

7 月经济数据点评

——生产如期回落，需求持续承压

韦志超¹ 袁方(联系人)²

2019 年 8 月 14 日

内容提要

受短期供应扰动消退和需求持续走弱的双重影响，7 月规模以上工业增加值增速大幅回落 1.5 个百分点至 4.8%，而如果合并 6-7 月份生产数据来看，经济减速相对温和。

7 月地产和基建投资小幅减速，而制造业投资轻微回升，整体投资表现疲软。社会消费品零售的走弱更多受到汽车消费的短期拖累，但劳动力市场的低迷，中低端劳动力工资的趋势减速可能会压制消费的中长期表现。

往后看，在中美贸易摩擦长期化以及全球经济持续减速的背景下，中国国内经济下行的压力仍然较大。不过值得关注的是，随着人民币汇率破“7”，央行货币政策的自主性得以提高，这将有助于改善宏观经济的韧性。

风险提示：（1）银行间市场风险；（2）地缘政治风险

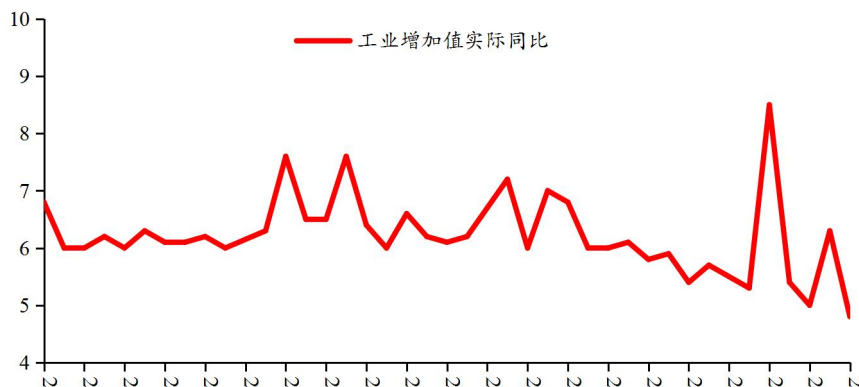
1 高级宏观分析师，weizc@essence.com.cn，S1450518070001

2 助理宏观分析师，yuanfang@essence.com.cn，S1450118080052

一、工业生产大幅走弱

7月规模以上工业增加值同比增速为4.8%，较上月大幅回落1.5个百分点，创近10年以来新低。同期物量数据层面，发电量、发电耗煤、焦炭、粗钢等均出现回落，而水泥、原煤小幅回升。总体来看，工业生产再度走弱，经济仍处于下行趋势之中。

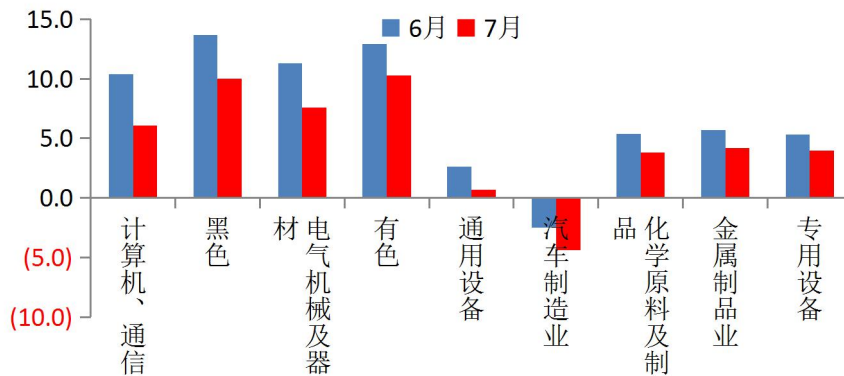
图1：工业增加值同比，%



数据来源：Wind，安信证券

从已公布的行业数据来看，7月多数行业同比增速出现回落。黑色、有色金属冶炼及压延加工业等供改组行业跌幅居前，而计算机、电气机械、通用设备、汽车制造等非供改组行业也出现普遍回落，显示经济增长动能全面走弱。

图2：工业增加值分项同比，%



数据来源：Wind，安信证券

价格层面，7月PMI主要原材料购进价格小幅反弹，南华工业品价格和PPI环比轻微回升，但价格仍然处于偏弱的水平。

6月的工业增加值相对5月回升1.3个百分点，而同期价格大幅回落，我们认为供应层面的短期扰动或许是单月工业数据反弹的主因。而随着这种短期扰动的消退，叠加需求端的持续疲弱，7月的工业生产活动出现大幅减速。

考虑供应层面的扰动对6月和7月份数据的影响，我们将6月与7月的工业增加值合并考虑，6-7月份的工业增加值同比均值5.6%，较今年前4个月工业增速的均值下行0.5个百分点，这表明经济确实在经历减速，但幅度相对温和。

往后看，在中美贸易摩擦长期化以及全球经济持续减速的背景下，中国国内经济下行的压力仍然较大。不过值得关注的是，随着人民币汇率破“7”，央行货币政策的弹性更大，未来降准降息的政策值得期待。此外，今年以来改革的步伐在进一步加速，上海自贸区、科创板、外商投资、金融开放等各个领域的政策在连

续出台，这将对激发市场主体活力，提升经济发展质量意义重大。

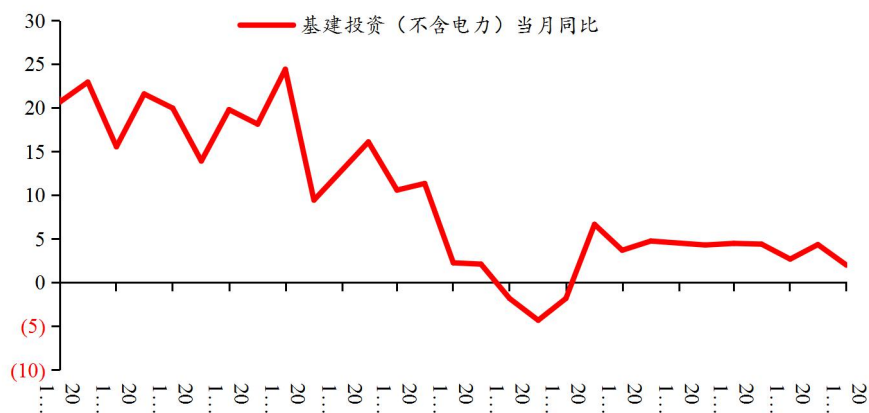
二、投资、消费双双减速

投资方面，7月固定资产投资同比增长5.1%，较上月大幅回落1.2个百分点，制造业投资出现低位回升，而房地产投资和基建投资双双走弱，是拖累投资的主要因素。

7月基建投资（不含电力）增速2.0%，较上月大幅回落2.3个百分点。基建投资增速和政府特别是地方政府的经济活动密切相关，一季度信贷增速回升、财政显著发力的背景下基建增速维持温和，这背后反映了中央对地方政府的债务约束始终偏严。严控地方政府债务可能会在较长时间内持续存在，而随着财政预算内支出压力的边际增加，未来基建增速或许仍将维持低速增长。

7月制造业投资增速4.7%，较上月小幅回升0.9个百分点。从已有的分项数据看，计算机、通信和其他电子设备制造业，汽车制造业，电气机械及器材制造业涨幅居前。年初以来，制造业投资整体回落，而外需依赖度高的行业回落幅度更大，显示出贸易战的长期性开始对企业的投资决策产生影响，我们倾向于认为这一影响是长期性的，而包商银行事件引发的中小银行缩表可能在对中小企业融资产生冲击。中央政治局会议提及稳定制造业投资，未来制造业的企稳回升可能需要更大力度的政策出台。

图3: 基建投资（不含电力）当月同比，%



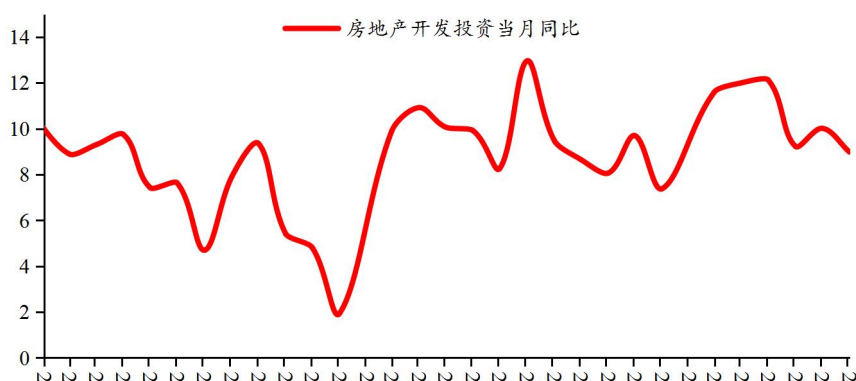
数据来源: Wind, 安信证券

7月房地产投资增速9.0%，较上月小幅回落1个百分点，但仍然维持较高增速。同期商品房销售面积增速1.7%，大幅回升4个百分点；新开工面积增速6.5%，回落2.4个百分点。

去年至今房地产投资增速始终维持10%左右的增速，显示市场化的补库存行为或许是支撑地产投资的主要力量，我们预期这一力量在今年下半年仍将持续。近期房地产信托、海外债券融资均出现政策层面的收紧，中央政治局会议也对严控地产有明确表态，但融资的收紧对地产投资的影响或许相对有限。去年地产融资环境持续偏紧，地产企业通过加快周转来应对融资的压力，这一情况有可能在今年也将发生。

整体而言，随着全国范围内补存货的进行，下半年房地产投资可能仍然维持高位，对投资活动形成支撑。

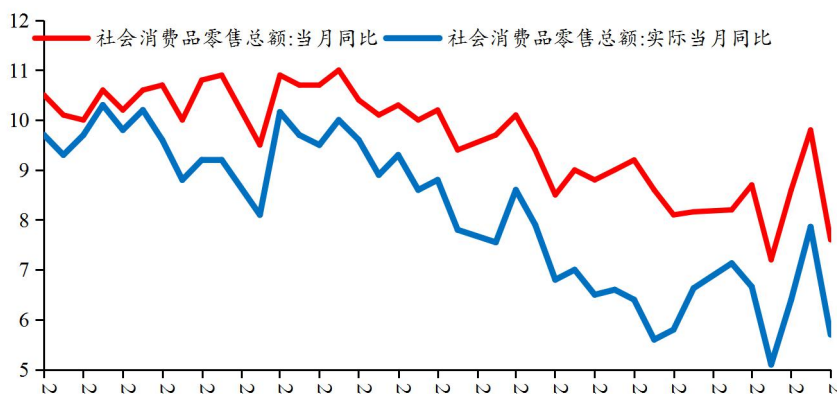
图4: 房地产开发投资当月同比, %



数据来源: Wind, 安信证券

7月社会消费品零售名义增速7.6%，实际增速5.7%，较上月均大幅回落2.2个百分点。

图5: 社会消费品零售当月名义同比和实际同比, %



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_10673



云报告
<https://www.yunbaogao.cn>

云报告
<https://www.yunbaogao.cn>

云报告
<https://www.yunbaogao.cn>