

日期：2019年8月14日



分析师：陈彦利

Tel: 021-53686170

E-mail: chenyanli@shzq.com

SAC 证书编号: S0870517070002

经济压力显现 政策仍需发力

——2019年1-7月宏观数据点评

■ 主要观点：

生产放缓需求下滑，经济压力显现

7月工业增加值同比增长4.8%，增速回落1.5个百分点，工业生产再度放缓。三大产业仅有公共事业有所回升，制造业降幅较大。电子设备、黑色金属冶炼、有色金属冶炼等行业回落幅度较大，而汽车本月降幅再度扩大。投资同比增长5.7%，增速回落0.1个百分点。基建增长略显乏力，制造业投资小幅回升，民间投资再度下滑。房地产投资本月继续下滑。调控的趋严，房企或将进一步加快施工推盘以回款。7月份消费同比增长7.6%，增速下降2.2个百分点，主要受汽车消费拖累，其他如服装、家具、建材、通讯器材等也有小幅度下滑。在6月数据全面回升后，7月数据再度滑坡，反映在内外因素下经济压力仍存，也较符合7月政治局会议“经济下行压力加大”的研判。7月城镇调查失业率5.3%，比上个月上升0.2个百分点，显示出当前就业压力有所上升，六稳中“稳就业”居首的重要意义凸显。

政策暖心，市场蓄势上升

虽然供给侧改革体系以“去杠杆”为核心，但2019年后，“去杠杆”的冲击高潮已经过去，“降成本”和“补短板”将成为宏观政策体系的新重点。政策重心由数量“稳中偏松”转向价格下降，货币当局2019年的重点是降低利率体系整体水平。经济平稳、货币偏松和政策“暖心”的格局下，资本市场将在低迷中走出蓄势、上升的行情趋势。由于价格预期突然回升，债券市场先前曾受到较大冲击，短期的通胀压力延缓了降息的出台。融资成本偏高作为经济活动中的客观事实，“降息”也就成了未来必不可缺的政策选项，尽管暂时条件不具备，但年内出台仍是大概率事件。随着经济前景预期走弱，对冲性的货币扩张政策预期仍会上升，国内“双降”的预期必定会回升，债市已先于股市又重新开始走稳回升。

经济预期中低迷，政策仍需发力

经济如市场预期中低迷。工业活动的回落只是波动，不能确定经济发展趋势；但投资回升乏力的情况表明，经济仍在底部阶段艰难跋涉：具有顺周期性质的民间投资回落，表明经济短时还较困难。受汽车消费影响，近期消费表现大起大落，但排除该因素后变动有限，消费维持平稳的特征不会改变。投资作为中国经济增长的第一动力，未来回升态势将决定经济走势，我们认为随着基建投资回升趋势不变，政策支持力度加大，投资稳中偏升的态势，进而将带来经济走出底部格局。经济运行虽然平稳，但政策支持力度仍需加码，尤其是在减税降费及改善营商环境的“放、管、服”等政府经济管理方面。2019年以来，供给侧改革的重心已明显转向“降成本”，未来政策对经济的支持力度将会进一步加大。中国经济稳中偏暖的趋势不变。

重要提示：请务必阅读尾页分析师承诺和免责声明。

事件：1-7 月实体经济数据公布

1. 工业生产明显回落

2019年7月份，规模以上工业增加值同比实际增长4.8%（以下增加值增速均为扣除价格因素的实际增长率），比6月份回落1.5个百分点。从环比看，7月份，规模以上工业增加值比上月增长0.19%。1-7月份，规模以上工业增加值同比增长5.8%。

2. 固定资产投资略有放缓

2019年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。从环比速度看，7月份固定资产投资（不含农户）增长0.43%。其中，民间固定资产投资210267亿元，同比增长5.4%，增速比1-6月份回落0.3个百分点。

3. 消费下滑显著

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%，以下除特殊说明外均为名义增长）。其中，除汽车以外的消费品零售额30017亿元，增长8.8%。2019年1-7月份，社会消费品零售总额228283亿元，同比增长8.3%。其中，除汽车以外的消费品零售额206136亿元，增长9.2%。

	上海证券	实际值	上月值	去年同期
工业增加值（当月）	6.4	4.8	6.3	6.0
固定资产投资（不含农户）	6	5.7	5.8	5.5
社会消费品零售（当月）	9.6	7.6	9.8	8.8

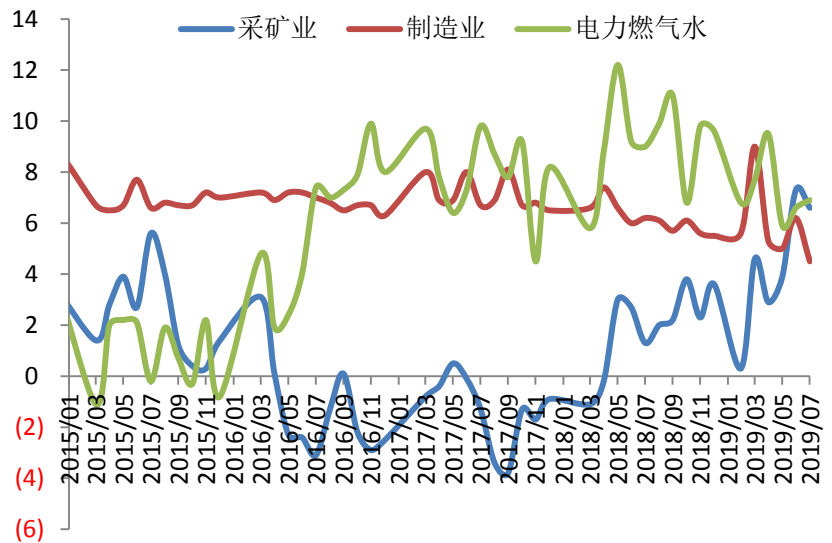
数据来源：路透、上海证券研究所

事件解析：数据特征和变动原因

1. 仅有公共事业有所回升

7月工业增加值同比增长4.8%，增速较6月回落1.5个百分点，工业生产再度放缓。分三大门类看，7月份，采矿业增加值同比增长6.6%，增速较6月份回落0.7个百分点；制造业增长4.5%，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%，加快0.3个百分点。三大产业仅有公共事业有所回升，制造业降幅较大。从产量来看，钢材、有色、乙烯、原油加工量均有不同程度的回落，致使制造业生产下滑；夏季用电高峰，公共事业生产加快。

图 1：三大行业工业增加值增速（同比，%）

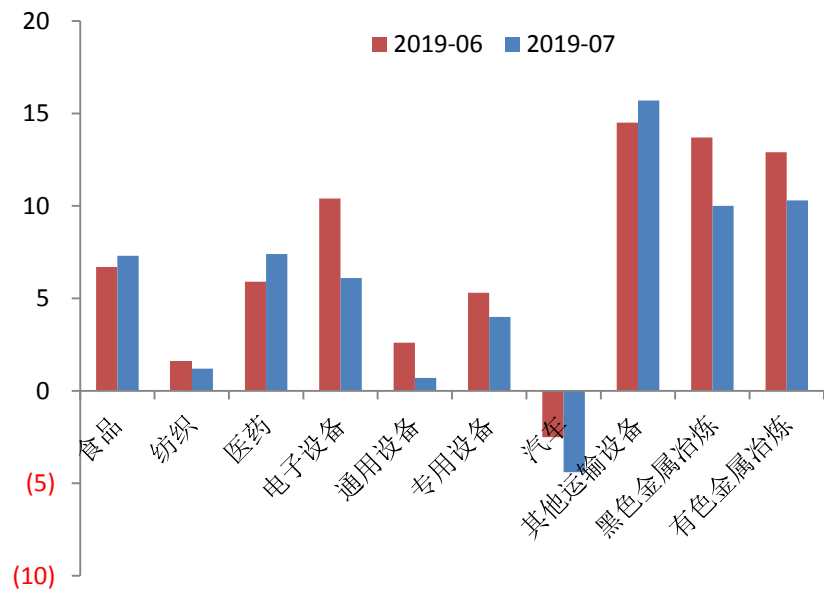


数据来源：wind，上海证券研究所

2. 多数行业生产有所放慢

分行业看，7月份，41个大类行业中有36个行业增加值保持同比增长。农副食品加工业增长1.5%，纺织业增长1.2%，化学原料和化学制品制造业增长3.8%，非金属矿物制品业增长8.7%，黑色金属冶炼和压延加工业增长10.0%，有色金属冶炼和压延加工业增长10.3%，通用设备制造业增长0.7%，专用设备制造业增长4.0%，汽车制造业下降4.4%，铁路、船舶、航空航天和其他运输设备制造业增长15.7%，电气机械和器材制造业增长7.6%，计算机、通信和其他电子设备制造业增长6.1%，电力、热力生产和供应业增长6.5%。与上月相比，主要行业除食品、医药、其他运输设备外均有回落，电子设备、黑色金属冶炼、有色金属冶炼等回落幅度较大，而汽车本月降幅再度扩大。

图 2: 主要行业工业增加值增速 (同比, %)



数据来源: wind, 上海证券研究所

3. 基建乏力，制造业投资弱回升

2019年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。从环比速度看，7月份固定资产投资（不含农户）增长0.43%。其中，民间固定资产投资210267亿元，同比增长5.4%，增速比1-6月份回落0.3个百分点。分产业看，第一产业投资9784亿元，同比下降1.2%，降幅比1-6月份扩大0.6个百分点；第二产业投资117749亿元，增长3.4%，增速提高0.5个百分点；第三产业投资221359亿元，增长7.0%，增速回落0.4个百分点。

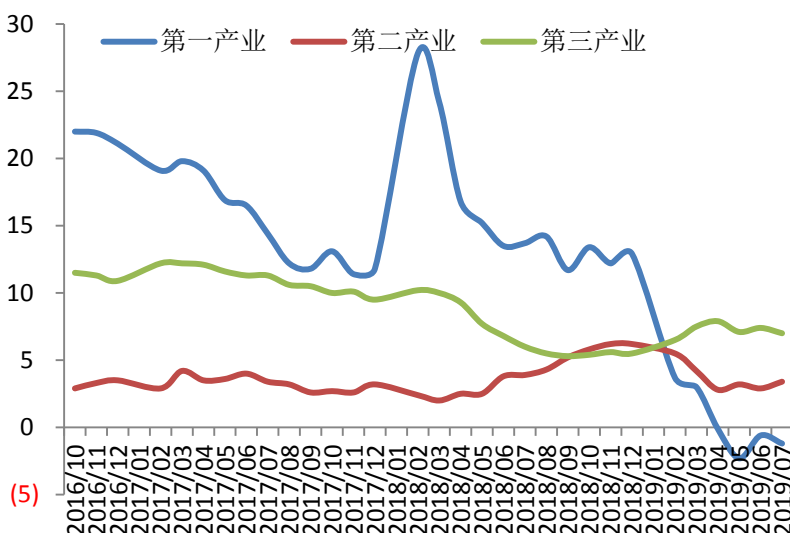
第二产业中，工业投资同比增长3.8%，增速比1-6月份提高0.5个百分点；其中，采矿业投资增长27.4%，增速提高5.1个百分点；制造业投资增长3.3%，增速提高0.3个百分点；电力、热力、燃气及水生产和供应业投资与去年同期持平，1-6月份为下降0.5%。

第三产业中，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。其中，水利管理业投资下降0.3%，1-6月份为增长1.1%；公共设施管理业投资增长0.1%，1-6月份为下降0.3%；道路运输业投资增长6.9%，增速回落1.2个百分点；铁路运输业投资增长12.7%，增速回落1.4个百分点。

本月基建小幅回落，基建增长略显乏力。在经历6月的发行高峰后，专项债在7月发行下降。截止7月，今年的新增额度仅剩23%左右，并要求9月底前发行完毕。另外专项债新政提振效果也弱于预期。本月制造业投资维持了上月的回升趋势，其中汽车、计算机等行业投资

加快，支撑了制造业投资的回升，另外去年低基数也有一定影响。而民间投资同比增长5.4%，增速比1-6月份回落0.3个百分点，民间投资再度下滑。从区域来看，仅有中部地区持平，其余地区均有所回落。

图3：固定资产投资完成额增速（累计同比，%）



数据来源：wind，上海证券研究所

4. 融资趋紧，房地产投资持续下滑

2019年1-7月份，全国房地产开发投资72843亿元，同比增长10.6%，增速比1-6月份回落0.3个百分点。其中，住宅投资53466亿元，增长15.1%，增速回落0.7个百分点。住宅投资占房地产开发投资的比重为73.4%。

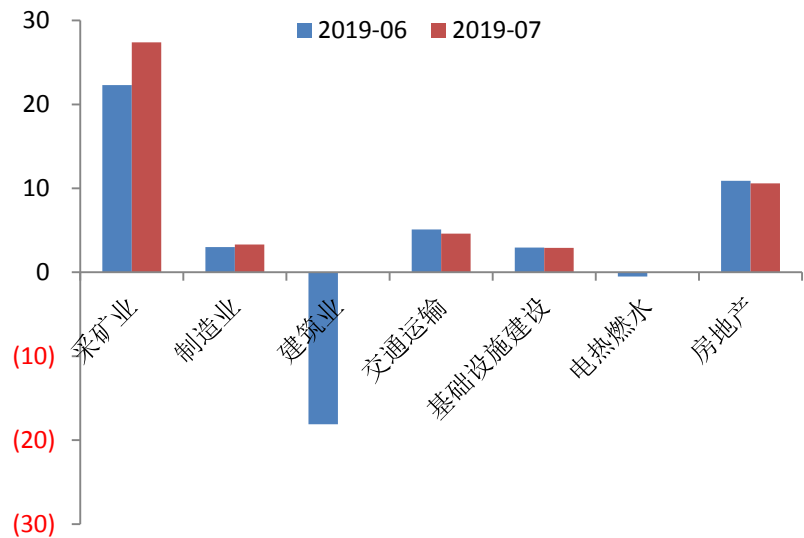
1-7月份，房地产开发企业房屋施工面积794207万平方米，同比增长9.0%，增速比1-6月份加快0.2个百分点。其中，住宅施工面积554111万平方米，增长10.4%。房屋新开工面积125716万平方米，增长9.5%，增速回落0.6个百分点。其中，住宅新开工面积92826万平方米，增长9.6%。房屋竣工面积37331万平方米，下降11.3%，降幅收窄1.4个百分点。其中，住宅竣工面积26374万平方米，下降10.5%。

1-7月份，房地产开发企业土地购置面积9761万平方米，同比下降29.4%，降幅比1-6月份扩大1.9个百分点；土地成交价款4795亿元，下降27.6%，降幅与1-6月份持平。

1-7月份，商品房销售面积88783万平方米，同比下降1.3%，降幅比1-6月份收窄0.5个百分点。其中，住宅销售面积下降0.4%，办公楼销售面积下降10.8%，商业营业用房销售面积下降13.1%。商品房销售额83162亿元，增长6.2%，增速加快0.6个百分点。其中，住宅销售额增长9.2%，办公楼销售额下降13.3%，商业营业用房销售额下降10.9%。

房地产投资本月继续下滑，新开工面积持续回落，施工加快，土地购置面积降幅扩大，销售依旧低迷，降幅收窄。房地产到位资金继续回落，拖累房地产投资，其中自筹资金降幅显著，反映了地产融资收紧的影响。7月政治局会议在房住不炒的原则上强调不将房地产作为短期刺激经济的手段。调控的趋严，地产投资资金端或受影响，房企或将进一步加快施工推盘以回款。

图 4：主要行业固定资产投资完成额增速（累计同比，%）

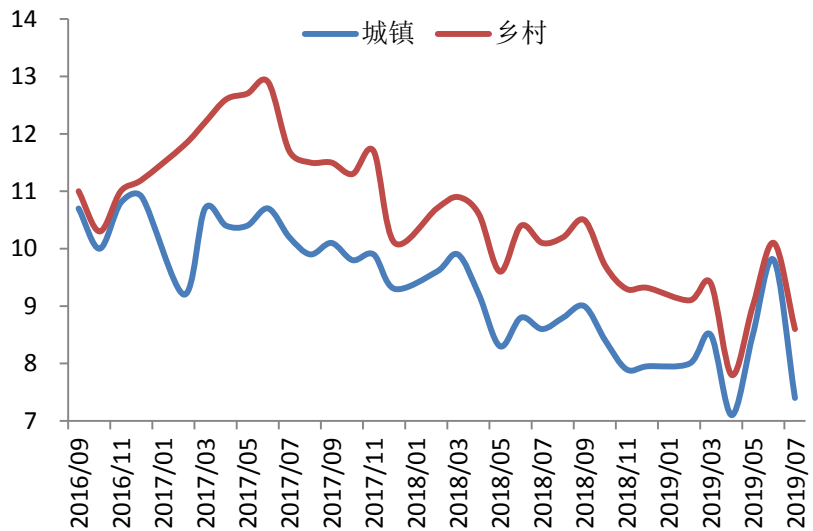


数据来源：wind，上海证券研究所

5. 汽车拖累下消费偏弱

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%，以下除特殊说明外均为名义增长）。其中，除汽车以外的消费品零售额30017亿元，增长8.8%。2019年1-7月份，社会消费品零售总额228283亿元，同比增长8.3%。其中，除汽车以外的消费品零售额206136亿元，增长9.2%。按经营单位所在地分，7月份，城镇消费品零售额28354亿元，同比增长7.4%；乡村消费品零售额4719亿元，增长8.6%。1-7月份，城镇消费品零售额195277亿元，同比增长8.2%；乡村消费品零售额33005亿元，增长9.0%。

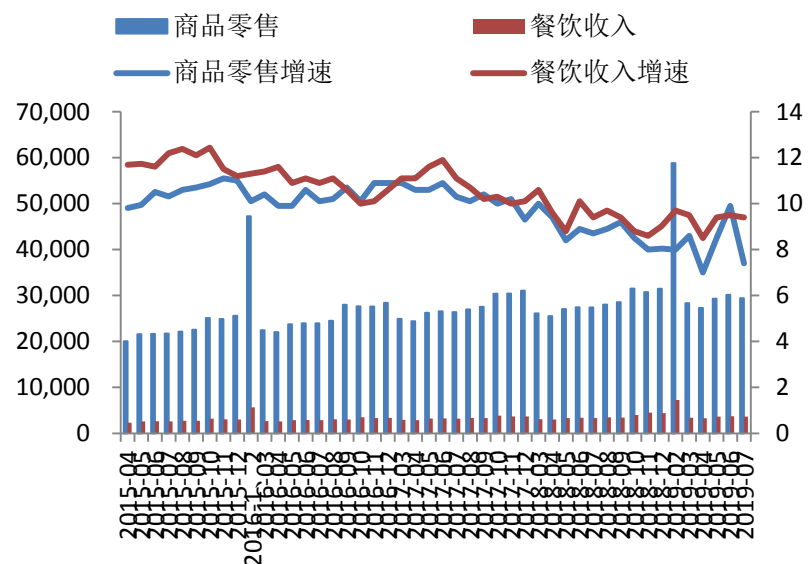
图 5: 限额以上企业消费品零售额增速 (同比, %)



数据来源: wind, 上海证券研究所

按消费类型分, 7月份, 餐饮收入3658亿元, 同比增长9.4%; 商品零售29415亿元, 增长7.4%。1-7月份, 餐饮收入24937亿元, 同比增长9.4%; 商品零售203345亿元, 增长8.2%。2019年1-7月份, 全国网上零售额55972亿元, 同比增长16.8%。其中, 实物商品网上零售额44233亿元, 增长20.9%, 占社会消费品零售总额的比重为19.4%; 在实物商品网上零售额中, 吃、穿和用类商品分别增长29.9%、20.4%和20.2%。

图 6: 社会消费品零售额及增速 (百亿元, 当月同比, %)

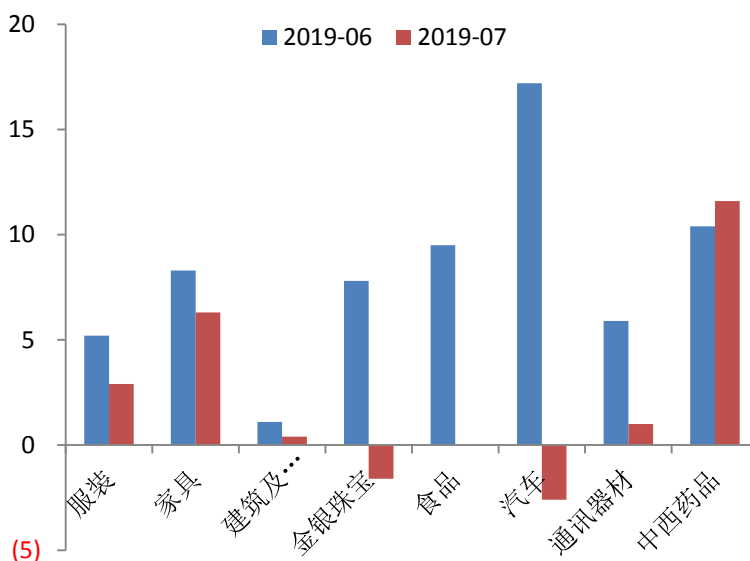


数据来源: wind, 上海证券研究所

6月消费再度大幅提速创年内新高, 其中汽车消费增长最为突出。由于国标由国5转国6的切换, 汽车销售商在6月份加大了促销的力度,

同时也透支了7月的消费，另外去年由于7月进口关税下调导致同期基数偏高也有一定影响，因此7月在汽车消费大幅下滑（由正转负）的拖累下整体消费也出现了明显下滑。但剔除汽车消费的增速为8.8%，仍显平稳。而石油类商品受油价降幅扩大等因素影响，7月份同比下降1.1%，6月份为增长3.5%。此两类商品拉低社会消费品零售总额增速超过2个百分点，扣除汽车和石油类商品，7月份消费虽有回落，但仍保持在9%以上的较快增长区间。而其他消费如服装、家具、建材、通讯器材等也有小幅度下滑，仅有中西药品有所回升。

图 7：社会消费品零售分类增速（同比，%）



数据来源：wind，上海证券研究所

事件影响：对经济和市场

生产放缓需求下滑，经济压力显现

7月工业增加值同比增长4.8%，增速较6月回落1.5个百分点，工业生产再度放缓。分三大门类看，7月份，采矿业增加值同比增长6.6%，增速较6月份回落0.7个百分点；制造业增长4.5%，回落1.7个百分

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_10689



云报告
https://www.yunbaogao.cn

云报告
https://www.yunbaogao.cn

云报告
https://www.yunbaogao.cn