

2019年08月14日

宏观研究

研究所

证券分析师：  
021-60338120樊磊 S0350517120001  
fanl@ghzq.com.cn

## 工业生产弱于预期或与生产商过度悲观有关

## ——7月经济数据点评

## 相关报告

《2季度《货币政策执行报告》点评：政策定力比预期的强》——2019-08-11

《7月贸易数据点评：出口数据短期可能偏强》——2019-08-08

《人民币汇率“破7”点评：人民币汇率不会持续贬值》——2019-08-05

《7月30日政治局会议点评：总量政策基本稳定，关注结构性举措》——2019-07-31

《2019年2季度经济数据点评：工业生产反弹显示经济企稳初现端倪》——2019-07-16

## 事件：

8月14日，统计局公布7月份经济数据。工业增加值同比增速为4.8%，创出新低，大幅低于市场预期。反过来，在剔除汽车零售因为前期的透支显著回落的因素之后，终端需求虽有下滑但是程度相对温和。我们认为生产商过度悲观的预期可能导致了一些去库存的活动。

## 投资要点：

- **工业生产大幅低于市场一致预期。**工业增加值从6月的6.3%大幅下滑到4.8%。虽然统计性的因素可能高估了6月的工业生产，但是实际下行也非常显著。从行业来看，原材料工业的钢铁、有色、化工以及设备制造业的通用设备、电器设备、计算机通讯电子设备的增加值同比下滑比较显著。从主要工业产品产出来看，也是乙烯、粗钢、有色金属、平板玻璃等化工、金属、建材类的产品产量下滑明显。
- **生产较大下滑与需求温和回落并不完全匹配。**从需求端来看，制造业投资单月同比在减税等措施的持续支持之下如期反弹；房地产投资单月同比仅仅温和回落（房地产销售单月同比在基数偏高的情况下回复正增长好于预期）；社零同比的数据在剔除6月因为促销而需求透支的汽车之后也基本平稳；在出口同比超预期的情况下，仅有基建投资单月同比较大幅度的低于预期——不含电力的单月投资同比较6月下滑了2.1%至2.3%。由于汽车行业的增加值下滑幅度远远小于汽车销售的下滑，汽车需求的下滑不足以解释生产的疲弱。而剔除了汽车工业之后的终端需求虽有一定回落，但是显著的好于生产的数据。
- **生产商的悲观预期或导致存货调整。**我们认为数据异常的一个可能解释在于房地产产业链和设备制造业的生产商因为地产调控以及5月贸易摩擦之后的不确定性而削减了生产，但是实际的终端需求可能并不太差。如果这个解释有一定说服力，本月末公布的工业企业库存数据值得关注。
- **需求弱于我们预期，基建投资何去何从值得关注。**目前看来，基建投资低于预期是当前需求弱于我们预期的主要原因。但是，近期地方专项债较快发行，而且政府基金预算支出也维持了较高的增长。

是因为滞后效应还是其它因素导致基建低于预期值得关注。从水泥产量持续反弹来看，不能排除滞后因素的可能性。总体而言，7月的经济数据确实显示出经济下行压力高于预期，但是肯定不像工业生产数据显示的那么弱。基建投资何去何从和中美贸易摩擦的结果仍是决定下一阶段经济走势的主要不确定因素。

**风险提示：经济低于预期，政策力度不及预期，中美关系持续恶化**

## 【宏观研究小组介绍】

樊磊，国海研究所宏观研究负责人，10年宏观经济和股票策略研究经验。在加入国海证券之前，曾在日本瑞穗证券，东方证券等内外资券商从事证券研究工作。2006年获得北京大学学士学位，2008年在美国 Texas A&M 大学获得硕士学位。

## 【分析师承诺】

樊磊，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

## 【国海证券投资评级标准】

### 行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；  
中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；  
回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

### 股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；  
增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；  
中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；  
卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

## 【免责声明】

本报告仅供国海证券股份有限公司（简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

## 【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司

员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

### 【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。

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\\_10710](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_10710)

