

7月数据预测：经济延续确定性复苏

核心观点

7月经济延续确定性复苏。复工复产基本完成后，需求端也渐进企稳。“两个大循环”有力提振需求，一方面，国内大循环已基本畅通，PMI新订单指数连续回升，基建投资延续回升态势，内需企稳向好；另一方面，国内大循环的良性表现又有助于发挥我国供给能力优势，促进国内产业链的升级替代，净出口有望持续拉动经济增长。7月进入毕业季，高校毕业生大规模进入劳动力市场，失业率有可能二次上探，保就业的核心矛盾仍未解除，货币政策基调将维持稳健略宽松，但随着经济增速逐渐向合理区间修复，货币政策将更加侧重结构性调节，全面宽松概率降低。我们提示关注10月末中央政治局会议定调及短端利率变化跟踪货币政策确定性边际变化。

□ 工业恢复延续，结构强弱分化

7月工业生产将继续向好，工业增长累计同比转正在即。但7月工业生产依然会具有显著的结构特征，恢复强弱分化显著。率先恢复的钢铁、汽车、化工等相关行业将保持较强增速。而受社交距离要求影响的相关产业链依然延续弱修复。预计7月工业增加值同比增长5.3%。

□ 投资继续修复，基建投资走强

预计1-7月整体固定资产投资增速在-2%左右，较前值修复1.1个百分点，其中，制造业投资累计同比-9.7%，较前值修复2个百分点，地产投资累计同比3%，较前值修复1.1个百分点，基建投资累计同比-0.5%，较前值修复2.2个百分点，基建资金陆续到位，基建投资当月增速或上两位数，环比改善幅度可能最大，地产各项数据逐步修复体现韧性，制造业投资增速当月值也有望达到0附近，高技术制造业能够提供较强支撑。

□ 消费稳健修复，实现正增可期

预计7月份社会消费品零售总额同比增速+2.3%，有望实现新冠疫情发生以来的首次正增长。一方面，随着疫情逐渐得到控制，汽车、地产后周期类等消费由于“聚集”属性较小，在实现常态化防控下的复工复产之后已经逐渐恢复至疫前状态；另一方面，入夏以来利好政策频出，线下消费修复速率加快，对于消费数据的拖累有望得到改善。不过，消费增速恢复到疫前水平仍需要一定耐心，短期有汛情影响，长期看，消费能力走弱不利于消费数据向上提振。

□ 内循环提升供给能力，双循环实现出口强劲

出口表现强劲，“循环优势”凸现。我们预计7月以人民币计价当月出口同比增速7%，我们继续坚定提示，市场需关注出口超预期的供给侧逻辑，其在短期和中期均有体现，特别是两个大循环互促有助于发挥我国供给优势，带动出口保持强劲。海外复工复产推进，进口增速边际改善，预计7月以人民币计价当月进口同比增速为1%，我们提示，进口持续冲高概率较低，大概率维持稳步回升态势，6月单月增速较高是因为有前期积压订单集中交付的影响，不能线性外推认为“进口大幅回升可以持续”。综上，预计7月贸易顺差为550亿美元。

□ 专项债有支撑，社融增速上13%

银行信贷支持“两新一重”项目建设及制造业中长期信贷投放，专项再贷款再贴现继续推进支持小微信贷需求，但随着局部监管强化，7月信贷规模相比上半年平均水平可能将有一定回落，我们预计7月银行信贷新增量为1.1万亿，对应增速为13.1%，较前值微降0.1个百分点。预计7月社融新增1.86万亿，增速将达到13%，较前值继续上升0.2个百分点，7月社融相比信贷多增的部分主要是政府债券、企业债券融资等，压缩结构性存款对社融的冲击不大，政府债券和企业直接融资也是扩信用的重要方式。预计M2增速继续持平在11.1%，M1增速环比提高0.5个百分点至7%。

风险提示：中美摩擦强度超预期；新冠病毒变异导致疫情再次超预期蔓延。

分析师：李超

执业证书编号：S1230520030002

邮箱：lichao1@stocke.com.cn

联系人：张迪

邮箱：zhangdi@stocke.com.cn

相关报告

- 《6月经济数据：GDP增速验证出口超预期》2020.07.16
- 《6月数据预测：贸易顺差超预期拉动GDP》2020.07.01
- 《5月经济数据：高技术制造业引领经济修复》2020.06.15
- 《5月数据预测：社融增速有望继续攀升》2020.05.31
- 《4月经济数据：经济转正在即》2020.05.15
- 《4月数据预测：弱复苏进行时》2020.04.30
- 《上调2021年GDP增速至8.5%——3月经济数据综述》2020.04.17
- 《一季度GDP增速大概率下行“破0”——3月经济数据预测》2020.04.01

正文目录

1. GDP 增速转正，关注失业底线.....	错误!未定义书签。
2. 工业恢复延续，结构强弱分化.....	3
3. 投资继续修复，基建投资走强.....	4
3.1. 制造业投资当月增速有望修复至 0 附近，高技术制造业投资强劲.....	4
3.2. 不确定性下降，基建继续回升.....	4
3.3. 建工渐强，拿地不弱，地产稳中有进.....	5
4. 消费价格回升，工业价格修复.....	5
4.1. 汛情扰动供给，消费价格回升.....	5
4.2. 工业价格上行，延续修复趋势.....	7
5. 消费稳健修复，实现正增可期.....	7
6. 失业二次上探，后续有望改善.....	8
7. 内循环提升供给能力，双循环实现出口强劲.....	9
8. 专项债有支撑，社融增速上 13%.....	11

图表目录

图 1: 原粮收购价格指数 6 月以来小幅上行.....	6
图 2: 粮食市场价小幅上涨.....	6
图 3: 猪肉价格持续回升态势（单位：元/公斤）.....	6
图 4: 生猪存栏量持续稳健回升.....	6
图 5: 原油价格稳定在 40 美元/桶的水平.....	7
图 6: 单周票房过亿，但与去年同期比仍有较大提升空间.....	8
图 7: 民航航班执飞量已恢复 9 成以上.....	8
图 8: 高校毕业生就业去向：分单位类型分布.....	8
图 9: 调查显示，约半数应届生暂未找到工作.....	9
图 10: 在全球范围内，中国防疫能力突出，经济领先性企稳，美国面临疫情二次反弹扰动，部分新兴市场国家疫情尚未可控.....	10
图 11: CDFI、BDI 在 7 月冲高后快速回落.....	11
表 1: 7 月宏观经济数据预测.....	13

1. 经济复苏延续，实现涅槃重生

7月经济延续确定性复苏。供给端，工业生产继续向好，广东、江西、四川、湖南等地用电量创历史最高，粗钢产量环比小幅上升，工业生产热情不改，且国内疫情、洪涝灾害等潜在风险可控，工业生产恢复趋势不会停滞。需求端，“两个大循环”有力提振需求，一方面，国内大循环已基本畅通，内需企稳向好，基建投资延续回升态势；另一方面，国内大循环的良性表现又有助于发挥我国供给能力优势，促进国内产业链的升级替代，国内国际双循环相互促进，净出口有望持续拉动经济增长。

7月进入毕业季，高校毕业生大规模进入劳动力市场，失业率有可能二次上探，保就业的核心矛盾仍未解除，货币政策基调将维持稳健略宽松，但随着经济增速逐渐向合理区间修复，**货币政策将更加侧重结构性调节，全面宽松概率降低。**我们判断降息概率已经不大，降准方面，由于货币乘数已经过高，央行不太可能再次全面降准，只可能有定向降准，如针对受洪灾影响较大地区金融机构的定向降准，为受灾企业提供信贷支持。我们提示关注10月末中央政治局会议定调及短端利率变化跟踪货币政策确定性边际变化。

2. 工业恢复延续，结构强弱分化

我们认为，7月工业生产将延续恢复态势，但行业恢复强度结构分化，预计工业增加值同比增速5.3%。

7月工业生产将继续向好，工业增长累计同比转正正在即。在生产端，国内疫情、洪涝灾害等潜在风险可控，工业生产恢复趋势不会停滞。在内需方面，虽然洪涝灾害对局部地区基建开工有所冲击，但对全国的基建投资影响有限；在出口方面，海外疫情难以控制，生产能力恢复不足，海外防疫物资、宅经济需求需要中国供给支撑。国内国际双循环相互促进将继续发挥我国供给优势，出口延续强势表现。

但需要注意的是，7月工业生产依然会具有显著的结构特征，恢复强弱分化显著。据高频数据，**钢铁、汽车、化工等相关行业将保持较强增速。**截至7月27日，高炉开工率高于去年同期；炼油厂开工率持续上升，超过去年同期8.93%；焦炉开工率约80%，略高于去年同期水平；汽车半钢胎开工率持续回升，超过去年同期2.61%。据鄂尔多斯煤炭网数据，沿海六大发电集团日均耗煤量的月均值同比增速为1.88%，叠加7月水电增速可能走高，总体发电量增速不悲观。另外，**医药产品、电子产品等相关制造业受海外防疫、居家办公等外需拉动也将有不俗表现。**

受社交距离要求影响的相关产业链7月依然延续弱修复。当前对居民社交距离要求较高的消费恢复较慢，如堂食、电影、旅游等，使得相关细分制造业，如食品加工、纺织服装、文体娱乐用品等行业的增速远低于去年同期水平，甚至在6月份依然是负增长。近期北京、新疆、辽宁等地疫情反复，虽然总体可控，但对制造业生产的结构性影响会持续存在。

3. 投资继续修复，基建投资走强

预计 1-7 月整体固定资产投资增速在-2%左右，较前值修复 1.1 个百分点，其中，制造业投资累计同比-9.7%，较前值修复 2 个百分点，地产投资累计同比 3%，较前值修复 1.1 个百分点，基建投资累计同比-0.5%，较前值修复 2.2 个百分点，当月投资增速或上两位数。

3.1. 制造业投资当月增速有望修复至 0 附近，高技术制造业投资强劲

预计 7 月制造业投资增速将继续修复至-9.7%，较前值回升 2 个百分点，当月增速有望修复至 0 增速附近。主要有几个方面支撑：第一，随着需求侧各项指标逐渐转暖，企业利润在上行通道中，推动制造业投资需求改善，6 月工业企业利润增速维持正增长，这是制造业投资回暖的确定性支撑；第二，政策强调资金直达实体，保障制造业融资来源，除 MPA 考核加大制造业融资考核权重外，央行通过降息、降准、再贷款等政策工具，加强对实体融资支持。

但总体看，制造业投资增速修复速度慢于基建、地产投资，当月增速目前尚未转正，主因是制造业投资主要依赖于利润状况，目前 PPI 仍为负增长，企业资本开支意愿的修复滞后于生产，相比基建和地产投资的幅度也较弱，总体我们预计今年制造业投资转正的概率不大。

分结构看，今年高技术制造业投资仍是制造业结构中最大的亮点和最强支撑。1-6 月高技术制造业投资增长 5.8%，5 月增速由负转正后，6 月继续上行 3.1 个百分点，明显高于整体制造业投资，其中，医药制造业、计算机及办公设备制造业投资分别增长 13.6%、8.2%，计算机及办公设备制造业、医药制造业分别增长 12.0%、6.9%，分别较整体制造业高出 25.3 和 19.9 个百分点，高技术制造业在疫情冲击下仍具有较强韧性，对整体制造业投资构成支撑。除此之外，受基建、地产等下游需求改善的支撑，钢铁、有色等行业投资较具韧性，非金属制造业投资也表现相对稳定，但消费品制造业及设备制造相关行业投资仍然明显低于整体制造业，修复速度相对较慢。

3.2. 不确定性下降，基建继续回升

不确定性下降，基建继续回升。考虑逆周期政策工具运用和稳增长、稳就业的重要作用，二季度起，市场认为基建投资持续回升的确定性较强，但无风不起浪，大规模降雨及汛情、财政存款累积等因素导致基建投资回升的不确定性走高，当前来看，我们认为整体不确定性逐步下降，基建大概率延续回升态势，我们预计，1-7 月基建投资累计同比-0.5%，全年基建增速可能达到 10%。

7 月天气因素仍有扰动，后续不确定性下降，施工强度有望回升。6 月以来，长江流域接连的强降雨成为市场关注热点，6 月 1 日至 7 月 28 日，长江流域降雨量 528.8 毫米，较常年同期偏多 50%，为 1961 年以来历史同期最多，具体呈现出三大特点：1、入梅早、梅雨期长、雨量大；2、雨区重叠度高，累计雨量大；3、单日雨量大，极端性强。考虑大面积降雨和汛情对项目施工有影响，我们认为，7 月天气因素对基建投资仍有扰动。根据中央气象台表示，7 月 29 日起，我国东部雨带北抬，长江中下游地区强降雨集中期结束，

大部地区将转为高温闷热天气；8月起，预计天气因素的不确定性下降，施工强度回升叠加项目赶工，基建投资有望持续回升。

资金有保障，支出效率提升，拉动基建投资回升。2020年专项债3.75万亿，截至7月底已发行超过2.2万亿，6、7月发行较慢主要是为特别国债的发行留出窗口，7月27日，财政部发文表示剩余专项债资金力争在10月底前发行完毕。我们认为，专项债和特别国债资金逐步落地，项目资金充裕可以保障基建项目顺利实施。

此外，前期财政支出速率及效率较低，后续有望提升。7月27日，财政部发文表示将加快新增专项债券资金使用进度，尽快形成实物工作量，要求“健全通报约谈机制和监督机制，对资金拨付进度慢、安排使用不合规的市县、相关主管部门和项目单位予以通报或约谈，既要防止债券资金滞留国库，也要避免资金拨付后沉淀在项目单位，提高债券资金使用效益，尽快形成对经济的有效拉动。”我们认为，随着财政进一步加强预算执行、加速资金下沉等措施逐步见效，财政支出效率提升将助力基建投资回升。

3.3. 建工渐强，拿地不弱，地产稳中有进

建工渐强，拿地不弱，投资稳中有进，预计1-7月房地产开发投资增速达到3%。上半年以来地产投资持续回升，前期土地购置费表现较强，建安投资修复稍慢，随着复工复产有序推进带动经济领先性企稳，地产市场逐步回归常态。

预计7月建安投资将保持较高水平，新开工明显修复带动施工增速稳中有升，6、7月大范围暴雨、汛情等可能产生一定扰动，但对整体投资影响有限，更多影响节奏而非规模，6月建安投资明显回升已有反映，7月大概率维持较高水平。

7月高频数据显示土地成交表现总体平稳，我们预计拿地收入后续大概率总体趋稳。一方面，地产企业加速推盘，地产销售渐进回升，到位资金中定金预收款、个人按揭贷款也有印证，销售和资金和修复有助于提升企业拿地积极性。但另一方面，地方政府减压峰值已过，部分地区逐步开始边际收紧地产政策，7月24日房地产工作座谈会上，韩正副总理在强调房住不炒、三稳（稳地价、稳房价、稳预期）的同时，还表示“高度重视当前房地产市场出现的新情况新问题，时刻绷紧房地产调控这根弦，坚定不移推进落实好长效机制”。我们认为地方政府大幅供地意愿相对有限。

4. 消费价格回升，工业价格修复

预计7月CPI同比+2.6%，前值+2.5%，消费品价格小幅回升，7月PPI同比-2.1%，前值-3.0%，工业品价格快速修复。上游原材料价格5-7月连续三个月的上涨将充分地反应到下游工业品价格当中，7月PPI将延续阶段性修复的特征。

4.1. 汛情扰动供给，消费价格回升

我们预计7月份CPI环比+0.4%、同比+2.6%，消费品价格有所回升。

汛情对食品价格产生了一定扰动，粮食、蔬菜、肉类等价格均出现了不同程度的上升。粮食方面，强降水和洪涝造成对农作物生产造成一定影响，受灾严重的局部地

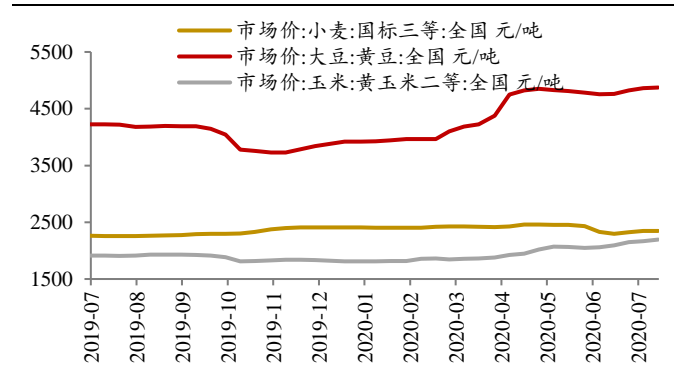
区农田出现大幅减产甚至绝收的情况，短期供给下降催生粮价上涨预期，6月以来原粮收购价格指数持续上行。7月22日习总书记到吉林考察的第一站就选择了梨树县玉米生产基地，体现了对“保粮食能源安全”的重视程度。由于我国7月下旬主雨带可能整体北移，未来仍需密切关注黄淮流域的防汛情况及灾后农业生产恢复工作。

图 1：原粮收购价格指数 6 月以来小幅上行



资料来源：Wind, 浙商证券研究所

图 2：粮食市场价小幅上涨



资料来源：Wind, 浙商证券研究所

鲜菜方面，一方面，强降水造成鲜菜产量下降，其中绿叶菜和茄科蔬菜受灾较重；另一方面，洪灾造成局部地区交通瘫痪，尤其是部分沿江港口发运困难，集装箱回箱慢，运输成本上升，对夏季“北菜南运”造成一定的负面影响。不过，相对于畜牧养殖和果树种植来说，蔬菜种植资金门槛低，而且蔬菜生长周期多在 2 个月以内，难以形成长周期的价格趋势，目前看仍鲜菜价格的波动仍符合季节性特征，对 CPI 扰动较小。

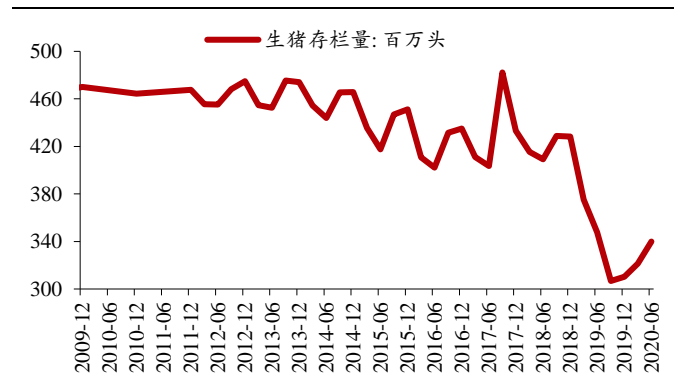
猪肉价格持续回升态势。7月农业部口径猪肉批发价上探至 50 元/公斤附近，环比 6 月上涨 10% 以上，持续验证我们关于猪肉“需求恢复速度快于供给”的判断。Q3 是猪肉消费旺季，需求对于猪肉价格有一定支撑；供给方面，持续强降雨影响。不过，我们认为猪肉价格难以突破去年 11 月的高点：其一，生猪存栏和能繁母猪存栏持续稳健回升，生猪产业链供给回暖的趋势未变；其二，今年以来，我国已进行了 26 次中央储备冻猪肉投放，且今年猪肉的进口数量一直保持高位，额外的猪肉供给亦有助于稳定猪价预期；其三，猪肉需求虽已显著回升，但难以强于去年同期水平，“社交距离”影响下餐饮业完全复苏仍有待时日。

图 3：猪肉价格持续回升态势（单位：元/公斤）



资料来源：Wind, 浙商证券研究所

图 4：生猪存栏量持续稳健回升



资料来源：Wind, 浙商证券研究所

4.2. 工业价格上行，延续修复趋势

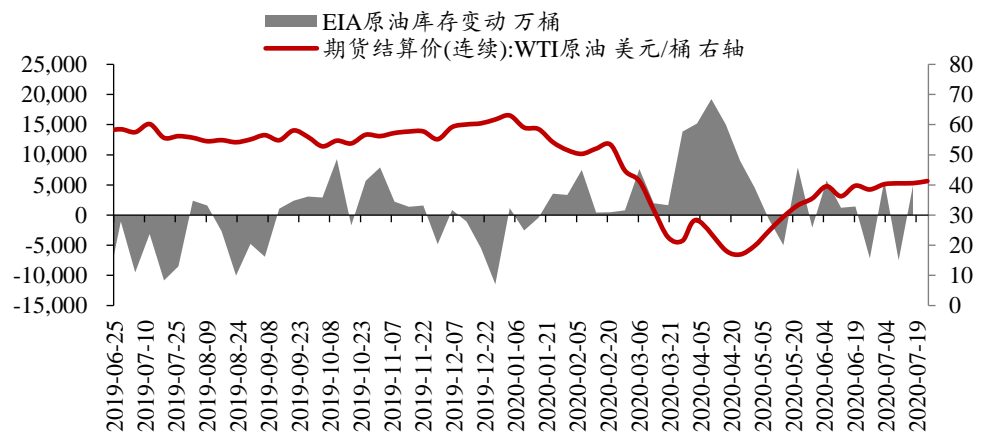
我们预计7月份PPI环比+0.7%，同比-2.1%，PPI延续修复趋势。

高频数据显示，原油、黑金、有色、煤炭等原材料价格延续上涨态势，5-7月连续三月的价格修复将充分地反应到下游工业品价格当中，7月PPI将延续修复特征。

PPI修复的动力主要来源于：(1)我国已率先完成复工复产，6月工业增加值同比+4.8%，已基本恢复至疫前水平；(2)6月PMI连续4月站上荣枯线，其中新订单指数表现亮眼，内需外需双双改善，在“两个大循环”作用下，供需双旺的局面正在形成；(3)二季度以来美欧日等发达经济体也陆续重启经济，6月美国、欧元区PMI显著提振，全球总需求的渐进修复也有助于PPI回升。

7月原油价格小幅回升，但价格修复过程中遇到一定阻力，目前在40美元/桶的价格附近震荡。目前全美商业原油库存处仍处历史高位，全球总需求的复苏速度仍然较慢。根据OPEC+达成的减产协议，7月起，减产规模由6月的970万桶/天收缩至770万桶/天，对于原油价格上行有一定制约。预计8月份起，PPI修复的斜率将边际趋缓。

图 5：原油价格稳定在 40 美元/桶的水平



资料来源：浙商证券研究所

5. 消费稳健修复，实现正增可期

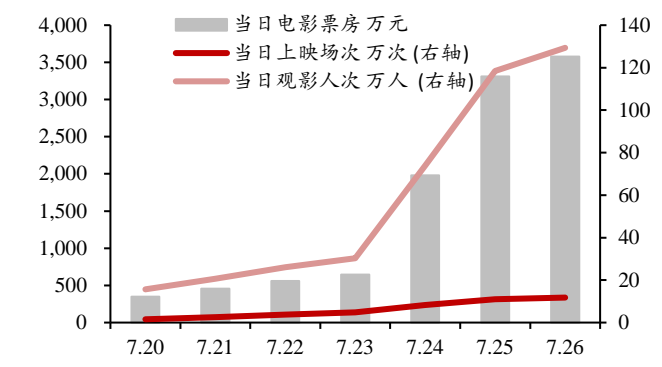
预计7月份社会消费品零售总额同比增速+2.3%，有望实现新冠疫情发生以来的首次正增长。一方面，随着疫情逐渐得到控制，汽车、地产后周期类等消费由于“聚集”属性较小，在实现常态化防控下的复工复产之后已经逐渐恢复至疫前状态；另一方面，进入夏季以来线下消费复苏的节奏有所加快，对于消费数据的拖累有望得到改善。

利好政策频出，线下消费修复速率加快。其一，响应国家电影局“解禁”通知，低风险地区影院于7月20日有序开放营业，有望提振文娱消费。其二，“跨省游”恢复叠加暑期进入旅游旺季，7月民航航班量及各地酒店入住率进一步提升，根据公开数据披露，华住旗下酒店14日至24日平均入住率达80%，海南省内万豪酒店13日至19日实现90%

以上入住率，反映出旅游业复苏迹象。其三，中国烹饪协会表示全国大部分餐饮企业的经营已恢复到疫情前的70%-80%，线下餐饮也持续回升态势。

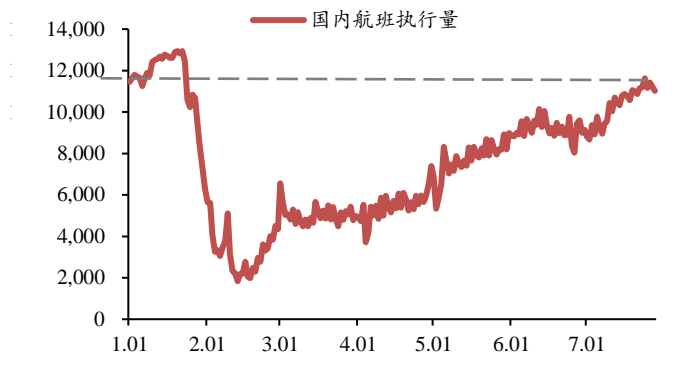
不过，消费增速恢复到疫前水平仍需要一定耐心。短期看，汛情对消费复苏造成一定干扰，7月强降水波及29省，外出意愿下降则线下消费承压，而局部地区遭遇较为严重的洪涝灾害，相关流域沿线城市的住宿餐饮业均受到一定影响；长期看，疫情对于城镇就业和居民收入的拖累正逐步显现，上半年全国居民实际人均可支配收入同比下降1.3%，消费能力走弱不利于消费数据向上提振。

图 6：单周票房过亿，但与去年同期比仍有较大提升空间



资料来源：Wind, 浙商证券研究所

图 7：民航航班执飞量已恢复 9 成以上



资料来源：浙商交运团队, 飞常准, airsavvi

6. 失业二次上探，后续有望改善

预计7月全国调查失业率6.0%，较6月环比上升0.3个百分点，同比去年高0.7个百分点。7月进入毕业季，应届生陆续进入劳动力市场，带动失业率二次上探。

调查失业率每年有两次季节性上行，一次是春节后农民工返城，一次是毕业季大学生进入劳动力市场。往年7、8月份，调查失业率至少上升0.2个百分点，今年高校毕业生面临的就业压力更大。一方面，高校毕业生规模达874万再创新高，供给端压力陡增；另一方面，近几年民营企业吸收了50%以上的应届毕业生，疫情冲击之后民营企业利润增速滑坡，用工需求下降，就业市场的供需矛盾使得应届生面临“最难毕业季”。

图 8：高校毕业生就业去向：分单位类型分布

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_3528



云报告
https://www.yunbaogao.cn

云报告
https://www.yunbaogao.cn