

基本面下行压力仍在，继续看好“债牛”格局

——7月份经济数据点评

债券点评报告

2019年08月14日

事件概述：

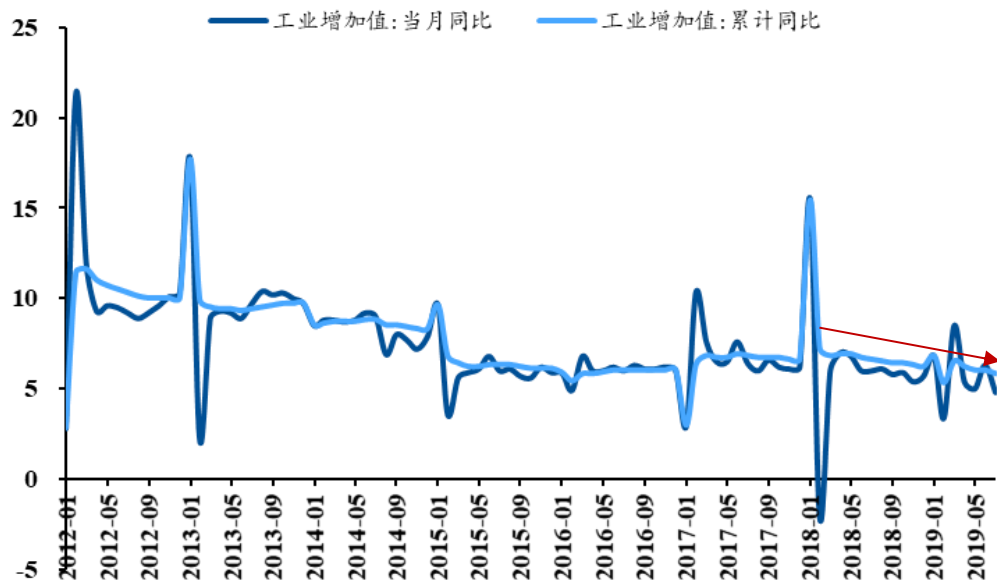
8月14日统计局公布7月份经济数据。1-7月，全国规模以上工业增加值累计同比增长4.8%，社会消费品零售总额7月同比增长7.6%，累计同比增长8.3%，固定资产投资（不含农户）累计同比增长5.7%，基建、房地产、制造业投资分别同比增长3.8%、10.6%、3.3%。

● 工业增加值单月增速回落明显，制造业增加值成主要拖累因素

7月，全国规模以上工业增加值单月同比增速仅录得4.8%，较6月回落1.5pct，较上年同期回落1.2pct，累计同比5.8%，较6月回落0.2pct，较上年同期回落0.8pct，增速已至年内次低水平，仅高于3月份。

分门类看，工业增加值的回落主要受到制造业增加值的影响。制造业增加值单月同比增长4.5%，较6月及上年同期均回落1.7pct，制造业企业利润依旧有待改善。但PMI数据显示，7月制造业生产回暖，生产与需求、利润均出现了背离，关注制造业生产回暖的可持续性。

图1：工业增加值单月增速回落明显



资料来源：统计局，民生证券研究院

图2：制造业对工业增加值的拖累明显

民生证券研究院

分析师：樊信江

执业证号：S0100519070002

电话：010-85124733

邮箱：fanxinjiang@mszq.com

研究助理：颜子琦

执业证号：S0100117120035

电话：021-58768652

邮箱：yanziqu@mszq.com

研究助理：孙嘉伦

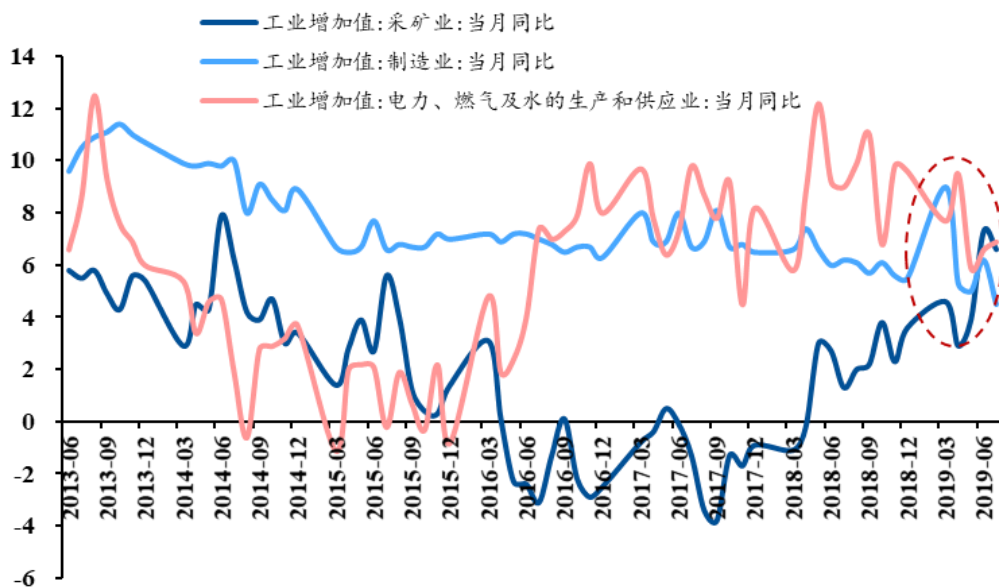
执业证号：S0100118100014

邮箱：sunjialun@mszq.com

研究助理：张伟

执业证号：S0100119070052

邮箱：zhangwei_yj@mszq.com

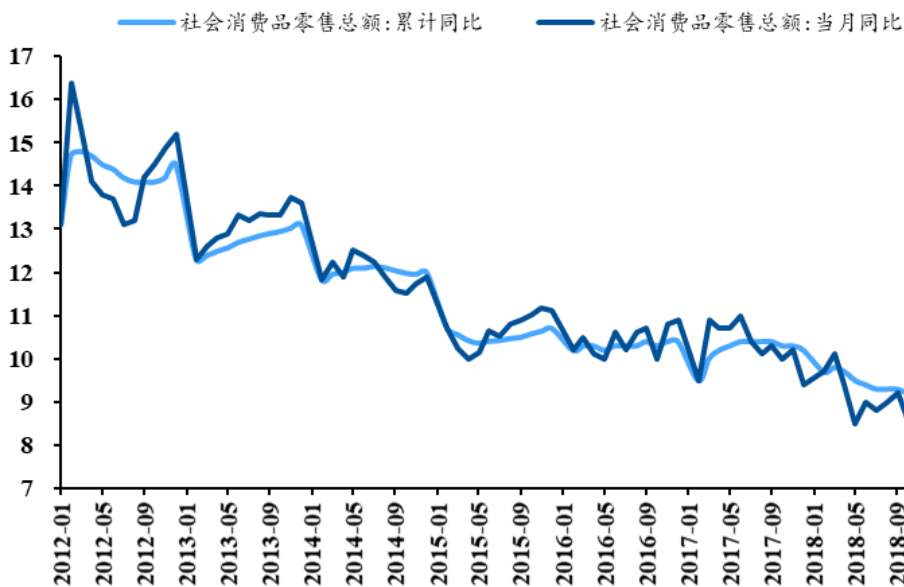


资料来源：统计局，民生证券研究院

● 汽车“清库存”式增长效应消失，社零增速不及预期

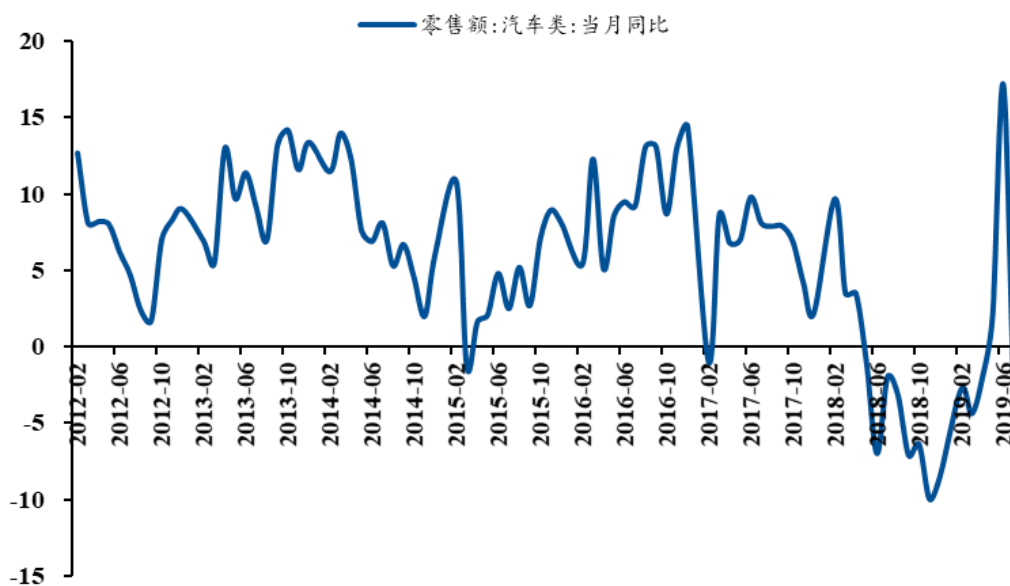
社零数据再度回落，7月单月同比增长仅7.6%，较6月回落1.2pct；1-7月社零累计同比增长8.3%，预期8.4%，前值8.4%，较6月回落0.1pct。从具体消费品种来看，汽车消费增速的大幅下滑是拖累社零的主要因素。受“国五”排放标准的退出，汽车厂商在6月份大规模降价出清国五标准汽车，导致汽车消费6月单月同比增速高达17.2%；而“国五”汽车清库存使得部分汽车消费需求出现了前置，进而透支后续消费空间。7月单月汽车消费同比下滑2.6%，回落19.8pct。我们预计汽车消费的透支效应仍将持续，关注下半年汽车消费增长继续滑落的可能性。

图3：7月社零增速不及预期



资料来源：统计局，民生证券研究院

图 4：汽车消费需求有所透支



资料来源：统计局，民生证券研究院

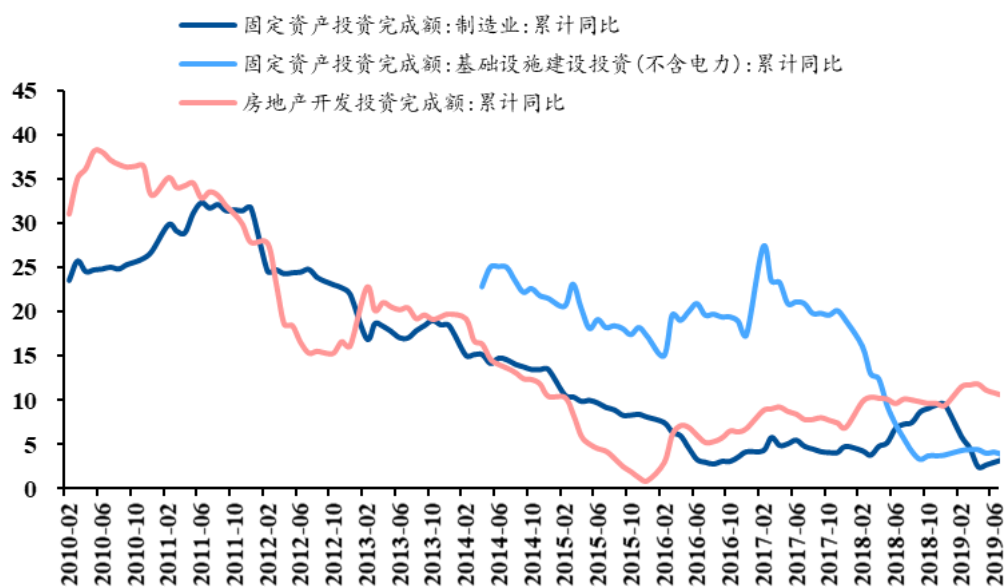
● 制造业投资稳步增长，基建投资不及预期，房地产投资平稳回落

1-7月，固定资产投资(不含农户)累计同比增长5.7%，增速较上半年回落0.1pct。其中民间固定资产投资21.03万亿，同比增长5.4%，增速较上半年回落0.3pct。**房地产投资累计同比增长10.6%，连续三月小幅回落**，增速较上半年回落0.3pct。土地购置面积当月同比减少36.84%，降幅较上月扩大22.54pct，而商品房销售额当月增长9.77%，较6月提升5.6pct，投资与销售继续分化，**或是地产企业在融资政策收紧的情况下开始加速回款**。新开工、施工、竣工面积当月同比分别为6.56%、15.68%和-0.62%，新开工面积增速较6月放缓2.33pct，而竣工面积增速提升13.34pct，“**新开工-竣工剪刀差**”收窄，“**高周转**”模式逐渐退出，我们认为上半年房地产投资增速的逆势扩张主要受“高周转”的拉动，**预计后期房地产投资增速下行速度或将加快**。

制造业投资增速稳步回暖，1-7月累计同比增长3.3%，较上半年再度提高0.3个百分点；但结合制造业增加值、PMI、PPI数据来看，制造业需求、利润仍然保持双弱格局，在外部风险持续的背景下，企业主动扩生产的可能性较低，需要警惕制造业投资增长的可持续性。

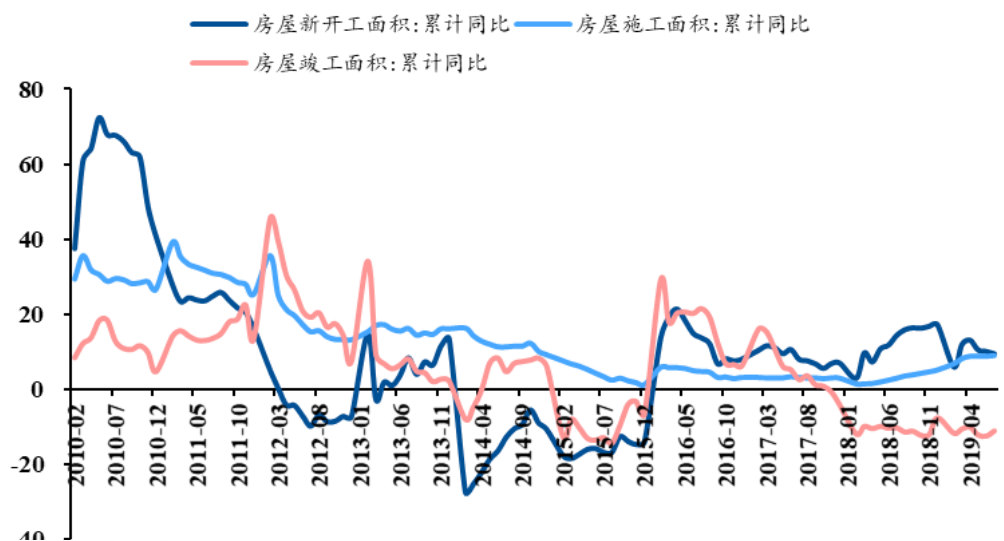
基建投资增速回落至18年底水平。1-7月不含电力的基建投资累计同比仅增长3.8%，较上半年下滑0.3个百分点，与18年全年增速持平。1-7月份专项债发行放量，累计发行新增专项债1678.46亿元，占全年新增限额的78.07%，受专项债发行前置的影响，市场此前对基建增速判断较为乐观，但实际增速与预期之间产生了一定的偏差，建议关注基建配套资金的落地情况。

图 5：制造业稳步增长，基建投资不及预期，房地产投资平稳回落



资料来源：统计局，民生证券研究院

图 6：关注“高周转”拉动投资模式的可持续性



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_10686



云报告
<https://www.yunbaogao.cn>

云报告
<https://www.yunbaogao.cn>

云报告
<https://www.yunbaogao.cn>