

供给和需求均降至“低点”，有望 迎来一轮“政策扩张周期”

——2019年7月份经济增长数据点评

2019年8月14日

宏观经济 事件点评

王宇鹏

首席宏观分析师

执业证书编号：S1480519070003

电话：010-66554151；邮箱：wangyp_yjs@dxzq.net.cn

事件：

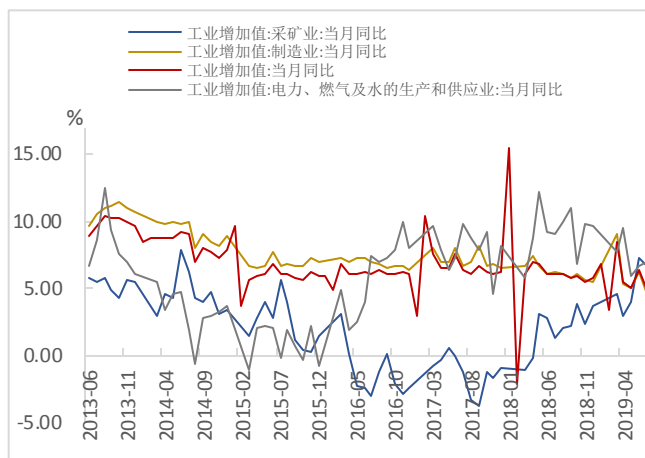
2019年8月14日，国家统计局公布7月份经济增长数据。其中，7月份，规模以上工业增加值同比实际增长4.8%，比6月份回落1.5个百分点；1-7月份，全国固定资产投资（不含农户）348892亿元，同比增长5.7%，增速比1-6月份回落0.1个百分点；7月份，社会消费品零售总额33073亿元，同比名义增长7.6%（扣除价格因素实际增长5.7%）。

观点：

1.7月份经济增速大幅回落，中美贸易战等五大因素或是导火索

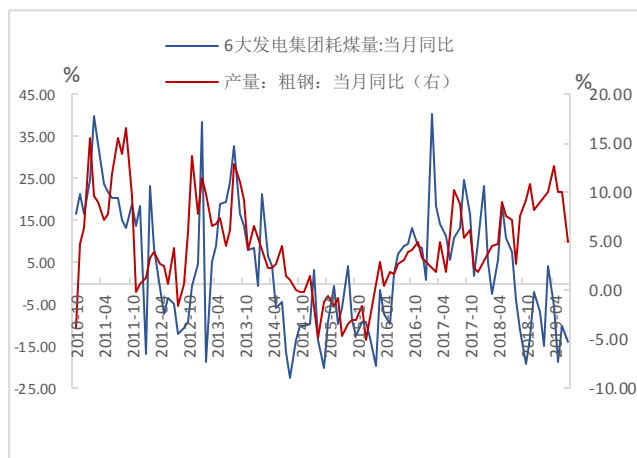
7月份，全国规模以上工业增加值同比增长4.8%，增速比上月回落1.5个百分点。1-7月份，全国规模以上工业增加值增长5.8%，增速比1-6月份回落0.2个百分点，比上月回落1.5个百分点。其中采矿业增加值增长6.6%，增速比上月回落0.7个百分点；制造业增长4.5%，增速比上月回落1.7个百分点；电力、热力、燃气及水生产和供应业增长6.9%，增速比上月提高0.3个百分点。7月高频数据显示，六大发电集团耗煤量同比增长-13.85%，前值为-10.12%；粗钢产量当月同比增长5%，增幅比上月回落5个百分点。

图1：工业增加值同比增长



资料来源：Wind，东兴证券研究所

图2：六大发电集团耗煤量和粗钢产量同比增长

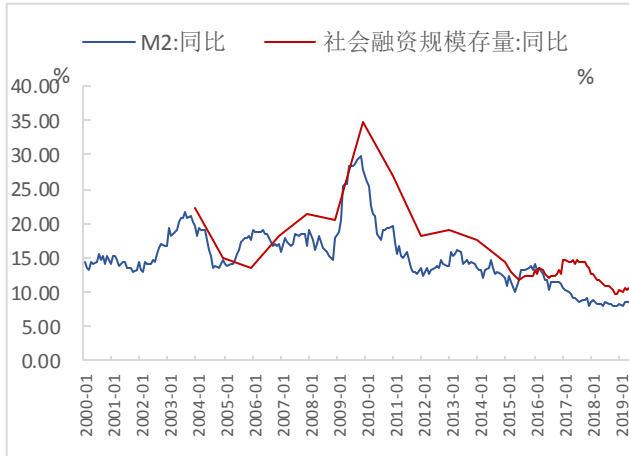


资料来源：Wind，东兴证券研究所

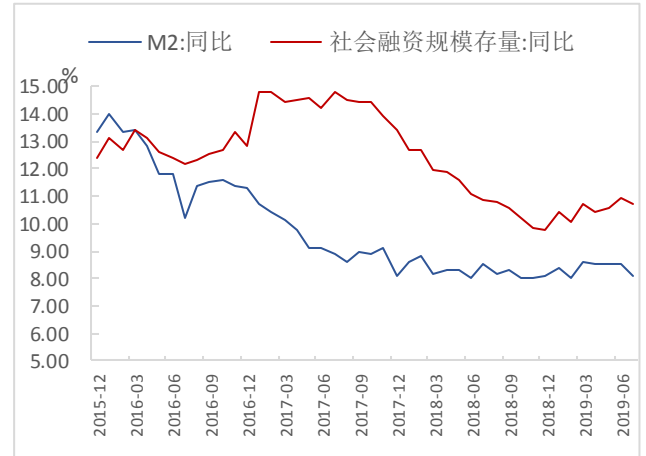
五大因素或是经济需求持续回落的主要原因：（1）中美贸易战不断发酵，企业对中国和全球经济增长前景比较担忧，生产和资本开支扩张意愿都较低；（2）目前处在“去库存”周期的尾部，库存增速处于低位，“主动去库存”拖累了企业生产意愿；（3）在限购政策不放松的背景下，房地产销售和相关产业链消费需求以及降至低位，居民消费需求较低；（4）5-6月份“国六标准”出台导致的汽车去库存透支了7月份的汽车

需求,7月份汽车消费同比增速为-2.6%,比上月回落19.8个百分点,比1-6月增幅回落3.8个百分点;(5)目前M2增速处在相对低位,“信用收缩”导致流动性相对不足,侵蚀了居民消费和企业投融资的信心。

图3: M2和社会融资规模存量增长



资料来源: Wind, 东兴证券研究所

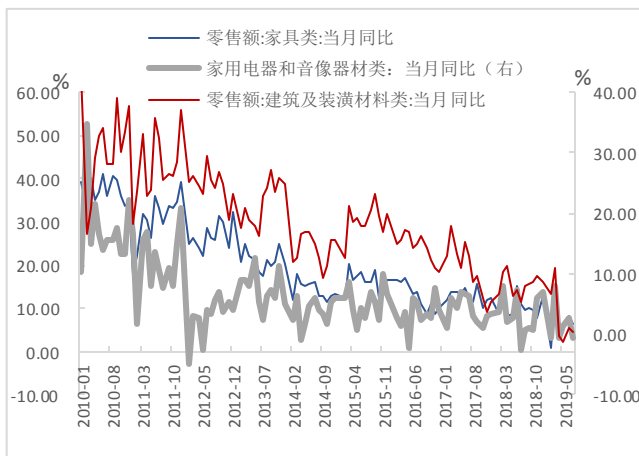


资料来源: Wind, 东兴证券研究所

2. 受汽车和房地产产业链相关消费严重拖累,7月份居民消费需求大幅回落

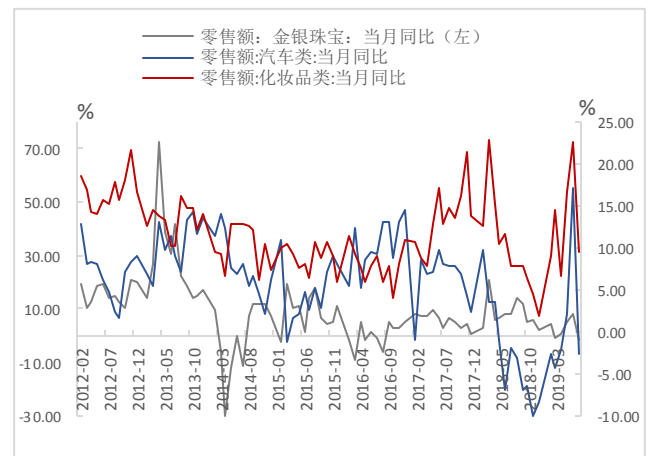
2019年7月份,社会消费品零售总额33073亿元,同比名义增长7.6%(扣除价格因素实际增长5.7%),前值为9.8%,1-6月增幅为8.4%。其中,除汽车以外的消费品零售额30017亿元,增长8.8%。**7月汽车、化妆品、金银珠宝等消费品类增幅回落较为明显。**汽车消费同比增速为-2.6%,比上月回落19.8个百分点,比1-6月增幅回落3.8个百分点;化妆品消费同比增速9.4%,比上月回落11.1个百分点,比1-6月增幅回落3.8个百分点;金银珠宝等消费品同比增长-1.6%,比上月回落9.4个百分点,比1-6月增幅回落5.1个百分点。**地产相关行业消费品类有小幅回落,**建筑及装潢材料类消费同比增长0.4%,比上月回落0.7个百分点;家具类消费同比增长6.3个百分点,比上月增幅回落2个百分点;家用电器和音像器材类消费同比增长3%,比上月回落4.7个百分点。

图4: 房地产相关产业链消费



资料来源: Wind, 东兴证券研究所

图5: 汽车、金银珠宝和化妆品类消费

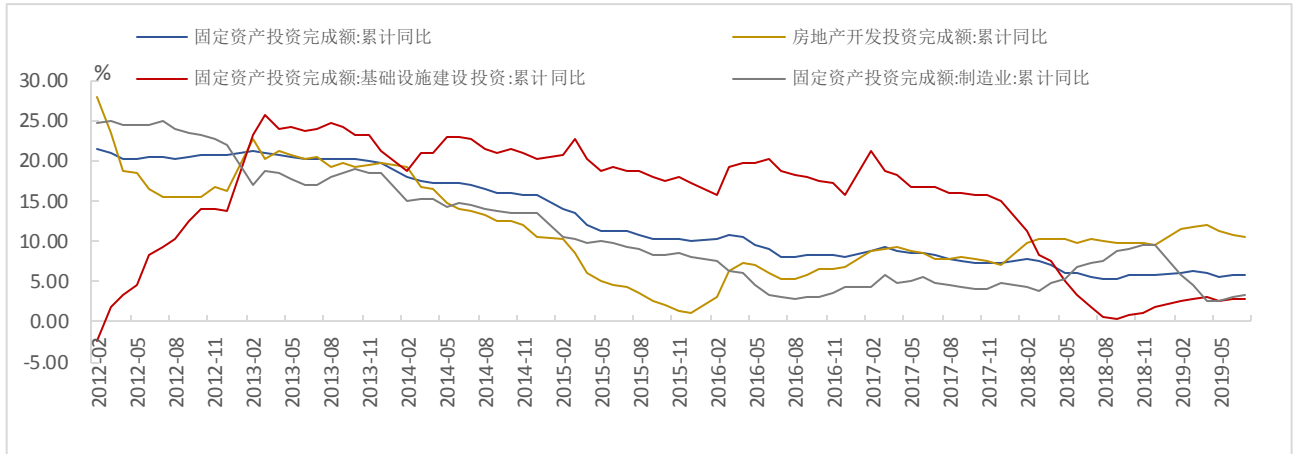


资料来源: Wind, 东兴证券研究所

3. 制造业资本开支意愿处于低位,基建投资扩张不足

1-7月份，全国固定资产投资（不含农户）348892亿元，同比增长5.7%，增速比1—6月份回落0.1个百分点。其中，1-7月全国房地产开发投资同比增长10.6%，增速比1-6月份回落0.3个百分点；采矿业投资同比增长27.4%，增速提高5.1个百分点；制造业投资同比增长3.3%，增速提高0.3个百分点。基础设施建设投资同比增长2.91%，比前值回落0.4个百分点。基础设施投资（不含电力、热力、燃气及水生产和供应业）同比增长3.8%，增速比1-6月份回落0.3个百分点。

图6：固定资产投资完成额累计同比增长



资料来源：Wind，东兴证券研究所

4. 经济展望：目前已经处于经济周期的“较低”位置，有望迎来一轮“政策扩张周期”

目前经济增速已经处于历史低点：（1）从工业增加值来看，7月份经济增速只有4.8%，降至历史较低水平；（2）7月份社会消费品零售总额增速只有5.7%，也处在历史较低水平；（3）1-6月份固定资产投资实际增速只有2.2%，远低于中国经济增速中枢水平。伴随经济需求持续回落的是就业数据的不断恶化。2019年上半年以来，就业形势依旧严峻并有下滑趋势。2019年1月份以来PMI从业人员指数和非制造业PMI从业人员指数下降趋势明显。2019年上半年PMI从业人员指数持续走低，7月份降至47.10%，非制造业PMI从业人员指数7月降至48.70%。在经济需求不振和就业恶化的背景下，我们认为“逆周期调节”有望重新加码，下半年有望迎来一轮“宏观政策扩张周期”。

风险提示：中美贸易争端不确定性较大

分析师简介

王宇鹏

中科院博士，东兴证券首席宏观分析师，曾就职于国家发改委经济研究所和中信证券研究部，曾获国家发改委研究课题一等奖，在《国际金融研究》、《统计研究》、《经济评论》、《中国人口科学》等国内核心学术期刊发表学术文章数十篇，具有8年中国宏观经济和资产配置研究经验。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

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_10684

