



7月经济数据点评

风物长宜放眼量

7月当月数据回落，但累计同比增速仍较平稳；房地产投资仍在高位；6月购车挤出7月消费。

- 7月工业增加值同比增速4.8%，较6月下降1.5个百分点。
- 7月社零同比增速7.6%，较6月增速大幅下降2.2个百分点。
- 1-7月固定资产投资增速为5.7%，较1-6月下行0.1个百分点，1-7月民间固定资产投资增速5.4%，较1-6月下降0.3个百分点。制造业投资1-7月累计同比增长3.3%，较1-6月上行0.3个百分点；基建投资累计同比增长3.8%，较1-6月下行0.3个百分点；地产投资累计同比增长10.6%，较1-6月下行0.3个百分点。
- 7月当月数据虽然回落，但累计数据尚可。7月经济数据较6月出现了比较明显的回落，其中工业增加值同比增速较6月回落1.5个百分点，社零同比增速较6月回落2.2个百分点，但从累计同比增速来看，1-7月工业增加值、固定资产投资、社零累计同比增速较1-6月分别回落0.2个百分点、0.1个百分点和0.1个百分点，整体增速仍保持在区间内震荡。我们认为7月经济数据中的主要问题在于波动性较大，比如社零受到6月汽车促销和电商促销的影响挤出了7月的消费。整体来看，未来我国经济增速虽然仍有下行的压力，但需谨慎看待月度数据受到冲击而产生的波动。
- 放低对国内政策刺激的预期。从7月底的政治局会议到央行二季度货币政策执行报告，当前政策方面传达出的信号，更多在于经济结构的调整和新动能的培育，而非出台新的政策维持经济增速。我们认为当前国内的货币政策和财政政策定力较市场预期有所增强，因此市场需要逐步调整降低对于货币政策降准降息的预期；在基建方面，目前增速也是低于市场预期的，但财政政策在专项债发行方面依然没有明显的扩张迹象；另外在金融业供给侧结构性改革方面，此前虽然造成了一定的波动，但目前仍在稳步推进。整体来看，三季度经济增速可能有一定的压力，预计在经济增速下行压力、上市公司业绩披露期、以及海外贸易政策和货币政策扰动的背景下，市场的波动性会有所放大。
- 风险提示：全球经济数据低于预期；国内通胀持续超预期。

相关研究报告

《政策和数据之间的剪刀差：1-2月经济数据点评》2019.3.14

《数据亮眼，压力犹存：3月和一季度经济数据点评》2019.4.17

《数据回撤，期待政策：4月经济数据解读》2019.5.15

《要对困难有准备，但不要悲观：5月经济数据点评》2019.6.14

《数据虽然反弹，稳增长仍需努力：6月和二季度经济数据解读》2019.7.15

中银国际证券股份有限公司
具备证券投资咨询业务资格

宏观及策略：宏观经济

张晓娇

(8621)2032 8517

xiaojiao.zhang@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300514010002

朱启兵

(8610)66229359

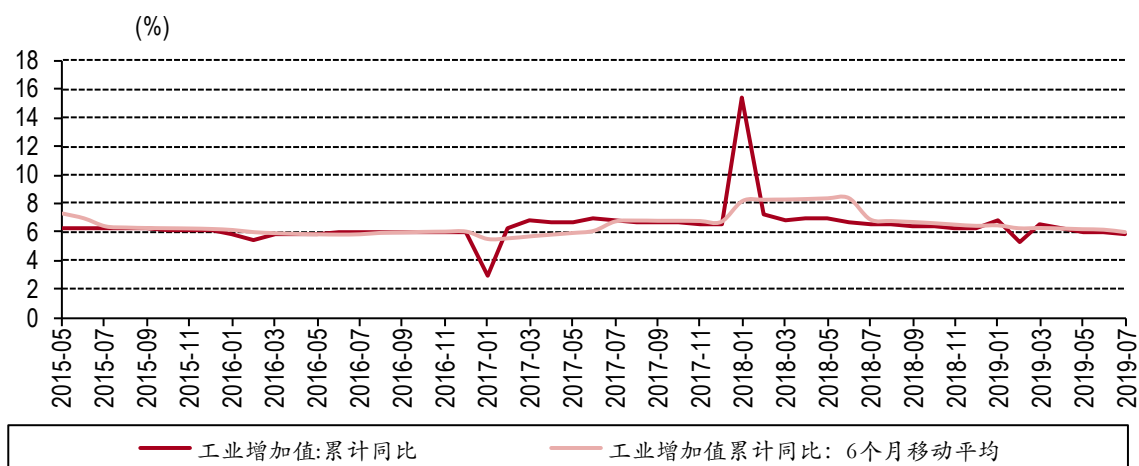
qibing.zhu@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300516090001

工业增加值增速低于预期

7月工业增加值增速明显低于预期。7月工业增加值同比增长4.8%，较6月下降1.5个百分点，较去年同期下降1.2个百分点；1-7月工业增加值同比增长5.8%，较1-6月下降0.2个百分点，较去年同期下降0.8个百分点。7月工业增加值增速低于预期，一定程度上也反映了我国当前经济增速下行压力较大。

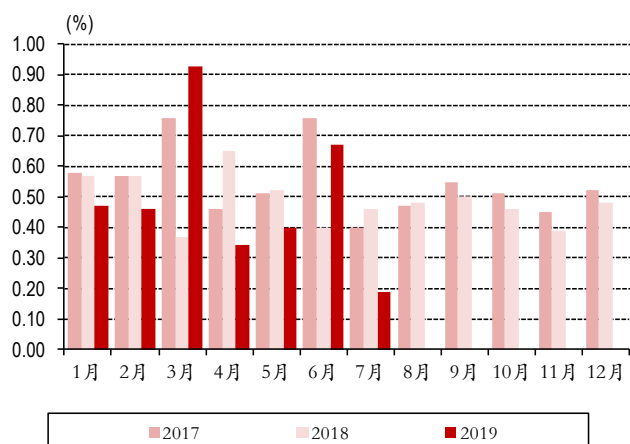
图表 1. 工业增加值累计同比增速



资料来源: 万得, 中银国际证券

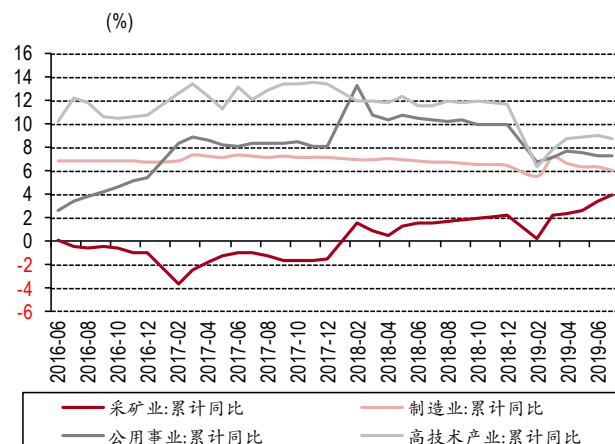
7月环比太弱。从环比增速来看, 7月工业增加值环比增长0.19%, 较6月的0.67%明显上升。从历史规律看, 今年7月工业增加值环比也明显弱于去年同期的0.46%和前年同期的0.4%。从行业分类来看, 1-7月采矿业工业增加值累计同比增长4%, 制造业累计同比增长6.1%, 公用事业累计同比增长7.3%, 高技术产业累计同比增长8.7%; 从当月增速来看, 采矿业工业增加值同比增长较6月下降了0.7个百分点, 制造业较6月下降了1.7个百分点, 公共事业上升了0.3个百分点, 高技术产业下降了3个百分点。从行业来看, 7月工业增加值增速普遍回落, 其中制造业和高技术产业工业增加值增速回落的最为显著。

图表 2. 工业增加值环比



资料来源: 万得, 中银国际证券

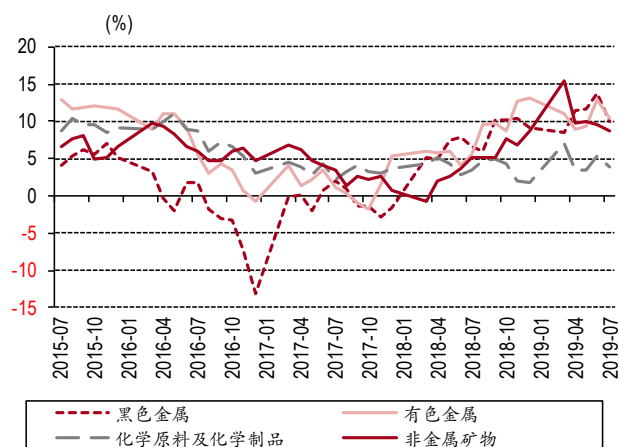
图表 3. 各行业工业增加值累计同比



资料来源: 万得, 中银国际证券

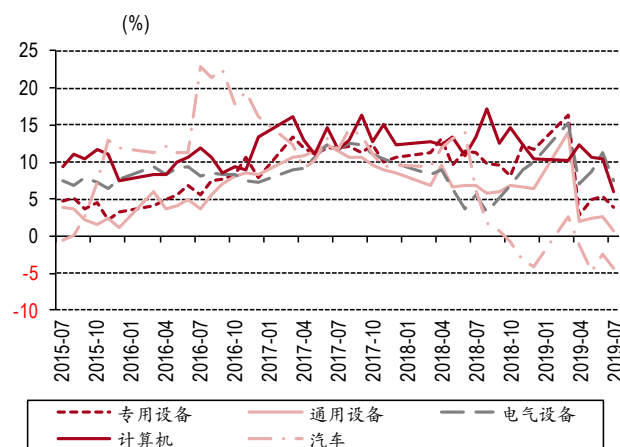
上游稳，中游弱。上游行业方面，化学原料和化学制品制造业增加值累计同比增长4.6%，非金属矿物制品业增加值累计同比增长10.2%，黑色金属冶炼和压延加工业增加值累计同比增长10.2%，有色金属冶炼和压延加工业增加值累计同比增长10.5%，上游行业工业增加值在7月当中整体呈现出向下波动的趋势，但累计同比增速目前较稳。中游行业方面，通用设备制造业增加值累计同比增长4.5%，专用设备制造业增加值累计同比增长7.7%，汽车制造业增加值累计同比增长-1.8%，电气机械和器材制造业增加值累计同比增长9.7%，计算机、通信和其他电子设备制造业增加值累计同比增长9.1%，7月中游行业工业增加值增速下行的最为明显。下游行业7月工业增加值增速相比之下最为稳健。

图表 4. 上游行业工业增加值当月同比增速



资料来源：万得，中银国际证券

图表 5. 装备制造业工业增加值当月同比增速

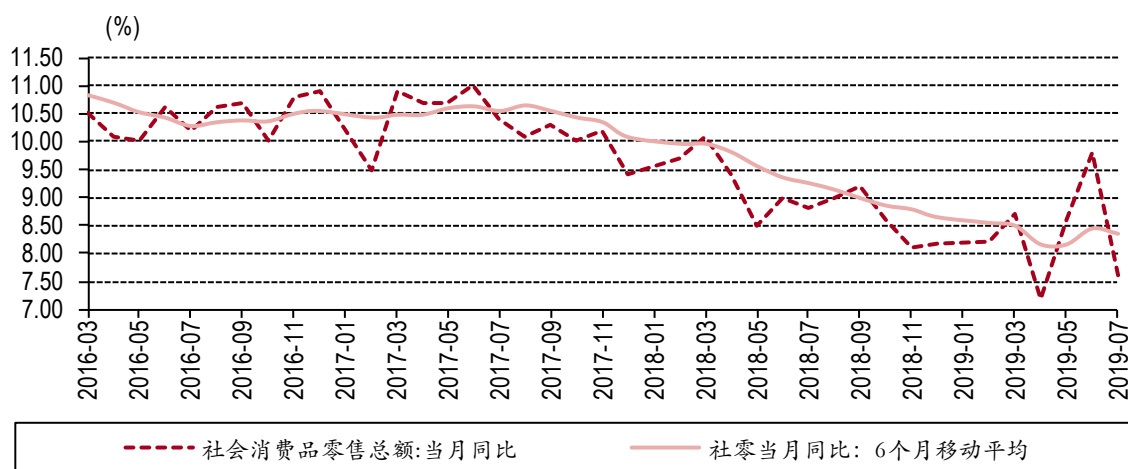


资料来源：万得，中银国际证券

社零受买车消费的挤出

6 月上行也汽车，7 月下行也汽车。1-7 月社零累计同比增速为 8.3%，较 1-6 月回落 0.1 个百分点，7 月社零同比增速 7.6%，较 6 月增速大幅下降 2.2 个百分点。7 月社零增速较 6 月大幅下降，主要原因是支撑 6 月社零增速的原因成为挤出 7 月消费的原因，汽车和电商促销导致的集中消费，在 7 月产生了消费收缩。

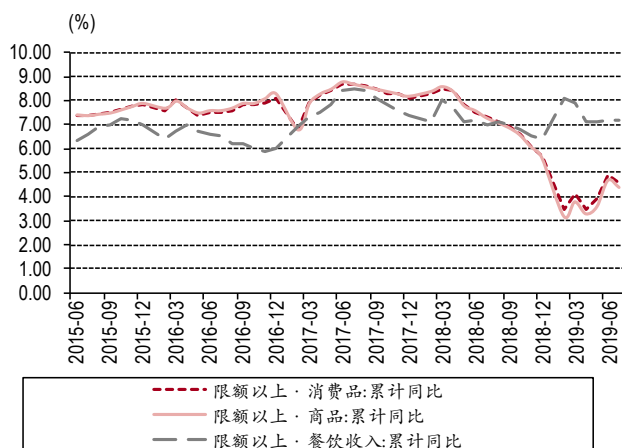
图表 6. 社零当月名义同比增速和 6 个月移动平均同比增速



资料来源：万得，中银国际证券

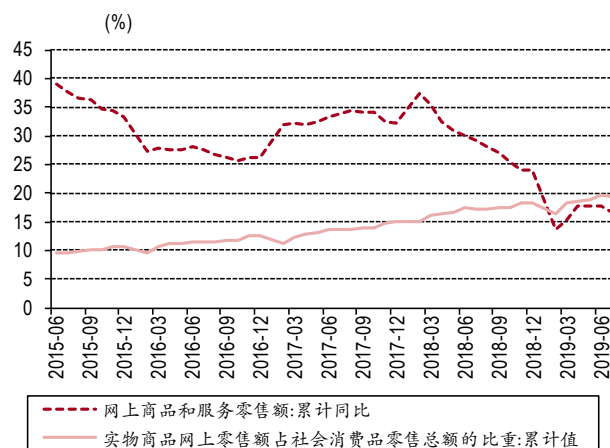
限额以上商品消费收缩明显，但餐饮消费尚可。1-7月限额以上企业消费品零售总额累计同比增速4.6%，较1-6月下行0.3个百分点，商品零售总额累计同比增速为4.4%，较1-6月增速下行0.3个百分点，餐饮收入总额累计同比增速7.2%，较1-6月增速持平。1-7月网上零售额占比达到24.5%，较1-6月下降0.2个百分点，网上商品和服务零售额累计同比增速为16.8%，较1-6月下降1个百分点。从城乡消费增速来看，1-7月乡村的消费增速9%，较1-6月下降0.1个百分点，城镇消费同比增速8.2%，较1-6月下降0.1个百分点。1-7月餐饮行业收入增速9.4%，较1-6月持平，商品销售收入增速8.2%，较1-6月下降0.1个百分点。汽车消费对7月社零的挤出，特别明显的反映在了城镇消费和商品消费的增速上。

图表 7. 限额以上企业社零累计同比增速



资料来源: 万得, 中银国际证券

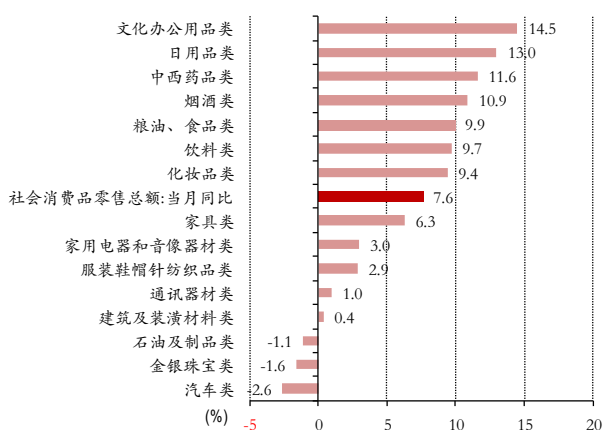
图表 8. 网上零售额的占比和增速



资料来源: 万得, 中银国际证券

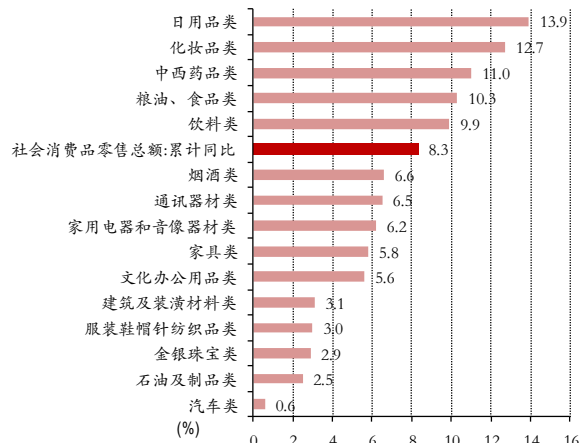
7月是消费的回落。从当月同比增速来看，7月限额以上企业商品零售总额同比增速2.9%，较6月下降6.8个百分点，增速较高的细分行业包括文化办公用品、日用品、中西药品等，增速较低的则是汽车、金银珠宝、石油制品等。与6月相比消费增速明显上升的有办公用品、烟酒、中西药品，增速下滑较快的则有汽车、化妆品、金银珠宝等。从1-7月累计增速与1-6月相比的变化来看，消费增速明显上行的包括文化办公用品、烟酒、家具等，消费增速明显下滑的则包括通讯器材、金银珠宝、石油制品等。7月的限额以上消费增速是在6月增速脉冲的基础上产生的回落，我们认为这个增速回落下反映出的弹性消费品增速下降更显著，一定程度上表明了消费增速存在压力的问题。

图表 9. 各品类社零当月同比



资料来源: 万得, 中银国际证券

图表 10. 各品类社零累计同比

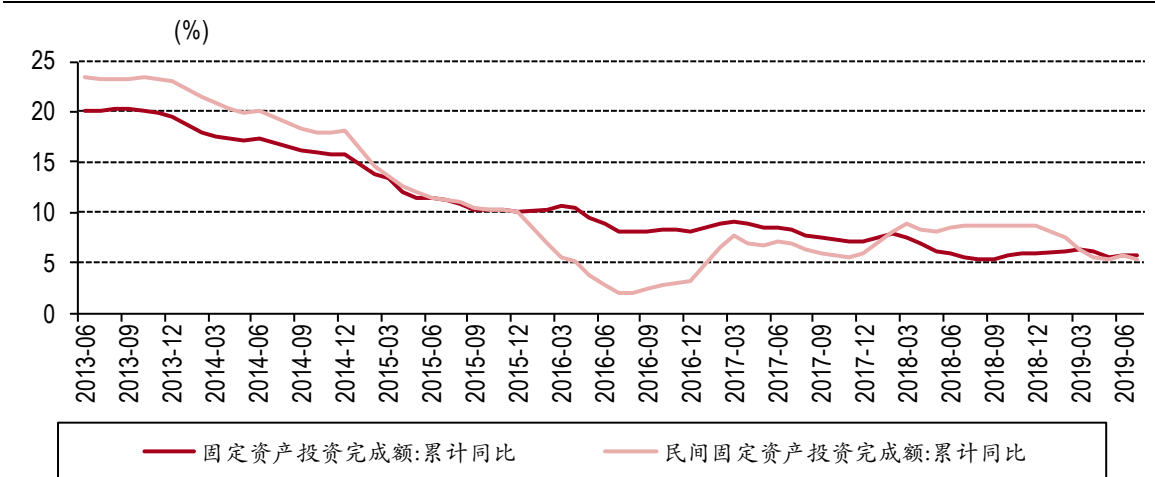


资料来源: 万得, 中银国际证券

投资的内部分化

房地产投资支撑固定资产投资。1-7月固定资产投资增速为5.7%，较1-6月下行0.1个百分点，1-7月民间固定资产投资增速5.4%，较1-6月下降0.3个百分点。7月固定资产投资增速整体波动不大，但内部出现了一定的分化，整体来看，固定资产投资增速仍受到房地产投资的支撑。

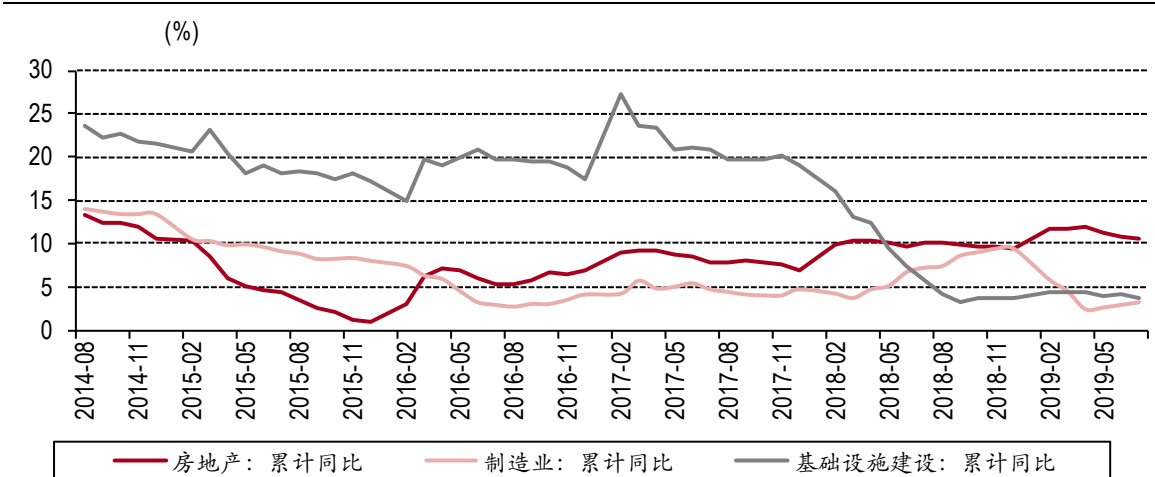
图表 11. 固定资产投资累计同比和民间固定资产投资累计同比增速



资料来源：万得，中银国际证券

房地产投资在高位下行，基建增速回落，制造业投资小幅上行。分类别看，制造业投资1-7月累计同比增长3.3%，较1-6月上行0.3个百分点；基建投资累计同比增长3.8%，较1-6月下行0.3个百分点；地产投资累计同比增长10.6%，较1-6月下行0.3个百分点。整体来看，固定资产投资增速内部有所分化，房地产投资依然是支撑固定资产投资的最大一项，且房地产投资在固定资产投资中的占比还在提升，制造业投资增速继续上行，但基建投资增速的波动给市场预期带来压力；从细分来看，国有企业和内资企业是固定资产投资的主力；新建投资增速较高；东部地区环比表现相对较好。

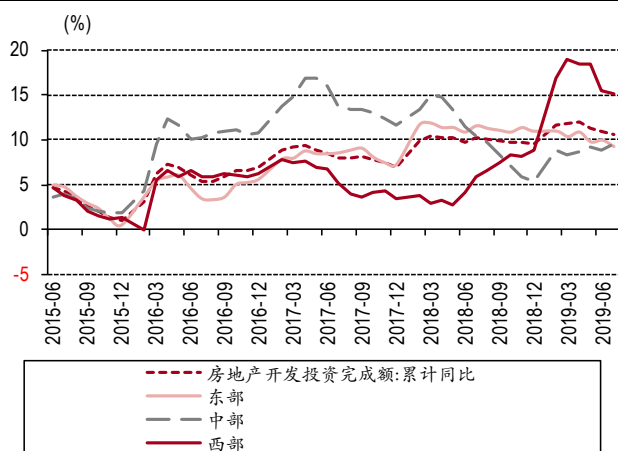
图表 12. 制造业、基建、房地产投资累计同比增速



资料来源：万得，中银国际证券

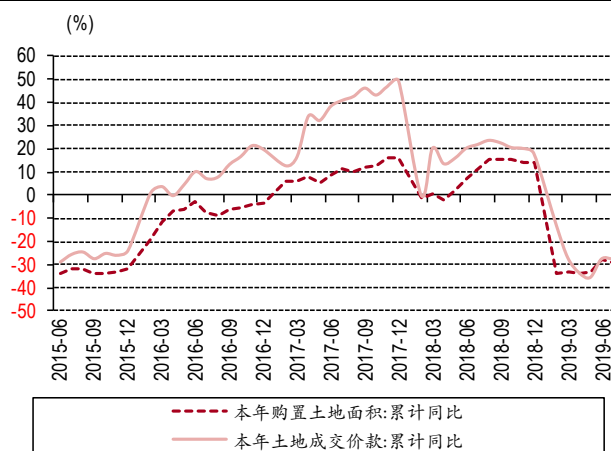
房地产投资增速继续回落。1-7月房地产投资增速10.6%，较1-6月下行0.3个百分点，其中东部地区累计同比增长9.2%、中部地区累计同比增长9.5%、西部地区累计同比增长15.1%，分别较1-6月下降0.7个百分点、上升0.6个百分点和下降0.4个百分点。从房地产分类来看，住宅投资增速15.1%、办公楼投资增速-0.2%、商业地产投资增速-9%，分别较1-6月下降0.7个百分点、上升0.5个百分点和上升0.8个百分点。从土地购置面积和土地成交价款来看，1-7月累计同比增长-29.4%和-27.6%，较1-6月分别下降1.9个百分点和持平。目前市场对于下半年房地产固定资产投资增速仍有担忧，主要由于土地购置面积增速的大幅负增长以及新开工同比增速的下行，但我们维持此前观点，认为下半年房地产固定资产投资增速或仍维持在10%以上的水平，其中重要的原因是施工面积在今年内持续坚挺，7月虽然房地产固定资产投资增速有所回落，但施工面积仍有小幅上行，也对我们的观点构成了一定支撑。

图表 13. 房地产开发投资完成额累计同比



资料来源：万得，中银国际证券

图表 14. 土地购置面积和成交额累计同比



资料来源：万得，中银国际证券

房地产资金来源还是要靠销售回款。1-7月商品房销售面积同比增长-1.3%，较1-6月上升0.5个百分点，商品房销售额累计同比增长6.2%，较1-6月上升0.6个百分点。从待售面积来看，1-7月商品房待售面积同比增速-8.4%，较1-6月上升0.5个百分点，其中住宅面积同比增速-14.7%，较1-6月上升0.5个百分点，办公楼累计同比2.6%，较1-6月上升1.8个百分点，商业地产累计同比-6.8%，较1-6月上升0.2个百分点。7月商品房销售面积和销售额同比增速均较6月有所上升，一定程度上说明房地产需求端依然较为坚挺。从资金来源看，1-7月国内贷款占比15.4%，较1-6月下降0.3个百分点。从增速的角度看，1-7月房地产开发资金来源累计同比增速7%，较1-6月下行0.2个百分点，其中国内贷款资金来源增速9.5%，较1-6月上行1.1个百分点，定金和预付款增速9.6%，较1-6月上行0.6个百分点。此前一段时间内，市场担忧由于销售面积下行，个人资金来源增速可能下行，从7月数

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_10720

