

7 月份经济数据点评：

经济下行压力兑现，逆周期政策仍有潜力

证券分析师

陈骁 投资咨询资格编号
S1060516070001
010-56800138
CHENXIAO397@PINGAN.COM.CN

魏伟 投资咨询资格编号
S1060513060001
021-38634015
WEIWEI170@PINGAN.COM.CN

研究助理

杨璇 一般证券从业资格编号
S1060117080074
010-56800141
YANGXUAN659@PINGAN.COM.CN

本报告仅对宏观经济进行分析，不包含对证券及证券相关产品的投资评级或估值分析。

请通过合法途径获取本公司研究报告，如经由未经许可的渠道获得研究报告，请慎重使用并注意阅读研究报告尾页的声明内容。

7 月份工业、投资及消费数据均有所回落，这除了此前季末效应及短期扰动消退的影响之外，也体现了经济当前面临的压力仍然较大。7.30 政治局会议已明确当前政策重心偏向稳增长，央行二季度货币政策执行报告也表达了对经济压力的担忧，预计后续政策支持力度将进一步增大；货币政策结构性宽松力度的增大、财政政策通过增发国债或专项债提额等手段加力提效，都可能是逆周期政策发力的应有之义。

■ 7 月工业增加值增速大幅回落

7 月工业增加值增速 4.8%，较 6 月的 6.3%大幅下滑 1.5 个百分点。工业生产表现不佳主要受到三个领域的拖累：1) 黑金与有色加工业工业生产在 7 月份出现较大幅度的走弱，增速分别下滑 3.7 和 2.6 个百分点，这背后是房地产和基建增长动能减弱的影响；2) 汽车制造业增加值 7 月再度回落至-4.4%，6 月份汽车厂商加快生产国 6 型汽车的短期扰动逝去；3) 计算机通信电子制造业增加值增速 7 月大幅下滑 4.3 个百分点降至 6.1%，出口前景不明、贸易摩擦加剧可能对这一领域的工业生产带来了一定负面影响。另外，7 月份发电量增速回落 2.2 个百分点至 0.6%，再度降至明显低位。考虑到后续来自投资、出口等需求端的压力还将继续存在，工业增加值增速总体将继续在波动中维持弱势。

■ 7 月投资增速小幅下滑

1-7 月固定资产投资累计增速 5.7%，较 1-6 月小幅下滑 0.1 个百分点。投资增速主要受到房地产和基建的拖累，而制造业投资增速连续 3 个月回升。

未来房地产投资增速继续下行的概率较大。7 月底政治局会议明确表示不将房地产作为短期刺激经济的手段、近期相关部门对房企融资明显收紧（包括银行、信托、债券多个渠道）、多地房贷利率出现上调，在这样的背景之下，未来房地产行业的景气度将继续下行。

7 月基建投资增速略有下滑，实际上今年二季度之后基建投资的上升趋势便不再显著。但从 7 月底政治局会议的表态可看出，基建将成为财政“加力提效”的重要抓手，而政府目前对新基建的关注度高于铁路、电力等传统基建行业，未来基建投资增速仍有望上行，但将侧重于新基建领域。制造业投资增速连续 3 个月小幅回升，权重行业中汽车制造与计算机电子通信制造业的投资增速连续回升，对制造业投资的支撑较大；不过考虑到消费整体偏弱、出口的不确定性仍大，对目前制造业投资增速回升的持续性需谨慎看待。

■ 7 月消费增速如期大幅回落

7 月社零增速大幅回落 2.2 个百分点至 7.6%。6 月消费出现大幅上升的商品均因透支效应而出现大幅回落，包括汽车类、化妆品类、金银珠宝类、房地产相关消费多个分项；石油制品消费增速也受油价影响下滑 4.6 个百分点至-1.1%。总体上，近两个月消费增速受到汽车国 5 向国 6 转型、电商年中促销的短期影响较大；而中长期来看，消费增速走势总体偏弱。短期来看，8 月透支效应将趋于减弱，但近期油价显著走弱，可能从石油制品渠道对消费增速带来压力。

一、7月工业增加值增速大幅走低

今年7月工业增加值增速4.8%，较6月的6.3%大幅下滑1.5个百分点，并创出年内新低。1-7月工业增加值累计增速5.8%，较1-6月下滑0.2个百分点，较去年全年的6.2%下滑0.4个百分点。

7月份工业增加值的下滑主要受到三个领域的拖累：黑金与有色加工业、汽车制造业、计算机电子通信制造业。黑金与有色加工业工业生产在7月份出现较大幅度的走弱，增速分别下滑3.7和2.6个百分点，这背后有房地产和基建增长动能减弱的影响；7月汽车制造业工业增加值再度回落至-4.4%，6月份汽车厂商加快生产国6型汽车的短期扰动就此逝去；7月计算机通信电子制造业的工业增加值增速出现了4.3个百分点的大幅下滑，降至6.1%，出口前景不明、贸易摩擦加剧可能对这一领域的工业生产也带来了一定的负面影响。另外，7月份发电量增速回落2.2个百分点至0.6%，再度降至明显低位。

考虑到后续来自投资、出口等需求端的压力还将继续存在，工业增加值增速总体将继续在波动中维持弱势。短期预计8月单月的工业增加值增速略反弹至5.0%。

图1 工业增加值当月增速走势 (%)



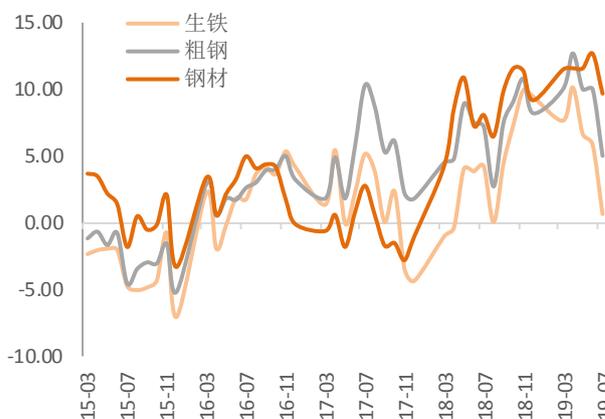
资料来源: Wind, 平安证券研究所

图2 工业增加值累计增速走势 (%)



资料来源: Wind, 平安证券研究所

图3 生铁粗钢钢材产量增速走势 (%)



资料来源: Wind, 平安证券研究所

图4 发电量增速走势 (%)



资料来源: Wind, 平安证券研究所

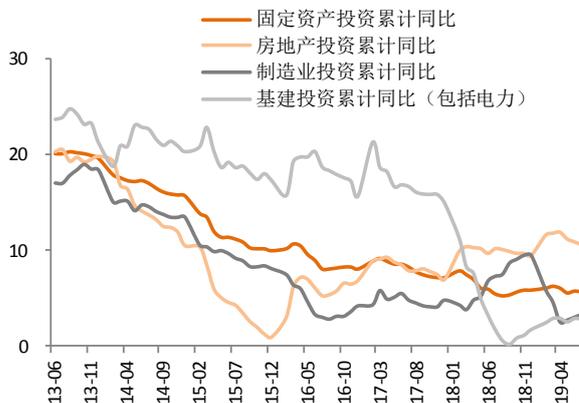
二、7月投资增速略有下滑

今年1-7月固定资产投资累计增速5.7%，较1-6月小幅下滑0.1个百分点。投资增速主要受到房地产和基建的拖累，而制造业投资增速连续3个月回升：1-7月房地产投资累计增速10.6%，连续3个月下滑，本次较1-6月再度下滑0.3个百分点；7月基建投资累计增速略下滑0.04个百分点至2.91%；7月制造业投资累计增速则继续小幅回升0.3个百分点至3.3%，但仍低于一季度的4.6%和去年全年的9.5%。

7月房地产投资下滑，仍然是受到土地购置方面的负面拖累。重要分项中，7月份新开工、资金来源增速继续下滑，竣工、施工、销售增速回升：1-7月新开工面积累计增速下滑0.6个百分点至9.5%；竣工面积累计增速止跌回升1.4个百分点至-11.3%；施工面积累计增速略上升0.2个百分点至9.0%不变；1-7月土地成交价款累计增速保持-27.6%不变；1-7月销售面积累计增速回升0.5个百分点至-1.3%；房企资金面增速继续下滑，资金来源增速下滑0.2个百分点至7.0%，其中贷款增速下滑5.5个百分点至2.9%，预收款增速大幅下滑11.3个百分点至-2.3%。展望来看，未来房地产投资增速继续下行的概率较大：7月底政治局会议明确表示不将房地产作为短期刺激经济的手段、近期相关部门对房企融资明显收紧（包括银行、信托、债券多个渠道）、多地房贷利率出现上调，在这样的背景之下，未来房地产行业的景气度将继续下行。

7月基建投资增速略有下滑，今年二季度之后，基建投资的上升趋势便不再显著，走势变得相对平稳，从7月底政治局会议的表态可看出，政府高层目前对新基建的关注度高于铁路、电力等传统基建行业，未来基建领域的侧重点或有相应改变。制造业投资增速连续3个月小幅回升，权重行业中汽车制造与计算机电子通信制造业的投资增速连续回升，对制造业投资的支撑较大，不过考虑到消费整体偏弱、出口的不确定性仍大，所以对目前制造业投资增速回升的持续性需谨慎看待。我们预计1-8月投资增速小幅回落至5.6%。

图表5 固定资产投资增速走势（%）



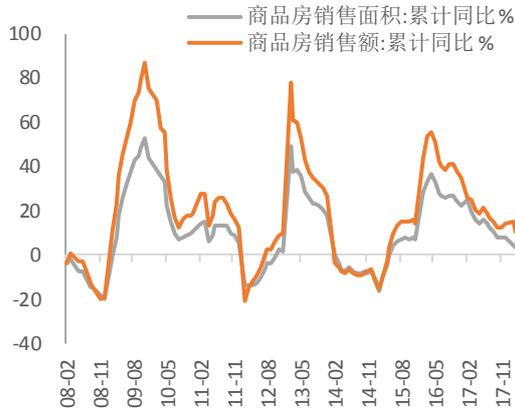
资料来源：Wind，平安证券研究所

图表6 基建三大子行业增速走势（%）



资料来源：Wind，平安证券研究所

图表7 商品房销售面积与销售额增速 (%)



资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表8 土地成交价款与购置土地面积增速 (%)



资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表9 房屋新开工与施工面积增速 (%)



资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表10 房企资金来源增速 (%)

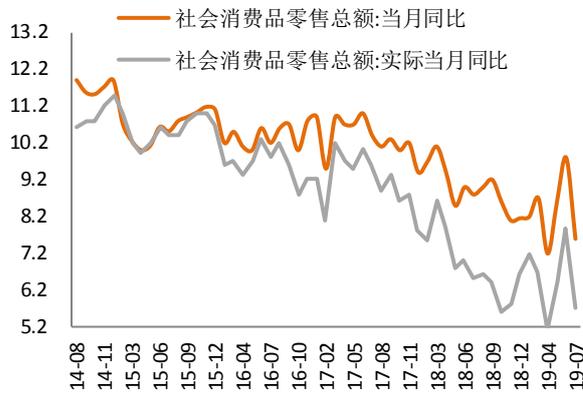


资料来源: Wind, 平安证券研究所

三、消费增速如期大幅回落

7月社零消费增速大幅回落2.2个百分点至7.6%，实际消费增速同样大幅回落2.2个百分点至5.7%。商品消费中，6月出现大幅上升的商品均因透支效应而出现大幅回落，其中汽车类消费增速下滑19.8个百分点至-2.6%，化妆品类下滑13.1个百分点至9.4%，金银珠宝类下滑9.4个百分点至-1.6%；另外，房地产相关消费（家具、家电、建材）增速在近两个月也出现了明显的先升后落；石油制品消费增速则受油价影响下滑4.6个百分点至-1.1%。总体上，近两个月消费增速受到汽车国5向国6转型、电商年中促销的短期影响较大，而中长期来看，消费增速走势总体偏弱。短期预测来看，8月透支效应将趋于减弱，但近期油价显著走弱，可能从石油制品渠道对消费增速带来压力，预计8月消费增速7.8%，继续保持弱勢。

图表11 社零消费增速走势 (%)



资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表12 汽车类消费增速走势 (%)



资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表13 化妆品类消费增速走势 (%)



资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表14 石油及制品消费增速 (%)



资料来源: Wind, 平安证券研究所

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_10714

