



中国 7 月经济数据点评—— 趋势性及季节性并存 经济结构转型进行时

本期摘要:

对于国家统计局公布的 7 月经济数据，我们的观点是：

1. 减税降费等政策在消费和投资方面的中期利好继续显现，经济结构转型的长期利好初露端倪，尽管夏季高温天气对户外经济活动以及生产活动存在拖累，但是这种季节性效应是暂时的，我们仍然认为三季度经济存在向上修复的动力。

2. 制造业和服务业的结构转型推进情况良好，从工业增加值及投资数据皆有所反映，但中美贸易关系的不确定性始终对其增速全面恢复增长存在压制。

3. 房地产企业受到房地产市场资金量缩减的影响，只能将资金按照一定比例在土地购买、房地产开工、房地产竣工、房地产销售这四个环节进行分配，因此我们会看到上述四类数据出现此起彼伏的现象。目前房地产企业的资金正在向着竣工和建筑安装进行倾斜，但拿地和重新开工资金量不足。7 月以来一系列政策的作用下，房地产市场将呈现供需两弱的格局，资金链的进一步紧张将令房地产投资继续降温。

4. 消费增速相比前月略有回落，但仍然处于全年次高增速。其中减税降费及消费升级仍然是支撑消费的主要因素，而具有夏季特征的季节性消费同样也对消费产生促进。但是，汽车消费在 6 月恢复增长之后 7 月再度陷入下滑，显示当前汽车需求回归仍有待观察，尚不具备稳定复苏的基础，对整体消费数据仍然存在很大拖累。

高温多雨季节来临，工业增加值增速出现明显收窄

7 月规模以上工业增加值同比增长 4.8%，不及前月 6.3% 的水平；累计同比 5.8%，同样不及前月 6.0% 的水平。工业增加值增速回落，主要由于 7 月我国进入夏季，大部分地区出现高温多雨天气，对工业生产活动会产生季节性抑制。

分企业所有制类型来看，累计同比当中私营企业增速仍然保持最高，达到 8.5%，股份制企业增速次之，达到 7.1%，而国有企业(4.8%)和外商及港澳台投资企业(1.2%)增速对整体数据存在拖累。这一增速结构从侧面反映，针对中小企业的定向扶持政策正在起效，而中小企业的增速加快有助于企业部门韧性的提高。

分产业来看，采矿业累计同比增速从前月的 3.5% 上升至 4.0%，制造业增速则从 6.4% 将至 6.1%，电力、燃气及水的生产和供应业增速与前月 7.3% 持平。从产业链的角度来看，下游的增速要明显好于上游。特别值得注意的是，41 个大类行业中有 36 个保持同比增长，其中增速较快的包括运输设备制造业(15.7%)、黑色(10.0%)及有色(10.3%)金属延压加工业、非金属矿制品业(8.7%)以及机械制造业(7.6%)。汽车制造业(-4.4%)受到消费端依旧疲软的影响，继续保持下降的势头。此外，服务业生产指数累计同比增长 6.1%，其中信息传输、软件和信息技术服务业(17.2%)增速遥遥领先。无论是制造业还是服务业，都可以看到转型升级的趋势更加明显，高附加值的行业其成长速度也显著高于其他行业，这从侧面反映企业部门内生的结构转型在政策的引导下正在向着良性的方向发展。

固定资产投资增速略降，但减税降费对企业再投资的促进效应有所显现

7 月固定资产投资完成累计同比增长 5.7%，略低于前月的 5.8%。其中，民间固定资产投资累计同比增长 5.4%，相比前月回落 0.3 个百分点。

基建投资同比增速(不含电力)为 3.8%，基建的三大板块电力、热力、燃气及水的生产和供应业，水利、环境和公共设施管理业，交通运输、仓储和邮政业增速分别为 0.0%、2.6% 和 4.6%，这一结构与去年 11 月以来发改委批复的项目情况相吻合，项目批

投资咨询业务资格：
证监许可【2012】669 号

宏观策略：

研究员
尹丹
0755-23991697
yindan@citcisf.com
从业资格号 F0276368
投资咨询号 Z0011352

近期相关报告：

中国 7 月社会融资数据点评：季节性效应退潮后 融资数据出现结构性调整

2019-08-13

中国 7 月通胀数据点评：CPI 及 PPI 增速剪刀差再度拉大 货币政策空间略受挤占

2019-08-09

7 月全球制造业景气度观察：全球经济下行风险持续，多国制造业仍陷萎缩泥潭

2019-08-02

英国退欧问题前景展望：新任英国首相态度强硬 英国硬脱欧风险正在上升

2019-08-02

7 月美联储议息会议点评：十年来首次降息如期而至 预防式宽松应对内忧外患

2019-08-01

中国上半年及 6 月经济数据点评：上半年增速呈前高后低 分项数据出现结构性改善

2019-07-15

复比例来看，更向水利及交通运输类倾斜。

分产业来看，第一产业投资下降 1.2%；第二产业投资增长 3.4%，其中制造业固定资产投资增速继续回升至 3.3%；第三产业投资增长 7.0%。此前我们曾经指出，在中美贸易关系阶段性缓和的前提下，企业投资将回归到增值税改革对企业利润和投资意愿的促进这条逻辑上，再配合 6 月落地的一系列稳增长政策的补充，预计三季度制造业投资增速将有进一步恢复，7 月的数据也印证了这一点。与此同时，高技术制造业投资和高技术服务业投资同比增速分贝达到 11.1%和 11.9%，与工业增加值数据互为印证，共同体现了转型升级仍在不断推进的特征。

房地产开发投资完成额累计同比降至 10.6%，尽管比 6 月继续回落 0.3 个百分点，但绝对值仍然保持较高水平。同时我们注意到，房地产上游土地购置增速同比下滑 29.4%，新开工面积增速同比增长 9.5%，均低于前月水平；但房屋竣工面积下滑速度则收窄至-11.3%，房屋销售面积下滑速度也收窄至-1.3%。这正好印证了我们在半年报中的分析，即房地产企业受到房地产市场资金量缩减的影响，只能将资金按照一定比例在土地购买、房地产开工、房地产竣工、房地产销售这四个环节进行分配，因此我们会看到上述四类数据出现此起彼伏的现象。目前房地产企业的资金正在向着竣工和建筑安装进行倾斜，但拿地和新开工资金量不足。

此外，我们还注意到，自 7 月以来，越来越多的政策指向房地产市场收紧。这些政策包括：(1) 最近半个月，苏州、三亚、郑州、珠海、宁波、杭州、银川、无锡、赣州和呼和浩特陆续出台措施加强房地产市场调控；(2) 上周，央行限制违规资金流入房地产，严查首付贷；(3) 上周，银保监会启动针对北京、天津、石家庄、南京、苏州、重庆、深圳等 32 个前期房价过热城市的房地产贷款业务专项检查。今年以来房地产信贷规模较大或占比较高、与交易火爆楼盘合作密切等银行机构将成检查重点，11 月 20 日前将检查报告及附表、典型案例等报送监察部门；(4) 大连、合肥、南京、成都、青岛、南宁、武汉和西安等地近期房地产按揭利率均有不同程度的上调。一系列政策的作用下，房地产市场将呈现供需两弱的格局，资金链的进一步紧张将令房地产投资继续降温。

积极因素与消极因素并存，消费增速整体持稳

7 月社会消费品零售总额累计同比增速为 8.3%，相比前月 8.4%略有回落，但仍然保持年内次高水平。

分区域来看，城镇消费累计同比增长 8.2%，农村消费同比增长 9.0%。分类型来看，餐饮消费增长 9.4%，与前月持平，商品消费增长 8.2%，略低于前月 8.3%的水平，消费方式上来看网上消费增长 16.8%。从具体类别来看，文化办公用品(14.5%)、日用品(13.0%)、药品 (11.6%)、饮料 (9.7%)、化妆品 (9.4%) 增速较快，一方面体现了消费升级的特征(文化用品、药品、化妆品)，另一方面也存在季节性的影响(饮料)。但是，汽车消费在 6 月恢复增长之后 7 月再度陷入下滑，显示当前汽车需求回归仍有待观察，尚不具备稳定复苏的基础，对整体消费数据仍然存在很大拖累。

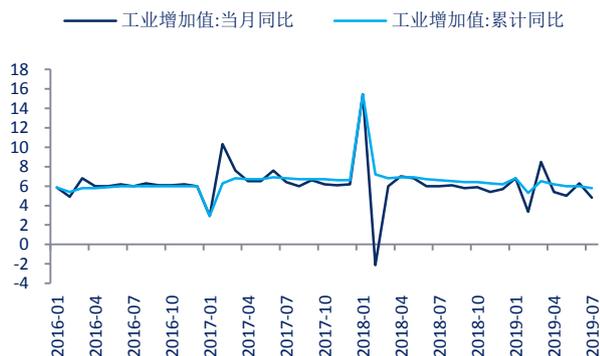
表1: 近一年中国经济分项增速

单位: %

经济分项 (累计同比, 带星号则为当月同比)		2019Q3	2019Q2			2019Q1			2018Q4			2018Q3		
		7月	6月	5月	4月	3月	2月	1月	12月	11月	10月	9月	8月	7月
消费	房地产销售面积	-1.3	-1.8	-1.6	-0.3	-0.9	-3.6	--	1.3	1.4	2.2	2.9	4.0	4.2
	狭义乘用车*	-5.0	4.9	-12.5	-16.8	-11.7	-19	-3.9	-19.2	-18.0	-13.1	-13.2	-7.4	-5.9
	网上零售	16.8	17.8	17.8	17.8	15.3	13.6	--	23.9	24.1	26.7	27.7	28.6	29.1
	零售总额	8.3	8.4	8.1	8.0	8.3	8.2	--	9.0	9.1	9.2	9.3	9.3	9.3
生产	规模以上工业增加值	5.8	6.0	6.0	6.2	6.5	5.3	6.8	6.2	6.3	6.4	6.4	6.5	6.6
投资	基建(除电力)	3.8	4.1	4.0	4.4	4.4	4.3	--	3.8	3.7	3.7	3.3	4.2	5.7
	房地产	10.6	10.9	11.2	11.9	11.8	11.6	--	9.5	9.7	9.7	9.9	10.1	10.2
	制造业	3.3	3.0	2.7	2.5	4.6	5.9	--	9.5	9.5	9.1	8.7	7.5	7.3
	固投	5.7	5.8	5.6	6.1	6.3	6.1	--	5.9	5.9	5.7	5.4	5.3	5.5
贸易	进口	-4.5	-4.3	-3.7	-2.3	-4.5	-2.8	-1.3	15.8	18.4	20.2	20.2	21.0	21.1
	出口	0.6	0.1	0.4	0.2	1.3	-4.6	9.3	9.9	11.5	12.4	12.2	12.0	12.4
	贸易差额 (亿美元)	450.5	509.7	417.3	135.5	319.6	32.7	391.4	568.0	418.6	329.7	302.6	263.0	274.8
经济增速		--	6.2			6.4			6.4			6.5		

资料来源: Wind 中信期货研究部

图1: 工业增加值当月同比及累计同比 单位: %



资料来源: Wind 中信期货研究部

图2: 三大行业工业增加值当月同比 单位: %

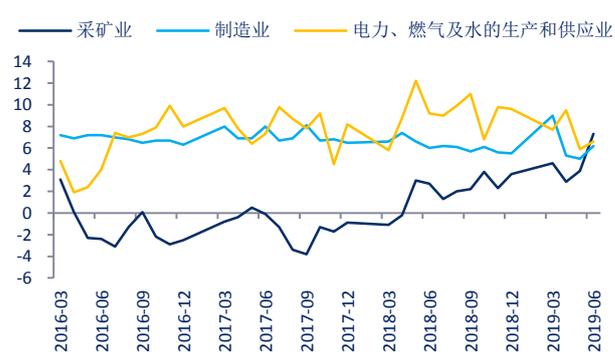


表2: 主要工业品产量当月同比增速

单位: %

	品类	本月	上月
上游	原煤	12.20	10.40
	焦炭	5.90	10.70
	发电量	0.60	2.80
	天然原油	2.50	1.00
	天然气	6.10	13.10
	乙烯	3.60	11.90
	铁矿石原矿	--	12.10
中游	粗钢	5.00	10.00
	钢材	9.60	12.60
	十种有色金属	2.60	5.70
	水泥	7.50	6.00
	平板玻璃	5.50	9.70
下游	汽车	-11.50	-15.20
	集成电路	7.70	-1.20
	金属切削机床	-17.40	-14.00
	发电设备	-10.20	-22.70

资料来源: Wind 中信期货研究部

图3: 固定资产累计同比增速 单位: %



资料来源: Wind 中信期货研究部

图4: 三大固定资产投资领域累计同比增速 单位: %

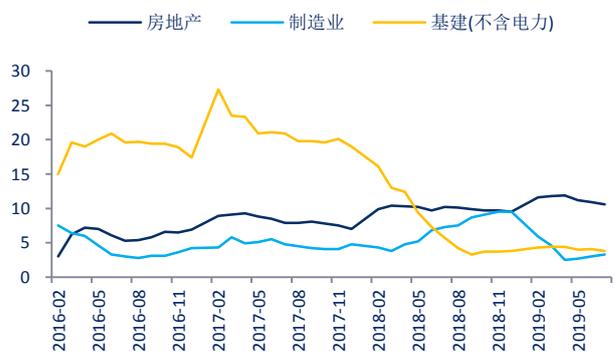


图5: 房地产开发投资完成额累计同比 单位: %



资料来源: Wind 中信期货研究部

图6: 房地产市场上中下游累计同比 单位: %

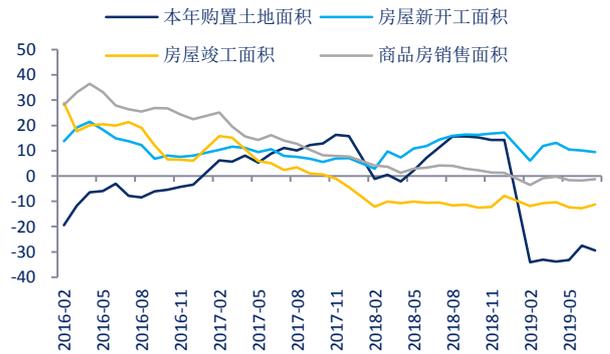
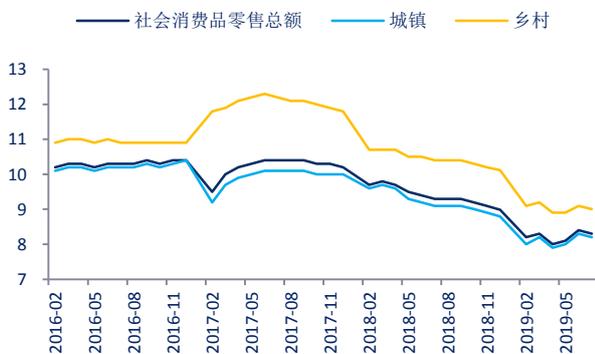


图7: 社会消费品零售总额累计同比 单位: %



资料来源: Wind 中信期货研究部

图8: 各线城市住销售面积增速的4周移动平均 单位: %

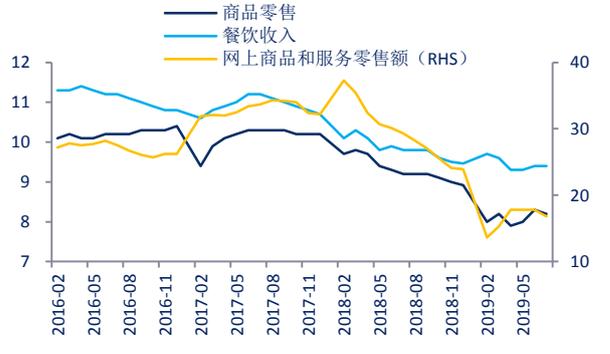


表3: 限额以上商品零售——分行业当月同比

单位: %

相关板块	本月	上月	
粮油、食品、饮料、烟酒类	农产品	--	9.50
服装鞋帽针纺织品类	农产品、能化	2.90	5.20
化妆品类	能化	9.40	22.50
金银珠宝类	贵金属	-1.60	7.80
日用品类		13.00	12.30

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_10723



云报告
https://www.yunbaogao.cn

云报告
https://www.yunbaogao.cn