

2019 年第 26 期

行业

宏观深度追踪

日期

2019 年 8 月 15 日



建信期货
CCB Futures

宏观金融团队

高级研究员：何卓乔（宏观）

020-38909340/18665641296

hezq@ccbfutures.com

期货从业资格号：F3008762

研究员：黄雯昕（国债）

021-60635739

huangwx@ccbfutures.com

期货从业资格号：F3051589

研究员：董彬（外汇）

021-60635731

dongb@ccbfutures.com

期货从业资格号：F3054198



基本面仍弱，稳增长承压

——7 月经济数据解读

事件：

国家统计局8月14日公布7月国民经济活动数据：7月份，全国规模以上工业增加值同比增长4.8%，增速较上月下降1.5个百分点；社会消费品零售总额同比名义增长7.6%，较上月回落2.2个百分点；1~7月全国固定资产投资（不含农户）累计同比增长5.7%，较1~6月回落0.1个百分点，其中全国房地产开发投资累计同比增长10.6%较1~6月放缓0.3个百分点。

解读：

一、工业生产：季节性回落但降幅超出往年水平

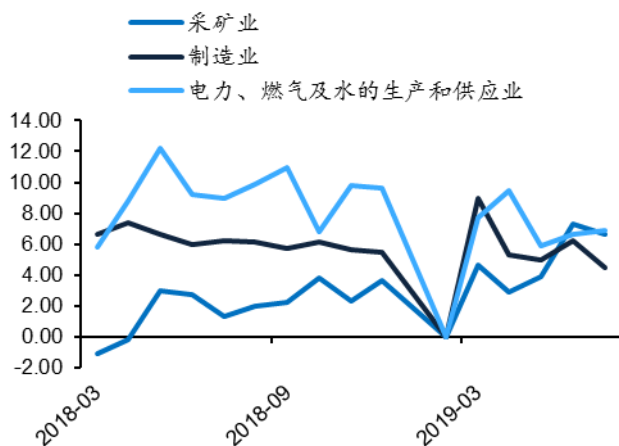
6月工业增加值增速出现了大幅的回升，但7月再度下滑显示其回暖不具持续性。当月同比增速4.8%较上月放缓1.5个百分点，较去年同期下滑1.2个百分点，累计同比增速5.8%较前期放缓0.2个百分点，低于去年同期0.8个百分点。工业生产走弱与发电量同比增速大幅放缓表现一致。从环比来看，7月工业增加值呈现季节性回落但降幅远超往年水平。回顾7月PMI数据，我们指出生产指数有所回升但与高频数据表现分化，高炉开工率和六大发电集团耗煤量均较去年同期明显下滑，工业增加值增速回落即是验证。

分三大门类看，7月当月，采矿业及制造业增速均较上月回落，其中制造业增速较上月回落1.7个百分点是主要拖累，高温天气则导致电力燃气及水的生产供应业增速回升。从累计水平来看，1~7月采矿业工业增加值累计同比增速为4%较1~6月加快0.5个百分点，高于去年同期2.4个百分点。制造业累计同比增速6.1%较上期放缓0.3个百分点，低于去年同期0.7个百分点。电力燃气及水的供应业累计同比增速7.3%与上期持平，低于去年同期3个百分点。

分行业看，已公布数据的16个制造业行业增速多数放缓，放缓幅度较大的是电子设备制造、电气机械器材制造、黑金冶炼加工及有色冶炼加工行业，同比增速分别较上月下滑4.3、3.7、3.7、2.6个百分点。从产量看，生铁、粗钢及钢材产量同比增速均较上月放缓，水泥产量同比增长7.06%较上月放缓2.18个百分点。下游的汽车产量仍为负增长，但降幅较上月收窄6.03个百分点。高新技术产业方面，新能源汽车增速大幅放缓，为同比增长9.1%较上月放缓41.4个百分点。集成电路产量增速由负转正为同比多增7.7%。工业机器人产量自去年9月以来持续保持负增长，但本月降幅较上月收窄3.9个百分点。

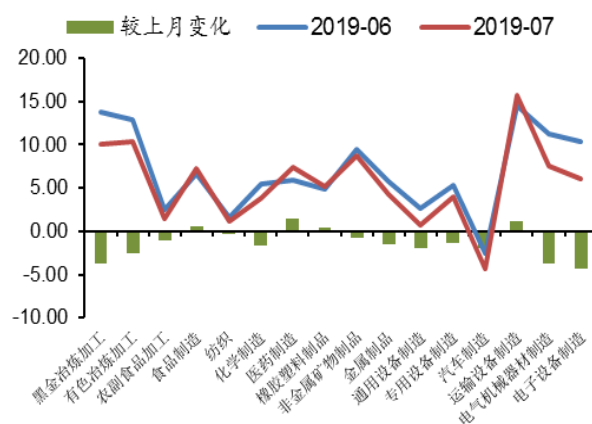
整体来看，目前上下游行业均放缓，PPI大幅下行显示需求不振，而基建力度不强、地产受到调控，后期工业增长仍面临较大压力。

图1：制造业下滑是主要拖累



数据来源：Wind，建信期货研发中心

图2：制造业主要行业增速多数放缓



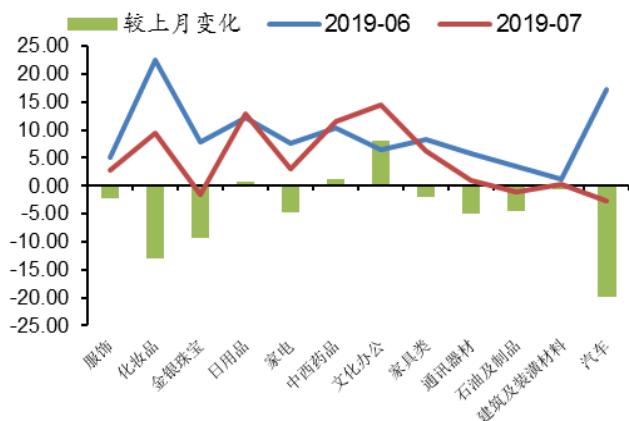
数据来源：Wind，建信期货研发中心

二、消费：汽车消费回落内需依旧不振

6月消费大幅回暖主要受汽车促销推动，短暂扰动因素消散后消费如期回落。7月社会消费品零售总额名义同比增速7.6%较上月下滑2.2个百分点，限额以上单位消费品零售额同比增长2.9%较上月下滑6.8个百分点。从累计增速来看，1~7月社会消费品零售总额累计同比增速8.3%较1~6月放缓0.1个百分点，较去年同期放缓1个百分点。

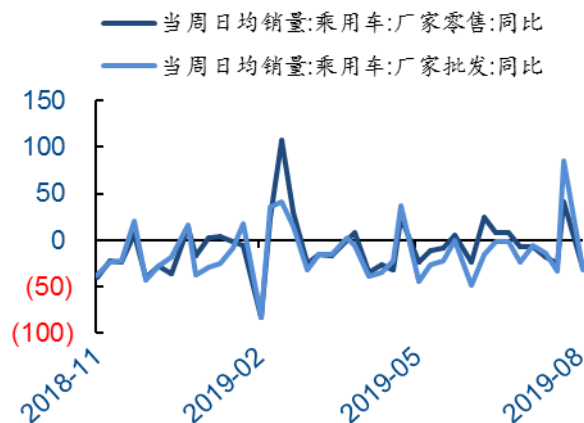
从消费结构来看，地产相关产业消费增速全数回落，石油及汽车消费增速跌入负增长区间。近期各地限售限购制度再度收紧，房屋销售增速继续放缓，一、二、三线30大中城市商品房成交面积均较前期放缓，影响地产相关产业链消费增速开始走弱，分别较上月回落4.7、2及0.7个百分点。石油消费增速由正转负，为同比少增1.1%，近期国际油价震荡下行，而全球经济增长不佳油价可能继续向下，石油消费或继续延续量价齐跌趋势。汽车消费在上月大幅走高后，在7月再度跌入负增长区间，为同比少增2.6%。根据乘联会数据，8月上半月厂家批发及零售乘用车销量同比增速大幅回落，国内需求依旧不佳，汽车仍是消费走弱的主要拖累。

图3：各项消费增速多数回落



数据来源：Wind，建信期货研发中心

图4：汽车消费再度走弱



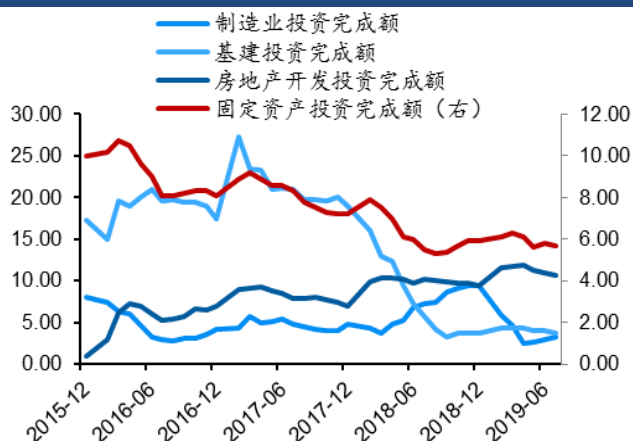
数据来源：Wind，建信期货研发中心

三、投资：地产回落，基建放缓

1~7月固定资产投资完成额累计同比增长5.7%，较1~6月回落0.1个百分点，较去年同期回升0.2个百分点。其中，制造业投资累计同比增长3.3%小幅回升0.3个百分点，房地产开发投资累计同比增长10.6%较上期放缓0.3个百分点，基建投资累计同比增长3.8%较上期放缓0.3个百分点。

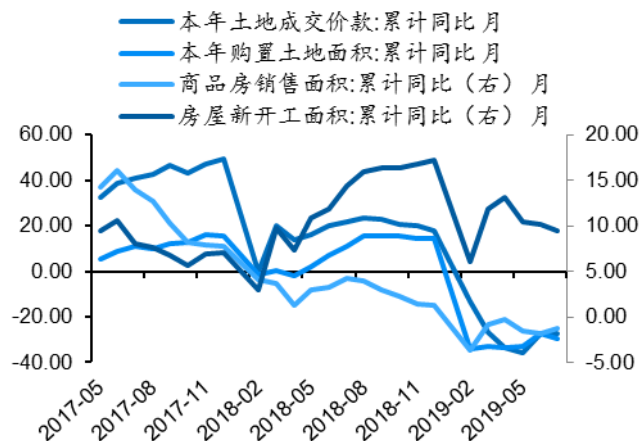
7月制造业投资小幅回升，但工业生产表现不佳，下游需求不振，工业品价格增长乏力，制造业利润承压，投资增长或难持续。**地产投资逐渐走低**，二季度以来地产融资政策不断收紧，房企拿地速度持续下行，而销售端一方面受到政策调控，另一方面居民中长期贷款也开始走低，经济下行背景下居民收入承压，目前房屋销售持续走弱，后续也面临较大压力。房企融资、回款均受限，后续地产投资或将继续放缓。**基建增速出现回落**，今年以来基建投资增速保持温和，应是受到资金制约，目前新增专项债发行已完成近80%，剩余额度有限，不过6月10日中共中央办公厅、国务院办公厅印发了《关于做好地方政府专项债券发行及项目配套融资工作的通知》，允许专项债资金作为资本金，或将撬动一定规模的基建资金，但严控风险思路下预计力度有限。

图5：地产投资延续下行



数据来源：Wind，建信期货研发中心

图6：房企拿地持续放缓，销售延续弱势



数据来源：Wind，建信期货研发中心

结论：

7 月经济数据再度回落，显示经济动能继续放缓。当前地产融资、销售政策均收紧，基建力度温和，需求难被大幅撬动。虽然政治局会议显示出政策定力，坚持调整经济结构或是提高了对经济增长放缓的容忍度，但财政政策效果有限，经济内生动力不足，而央行二季度货币政策执行报告指出加大逆周期调节，后续继续推进降低实际成本，经济下行压力若不断加大大概率将加大对实体的货币支持，外围降息潮也给国内央行打开了操作空间。整体来看，国内基本面延续弱势，海外的宽松环境为中国央行提供了操作机会，继续推进降成本工作有望营造更宽松的货币环境，预计债市将延续慢牛格局。

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_10664

