

7月经济数据前瞻月报：CPI、PPI 同比涨幅缩窄，消费、投资同比增速降低

2021年08月05日

事件

■ **2021年7月数据预测：**2021年7月的经济数据预测主要包含三大部分：总量经济数据、货币市场以及物价指数三个方面。由于国内疫情出现反复，局部地区出现台风、洪涝灾害，我们预计投资、消费及工业增加值均同比持续增长，但涨幅缩窄，分别收于10.5%、11.0%、7.7%左右。价格方面，猪肉、鲜菜价格持续下跌，原油价格高位震荡，我们预计2021年7月CPI同比上涨0.7%左右，涨幅缩窄；国际原油价格高位震荡，OPEC+增产计划已达成共识，其他大宗商品价格小幅回升，我们预计PPI同比涨幅收于8.4%左右，涨幅缩窄。货币市场方面，企业中长期贷款需求旺盛、贷款结构持续改善，地方政府债加速发行或将为社融提供支持，同时货币政策企稳态势不变，我们预计2021年7月新增人民币贷款1.10万亿元左右、新增社融总量1.20万亿元左右。

观点

- **总量指标：**包含固定资产投资（房地产、基建以及制造业）、消费以及工业增加值等分项。2021年7月，基数持续回升，国内疫情出现反复，局部地区出现台风、洪涝灾害，同时影响三大投资同比增幅缩窄。财政或将继续通过减税降费支撑中小企业恢复，我们预计制造业投资同比增速收于15.0%左右。房地产政策延续高压调控，我们预计2021年7月房地产投资同比增速持续回落，收于10.0%左右。上半年政府债发行进度缓慢，政治局会议对政府债发行表述保守，我们预计2021年7月基建投资涨幅收窄，收于5.0%左右。综合来看，我们预计2021年7月固定资产投资同比增速降低，收于10.5%左右。疫情反复，多个省份受到影响，消费修复或将减弱。房地产市场由于调控政策高压持续降温，乘用车零售同比涨幅受基数上涨影响或将进一步缩窄，原油价格高位震荡，我们预计2021年7月社零涨幅较上月收窄，收于11.0%左右。2021年7月，由于基数回升，同时内部需求扩张力度减弱，外部需求连续三个月位于收缩区间，制造业PMI指数降至2020年3月以来的最低点。部分企业集中进入设备检修期，加之局部地区高温洪涝灾害等极端天气影响，制造业修复或将受到影响。我们预计2021年7月工业增加值同比维持偏强但涨幅收窄，同比收于约7.7%左右。
- **价格指标：CPI方面，**2021年7月，食品项方面，猪肉价格低位震荡，平均批发价环比下跌4.52%，重点监测蔬菜平均批发价环比上涨0.76%，重点监测水果平均批发价环比下跌7.16%。非食品项方面，原油价格与成品油价格保持高位，大宗商品价格小幅反弹。翘尾正向影响大幅下降，翘尾因素0.2个百分点。综合来看，我们预计2021年7月CPI涨幅收窄，同比涨幅收于0.7%左右。**PPI方面，**2021年7月，OPEC+就扩产计划达成共识，但原油尚处于去库存周期，油价或将保持高位。大宗商品价格出现小幅反弹，但是2021年7月30日政治局会议再次强调“做好大宗商品保供稳价工作”，大宗商品价格未来或将保持稳定。同时，2020年同期基数升高。我们预计2021年7月PPI涨幅出现回落，收于8.40%左右。
- **货币方面：**2021年7月，随着经济恢复，企业及住户贷款需求或将保持旺盛，央行降准以缓冲MLF到期的影响，但同时也释放了短期内货币政策不会立刻收紧的信号，综合来看我们预计2021年7月新增人民币贷款1.10万亿元左右。2021年7月，地方政府债或将出现加速发行，支撑社会融资规模。同时，当前货币政策稳字当头，更倚重结构工具，提升政策精准质效。综合来看，我们预计2021年7月社会融资规模新增1.20万亿元左右。
- **风险提示：**以Delta为首变异株对经济活动影响超预期：国内外疫情均出现反复，需求修复进度或将放缓；全球“再通胀”超预期：原油价格在需求端支撑下维持高位，原油价格或出现超预期波动；宏观政策调整超预期：疫情影响下宏观政策或出现转向。

证券分析师 李勇

执业证号：S0600519040001

010-66573671

liyong@dwzq.com.cn

相关研究

- 1、《固收点评 20210803：全球通胀盘点—日本篇》2021-08-04
- 2、《固收周报 20210801：周观：8月流动性前瞻，债市快速上行后是否还有机会（2021年第27期）》2021-08-01
- 3、《固收点评 20210801：7月PMI点评：PMI持续回落，供需扩张放缓，价格有所回升》2021-08-01
- 4、《固收点评 20210731：2021年二季度债券型基金解码》2021-07-31
- 5、《固收点评 20210731：经济工作稳中求进基调不变，宏观政策前后衔接助力实体》2021-07-31



内容目录

1. 2021 年 7 月经济数据预测	4
2. 国内宏观经济跟踪及预测	5
2.1. 总量经济	5
2.1.1. 固定资产投资	5
2.1.2. 消费方面	9
2.1.3. 工业增加值	13
2.2. 对外贸易	15
2.2.1. 出口方面	15
2.2.2. 进口方面	16
2.3. 物价指数	17
2.3.1. CPI	17
2.3.1. PPI	18
2.4. 货币部分	20
2.4.1. 信贷	20
2.4.2. 社融	20
2.4.3. M1 和 M2	21
3. 2021 年 7 月相关数据的预判与风险分析表	22
4. 风险提示	26



图表目录

图 1: 基本面分析框架	5
图 2: 制造业投资整体变动情况 (单位: %)	7
图 3: 商品房销售面积 (单位: %)	7
图 4: 土地购置费 (单位: %)	8
图 5: 基建投资各项同比情况 (单位: %)	8
图 6: 基建投资累计增速历年情况 (单位: %)	9
图 7: 制造业投资分项同比 (单位: %)	9
图 8: 限额以上企业商品零售总额与社零关系 (单位: %)	10
图 9: 乘联会厂家 2021 年 6 月同比增速 (右轴) 与车市分项的变动趋势 (单位: %)	11
图 10: 房地产销售同比增长情况 (单位: %)	11
图 11: 房地产销售与家用电器零售增速 (房地产后周期行业关系) (单位: %)	12
图 12: WTI 原油价格同比/环比增速 (单位: %)	12
图 13: 93 号汽油价格同比/环比增速 (单位: %)	13
图 14: 原油价格与石油分项消费同向变动 (单位: %)	13
图 15: 工业增加值当月同比 (单位: %)	14
图 16: 全国和河北高炉开工率 (单位: %)	14
图 17: 钢材价格指数月度均值同比增速 (单位: %)	15
图 18: 2021 年 7 月海外发达经济体制造业 PMI 指数 (单位: %)	15
图 19: 出口同比增速与新出口订单 PMI 指数 (单位: %)	16
图 20: 人民币实际有效汇率指数与出口同比增速 (单位: %)	16
图 21: 进口同比增速与进口 PMI 指数 (单位: %)	17
图 22: 猪肉平均价格变化趋势 (单位: %)	18
图 23: 成品油价格 (单位: 元/吨)	18
图 24: CRB 商品价格及南华工业品价格指数 (单位: 点)	19
图 25: 主要商品价格指数 (单位: %)	19
图 26: 新增信贷单月值以及同环比变动 (单位: 亿元, %)	20
图 27: 新增社融历年情况 (单位: 亿元)	21
表 1: 2021 年 7 月主要数据预测一览表	4
表 2: 投资累计增速	6
表 3: 2021 年 7 月主要数据预测及细致分析	22



1. 2021年7月经济数据预测

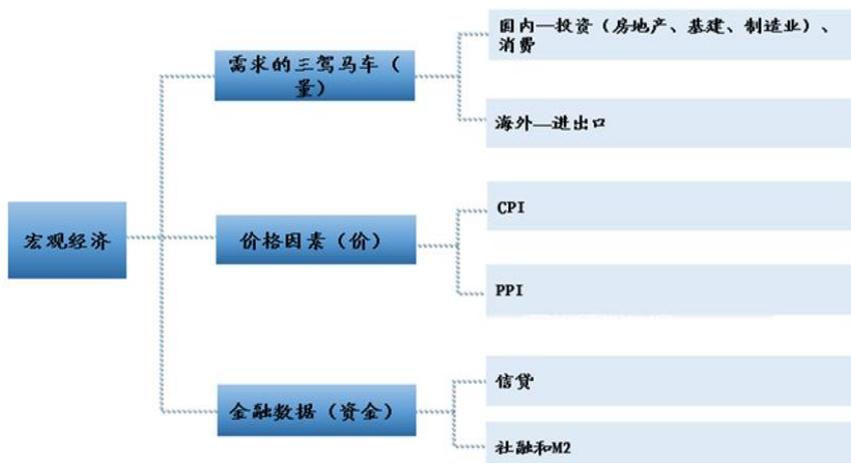
表1: 2021年7月主要数据预测一览表

指标类别	指标名称	单位	21-Jul	21-Jun	21-May	21-Apr	21-Mar	21-Feb	21-Jan	20-Dec	20-Nov	20-Oct
宏观指标	GDP (当季)	同比 (%)	/	7.9	/	/	18.3	/	/	/	/	/
	工业增加值	同比 (%)	7.7	8.3	8.8	9.8	14.1	52.3	-	7.3	7.0	6.9
	出口	同比 (%)	16.1	32.2	27.9	32.3	30.6	154.9	-	18.8	21.1	11.4
	进口	同比 (%)	29.3	36.7	51.1	43.1	38.1	17.3	-	6.5	4.5	4.7
	贸易差额	亿美元	480.0	515.3	455.3	428.5	138.0	378.7	-	781.7	754.2	584.4
	投资 (累计)	同比 (%)	10.5	12.6	15.4	19.9	25.6	35	-	2.9	2.6	1.8
	消费	同比 (%)	11.0	12.1	12.4	17.7	34.2	33.8	-	4.6	5.0	4.3
	CPI	同比 (%)	0.7	1.1	1.3	0.9	0.4	-0.2	-0.3	0.2	-0.5	0.5
	PPI	同比 (%)	8.4	8.8	9.0	6.8	4.4	1.7	0.3	-0.4	-1.5	-2.1
	新增贷款	万亿元	1.10	2.12	1.50	1.47	2.73	1.36	3.58	1.26	1.43	0.69
	社会融资总量 (单月)	万亿元	1.20	3.67	1.92	1.85	3.34	1.71	5.17	1.72	2.13	1.42
	M2	同比 (%)	8.5	8.6	8.3	8.1	9.4	10.1	9.4	10.1	10.7	10.5

数据来源: Wind, 东吴证券研究所



图 1：基本面分析框架



数据来源：Wind，东吴证券研究所

2. 国内宏观经济跟踪及预测

2.1. 总量经济

总量经济指标包含：固定资产投资（房地产、基建以及制造业）、消费以及工业增加值等分项。针对不同分项我们预判结果有所不同。

2.1.1. 固定资产投资

固定资产投资主要由三大投资构成：房地产投资、制造业投资、基建投资三大投资。对三大投资的定性分析如下：2021年7月，基数持续回升，同时影响三大投资同比增幅缩窄。国内疫情反复，多个省份受到影响，或将拉低制造业增长速度。2021年7月政治局会议重申“助力中小企业和困难行业持续恢复”，财政或将继续通过减税降费支撑中小企业恢复。综合来看，我们预计制造业投资同比增速降低，收于15%左右。房地产政策延续高压调控，住建部、发改委等八部门明确指出，力争用3年左右时间实现房地产市场秩序明显好转。我们预计2021年7月房地产投资同比增速持续回落，收于10%左右。上半年政府债发行进度缓慢，2021年6月已经出现发行加速，预计2021年7月政府专项债发行延续加速势头。同时2021年7月政治局会议强调“合理把握预算内投资和地方政府债券发行进度，推动今年底明年初形成实物工作量”，表述较为保守，下半年基建对于经济的拉动作用可能有限。我们预计2021年7月基建投资涨幅收窄，收于5%左右。综合来看，我们预计2021年7月固定资产投资同比增速降低，收于10.5%左右。

2021年7月房地产投资：基数回升，监管政策持续收紧，我们预计2021年7月房



地产投资增速回落，同比收于 10%左右。2021 年 6 月，销售端增速下滑，一线、二线、三线城市商品房成交面积同比增速分别为 24.86%、4.31%、-26.12%。30 个大中城市商品房成交量同比下降 1.08%，增速较 5 月继续放缓。2021 年 7 月，房地产政策延续高压调控，住建部、发改委等八部门明确指出，力争用 3 年左右时间实现房地产市场秩序明显好转。长期来看，随着房地产市场调控体系逐渐完善，融资监管环境逐步趋紧，未来房地产投资或将继续转冷。综合来看，我们预计 2021 年 7 月房地产投资同比增速继续下滑，收于约 10.0%。

2021 年 7 月制造业投资：国内疫情反复，多个省份受到影响，或将拉低制造业增长速度。2021 年 7 月政治局会议重申“助力中小企业和困难行业持续恢复”，财政或将继续通过减税降费支撑中小企业恢复。综合来看，我们预计制造业投资同比增速降低，收于 15%左右。2021 年 7 月份官方制造业 PMI 收于 50.4%，前值 50.9%，较上月回落 0.5 个百分点，制造业增速放缓；新出口订单指数和进口指数分别为 47.7%和 49.4%，比上月下降 0.4 和 0.3 个百分点。进出口景气度小幅回落。新动能发展态势良好。2021 年以来高技术制造业和装备制造业 PMI 始终高于制造业总体，本月稳中有升，分别为 55.0%和 52.4%，高于上月 0.3 和 0.9 个百分点，反映高端制造业持续较快发展。综合来看，国内经济持续恢复但增速放缓，我们预计 2021 年 7 月制造业投资同比增速降低，收于 15.0%左右。

2021 年 7 月基建投资：2021 年上半年，地方政府专项债发行速度较往年明显放缓，不及市场预期，2021 年 6 月地方政府专项债发行规模出现加速，2021 年 7 月或将继续延续加速势头。同时 2021 年 7 月政治局会议强调“合理把握预算内投资和地方政府债券发行进度，推动今年底明年初形成实物工作量”，表述较为保守，下半年基建对于经济的拉动作用可能有限。我们预计 2021 年 7 月基建投资涨幅收窄，收于 5.0%左右。

表 2：投资累计增速

指标名称	单位	21-Ju 1	21-Ju n	21-Ma y	21-Ap r	21-Ma r	21-Ja n-Feb	20-De c	20-No v	20-Oc t
固定资产投资增速 (累计同比)	同比 (%)	10.5	12.60	15.40	19.90	25.60	35.00	2.90	2.60	1.80
房地产增速 (累计同比)	同比 (%)	10.0	14.70	18.30	21.60	25.60	38.30	7.00	6.80	6.30
制造业增速 (累计同比)	同比 (%)	15.0	19.20	20.40	23.80	29.80	37.30	-2.20	-3.50	-5.30
基建 (三分项合计, 累计同比)	同比 (%)	5.0	7.15	10.36	16.91	26.76	34.95	3.41	3.32	3.01
基建 (不含电力, 累计同比)	同比 (%)	5.0	7.80	11.80	18.40	29.70	36.6	0.90	1.00	0.70

数据来源：Wind，东吴证券研究所

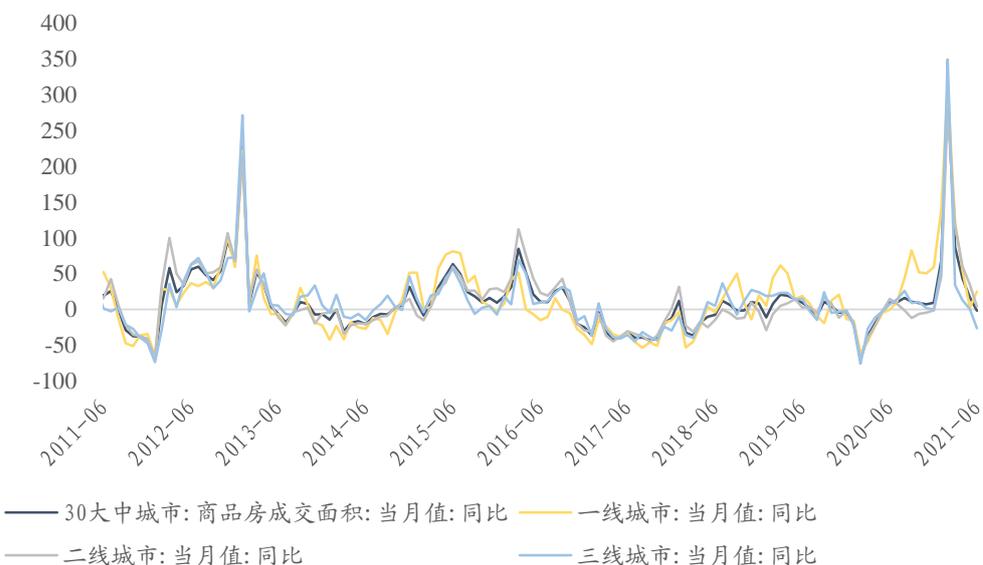


图 2：制造业投资整体变动情况（单位：%）



数据来源：Wind，东吴证券研究所

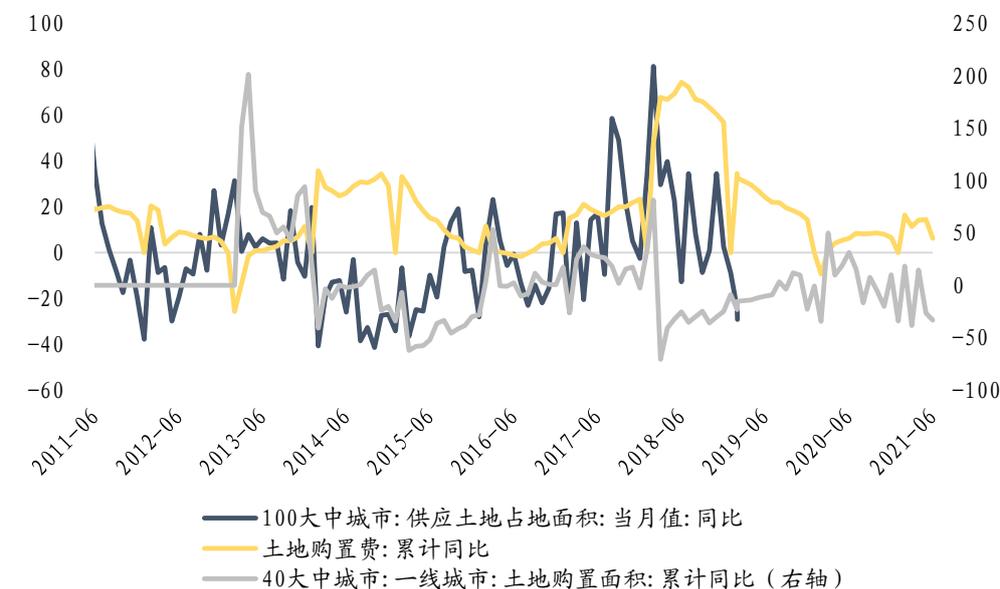
图 3：商品房销售面积（单位：%）



数据来源：Wind，东吴证券研究所

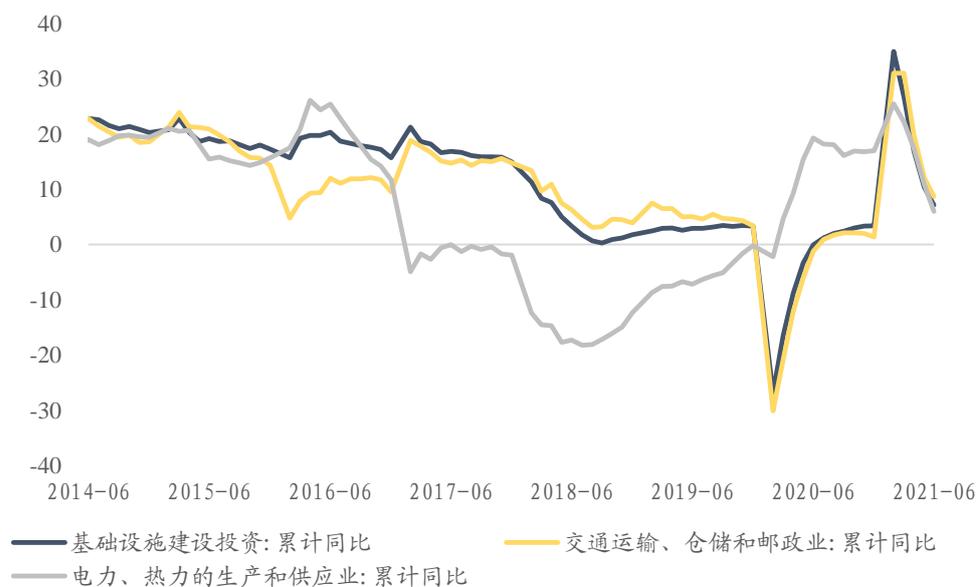


图 4: 土地购置费 (单位: %)



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

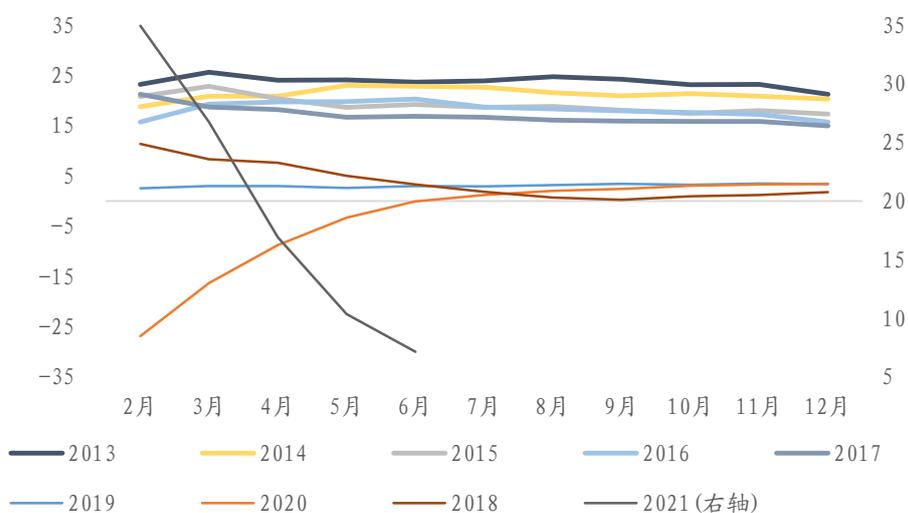
图 5: 基建投资各项同比情况 (单位: %)



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

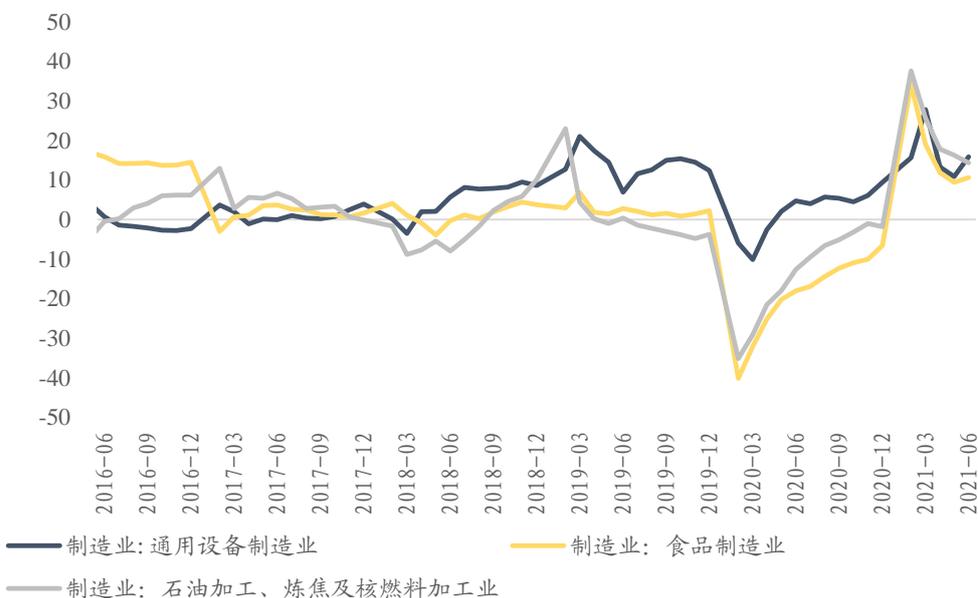


图 6：基建投资累计增速历年情况（单位：%）



数据来源：Wind，东吴证券研究所

图 7：制造业投资分项同比（单位：%）



数据来源：Wind，东吴证券研究所

2.1.2. 消费方面

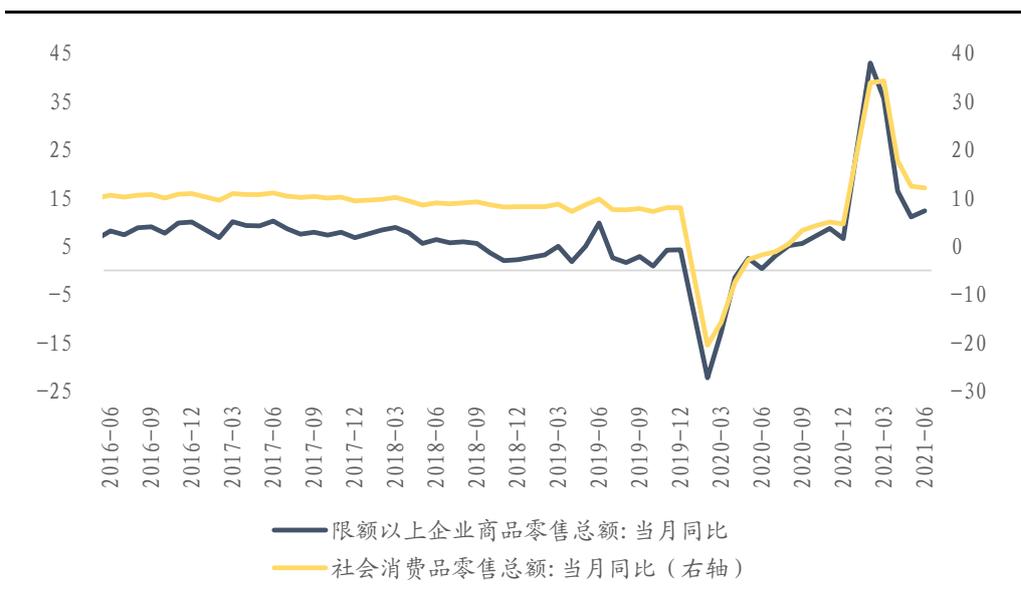
从数据角度来看，限额以上消费增速与社零消费增速变动趋势相同。因此可以考察



限额以上消费的变动来对社零消费增速进行预判。从分项上来看，限额以上的消费主要与三大市场表现相关：其中汽车分项与乘联会销售情况维持相同变化趋势；原油分项和布伦特原油期货价格、93号汽油同向变动。除此之外家电、家具、建材等三大行业为房地产后周期行业，通过地产销售情况可以做出预判。而这5项的总和占到限额消费的60%以上，决定了整月消费的变动方向。

2021年7月，疫情反复，多个省份受到影响，消费修复或将减弱。房地产市场由于调控政策高压持续降温，家电、家具、建材行业涨幅或将同步走弱。2021年6月乘用车销售同比出现下滑，2021年7月受疫情影响或将出现进一步降温。综合来看，我们预计2021年7月消费同比涨幅缩窄，收于11.0%左右。2021年6月乘用车当周日均销量同比下跌26%、汽车零售额同比上涨4.5%，增速较5月下跌。2021年7月基数进一步升高，乘用车零售同比涨幅或将进一步缩窄。2021年6月，30个大中城市商品房销售降温，同比下跌0.93%；一线、二线城市商品房销售同比分别上涨24.86%、6.06%，三线城市房地产销售同比下跌26.12%。2021年7月，房地产调控政策维持高压，房地产销售整体转冷，家电、家具、建材等三大行业消费预计进一步转冷。2021年7月，WTI原油期货价格先升后降，2021年7月18日晚，OPEC+召开了第19次联合部长级监督委员会（JMMC）会议。与会各国就从2021年8月起逐步提高产量达成一致，从下月起每月增产40万桶/日，直至逐步结束当前580万桶/日的减产规模。但是原油仍处于去库存周期，需求逐步回升，原油价格或保持高位震荡。综合来看，我们预计2021年7月社零涨幅较上月收窄，收于11.0%左右。

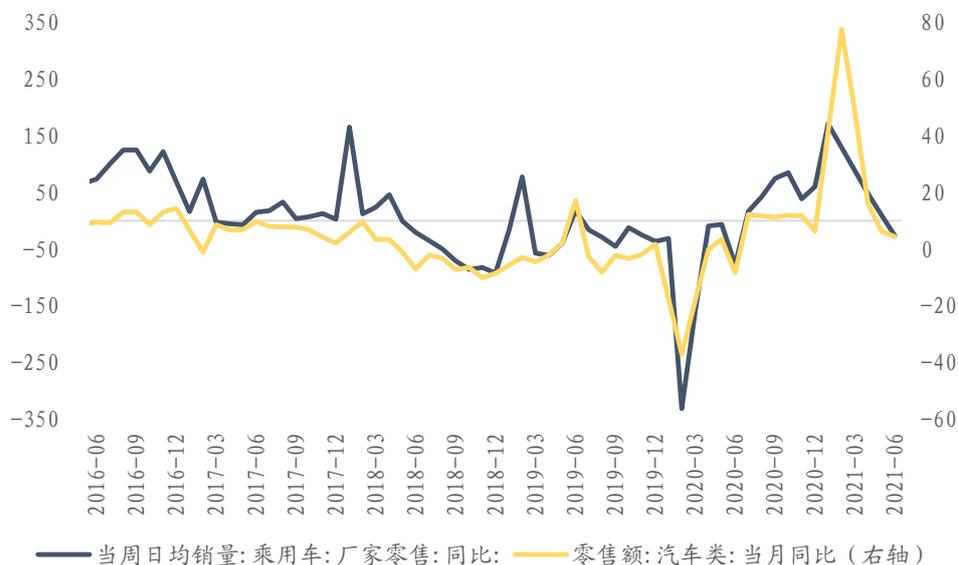
图8：限额以上企业商品零售总额与社零关系（单位：%）



数据来源：Wind，东吴证券研究所

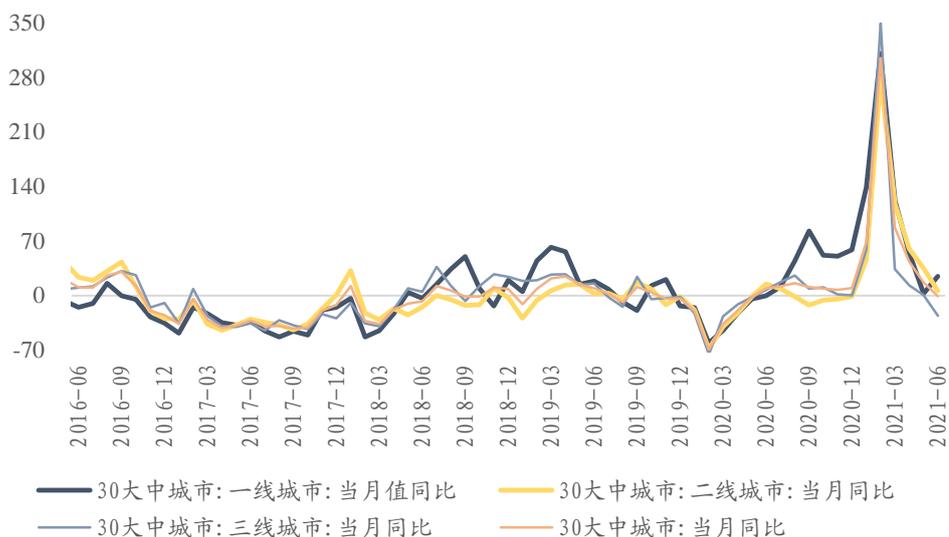


图 9：乘联会厂家 2021 年 6 月同比增速（右轴）与车市分项的变动趋势（单位：%）



数据来源：Wind，乘联会，东吴证券研究所

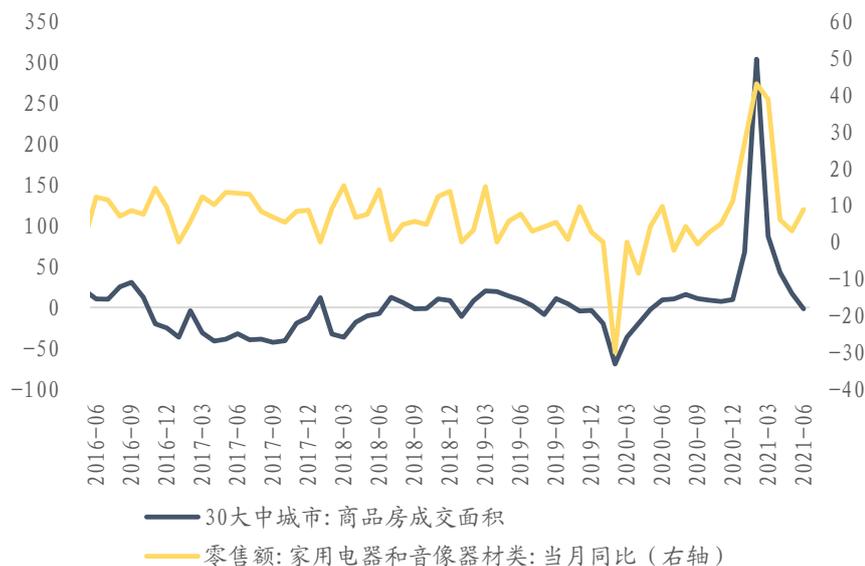
图 10：房地产销售同比增长情况（单位：%）



数据来源：Wind，东吴证券研究所

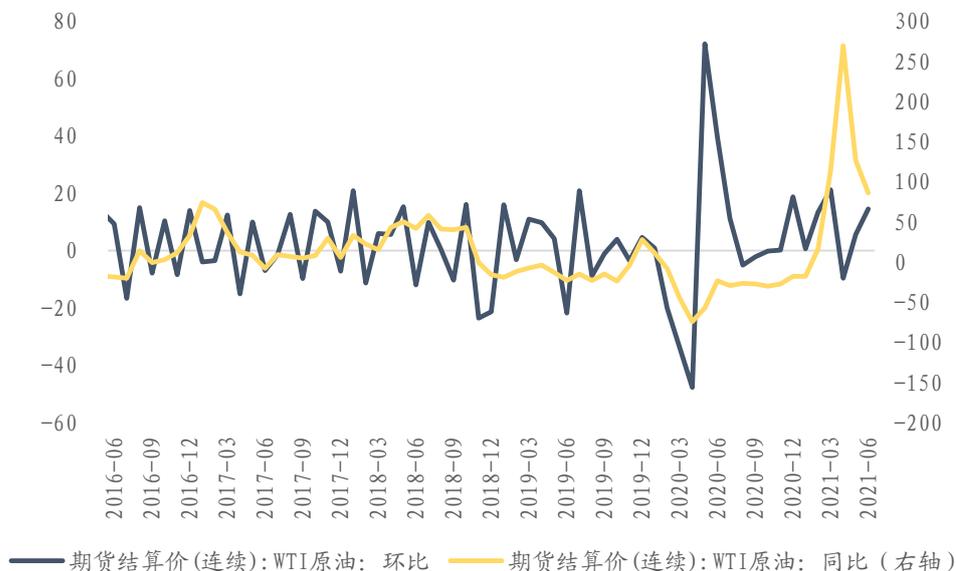


图 11: 房地产销售与家用电器零售增速 (房地产后周期行业关系) (单位: %)



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

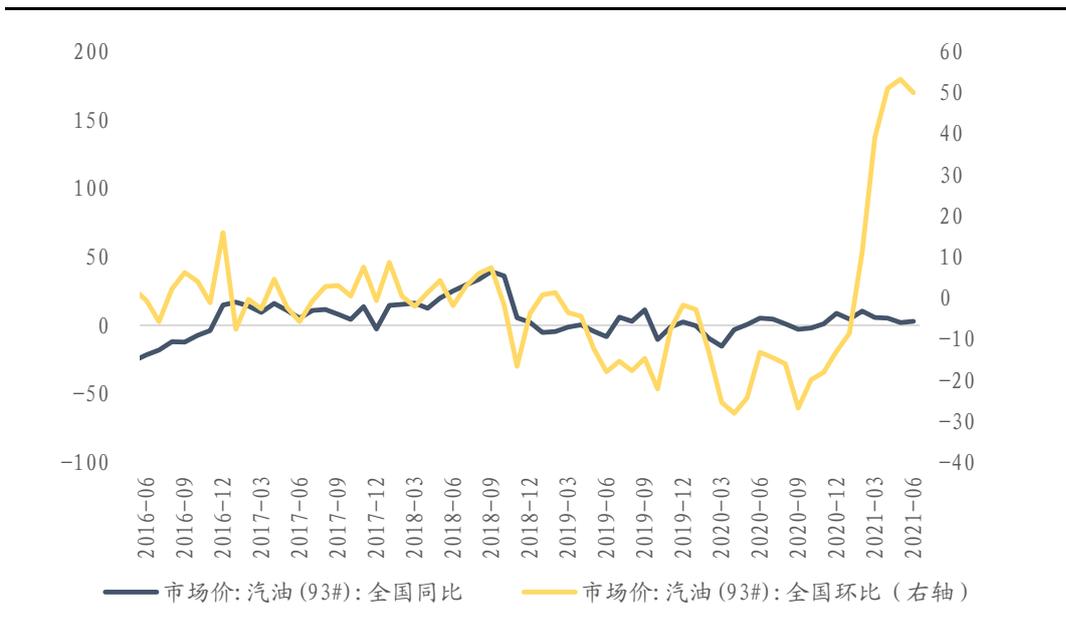
图 12: WTI 原油价格同比/环比增速 (单位: %)



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

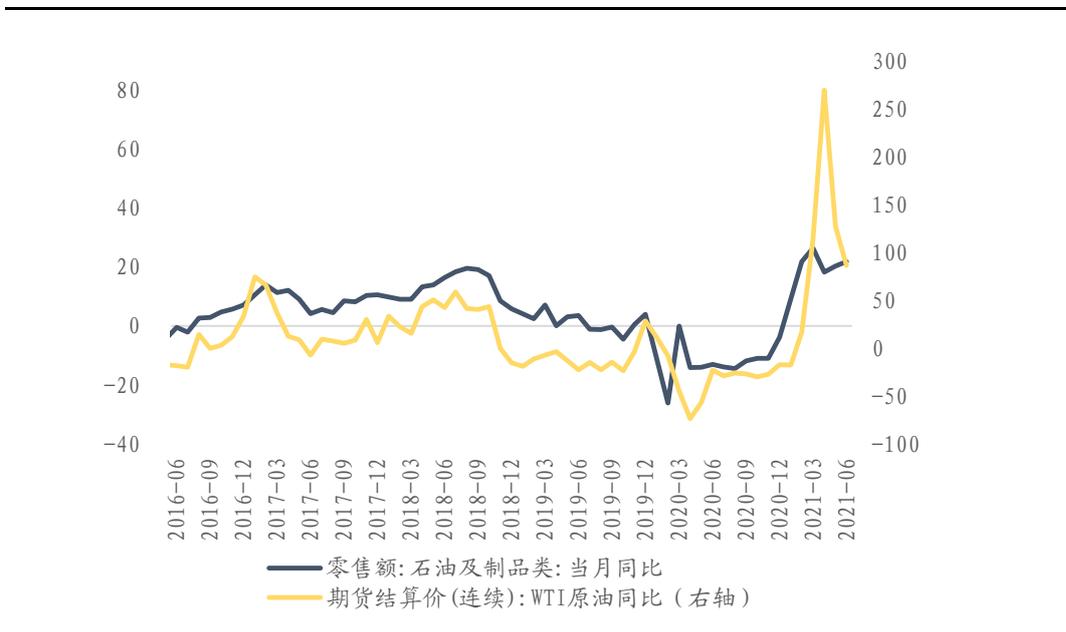


图 13: 93 号汽油价格同比/环比增速 (单位: %)



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图 14: 原油价格与石油分项消费同向变动 (单位: %)



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

2.1.3. 工业增加值

2021 年 7 月, 由于基数回升, 同时内部需求扩张力度减弱, 外部需求连续三个月位



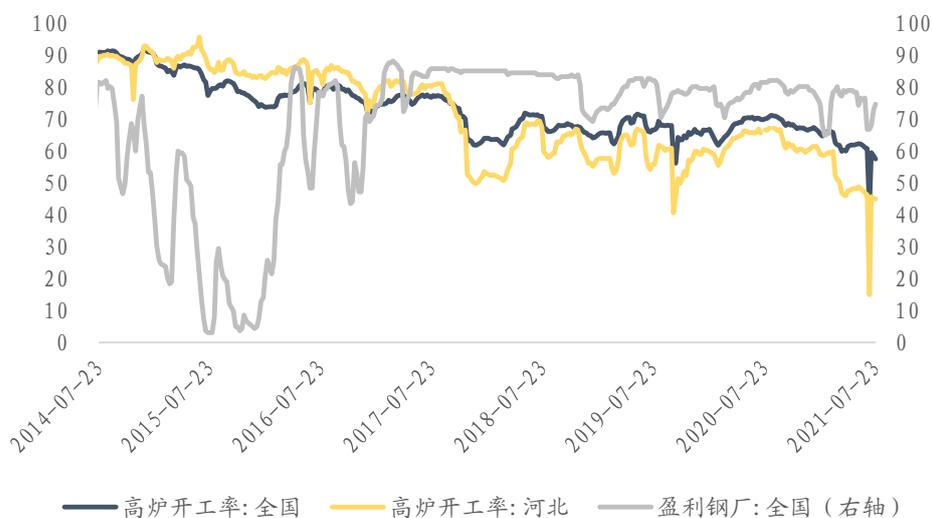
于收缩区间，制造业 PMI 指数降至 2020 年 3 月以来的最低点，我们预计 2021 年 7 月工业增加值同比维持偏强但涨幅收窄，同比收于约 7.7% 左右。2021 年 7 月，部分企业集中进入设备检修期，加之局部地区高温洪涝灾害等极端天气影响，制造业修复或将受到影响。2021 年 7 月 23 日，全国高炉开工率 57.60%，河北高炉开工率 45.08%，均出现下跌；盈利钢厂占比 74.85%，占比上涨。钢材价格出现显著上涨。综合来看，我们预计 2021 年 7 月工业增加值同比维持偏强，收于约 7.7%。

图 15: 工业增加值当月同比 (单位: %)



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

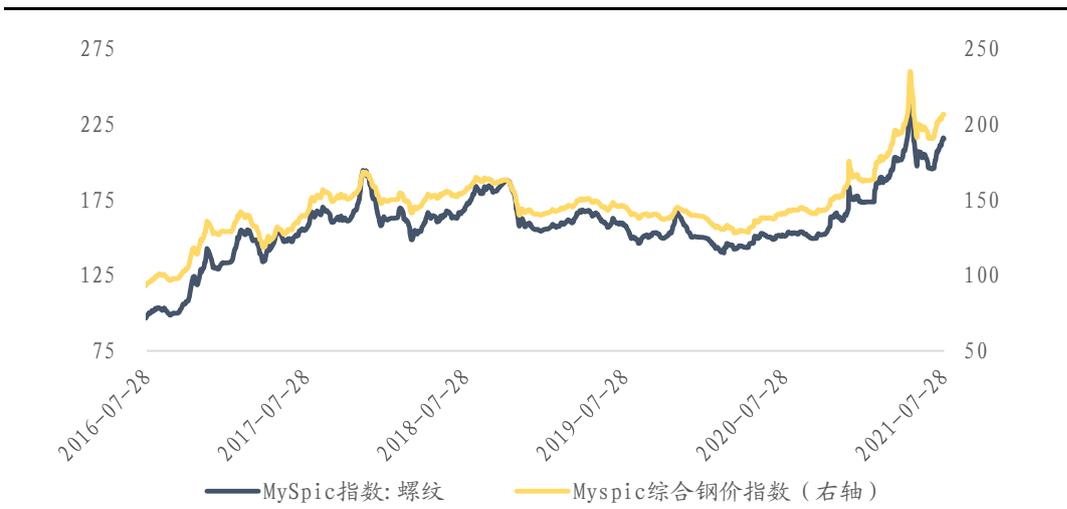
图 16: 全国和河北高炉开工率 (单位: %)



数据来源: Wind, 东吴证券研究所



图 17: 钢材价格指数月度均值同比增速 (单位: %)



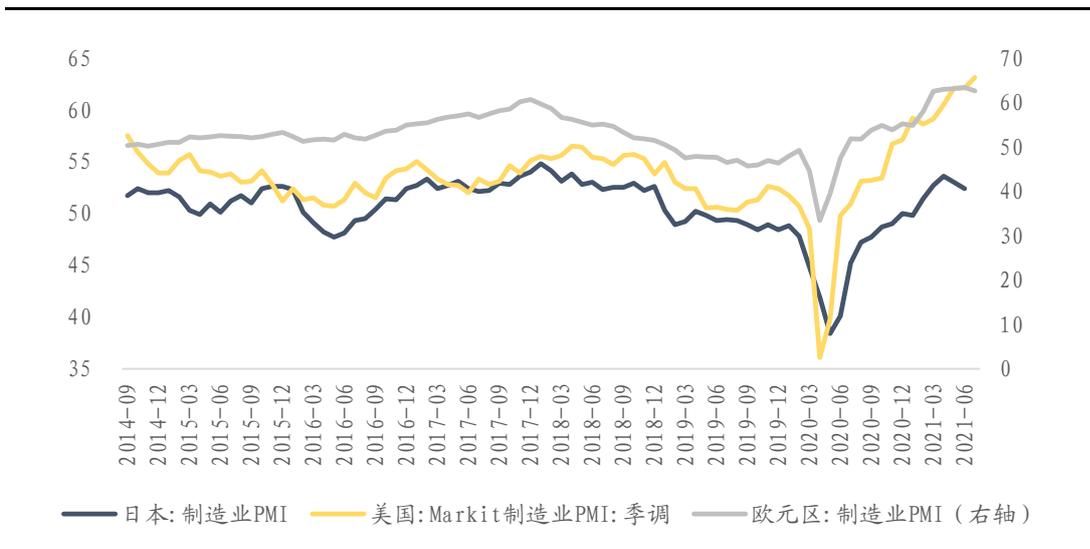
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

2.2. 对外贸易

2.2.1. 出口方面

2021年7月, 主要发达国家 PMI 指数保持在景气区间, 随着疫苗接种的稳步推进, 主要经济体消费品需求持续恢复, 预计出口延续高增长趋势。美国房地产周期导致海外地产持续繁荣, 对家具及其零件、灯具、照明装置及类似品的需求持续释放。同时考虑到 2020 年同期基数升高, 我们预计出口同比涨幅缩窄但维持偏强, 收于 16.1% 左右。

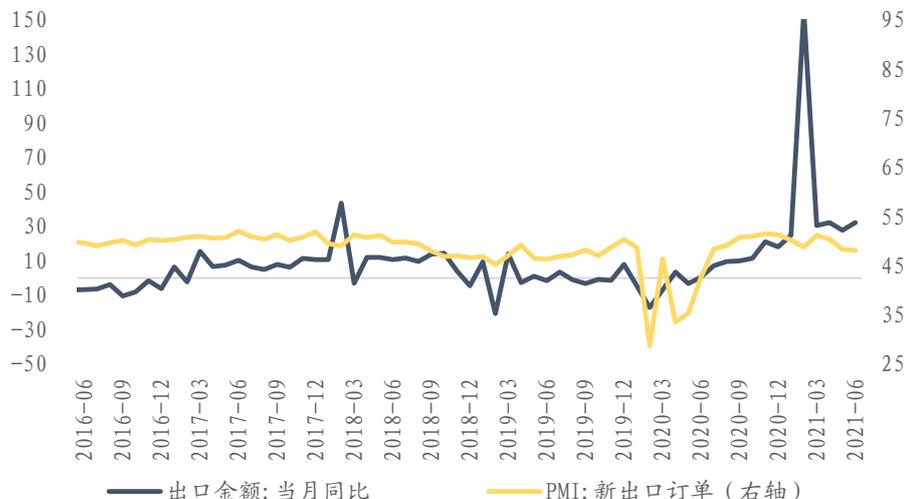
图 18: 2021 年 7 月海外发达经济体制造业 PMI 指数 (单位: %)



数据来源: Wind, 东吴证券研究所



图 19: 出口同比增速与新出口订单 PMI 指数 (单位: %)



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图 20: 人民币实际有效汇率指数与出口同比增速 (单位: %)



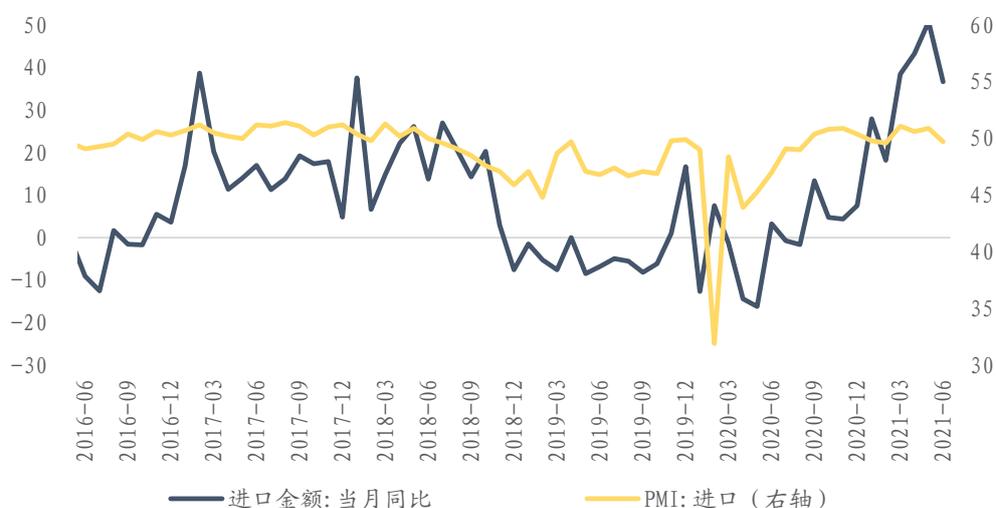
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

2.2.2. 进口方面

2020 年 7 月全球疫情影响下多国生产陷入停滞, 海外供应能力显著下降, 基数较低, 我们预计 2021 年 7 月进口增速保持高位。同时, 国内外经济持续修复下, 我国企业补库需求上涨。综合来看, 我们预计 2021 年 7 月进口同比保持高位, 收于 29.3%。



图 21: 进口同比增速与进口 PMI 指数 (单位: %)



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

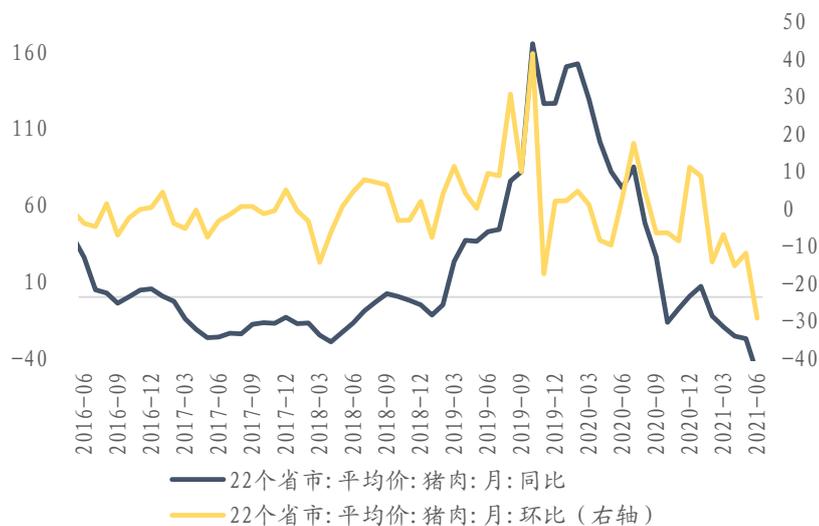
2.3. 物价指数

2.3.1. CPI

2021年7月,食品项方面,猪肉价格或已到达底部,保持地位震荡,平均批发价环比下跌4.52%。2021年7月28日召开的国务院常务会议也对稳定生猪产能作出部署,指出目前生猪产能已从一度严重滑坡恢复到正常年份水平。针对当前供需变化,要遵循经济规律,运用市场化方式缓解“猪周期”波动,确保生猪供应和价格稳定。重点监测蔬菜平均批发价环比上涨0.76%;重点监测水果平均批发价环比下跌7.16%。非食品项方面,OPEC+就增产达成协议,但原油尚处于去库存周期,供给增长无法满足需求增长速度,原油价格与成品油价格保持高位。2021年7月30日政治局会议提及“做好大宗商品保供稳价工作”,大宗商品价格未来或将保持稳定。2021年7月,翘尾正向影响大幅下降,翘尾因素0.2个百分点。综合来看,我们预计2021年7月CPI涨幅收窄,同比涨幅收于0.7%左右。

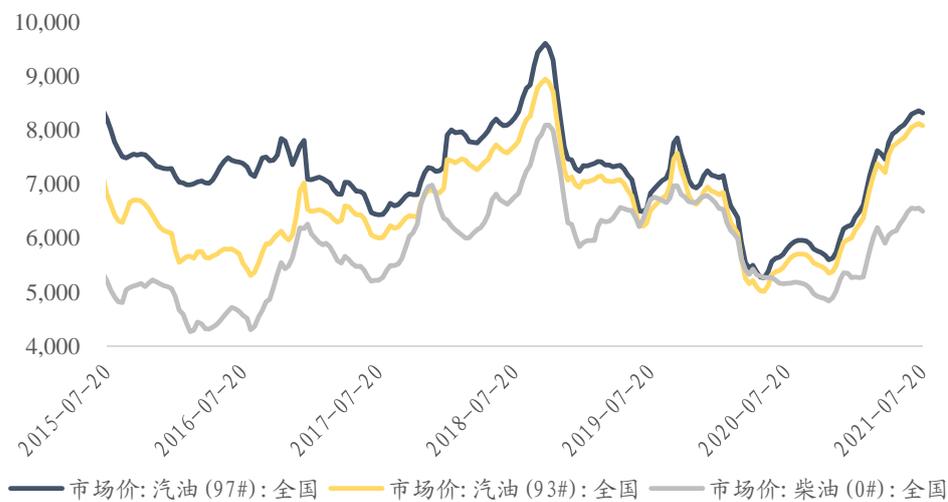


图 22: 猪肉平均价格变化趋势 (单位: %)



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图 23: 成品油价格 (单位: 元/吨)



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

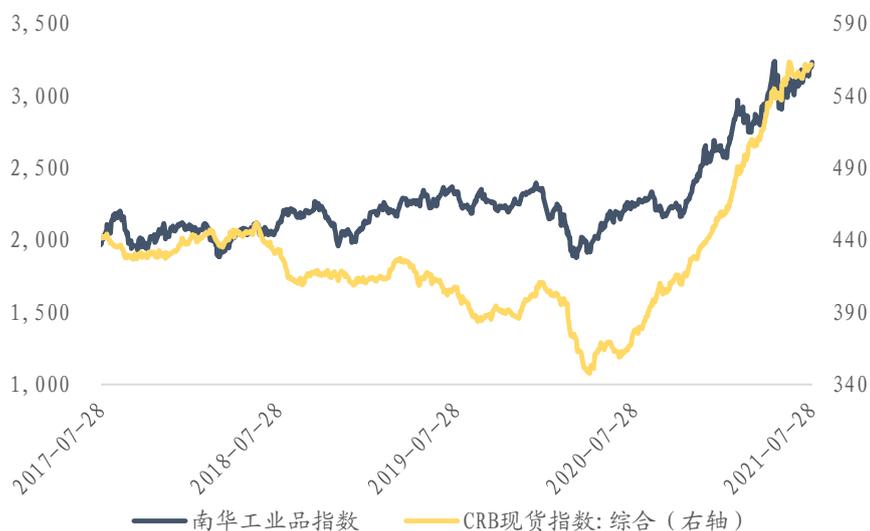
2.3.1. PPI

2021 年 7 月, 原油价格震荡, OPEC+就扩产计划达成共识, 但原油尚处于去库存周期, 油价或将保持高位。2021 年 7 月, 大宗商品价格出现微幅反弹, 但是 2021 年 7 月 30 日政治局会议再次强调“做好大宗商品保供稳价工作”, 大宗商品价格未来或将保持稳定。长期来看, 原油供给的提升或将缓解原油价格上涨, 大宗商品价格在物价调控



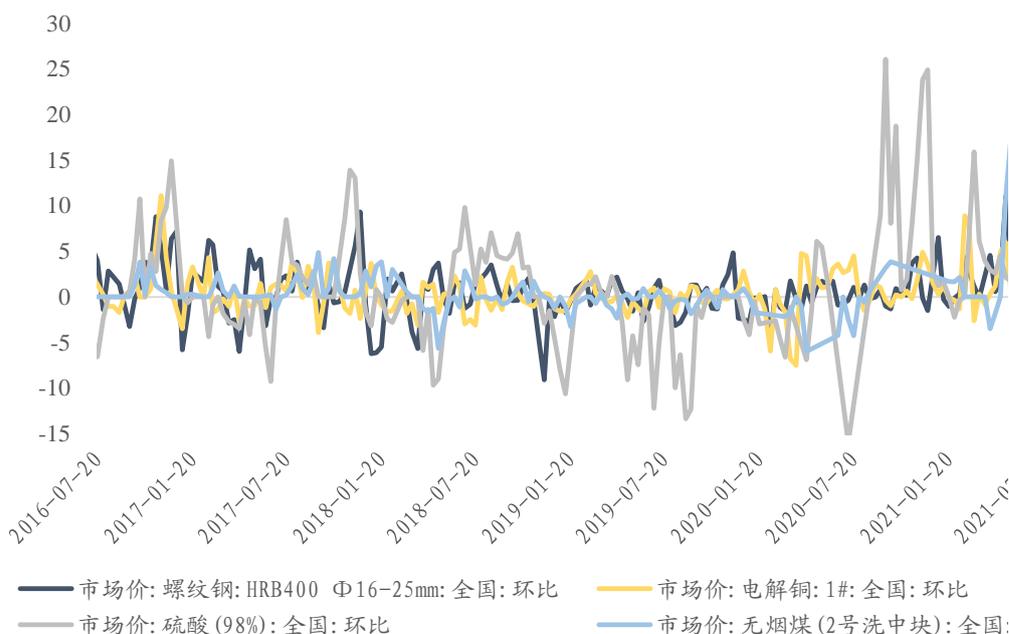
下价格或将保持稳定。同时，2020 年同期基数升高。我们预计 2021 年 7 月 PPI 涨幅出现回落，收于 8.40% 左右。

图 24: CRB 商品价格及南华工业品价格指数 (单位: 点)



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图 25: 主要商品价格指数 (单位: %)



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

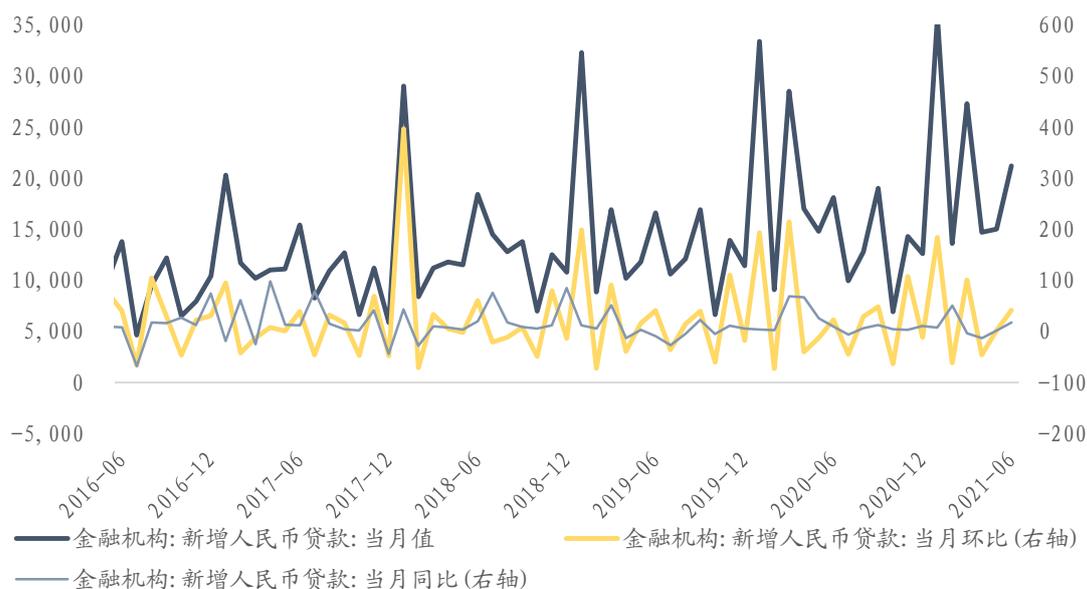


2.4. 货币部分

2.4.1. 信贷

2021年6月当月人民币贷款增加2.12万亿元，比上年同期多增3,086亿元。月末人民币贷款余额185.5万亿元，同比增长12.3%，增速比上月末高0.1个百分点，比上年同期低0.9个百分点。企业中长期贷款需求旺盛，票据融资增加，居民信贷需求放缓。2021年6月新增人民币贷款超市场预期，新增信贷强劲，中长期贷款新增约1.35万亿元，中长期贷款占比超过60%，票据融资为2021年内新高。2021年7月，随着经济恢复，企业及住户贷款需求或将保持旺盛，央行降准以缓冲MLF到期的影响，但同时也释放了短期内货币政策不会立刻收紧的信号，综合来看我们预计2021年7月新增人民币贷款1.10万亿元左右。

图 26: 新增信贷单月值以及同环比变动 (单位: 亿元, %)



数据来源：Wind，东吴证券研究所

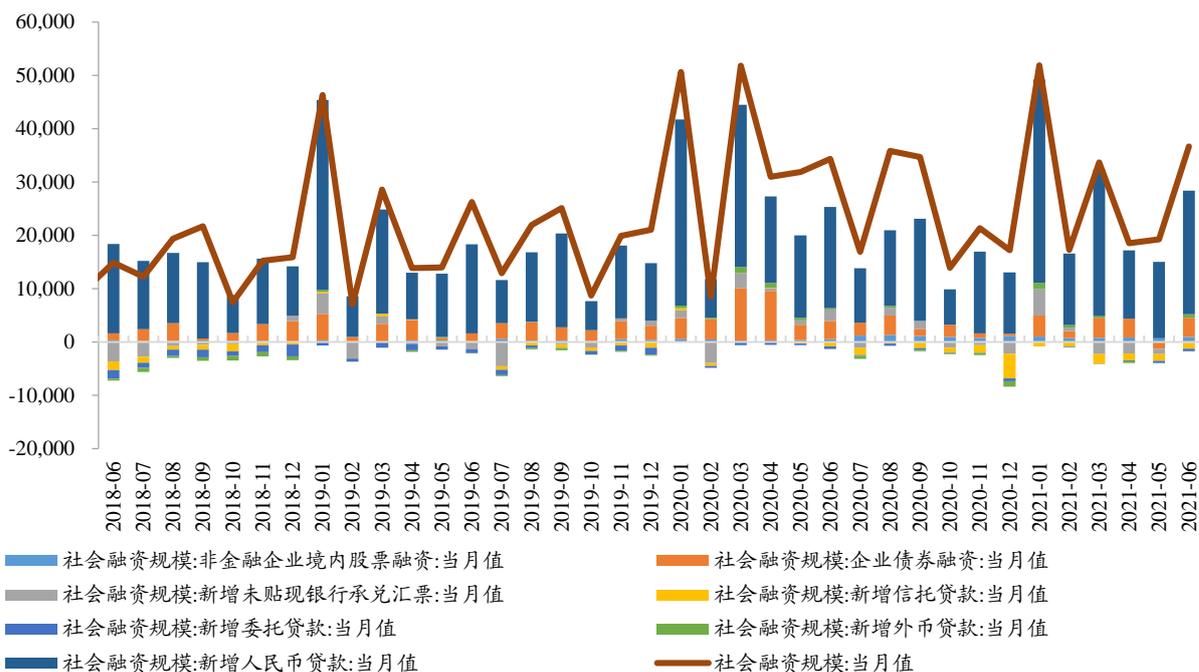
2.4.2. 社融

2021年6月社会融资规模增量为3.67万亿元，比上年同期多增2,008亿元，比2019年同期多增1.05万亿元。初步统计，2021年6月末社会融资规模存量为301.56万亿元，同比增长11%。社融增速超市场预期，主要来自表内贷款。社融增量同比多增2,008亿元，主要来自人民币贷款同比多增4,131亿元。从存量来看，人民币贷款、企业债券、政府债券同比增长，外币贷款折合人民币余额同比下降。非标融资方面，委托贷款、



信托贷款、未贴现的银行承兑汇票存量同比分别下降 0.11%、0.62%和 0.08%，与 2021 年监管部门对非标融资从严控制，明确要求融资类信托压降 1 万亿元有关。2021 年 7 月，地方政府债或将出现加速发行，支撑社会融资规模。同时，当前货币政策稳字当头，更倚重结构工具，提升政策精准质效。综合来看，我们预计 2021 年 7 月社会融资规模新增 1.2 万亿元左右。

图 27: 新增社融历年情况 (单位: 亿元)



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

2.4.3. M1 和 M2

2021 年 6 月末，M2 余额 231.78 万亿元，同比增长 8.6%，增速比上月末高 0.3 个百分点，比上年同期低 2.5 个百分点。M1 余额 63.75 万亿元，同比增长 5.5%，增速分别比上月末和上年同期低 0.6 个和 1 个百分点。M1 与 M2 走势出现背离。2021 年 6 月，M1 创出 14 个月以来新低。M1 同比放缓或为受 2021 年 6 月楼市销售影响，部分银行房贷额度紧张。我们预计 2021 年 7 月 M1、M2 同比增速保持稳定，分别收于 8.3%、6.0% 左右。



3. 2021年7月相关数据的预判与风险分析表

表 3: 2021年7月主要数据预测及细致分析

项目	2021年7月预测值	2021年7月市场预测值水平	2021年6月公布值	比市场预期	需关注的风险
一、总量经济					
PMI	50.4	数据已公布	50.9	2021年7月份官方制造业 PMI 收于 50.4%，前值 50.9%，较上月回落 0.5 个百分点，制造业增速放缓；新出口订单指数和进口指数分别为 47.7% 和 49.4%，比上月下降 0.4 和 0.3 个百分点。进出口景气度小幅回落。新动能发展态势良好。2021 年以来高技术制造业和装备制造业 PMI 始终高于制造业总体，本月稳中有升，分别为 55.0% 和 52.4%，高于上月 0.3 和 0.9 个百分点，反映高端制造业持续较快发展。	国内外疫情反复，经济恢复不及预期。
社零(单月同比)	11.0	11.0	12.1	疫情反复，多个省份受到影响，消费修复或将减弱。房地产市场由于调控政策高压持续降温，乘用车零售同比涨幅受基数上涨影响或将进一步缩窄，原油价格高位震荡，我们预计 2021 年 7 月社零涨幅较上月收窄，收于 11.0% 左右。	国内外疫情反复，经济恢复不及预期。
固定资产投资增速(累计同比)	10.5	11	12.6	2021 年 7 月，基数持续回升，同时影响三大投资同比增幅缩窄。国内疫情反复，多个省份受到影响，或将拉低制造业增长速度。2021 年 7 月政治局会议重申“助力中小企业和困难行业持续恢复”，财政或将继续通过减税降费支撑中小企业恢复。综合来看，我们预计制造业投资同比增速降低，收于 15% 左右。房地产政策延续高压调控，住建部、发改委等八部门明确指出，力争用 3 年左右时间实现房地产市场秩序明显好转。我们预计 2021 年 7 月房地产投资同比增速持续回落，收于 10% 左右。上半年政府债发行进度缓慢，2021 年 6 月已经出现发行加速，预计 2021 年 7 月政府专项债发行延续加速势头。同时 2021 年 7 月政治局会议强调“合理把握预算内投资和地方政府债券发行进度，推动 2021 年底明年初形成实物工作量”，表述较为保守，下半年基建对于经济的拉动作用可能有限。我们预计 2021 年 7 月基建投资涨幅收窄，收于 5% 左右。综合来看，我们预计 2021 年 7 月固定资产投资同比增速降低，收于 10.5% 左右。	房地产政策趋紧形成投资阻力。



房地产 增速(累 计同比)	10	/	14.70	房地产政策延续高压调控，住建部、发改委等八部门明确指出，力争用3年左右时间实现房地产市场秩序明显好转。我们预计2021年7月房地产投资同比增速持续回落，收于10%左右。	房市调控政策对投资增速形成阻力。地方专项债发行不及预期。
制造业 增速(累 计同比)	15	/	19.20	国内疫情反复，多个省份受到影响，或将拉低制造业增长速度。2021年7月政治局会议重申“助力中小企业和困难行业持续恢复”，财政或将继续通过减税降费支撑中小企业恢复。综合来看，我们预计制造业投资同比增速降低，收于15%左右。	国内疫情反复导致制造业回暖不及预期。
基建(三 分项合 计,累计 同比)	5	/	7.15	上半年政府债发行进度缓慢，2021年6月已经出现发行加速，预计2021年7月政府专项债发行继续加速势头。同时2021年7月政治局会议强调“合理把握预算内投资和地方政府债券发行进度，推动今年底明年初形成实物工作量”，表述较为保守，下半年基建对于经济的拉动作用可能有限。我们预计2021年7月基建投资涨幅收窄，收于5%左右。	政府专项债发行不及预期。
基建(不 含电力, 累计同 比)	5	/	7.8		
进口单 月同比	29.3	29.0	36.7	2020年7月全球疫情影响下多国生产陷入停滞，海外供应能力显著下降，基数效应下，我们预计2021年7月进口增速保持高位。同时，国内外经济持续修复下，我国企业补库需求上涨。综合来看，我们预计2021年7月进口同比保持高位，收于29.3%。	国内外疫情出现反复，生产恢复或受影响。



出口单 月同比	16.1	16.4	32.2	2021年7月,主要发达国家PMI指数保持在景气区间,随着疫苗接种的稳步推进,主要经济体消费品需求持续恢复,预计出口延续高增长趋势。美国房地产周期导致海外地产持续繁荣,对家具及其零件、灯具、照明装置及类似品的需求持续释放。同时考虑到2020年同期基数升高,我们预计出口同比涨幅缩窄但维持偏强,收于16.1%左右。	国内疫情出现反复,出口供给或受影响。
工业增 加值(单 月同比)	7.7	7.9	8.3	2021年7月,由于基数回升,同时内部需求扩张力度减弱,外部需求连续三个月位于收缩区间,制造业PMI指数降至2020年3月以来的最低点。部分企业集中进入设备检修期,加之局部地区高温洪涝灾害等极端天气影响,制造业修复或将受到影响。我们预计2021年7月工业增加值同比维持偏强但涨幅收窄,同比收于约7.7%左右。	国内疫情反复、洪涝灾害影响。
工业企 业利润 (累计 同比)	60	/	66.9	制造业累计同比和工业企业利润累计同比增速呈现高度正相关性。但是受基数逐渐增大影响,同比增幅较上月缩小。综合所述,我们预计工业企业利润累计同比增幅缩窄,收于约60%。	疫情反复或对局部地区企业利润造成影响。
二、物价					
CPI(单 月同比)	0.7	1.0	1.1	CPI方面,2021年7月,食品项方面,猪肉价格低位震荡,平均批发价环比下跌4.52%,重点监测蔬菜平均批发价环比上涨0.76%,重点监测水果平均批发价环比下跌7.16%。非食品项方面,原油价格与成品油价格保持高位,大宗商品价格微幅反弹。翘尾正向影响大幅下降,翘尾因素0.2个百分点。综合来看,我们预计2021年7月CPI涨幅收窄,同比涨幅收于0.7%左右。	原油、大宗商品价格波动超预期,带动相关行业价格超预期波动。
食品项	0.3	-	0.3	食品项方面,价格较上月下跌,猪肉价格低位震荡,平均批发价环比下跌4.52%,重点监测蔬菜平均批发价环比上涨0.76%,重点监测水果平均批发价环比下跌7.16%。	猪肉价格波动超预期。
非食品 项	1.6	-	1.6	非食品项方面,原油价格与成品油价格保持高位,大宗商品价格微幅反弹。翘尾正向影响大幅下降,翘尾因素0.2个百分点。综合来看,我们预计2021年7月CPI涨幅收窄,同比涨幅收于1.0%左右。	原油价格波动超预期。



PPI (单月同比)	8.4	8.4	9.8	2021年7月, OPEC+就扩产计划达成共识, 但原油尚处于去库存周期, 油价或将保持高位。大宗商品价格出现小幅反弹, 但是2021年7月30日政治局会议再次强调“做好大宗商品保供稳价工作”, 大宗商品价格未来或将保持稳定。同时, 2020年同期基数升高。我们预计2021年7月PPI涨幅出现回落, 收于8.40%左右。	原油价格波动超预期。
三、货币					
社会融资总额 (单月值: 万亿元)	1.20	1.10	3.67	2021年7月, 地方政府债或将出现加速发行, 支撑社会融资规模。同时, 当前货币政策稳字当头, 更倚重结构工具, 提升政策精准质效。综合来看, 我们预计2021年7月社会融资规模新增1.20万亿元左右。	货币政策转为中性, 但疫情影响下或出现转向。
新增信贷(当月值: 亿)	11000	11000	21200	2021年7月, 随着经济恢复, 企业及住户贷款需求或将保持旺盛, 央行降准以缓冲MLF到期的影响, 但同时也释放了短期内货币政策不会立刻收紧的信号, 综合来看我们预计2021年7月新增人民币贷款1.10万亿元左右。	
M1增速	6.0	-	5.5	2021年6月末, M2余额231.78万亿元, 同比增长8.6%, 增速比上月末高0.3个百分点, 比上年同期低2.5个百分点。M1余额63.75万亿元, 同比增长5.5%, 增速分别比上月末和上年同期低0.6个和1个百分点。M1与M2走势出现背离。2021年6月, M1创出14个月以来新低。M1同比放缓或为受2021年6月楼市销售影响, 部分银行房贷额度紧张。我们预计2021年7月M1、M2同比增速保持稳定, 分别收于8.3%、6.0%左右。	
M2增速	8.3	8.3	8.6		货币政策转为中性, 但国内疫情反复或将对政策变动产生影响。
四、收益率					
10年期国债收益率	2.96	/	3.10	2021年7月以来, 央行降准带动国债、国开债收益率下降。目前国内经济基本面持续向好, 消费恢复速度继续加快, 投资稳步增长, 工业企业利润逐渐改善, 出口保持强劲, 失业率持续下降, 货币政策也逐渐从宽松转到中性, 意味着利率“易上难下”, 需持续关注宏观动态和央行操作动向。	货币政策转为中性, 资金利率上行对收益率的上行压力。注意避险情绪和风险偏好的波动。
10年期国开收益率	3.35	/	3.51		

数据来源: Wind, 东吴证券研究所



4. 风险提示

以 Delta 为首变异株对经济活动影响超预期：国内外疫情均出现反复，需求修复进度或将放缓；全球“再通胀”超预期：原油价格在需求端支撑下维持高位，原油价格或出现超预期波动；宏观政策调整超预期：疫情影响下宏观政策或出现转向。



免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：(0512) 62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>

