

如何看待7月制造业投资回升？

- **7月制造业投资上升对固定资产投资形成支撑。**7月统计局公布的经济数据中，固定资产投资累计同比小幅下滑0.1%，主要拖累来自基建和房地产投资，分别下滑0.1%和0.3%，但制造业投资上升0.3%对投资形成支撑。其实，从4月以来，制造业投资已连续4个月企稳，累计同比由2.5%上升至3.3%；其中，2.5%也是近10年的增速低点。从分项来看，制造业投资回升原因在于计算机通信设备等高新技术产业投资增加以及石油加工等传统制造业投资仍处于高位。具体来看，高新技术产业整体呈现上升趋势，其中化学原料上升0.1%至9.4%，计算机、通信设备上升2%至10.5%，仪器仪表上升4%至18.2%。装备制造业投资整体累计同比仍然为负，其中金属制品（-5.2%）、运输设备（10.4%）、电气设备（-7.5%）；通用专用设备整体保持稳定；轻工业整体除烟草投资有所增加以外，食品、饮料、服装等投资整体呈下行趋势；而传统制造业方面，石油化工上升4.7%至11.6%，黑色金属冶炼累计同比37.8%维持高位。从制造业投资占比较大的前八个行业来看，化学原料、计算机通信设备、汽车制造有所上升，专用设备和农副食品加工保持稳定，而通用设备、非金属矿物制品以及电气制造业小幅下滑。从行业来看，黑色冶炼投资逐渐减弱但绝对值仍处于高位，而石油化工、化学原料以及计算机通信设备进入投资高峰期，将对制造业投资形成支撑。历史数据表明，制造业建设周期一般两年左右，但不同行业建设投资周期进度不同。非金属制品与黑色冶炼投资开始于2018年1季度，现阶段将逐渐减弱，但受益于国内基建增速回升，黑色系设备投资仍维持高位；而石油化工和化学原料投资开始于2018年三季度，现阶段正处于建设上行期；因此从传统制造业来看，部分行业仍处于设备更新和建设中。而对于高新技术产业投资来说，化学原料仍处于上升期，而计算机通信设备投资受益于5G建设仍有上升空间，这将对制造业投资形成一定支撑。另一方面，7月中央政治局会议首提“稳定制造业投资”、“引导金融机构增加对制造业和民企中长期贷款”，说明政策对于制造业或将给予了较大支持力度，叠加下半年企业盈利逐渐企稳，制造业投资将有所改善，预计全年制造业投资累计同比在3-5%。
- **中观层面，8月生产边际改善。**从需求来看，8月以来30大中城市商品房日均销售面积同比由涨转跌；8月100大中城市土地成交面积同比跌幅扩大，土地成交总价同比由跌转涨；8月乘用车汽车零售同比跌幅扩大。从生产来看，8月以来六大发电集团日均煤耗同比跌幅收窄；全国高炉开工率均值同比由跌转涨。从价格来看，8月以来原油、钢铁、水泥和煤炭价格均值下跌，有色价格均值上升，预计8月PPI环比为负，PPI同比跌幅扩大；8月以来猪肉、蔬菜价格均值上涨，水果价格均值下跌，预计CPI环比涨幅收窄，CPI当月同比高位回落。
- **金融市场方面，资金价格上升，债券收益率分化，人民币兑美元贬值，全球股市分化，工业品价格分化。**货币市场方面，上周央行净投放资金3170亿元。资金价格上升，资金面有所收紧。债券市场方面，到期收益率分化，期限利差整体收窄，信用利差收窄。外汇市场方面，人民币兑美元贬值，美元指数上涨，即期市场交易量上升。股票市场和商品市场方面，全球股市分化，黄金价格上涨，原油价格下跌，国内工业品价格分化。

风险提示：财政宽松力度不足、货币政策过紧、信用进一步收缩、房地产行业出现风险、中美贸易摩擦升温。

边泉水 分析师 SAC 执业编号：S1130516060001
bianquanshui@gjzq.com.cn

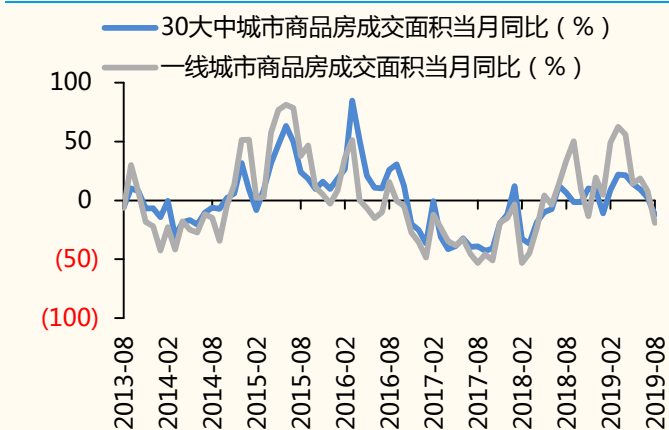
段小乐 联系人
(8621)61038260
duanxiaole@gjzq.com.cn

高翔 联系人
gaoxiang1@gjzq.com.cn

一、中观市场方面，8月生产边际改善

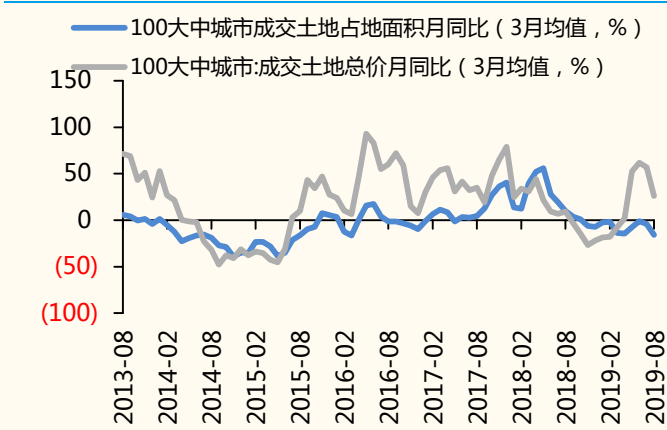
- 8月以来30大中城市商品房日均销售面积同比由涨转跌。内部结构上，一、二、三线城市同比均由涨转跌。具体来看，30大中城市商品房日均销售面积同比为-12.1%（前值2.3%）。一线城市同比-19.2%（前值8.1%）、二线城市同比-6.6%（前值3.1%），三线城市同比-15.9%（前值-2.0%）。北京、广州以及深圳商品房销售面积同比由正转负，上海跌幅扩大。
- 8月土地成交面积同比跌幅扩大，土地成交总价同比由跌转涨；商品房用地成交面积同比跌幅有所走扩，工业用地成交面积同比跌幅扩大。从100大中城市土地成交情况上看，土地成交面积同比为-30.4%（前值-14.0%），土地成交总价同比为28.4%（前值为-1.3%）；从分项土地成交面积来看，商品房用地成交面积同比为-17.4%（前值-16.3%），工业用地成交面积同比为-48.0%（前值为-14.9%）。
- 8月汽车零售同比跌幅扩大。具体来看，截止8月11日，乘联会车市零售同比为-31.0%（前值-6.0%），乘联会车市批发同比为-32.0%（前值-6.0%）。

图表1：8月以来商品房日均销售面积同比由涨转跌



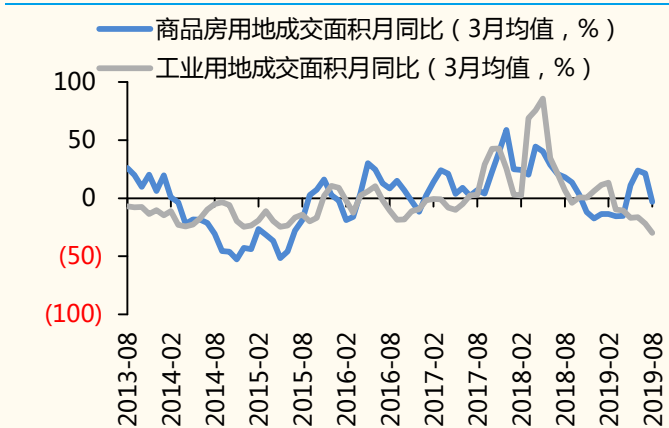
来源：Wind 资讯，国金证券研究所

图表2：8月土地成交面积同比跌幅扩大



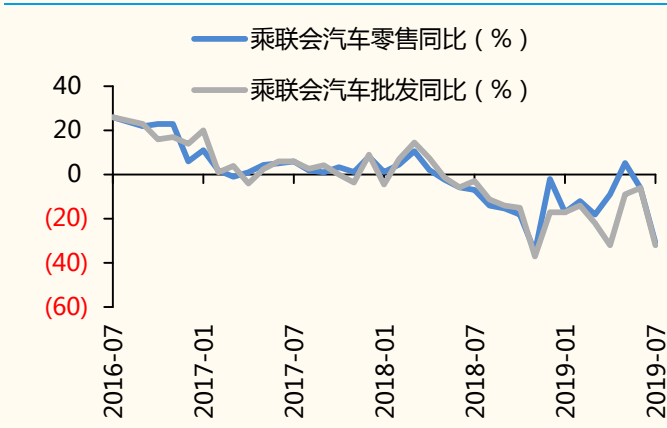
来源：Wind 资讯，国金证券研究所

图表3：8月商品房用地成交面积同比跌幅走扩



来源：Wind 资讯，国金证券研究所

图表4：8月汽车零售同比跌幅扩大

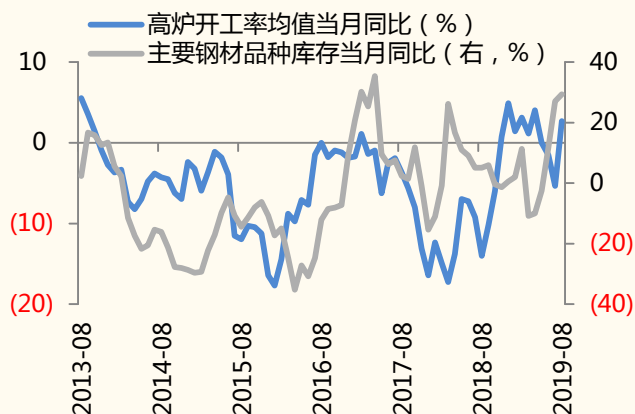


来源：中国汽车工业协会，国金证券研究所

- 8月以来高炉开工率均值同比由跌转涨，钢铁社会库存同比涨幅扩大。具体来看，8月以来高炉开工率均值为68.3%，同比为2.7%（前值-5.4%）。钢铁社会库存同比为29.4%（前值27.1%）。

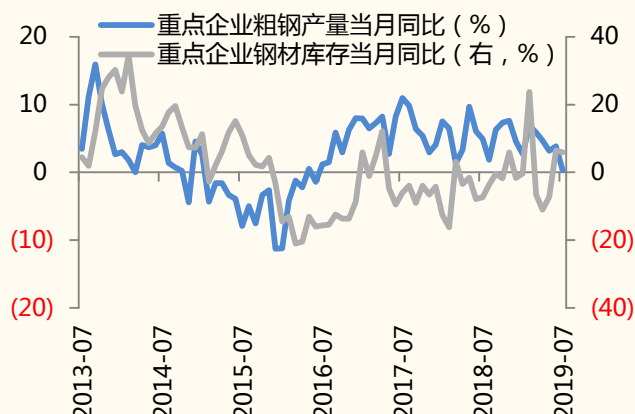
- 8月以来六大发电集团日均耗煤量当月同比跌幅收窄。具体来看，8月以来六大发电集团日均煤耗同比为-3.2%（前值-13.9%）。

图表5：8月以来高炉开工率同比由跌转涨



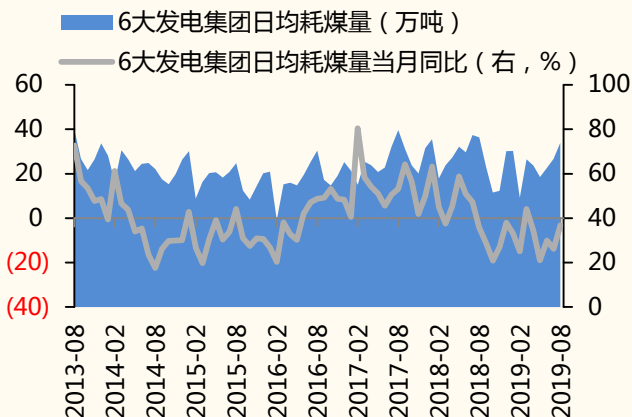
来源：中国钢铁工业协会，国金证券研究所

图表6：7月重点钢铁企业粗钢产量同比下行



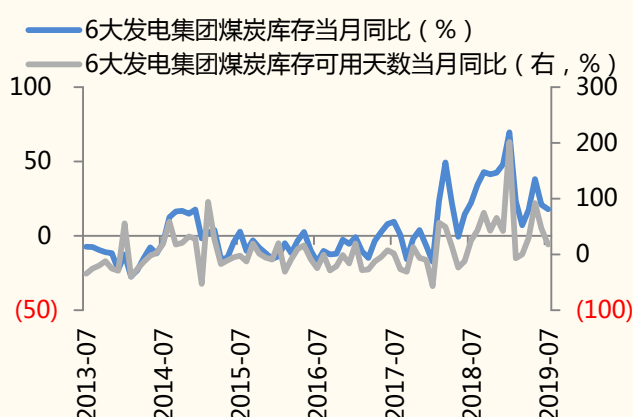
来源：中国钢铁工业协会，国金证券研究所

图表7：8月以来6大发电集团日均煤耗同比跌幅收窄



来源：Wind 资讯，国金证券研究所

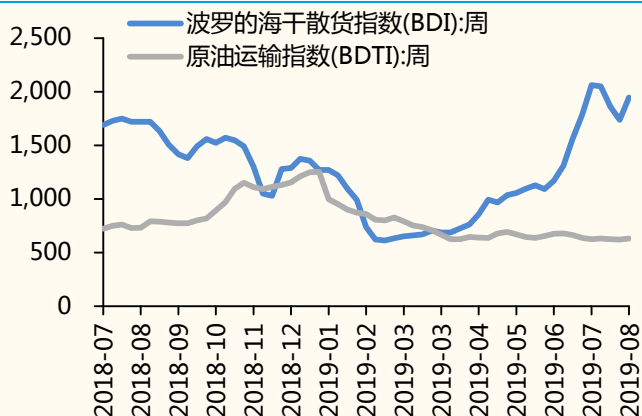
图表8：7月6大发电集团煤炭库存同比下行



来源：Wind 资讯，国金证券研究所

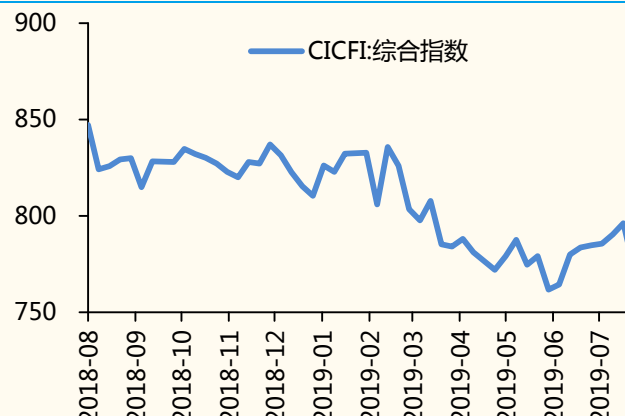
- 上周BDI上升，BDTI上升；CICFI上升，CCFI上升。
- 上周铁矿石日均疏港量下降至254.65万吨，港口库存下降。上周焦炭港口库存下降0.02%，焦炭企业库存下降11.0%。

图表9：上周BDI上升，BDTI上升



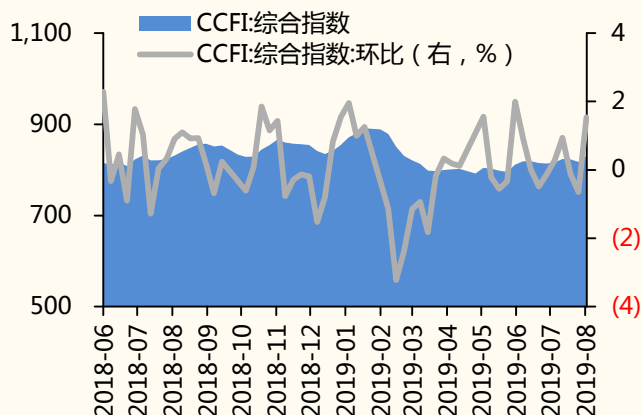
来源：Wind 资讯，国金证券研究所

图表10：上周CICFI上升



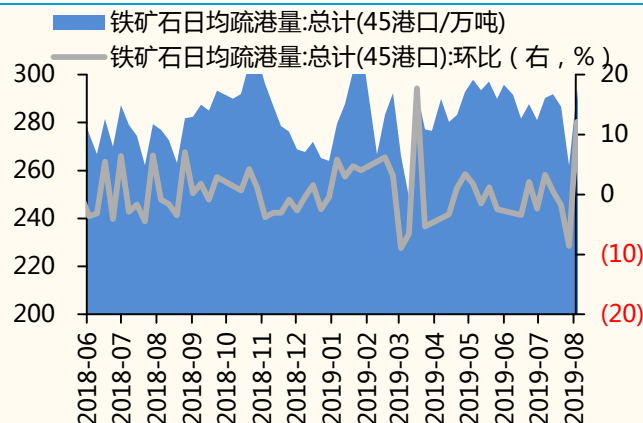
来源：Wind 资讯，国金证券研究所

图表 11: 上周 CCFI 上升



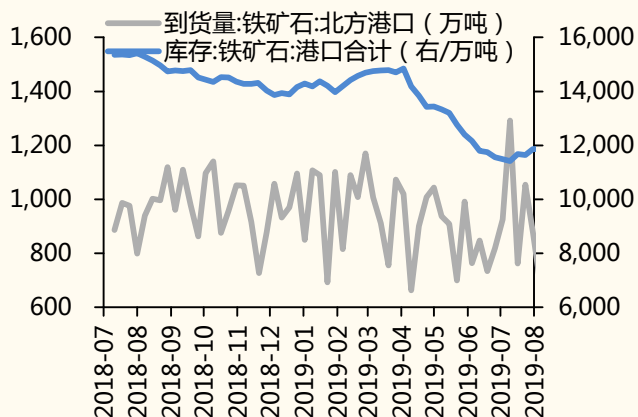
来源: Wind 资讯, 国金证券研究所

图表 12: 上周铁矿石日均疏港量下降



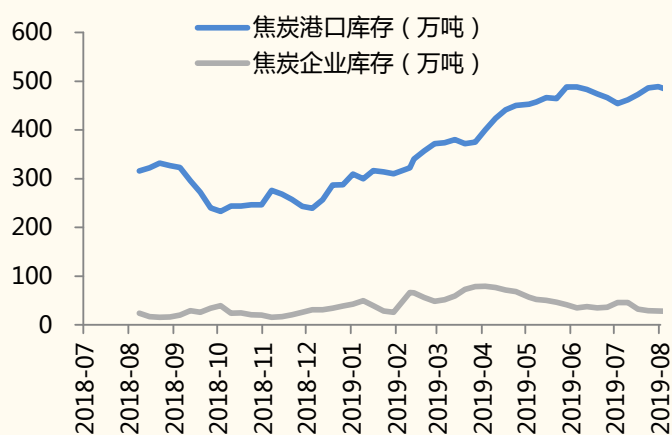
来源: Wind 资讯, 国金证券研究所

图表 13: 上周铁矿石港口库存下降



来源: Wind 资讯, 国金证券研究所

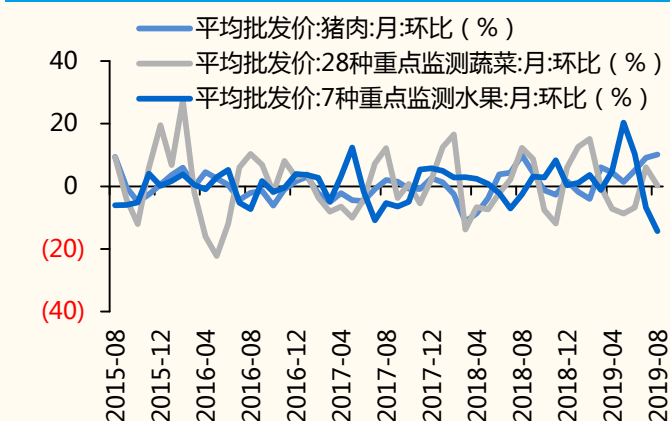
图表 14: 上周焦炭企业库存下降, 港口库存下降



来源: Wind 资讯, 国金证券研究所

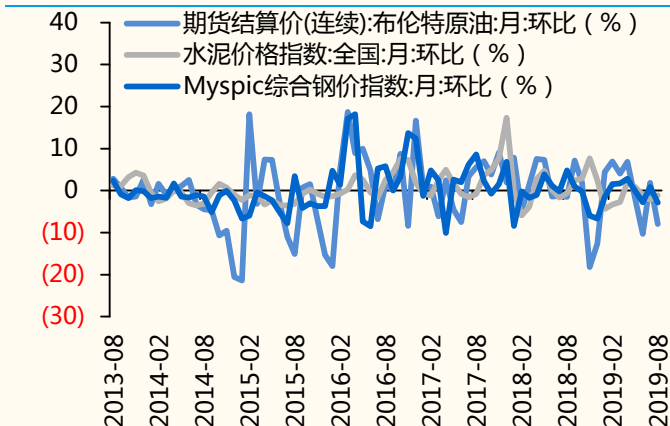
- 8 月以来猪肉价格均值涨幅扩大, 蔬菜价格均值上涨、水果价格均值下跌, 有色金属价格均值上升, 原油、钢铁、水泥和煤炭价格均值下降。农产品方面, 8 月以来猪肉价格均值涨幅扩大 (10.2%, 前值 9.1%), 蔬菜价格均值上涨 (0.3%, 前值 6.1%), 水果价格均值下降 (-12.1%, 前值 -6.7%); 工业品方面, 煤炭价格均值下降 (-1.1%, 前值 -0.5%), 原油价格均值下降 (-7.9%, 前值 -0.5%), 水泥价格均值下降 (-1.1%, 前值 -2.2%), 钢铁价格均值下降 (-2.9%, 前值 0.8%), 有色金属价格均值上升 (1.6%, 前值 0.8%)。

图表 15: 8 月以来蔬菜和猪肉价格均值上升



来源: Wind 资讯, 国金证券研究所

图表 16: 8 月以来原油、水泥和钢铁价格均值下降

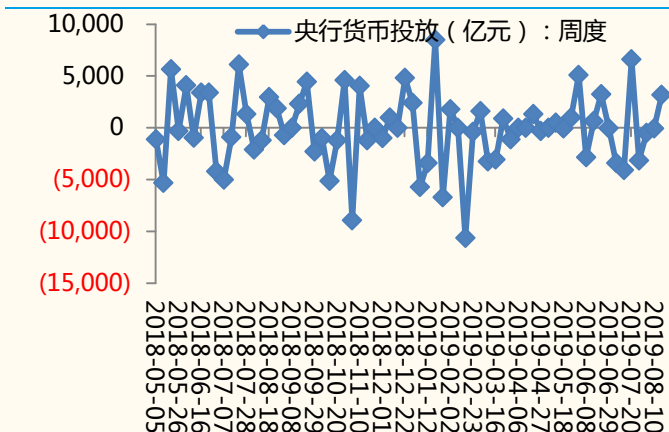


来源: Wind 资讯, 国金证券研究所

二、金融市场方面，资金价格上升，债券收益率分化，人民币兑美元贬值，全球股市分化，工业品价格分化

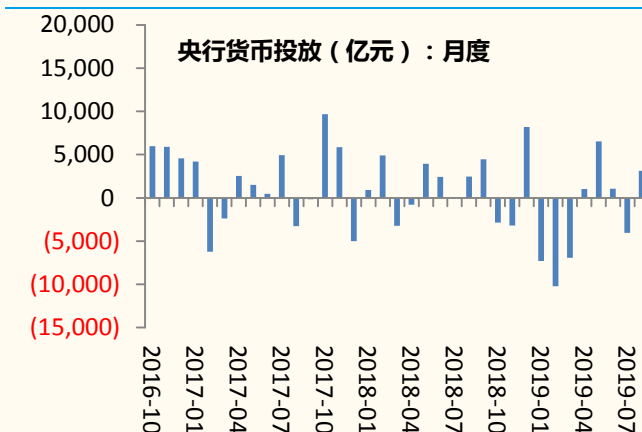
- 货币市场方面，上周央行净投放资金 3170 亿元，资金价格上升，资金面有所收紧。从资金投放量来看，上周央行净投放资金 3170 亿元，其中 7 天逆回购投放 3000 亿元，MLF 到期 3830 亿元，续作 4000 亿元。资金价格上升，资金面有所收紧。具体来看，上周 R001 上行 7bp，R007 上行 20bp；DR001 上行 6bp，DR007 上行 5bp。R001-DR001 持平前值，R007-DR007 上行 15bp，表明银行融出意愿较为下降，非银金融机构融资成本上升。
- 债券市场方面，到期收益率分化，期限利差整体收窄，信用利差收窄。具体来看，1Y 国债到期收益率上行 3bp，1Y 国开债到期收益率上行 5bp；10Y 国债到期收益率持平前值，10Y 国开债到期收益率下行 1bp；1YAAA 企业债到期收益率上行 1bp、1YAA 企业债到期收益率下行 3bp、10YAAA 企业债到期收益率下行 1bp、10YAA 到期收益率下行 1bp。
- 外汇市场方面，人民币兑美元持续贬值，美元指数上涨，即期市场量持续上升。上周，在岸人民币兑美元汇率持续贬值。美元指数上涨，美元兑日元、欧元升值，兑英镑贬值。
- 股票市场和商品市场方面，全球股市分化，黄金价格上涨，原油价格下跌，国内工业品价格分化。国内股市方面，上证综指上涨 1.8%；创业板指大涨 4.0%。国外股市方面，道琼斯工业指数下跌 1.5%，纳斯达克指数下跌 0.8%，德国 DAX 下跌 1.1%。国内商品市场方面，螺纹钢价格大涨 3.5%，铁矿石价格微跌 0.1%，焦炭价格上涨 0.6%。国际大宗商品方面，COMEX 黄金价格上涨 1.0%；ICE 布油价格下跌 1.2%，LME 铜微跌 0.2%。

图表 17：上周央行净投放资金



来源：中国人民银行，国金证券研究所

图表 18：8 月以来央行净投放资金



来源：中国人民银行，国金证券研究所

图表 19：08/12-08/16 周国内货币市场利率变化情况

指标	周末值 (%)	周变动 (bp)	月变动 (bp)	年变动 (bp)
银行间质押式回购加权利率：1天(R001)	2.72	7	(3)	19
银行间质押式回购加权利率：7天(R007)	2.85	20	6	(29)
存款类机构质押式回购加权利率:1天(DR001)	2.66	6	0	19
存款类机构质押式回购加权利率:7天(DR007)	2.67	5	(2)	(37)
R001-DR001(bp)	6	0	(3)	0
R007-DR007 (bp)	17	15	8	8
SHIBOR:隔夜	2.67	7	2	11
SHIBOR:1周	2.67	3	0	(23)
7日年化收益率:余额宝	2.29	1	1	(32)
理财产品预期年收益率:人民币:全市场:3个月	4.08	1	(3)	(31)
票据直贴利率:6个月:长三角	2.92	0	0	(80)
温州指数:温州地区民间融资综合利率	15.30	16	(107)	15

来源：中国货币网，全国银行间同业拆借中心，Wind 资讯，天弘基金管理有限公司，温州市金融办，国金证券研究所

图表 20：08/12-08/16 周国内债券市场收益率变化情况

指标	周最高值(%)	周最低值(%)	周末值(%)	周变动(bp)	月变动 (bp)	年变动 (bp)
债券到期收益率						
中债国债到期收益率:1年	2.60	2.59	2.59	3	(2)	(1)
中债国债到期收益率:10年	3.04	3.00	3.02	0	(13)	(20)
中债国债到期收益率:1年	2.68	2.65	2.68	5	1	(7)
中债国债到期收益率:10年	3.43	3.40	3.41	(1)	(12)	(23)
中债企业债到期收益率(AAA):1年	3.06	3.03	3.06	1	(8)	(53)
中债企业债到期收益率(AAA):10年	4.24	4.22	4.23	(1)	(8)	(10)
中债企业债到期收益率(AA):1年	3.54	3.51	3.54	(3)	(12)	(59)
中债企业债到期收益率(AA):10年	5.30	5.28	5.29	(1)	(7)	(13)
期限利差(10Y-1Y, bp)						
中债国债期限利差	45	41	43	(3)	(11)	(20)
中债国债期限利差	77	72	73	(6)	(13)	(16)
中债企业债期限利差(AAA)	120	117	117	(2)	0	43
中债企业债期限利差(AA)	177	175	175	2	5	46
信用利差(企业债-国债, bp)						
中债企业债信用利差(AAA):1年	46	44	46	(1)	(6)	(53)
中债企业债信用利差(AAA):10年	123	120	121	(1)	6	11
中债企业债信用利差(AA):1年	95	92	94	(5)	(10)	(59)
中债企业债信用利差(AA):10年	229	226	227	(1)	6	8
国债期货						
CFETS 5年期国债期货	100	100	100	-0.2%	0.2%	0.6%
CFETS 10年期国债期货	99	99	99	-0.4%	0.5%	1.1%

来源：中国债券信息网，中国金融期货交易所，国金证券研究所

图表 21：08/12-08/16 周外汇市场变化情况

指标	周最高值	周最低值	周末值	周变动幅度	月变动幅度	年变动幅度
美元兑人民币 (CFETS)	7.07	7.01	7.04	-0.1%	2.3%	2.6%
美元兑离岸人民币	7.11	7.00	7.04	-0.8%	1.9%	2.5%
离岸-在岸汇率价差 (bp)	377	-562	-8	-471	-250	-52
即期询价成交量：美元兑人民币			325.5	43.8	46.9	46.1
USDCNY: NDF 1年			7.11	-0.1%	2.6%	3.0%
CFETS人民币汇率指数			91.84	0.0%	-1.7%	-1.5%
巨潮人民币实际有效汇率指数	119.44	118.40	119.13	0.4%	-1.9%	0.3%

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_10629

