

7月中国经济报告

低位徘徊，砥砺前行

概要。7月份，中国经济低位徘徊，数据略逊预期，制造业增加值增速触及历史低位，基础设施固定资产投资减速，社零受到汽车销售拖累。我们预计未来数月中国经济仍将继续磨底，期待政府会出台更多逆周期政策调节，政策再保持定力的同时仍然具备刺激空间。

- 制造业增加值增速放缓。**7月工业增加值仅同比增长4.8%，主要受制造业拖累（当月同比增长4.5%，创历史新低）。由于终端需求持续疲软，汽车制造业增加值同比下降4.4%。电气机械及设备、计算机、通讯和电子设备等高科技产业的产出增速较上半年明显减速，我们认为贸易摩擦和美国对高科技公司施加的禁令造成的影响已经在7月份开始显现。上述制造业行业的投资增速今年下滑亦较为明显，不过在政策加码下，7月份略有收窄。
- 固定资产投资——制造业稳定而基础设施和房地产投资下滑。**1-7月固定资产投资总额同比增长5.7%，较上半年放缓0.1个百分点。虽然制造业固定资产投资同比增长3.3%（上半年为3.0%），基础设施固定资产投资增速从上半年的4.1%微降至3.8%，部分反映夏季高温和降雨的影响。房地产固定资产投资从上半年的10.9%下滑至10.6%，主要由于土地购置支出的大幅下降。我们预计第四季度会出现基建抢工现象，基础设施固定资产投资增速将回升；而由于针对开发商的融资限制，房地产投资将延续缓慢下滑的趋势。
- 零售受到汽车销售拖累。**由于6月份国五/国六切换和行业促销透支了后续需求，7月份规上社零中汽车销量同比下降2.6%，拖累零售增速1.2个百分点。统计局首次公布除去汽车销售之后的社零增速。扣除汽车影响，7月份社零将同比增长8.8%，1-7月累计同比增长9.2%。当月除汽车外，石油相关产品的销售额也由于原油价格下跌而同比下降1.1%。
- 预计政府会出台更多逆周期政策。**未来几个月，中国经济很可能徘徊在底部附近。在适当时机，我们预计政府预防性地出台更多逆周期措施，如鼓励新型基础设施建设相关领域的投资和与民生相关领域的投资。与此同时，确保就业市场健康、保持低失业率至关重要，七月份城镇调查失业率略升至5.3%，较上月末上升0.2个百分点，“就业优先”的政策支持力度将加大。货币政策方面，我们预计中国人民银行将在8月或9月开展定向降准以及调降公开市场操作利率。利率市场化改革“双轨并一轨”将迈出实质性步伐。

数据摘要

同比/累计同比增速(%)	Mar-19	Apr-19	May-19	Jun-19	1H19	Jul-19
规模以上工业增加值	8.5	5.4	5.0	6.3	6	4.8
城镇固定资产投资	6.3	6.1	5.6	5.8	5.8	5.7
- 制造业固定资产投资	4.6	2.5	2.7	3.00	3	3.3
- 房地产开发投资	11.8	11.9	11.2	10.9	10.9	10.6
- 基建固定资产投资	4.4	4.4	4.0	4.1	4.1	3.8
社会消费品零售总额	8.7	7.2	8.6	9.8	8.4	7.6

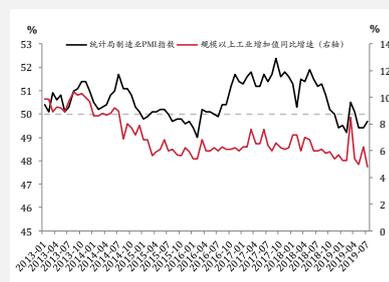
来源：国家统计局，招银国际

丁文捷 博士

(852) 3900 0856 / (86) 755 2367 5597
dingwenjie@cmbi.com.hk

徐涵博

(852) 3761 8725
xuhanbo@cmbi.com.hk



近期报告

- 年初至今中国贸易数据的几个趋势—2019年8月9日
- 7.30 中央政治局会议要点速评—2019年7月31日
- 中国五月份经济数据快评 - 贸易战阴影下数据继续疲弱，静待月底 G20—2019年6月19日

请登录 2019 年亚洲货币券商投票网址，投下您对招银国际研究团队信任的一票：

<https://euromoney.com/brokers>

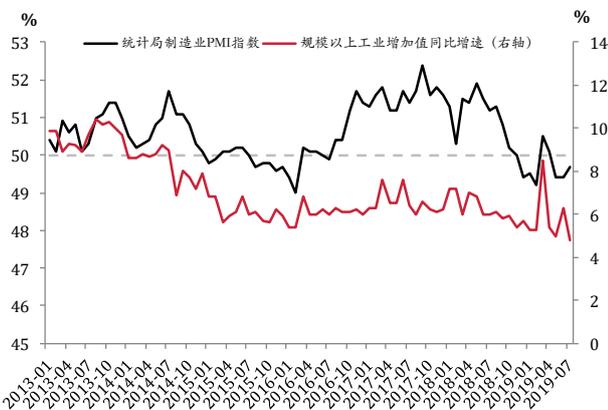
制造业增加值增速放缓

工业增加值增速大幅下降；制造业低迷。7月工业增加值仅同比增长4.8%，增速触及历史低位；1-7月累计同比增长5.8%（我们预测全年增长6.0%）。当月制造业同比增长4.5%，是最大的拖累因素；而7月采矿业和电气供应业同比增速分别保持稳定在6.6%和6.9%。由于需求持续疲软，汽车制造业增加值同比下降4.4%。

高科技产业走低，或受贸易战影响。7月高新技术产业增加值同比增长6.6%，增速虽然超过制造业平均水平，但不及前几个月的双位数增长。电气机械及设备制造业，计算机、通信和其他电子设备制造业增加值分别同比增长7.6%/6.1%，较上半年明显减速，疑为贸易紧张局势和美国对中国科技公司施加的禁令造成的影响。

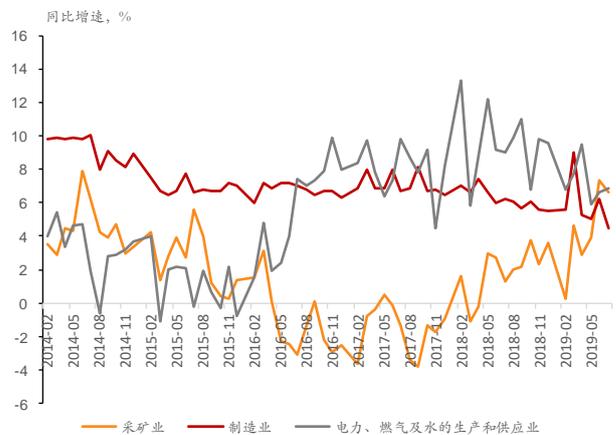
然而，高频指标显示8月份的情况或将更为乐观。从8月上半月煤炭消耗量回升来看，我们预计8月份工业增加值增速或将转强。

图 1：7月工业增加值仅同比增长4.8%，增速大幅下降



资料来源：国家统计局，万得，招银国际研究

图 2：制造业增加值同比增速下降至4.5%



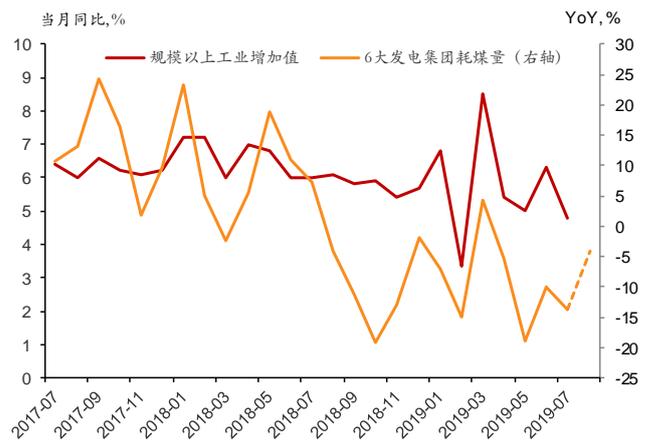
资料来源：国家统计局，万得，招银国际研究

图 3：汽车制造业增加值同比下降4.4%



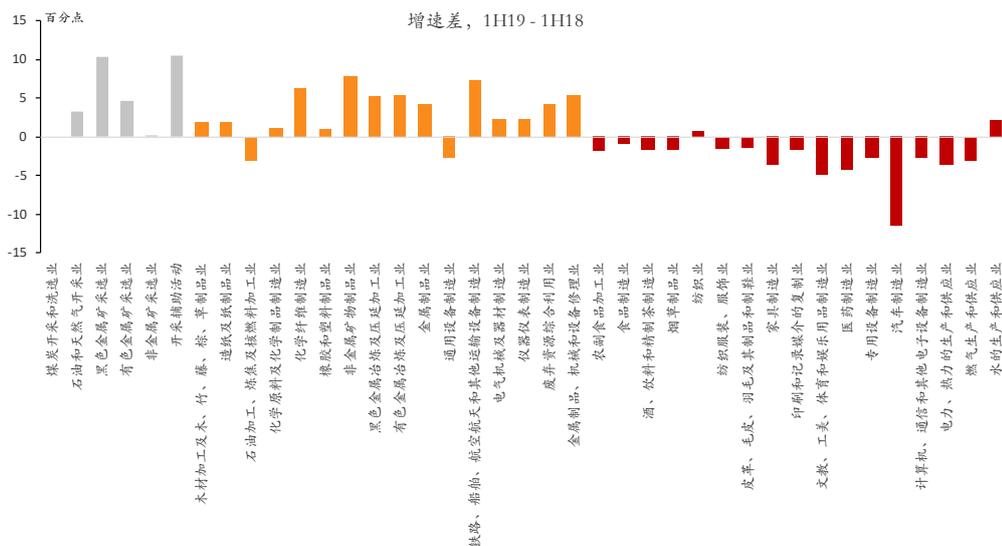
资料来源：国家统计局，万得，招银国际研究

图 4：高频指标显示8月工业增加值增速或将转强



资料来源：国家统计局，万得，招银国际研究

图 5：上半年按行业增加值增速同比变化；下游行业增速降幅最大



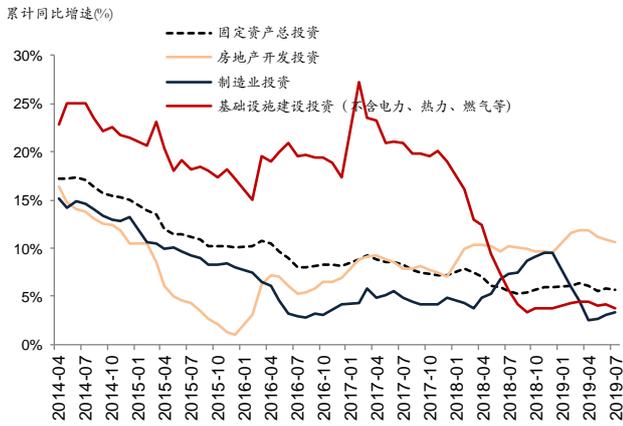
资料来源：国家统计局，万得，招银国际研究

*灰色：上游行业；橘色：中游行业；红色：下游行业

固定资产投资——制造业稳定而基础设施和房地产投资下滑

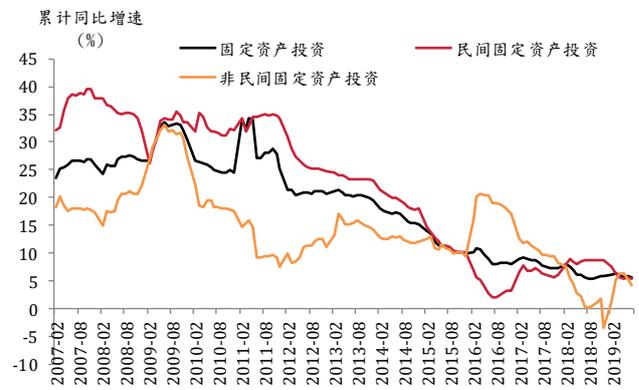
1-7月固定资产投资总额同比增长5.7%，较上半年放缓0.1个百分点。虽然制造业固定资产投资累计同比增长3.3%（上半年为3.0%），基础设施和房地产固定资产投资增速分别从上半年的4.1%/10.9%下降至3.8%/10.6%。

图6：固定资产投资



资料来源：国家统计局，万得，招银国际研究

图7：固定资产投资：民间投资与非民间投资



资料来源：国家统计局，万得，招银国际研究

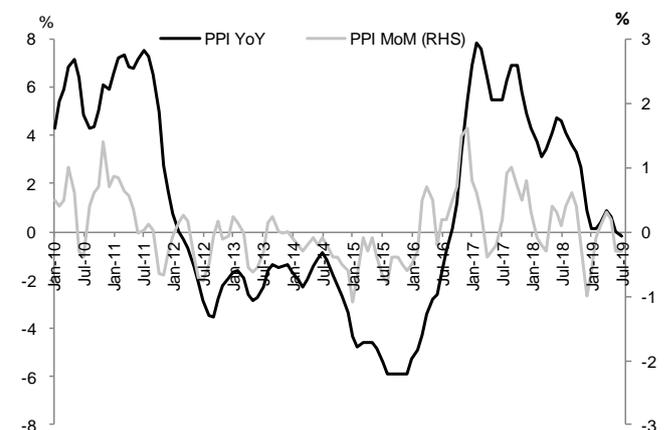
制造业固定资产投资企稳，1-7月同比增速较上半年提升0.3个百分点至3.3%。电气机械及器材制造业/计算机、通信和其他电子设备制造业/汽车制造业是固定资产投资增速同比下滑最严重的行业。然而，由于全国范围内对高科技和研发密集型行业及公司的支持加码，7月以来这些行业的投资情绪较上半年有所改善，或将日趋向好。制造业活动面临的主要风险是PPI增长乏力，未来几个月PPI增速可能将徘徊于0%至-1%区间内。

图8：制造业固定资产投资增速 vs 利润增速



资料来源：国家统计局，万得，招银国际研究

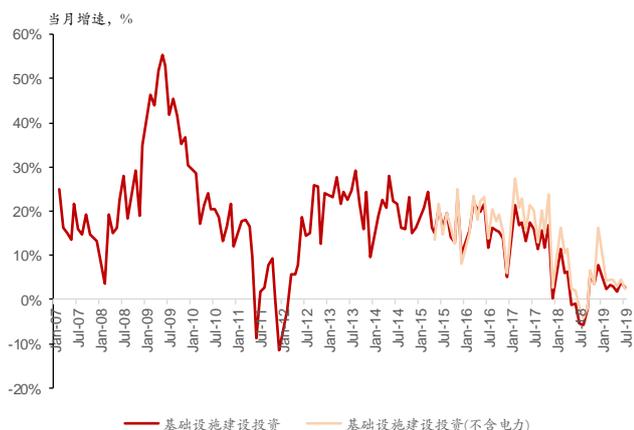
图9：PPI负增长或将影响未来制造业固定资产投资



资料来源：国家统计局，万得，招银国际研究

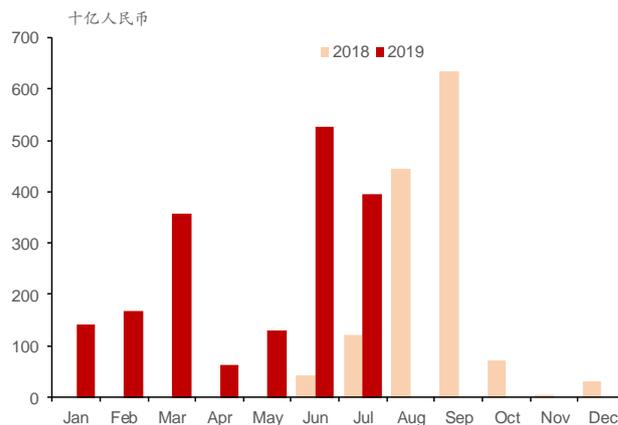
受不利天气影响，7月基础设施固定资产投资增速放缓。1-7月基础设施固定资产投资增速较上半年微降0.3个百分点至3.8%。夏季高温和降雨对基础设施项目的建设进度造成压力。资金和项目审批基本按计划进行。我们预计夏季后基础设施项目的建设进度将提速，第四季度基础设施固定资产投资增速将回升。

图 10: 基础设施固定资产投资增速



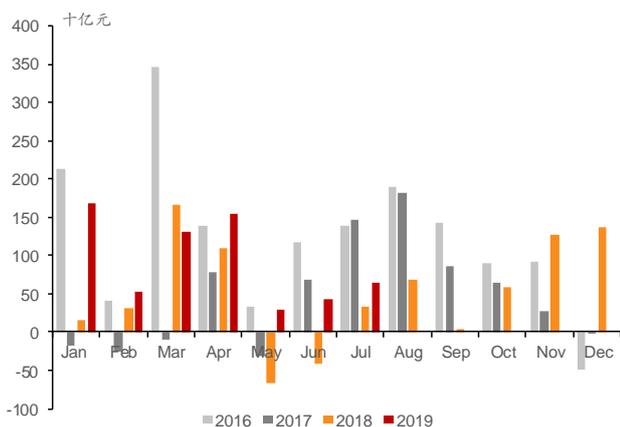
资料来源: 国家统计局, 万得, 招银国际研究

图 11: 地方政府债发行量 (年初至今约为 1.78 万亿元)



资料来源: 财政部, 万得, 招银国际研究

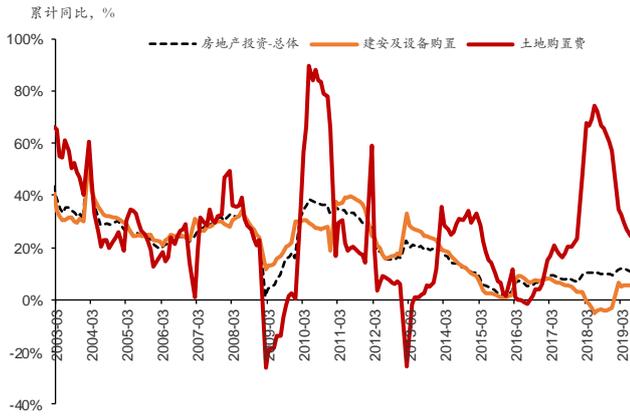
图 12: 城投债净增量 (年初至今约为人民币 6,430 亿元人民币, 而去年同期为 2,520 亿元)



资料来源: 国家统计局, 万得, 招银国际研究

房地产固定资产投资缓慢下降。由于土地购置支出大幅下降和建安支出企稳, 房地产固定资产投资增速从上半年的 10.9% 缓慢下降至 7 月的 10.6%。由于 1) 土地成交额同比减少, 2) 针对房地产开发商的融资限制更趋严格, 以及 3) 房屋销售低迷, 不足以为房地产开发项目提供内部资金, 因此我们对下半年房地产投资的前景不太乐观。

图 13: 土地购置支出大幅下降, 建安支出企稳



资料来源: 国家统计局, 万得, 招银国际研究

图 14: 1-7 月土地成交额同比下降 27.6%



资料来源: 国家统计局, 万得, 招银国际研究

零售受到汽车销售拖累

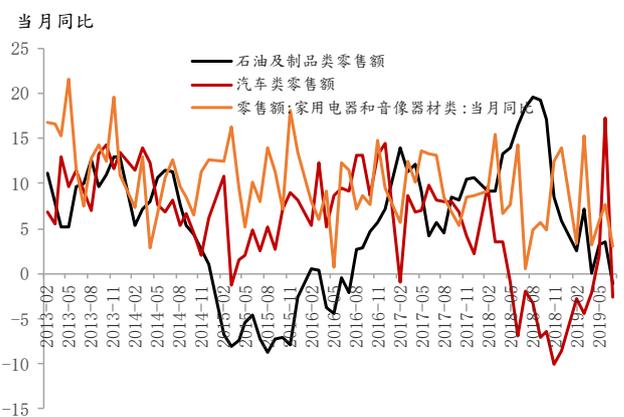
扣除汽车因素影响, 7 月社零将同比增长 8.8%, 1-7 月累计同比增长 9.2%。国家统计局首次公布不含汽车销售的社零数据。汽车销售拖累 7 月社零增速 1.2 个百分点, 拖累 1-7 月累计增速 0.9 个百分点。6 月受国五环保标准转换国六影响, 很多厂商、经销商开展促销, 拉动汽车销售大涨, 透支后续汽车销售, 7 月汽车销量同比下降 2.6%。除汽车外, 石油相关产品的销售额也由于原油价格下跌而同比下降 1.1%。

图 15: 社零增速受到汽车销售拖累



资料来源: 国家统计局, 万得, 招银国际研究

图 16: 7 月汽车销量同比下降 2.6%



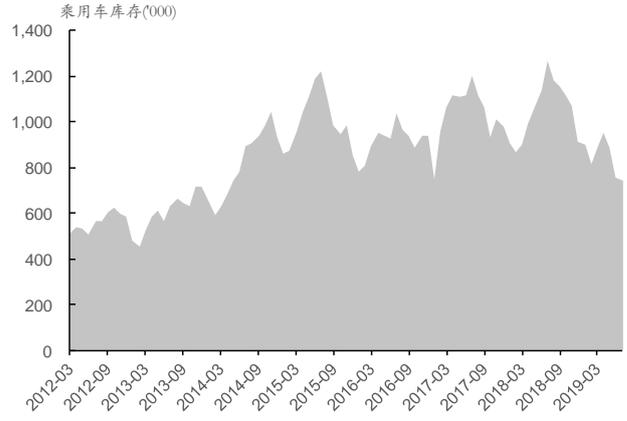
资料来源: 国家统计局, 万得, 招银国际研究

图 17: 乘用车销量低于往年



资料来源: 中国汽车协会, 万得, 招银国际研究

图 18: 乘用车库存



资料来源: 万得, 招银国际研究

货币政策: 加速利率“双轨并一轨”

优化贷款结构以鼓励中长期企业贷款

约 60% 新增贷款流向企业。1-7 月, 流向居民和非金融企业的贷款占新增人民币贷款的 40% 和 61%, 而去年同期则分别为 41% 和 55%。按绝对值计算, 1-7 月新增居民贷款为人民币 4.26 万亿元, 而去年同期则为 4.25 万亿元。1-7 月非金融企业新增贷款为 6.56 万亿元, 较去年同期增加 7,710 亿元。

图 19: 新增人民币贷款细分

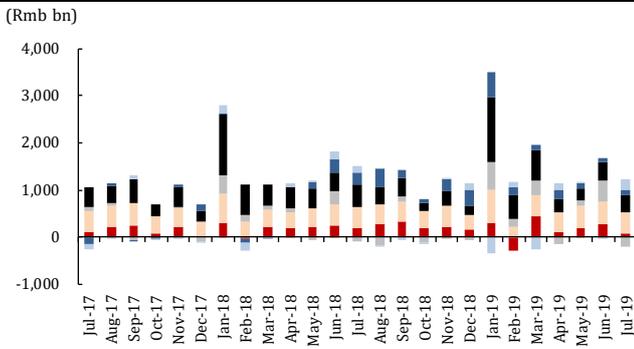
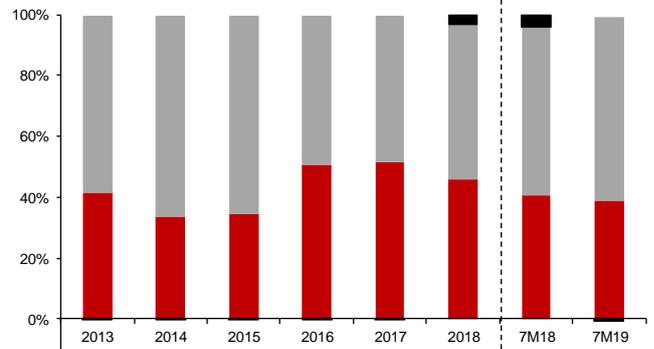


图 20: 1-7 月, 流向居民和非金融企业的贷款占新增人民币贷款的 40% 和 61%



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_10670



云报告
https://www.yunbaogao.cn

云报告
https://www.yunbaogao.cn