

2019年08月14日

固定收益研究

研究所

证券分析师: 靳毅 S0350517100001
021-68930187 jiny01@ghzq.com.cn
联系人: 吕剑宇 S0350119010018
021-60338175 lvjy@ghzq.com.cn

经济依旧面临考验

——2019年7月经济数据点评

投资要点:

相关报告

《7月金融数据点评: 信贷需求走弱, 拖累社融增速》——2019-08-13

《7月CPI、PPI数据点评: 持续分化的价格数据》——2019-08-11

《2019年7月PMI数据点评: 制造业边际改善, 企业盈利存在一定压力》——2019-08-01

《2019年6月经济数据点评: 经济已经触底了吗?》——2019-07-16

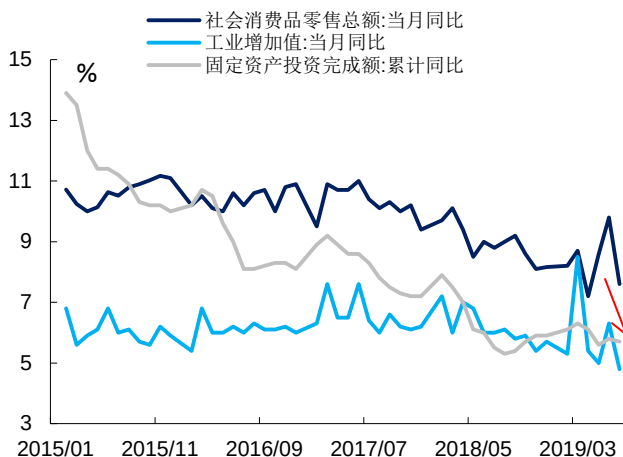
《金融数据点评: 6月社融数据略超预期, 但地产融资政策收紧需警惕》——2019-07-14

- **事件** 7月规模以上工业增加值同比增长4.8%, 前值为6.3%; 1-7月, 全国固定资产投资(不含农户)同比增长5.7%, 前值为5.8%。7月社会消费品零售总额同比名义增长7.6%, 前值为9.8%, 其中限额以上单位消费品零售额同比增长2.9%。
- 7月份消费、投资、生产数据均较6月份有所下降, 验证了我们对于6月份数据主要是在临时性因素的推动下走强的判断。
- 总的来说7月数据表现不佳, 投资累计增速小幅下滑, 消费同比增速为年内次低, 工业增加值同比数据更是自金融危机以来的最低值(1-2月合并计算后), 可以说中国经济面临不小考验。
- 短期内宏观经济的风险性因素仍存。在逐渐趋严的政策调控下, 房地产投资仍有可能继续下行。全球主要国家衰退迹象显现, 叠加贸易冲突有所反复, 外部需求不确定性较大。不过7月部分数据仍显示出一些积极迹象, 在减税降费等利好措施下, 制造业投资低位企稳。在政治局会议定调“国内经济下行压力加大”的背景下, 下一阶段中央政府将采取什么样的举措托底经济, 将成为市场关注的焦点。
- **风险提示:** 贸易战风险, 政策支持力度不及预期。

1、点评

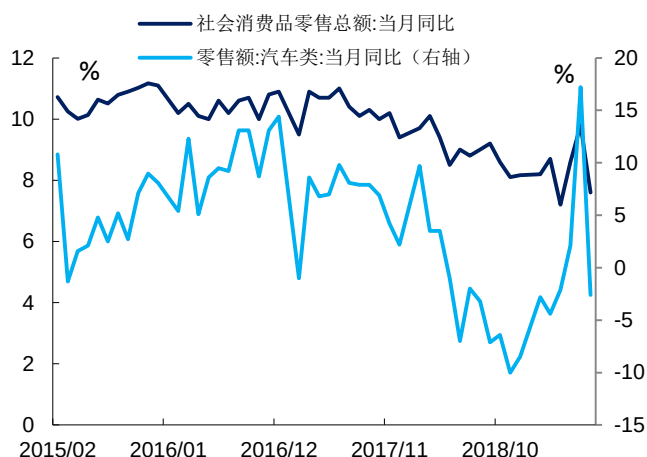
社会消费品零售总额（以下简称“社消”）方面。7月汽车零售同比下降2.6%，同比增速较上个月下降19.8%。考虑到汽车消费占零售总额的约10%，可以说7月社消同比大幅下降主要是受汽车拖累。7月1日，主要省市“国六”政策正式落地，经销商针对“国五”车型的补贴促销消失，导致汽车销售重新走弱。

图 1：7 月经济数据概况



资料来源：WIND、国海证券研究所

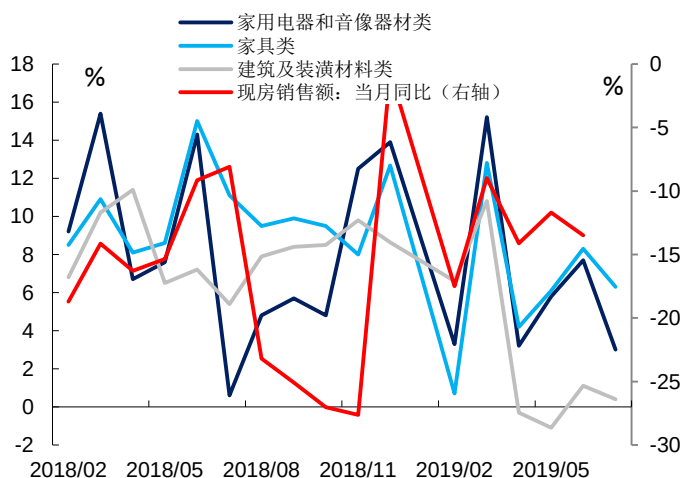
图 2：7 月汽车销售同比下滑



资料来源：WIND、国海证券研究所

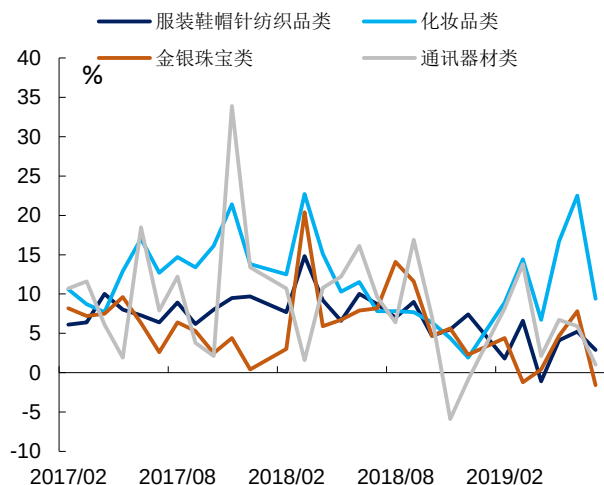
排除汽车消费之后，部分零售项目同比依然小幅下滑，主要分为三部分。一是地产相关消费，如家用电器、家具、装潢材料等，受二季度以来地产销售下滑的影响，7月销售增速有所降低；二是日常消费，如服装、化妆品、金银珠宝等增速也明显走低，可能与6月份网络购物节的透支效应有关，另外7月为暑期旅游旺季，近年来国内旅游市场趋于饱和，也会对暑假旅游消费产生一定抑制作用。三是石油制品消费，7月汽油价格同比连续两个月下滑，导致石油制品消费额今年以来首次负增长。

图 3：地产相关消费同比增速与现房销售额同比增速



资料来源：WIND、国海证券研究所

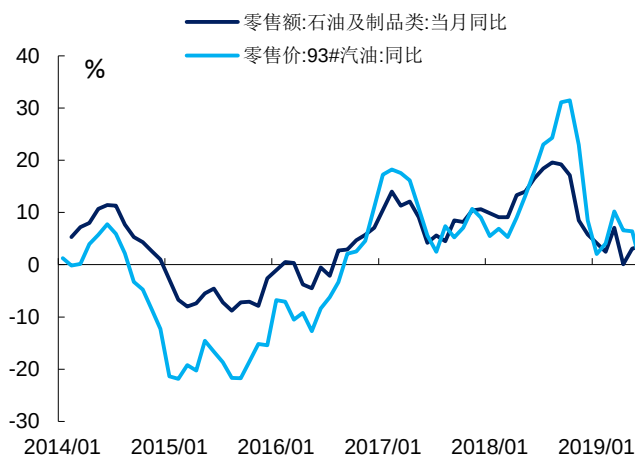
图 4：服装、化妆品、通讯器材、金银珠宝消费额同比



资料来源：WIND、国海证券研究所

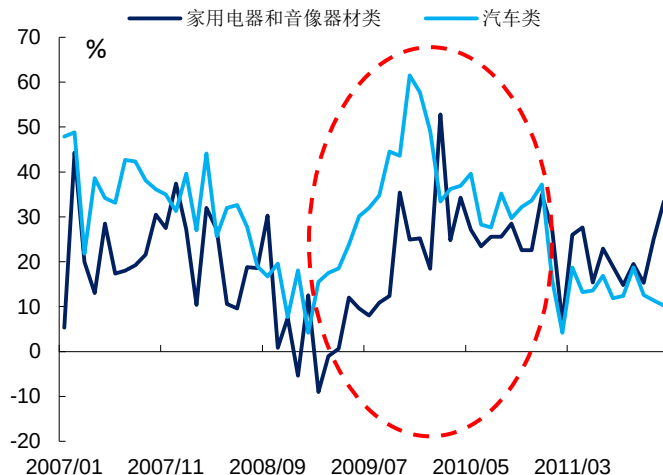
中期来看，社消增长与居民收入、消费者信心密切相关。目前国内经济下行压力加大，贸易冲突悬而未决，将对社消继续施加负面影响。短期来看，6月汽车促销带来的透支效应可能会在三季度继续存在。同时地产销售如果继续走低，也会对相关消费产生不利影响。不过，7月30日中央政治局会议提出要“有效启动农村市场”消费，如果届时推出2.0版“家电下乡”“汽车下乡”的促销政策，有可能会对消费产生一定的支撑。

图 5：石油零售额同比与汽油价格同比



资料来源：WIND、国海证券研究所

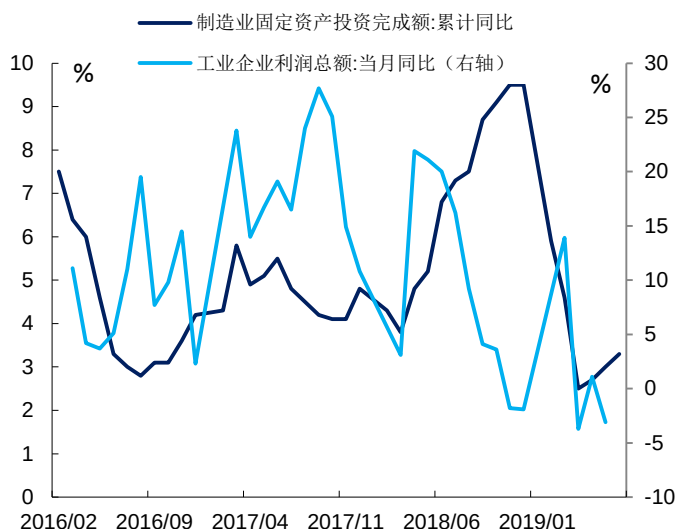
图 6：家电、汽车下乡时期，家电、汽车零售额同比



资料来源：WIND、国海证券研究所

投资方面，制造业投资低位企稳。1-7月制造业投资累计同比增长3.3%，较上个月增长0.3%，自4月份以来，制造业投资连续3个月反弹，显示出减税降费措施对于制造业投资的利好作用。不过从利润上来看，6月份工业企业利润总额依然为负，叠加外部环境的不确定性，制造业投资仍有可能继续维持低位企稳的态势。

图 7：制造业投资累计同比与工业企业利润总额同比



资料来源：WIND、国海证券研究所

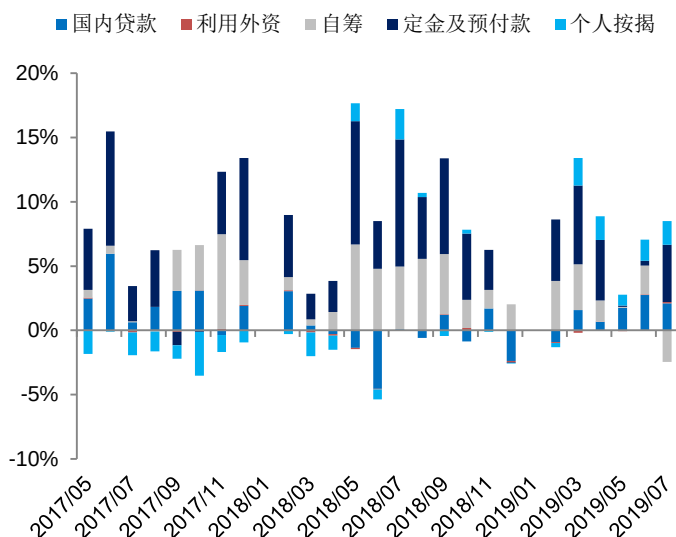
房地产投资明显下行。7月房地产投资同比增长8.49%，较上月下滑1.6%。近期房地产信托融资、债务融资通道明显收紧，导致房企自筹资金同比大幅缩减，新开工项目放缓，投资下滑。同时房企更加依赖销售回款，加快了在建项目的施工与竣工。7月商品房销售面积同比增长1.18%，连续两个月反弹。房地产销售回暖的主要原因是武汉等部分城市放松落户门槛，间接促进了地产销售。**随着政治局会议定调“不将房地产作为短期刺激经济的手段”，下半年地产调控总体趋严，不利于地产销售的回暖，地产投资可能将继续下行。**

表 1: 6-8 月部分城市房地产调控政策

日期	地区	政策	效果
6月6日	青岛	放宽落户门槛至专科，补贴高层次人才一次性安家费	放宽
6月14日	成都	各家银行一手房按揭利率不得低于上浮15%，二手房不得低于上浮20%	收紧
6月20日	西安	市外迁入居民在限购区域内购房，应落户满一年	收紧
6月27日	海南	人才购房予以支持，购房社保年限降低	放宽
7月11日	武汉	45岁以下大专生可全家落户武汉	放宽
7月12日	连云港	二套以上住房，不予公积金贷款	收紧
7月24日	株洲	第一次公积金贷款购房，首付比例由30%降低为20%	放宽
7月25日	宁波	就业落户社保缴纳年限降低，降低父母投靠门槛，新增投资创业落户	放宽
7月28日	苏州	限购以家庭为单位，二手房出售需满5年	收紧
7月31日	东莞	港澳台居民符合要求，可限购一套新建商品房	放宽
8月6日	上海	自贸区新片区购房资格由家庭调整至个人，社保年限下调至3年	放宽

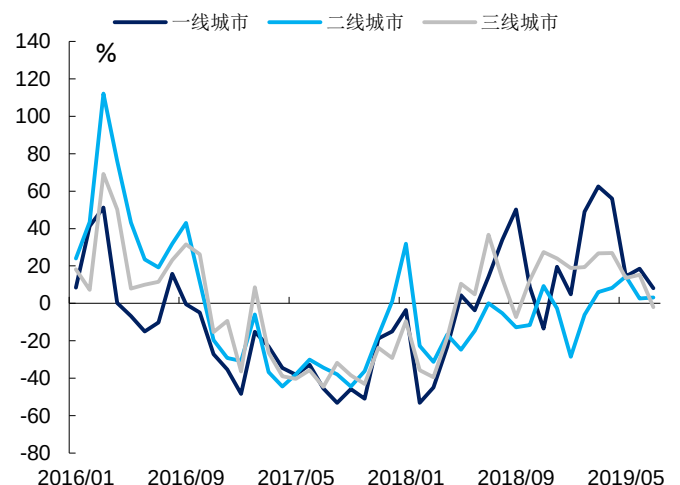
资料来源：WIND、国海证券研究所

图 8: 房企资金来源对投资增速的贡献



资料来源：WIND、国海证券研究所

图 9: 一、二、三线城市商品房成交面积同比



资料来源：WIND、国海证券研究所

基建投资有所下行。7月基建投资（不含电力）累计同比增长3.8%，较上个月下行0.3%。在年初专项债发行与支出高增长后，地方政府支出“后劲不足”，导致5月以来基建投资表现一般。政治局会议提出下一步重点加强“老旧小区改造”、

“城市停车场”、“城乡冷链物流设施”建设。但是在税收增速下降，地方政府加杠杆空间有限的情况下，如何继续强化政府经济托底的作用，是中央政府目前面临的难题。

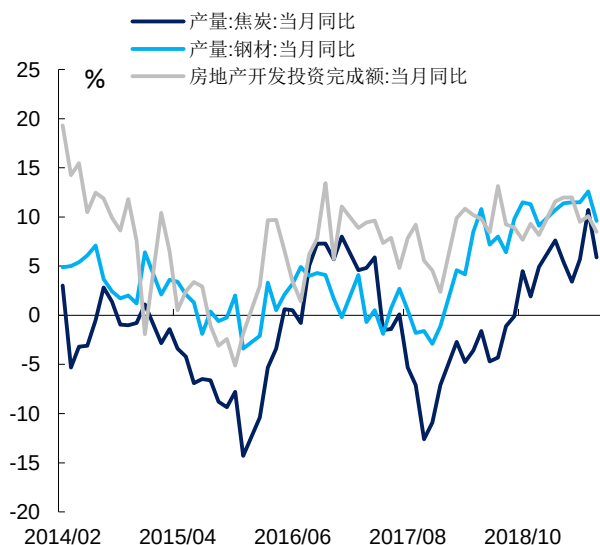
图 10: 公共财政支出同比



资料来源: WIND、国海证券研究所

工业增加值同比增速下滑。7月工业增加值同比增长4.8%，较上个月下降1.5%，若将历年1-2月数据合并计算，今年7月工业增加值同比增速则成为了金融危机以来的最低水平。主要工业品中，受地产投资下滑、基建疲软的影响，**钢材、焦炭增速出现了明显下行**。高频数据显示8月份钢材价格进一步下行，可能会继续扰动黑色金属产业链。受去年下半年低基数影响，**汽车产量增速下滑幅度收窄**，但总体表现依然偏弱，需要密切关注下半年汽车销量变化。**出口方面，7月出口交货值同比增长1.7%**，较上月小幅下滑0.2%。5月以来全球经济出现放缓迹象，叠加7月末贸易冲突再度升级，未来可能继续抑制出口需求和生产。

图 11: 钢材、焦炭产量同比与房地产投资额当月同比



资料来源: WIND、国海证券研究所

图 12: 螺纹钢期货价格



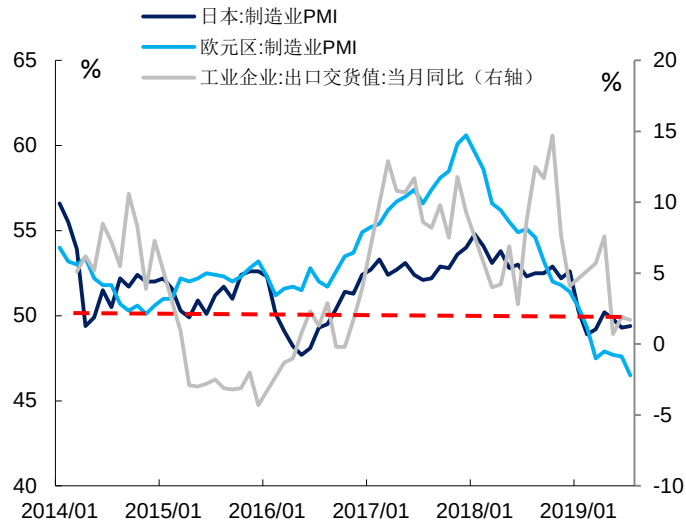
资料来源: WIND、国海证券研究所

图 13: 汽车销售额同比与汽车产量同比



资料来源: WIND、国海证券研究所

图 14: 日本、欧元区 PMI 与出口交货值同比



资料来源: WIND、国海证券研究所

风险提示: 贸易战风险, 政策支持力度不及预期。

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_10719

