整体 CPI	2.5	2.7	-0.1	0.6
其中：食品	11.1	13.2	0.2	2.8
非食品	0.3	0.0	-0.1	0.0
其中：消费品	3.5	4.3	0.0	1.0
服务	0.7	0.0	-0.1	-0.1
其中：城市	2.2	2.4	-0.1	0.6
农村	3.2	3.7	0.0	0.8

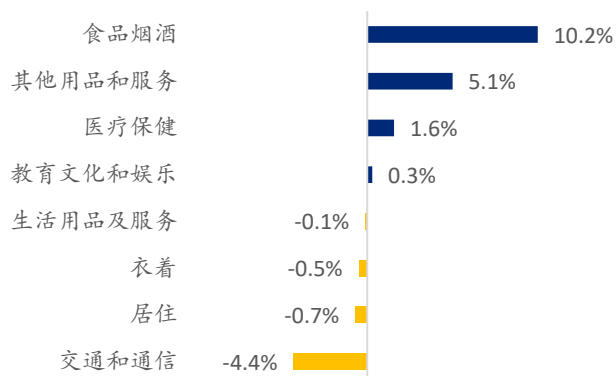
资料来源：CEIC，浦银国际

图表 4：CPI 同比涨跌幅



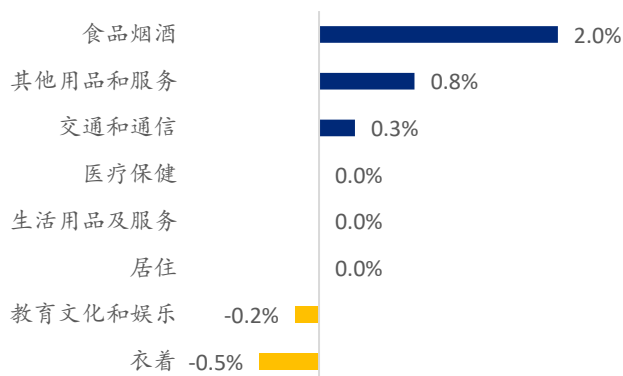
资料来源：CEIC，浦银国际

图表 5: 7 月份 CPI 分类别涨跌幅 (同比)



资料来源: CEIC, 浦银国际

图表 6: 7 月份 CPI 分类别涨跌幅 (环比)



资料来源: CEIC, 浦银国际

经济复苏带动 PPI 止跌回升, 行业间分化明显。7 月 PPI 同比下降 2.4%, 好于预期 (-2.7%), 下降幅度继续收窄, 较 6 月收窄 0.6 个百分点; 环比增速维持了 6 月的 0.4%。PPI 同比下降幅度继续收窄, 环比维持正增长。按项目划分, 生产资料价格持续回升, 7 月同比下跌 3.5%, 下降幅度较 6 月收缩 0.7 个百分点; 环比增速维持了 6 月的 0.5%。生产资料价格回升仍然受采掘工业价格的影响, 特别是石油、有色金属冶炼等相关行业, 显示建筑业、制造业需求旺盛。生活资料价格小幅上涨, 7 月同比上涨 0.7%, 涨幅上升 0.1 个百分点; 环比增速维持了 6 月的 0.1%。生活资料价格小幅上涨主要受食品价格影响, 特别是农副食品加工业。

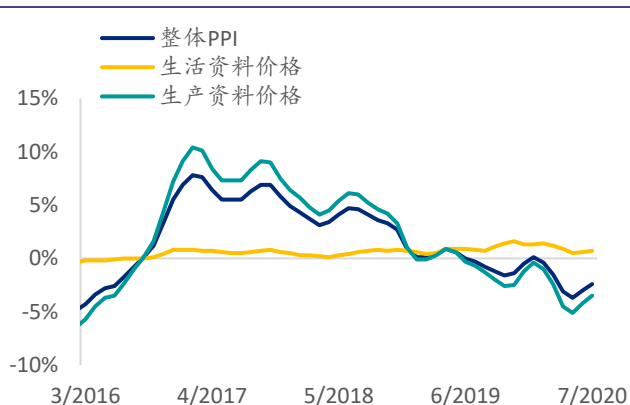
展望未来, 需求回升缓慢导致生活资料价格走势趋缓, 制造业复苏势头明显推动生产资料价格回升, PPI 会维持回升趋势。

图表 7: 最新 PPI 数据一览

	同比 (%)		环比 (%)	
	6 月份	7 月份	6 月份	7 月份
整体 PPI	-3.0	-2.4	0.4	0.4
其中: 生产资料	-4.2	-3.5	0.5	0.5
采掘	-10.5	-7.1	4.9	3.1
原材料	-8.5	-6.9	0.7	0.9
加工	-2.0	-1.8	0.2	0.1
其中: 生活资料	0.6	0.7	0.1	0.1
食品	3.2	3.7	0.3	0.6
衣着	-0.8	-1.1	-0.1	-0.3
一般日用品	-0.3	-0.8	0.0	-0.2
耐用消费品	-1.8	-1.6	-0.1	0.0

资料来源: CEIC, 浦银国际

图表 8: PPI 同比涨跌幅



资料来源: CEIC, 浦银国际

货币增长适度放缓，信贷依赖减少

货币宽松力度减弱，社融维持增长。7月，M2同比增长10.7%，低于预期（11.1%），增速较6月下降0.4个百分点。M1同比增长6.9%，低于预期（7.2%），增速较6月增长0.4个百分点。M2增速回落，M1增速回升，均低于预期。

社融存量同比增速微升，社融增量扩大但仍低于市场预期。7月社融存量达到273.3万亿元，同比增加12.9%，略高于6月的增速（12.8%）。社融增量达到1.69万亿元，低于预期（1.85万亿元）。其中，7月人民币贷款（社融口径）增加1.02万亿元；非标融资（委托贷款、信托贷款、银行承兑汇票）合计下降2649亿元；企业债券融资从6月的3383亿元回落至2383亿元，股票融资从6月的538亿元增至1215亿元；政府债券融资持续下降，从6月的7450亿元降至5459亿元。

新增贷款低于预期，中长期贷款高于去年同期。7月新增人民币贷款0.99万亿元，低于预期（1.2万亿元）和去年同期（1.06万亿）。7月居民户短期和中长期贷款高于去年同期，分别到达1510和6067亿元。企业中长期贷款为5968亿元，高于去年同期。企业票据融资减少1021亿元。

根据8月7日《第二季度中国货币政策执行报告》，央行将“保持流动性合理充裕”以及“完善结构性货币政策工具体系，精准滴灌”。展望未来，随着实体经济的回暖，适度宽松的货币政策将有所放缓，因此对信贷的依赖将减少，信贷结构延续改善。

图表 9: M1 和 M2 同比增速



图表 10: 中国信贷脉冲



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_3146

