

证券研究报告 / 宏观月度报告

## 经济修复边际放缓，未来基建投资或是主要发力点

——7月经济数据点评

### 报告摘要:

7月工业生产平稳增长，边际修复动能放缓，符合我们前期的预判。7月规模以上工业增加值同比增4.8%，增速与上月持平。生产边际趋缓主要受7月降雨偏多、气温偏低影响，电力、热力生产和供应业增加值增速较上月回落4.6个百分点至1.7%。但制造业表现明显好转，较上月加快0.9个百分点至6.0%，尤其是装备制造业和高技术装备制造业增长较快。

消费修复力度不及预期，社零增速仍位于负区间内，商品零售由负转正，餐饮收入拖累明显。7月商品零售由负转正的推动力主要在于7月汽车消费淡季不淡，叠加低基数效应，导致汽车消费当月同比大增12.3%，上月为-8.2%。但除汽车之外的消费品零售额降幅走阔，主要有两方面原因：一是受6月电商促销提前透支需求影响，除汽车、金银珠宝以外的消费品类增速均出现一定程度的回落。二是餐饮消费叠加石油制品消费持续疲软，二者拖累整体社零增速大约2个百分点。

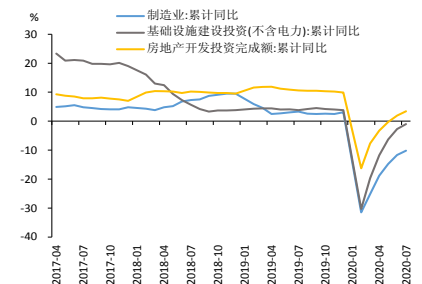
7月固定资产投资表现符合预期，房企开工加速带动房地产投资加速发力、水利管理带动基建投资进一步抬升、制造业投资缓慢修复。单月口径看，7月固定资产投资同比增6.1%，6月和5月分别为5.3%和3.9%。7月制造业投资同比降3.1%，上月为-3.5%；7月基建投资（不含电力）同比增7.9%，上月为6.8%；7月房地产开发投资同比增11.7%，上月为8.5%。

失业率指标维持高位，就业形势依然严峻。7月份，全国城镇调查失业率为5.7%，与上月持平。1-7月份，全国城镇新增就业671万人，与上年同期相比少增196万人，缺口较上月有所扩大。值得注意的是，青年人口调查失业率有所上升，大学毕业生面临的就业压力依然较大。

展望下半年，后续经济修复斜率或将有所放缓。生产端，边际加快的空间不大；投资端，考虑到近期房地产领域在融资和销售端的监管力度趋严，或将对地产投资带来一定影响。水利建设力度加大叠加强降雨结束后开工加快，基建投资有望提速。下半年地产投资的高增长可能将逐步让位于基建投资；消费端，受制于收入放缓和疫情因素，整体仍在缓慢修复中。汽车、家电等可选消费修复将继续抬升商品零售增速，但餐饮和石油制消费的拖累将持续存在。货币政策方面，稳货币宽信用的基础依然存在，金融继续支持实体修复的动力仍在。

**风险提示：**海外疫情反复，货币政策进一步收紧。

### 相关数据



### 相关报告

《Q2经济如期正增长，货币政策不宜过早退出——6月经济数据点评》

20200717

《预计二季度经济转正，但边际放缓值得关注——5月经济数据点评》

20200616

《预计二季度经济将小幅转正——4月经济数据点评》

20200517

《政策应聚焦需求侧，今年大概率实现4%左右的增长——3月经济数据点评》

20200418

《一季度经济预计负增长，稳就业比保增速更重要——1-2月经济数据点评》

20200317

### 证券分析师: 沈新风

执业证书编号: S0550518040001  
18917252281 shenxf@nesc.cn

### 研究助理: 刘星辰

执业证书编号: S0550120030003  
15216889116 liuxingc@nesc.cn

## 目 录

1.	主要数据.....	4
2.	生产：边际修复力度减弱.....	4
3.	投资：地产投资加速发力、基建投资稳步抬升.....	5
3.1.	制造业投资：修复持续疲软，下游行业表现突出.....	5
3.2.	基建投资：延续回升态势，洪涝灾情带来短期扰动.....	6
3.3.	房地产投资：销售资金大量回笼带动房企开工加速.....	7
4.	消费：需求提前透支，餐饮及石油消费持续拖累社零表现.....	8
5.	就业：失业率持平，就业市场持续承压.....	9
6.	经济修复边际放缓，未来基建投资或是主要发力点 .....	10

## 图表目录

图 1: 工业生产稳步回升.....	4
图 2: 三大门类工业增加值增速.....	4
图 3: 固定资产投资持续回升.....	5
图 4: 基建、地产投资提速, 制造业投资偏弱.....	5
图 5: 下游制造业投资表现突出.....	6
图 6: 全口径下, 电力投资造成基建投资放缓.....	6
图 7: 公共设施管理业投资表现偏弱.....	6
图 8: 房地产施工、新开工面积提速.....	7
图 9: 土地购置面积累计增速放缓.....	7
图 10: 商品房销售面积及销售额当月同比.....	7
图 11: 商品房待售面积持续回落.....	7
图 12: 房地产开发资金来源分项累计同比.....	8
图 13: 房地产开发资金来源分项当月同比.....	8
图 14: 餐饮收入是拖累社零的主因.....	9
图 15: 除汽车外的消费增速明显回落.....	9
图 16: 7月城镇调查失业率保持高位.....	9
图 17: 7月服务业、建筑业用工需求放缓.....	9
图 18: 全国高炉开工率保持高位.....	11
图 19: 挖机销量增速保持高增长.....	11
图 20: 螺纹钢持续去库存迹象结束.....	11
图 21: 全国餐饮门店日营业额较正常日变动.....	11
图 22: 近期商品房成交面积增速有所回落.....	11
图 23: 下半年社融及信贷增速预测.....	11

## 1. 主要数据

中国 7 月规模以上工业增加值同比增长 4.8%，预期增 5.2%，前值增 4.8%。

中国 1-7 月固定资产投资同比降 1.6%，预期降 1.6%，前值降 3.1%。中国 1-7 月全国房地产开发投资同比增 3.4%，前值增 1.9%；制造业投资同比降 10.2%，前值降 11.7%；基础设施建设投资（不含电力）同比降 1.0%，前值降 2.7%。

中国 7 月社会消费品零售总额同比降 1.1%，预期增 1.2%，前值降 1.8%。

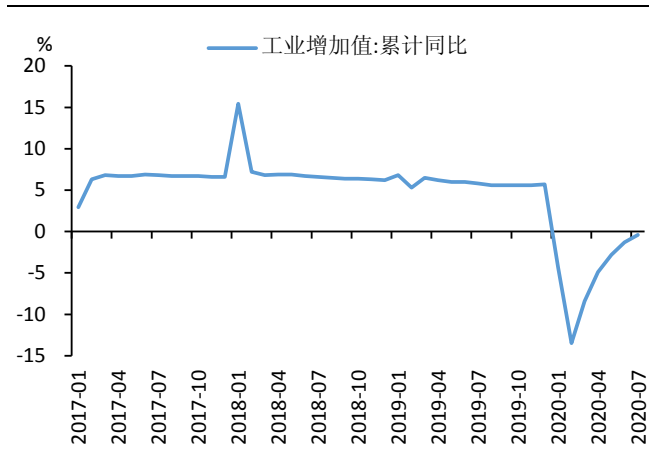
## 2. 生产：边际修复力度减弱

7 月工业生产稳步增长，边际修复动能放缓，符合我们前期的预判。7 月规模以上工业增加值同比增长 4.8%，预期增长 5.2%，前值增 4.8%，环比增长 0.98%。1-7 月规模以上工业增加值同比降 0.4%，降幅比 1-6 月份收窄 0.9 个百分点。41 个大类行业中，25 个行业增加值实现同比正增长。

结构来看，工业生产增速的边际趋缓主要受到电力、热力生产和供应业的短期扰动。受 7 月降雨偏多、气温偏低影响，7 月电力、热力生产和供应业增加值增速较上月回落 4.6 个百分点至 1.7%。但值得注意的是，制造业表现明显好转，尤其是下游制造业领域。7 月制造业增加值同比增长 6.0%，6 月、5 月分别为 5.1%、5.2%。制造业的持续向好，主要源于装备制造业和高技术制造业增长较快，对应 7 月增加值同比增 13.0%、9.8%。具体来看，电气机械和器材制造业、汽车制造业增加值增速分别较上月加快 6.9、8.2 个百分点。

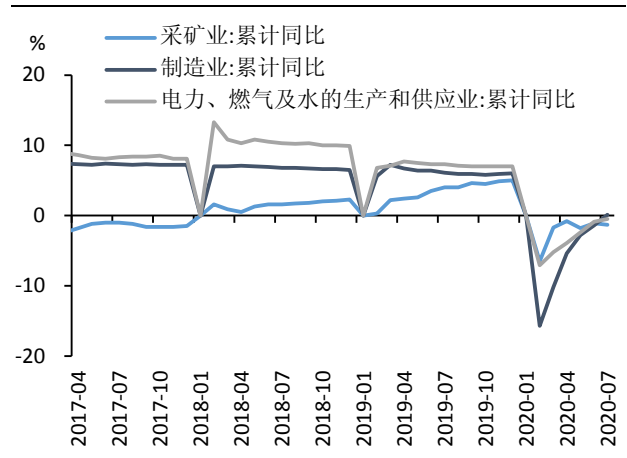
分经济类型看，国企、股份制及私营企业企业生产增速小幅放缓，外商及港澳台商投资企业增长加快。7 月份，国有控股企业增加值同比增长 4.1%，上月为 4.9%；股份制企业增长 4.2%，上月为 5%；私营企业增长 4.2%，上月为 4.8%；外商及港澳台投资企业增长 7.6%，上月为 4.2%。

图 1：工业生产稳步回升



数据来源：东北证券，Wind

图 2：三大门类工业增加值增速

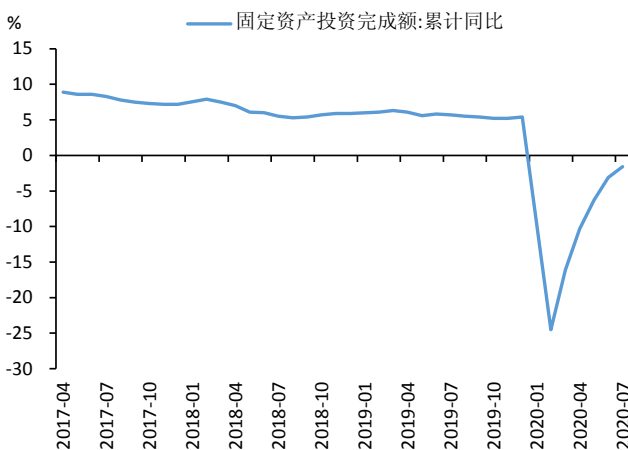


数据来源：东北证券，Wind

### 3. 投资：地产投资加速发力、基建投资稳步抬升

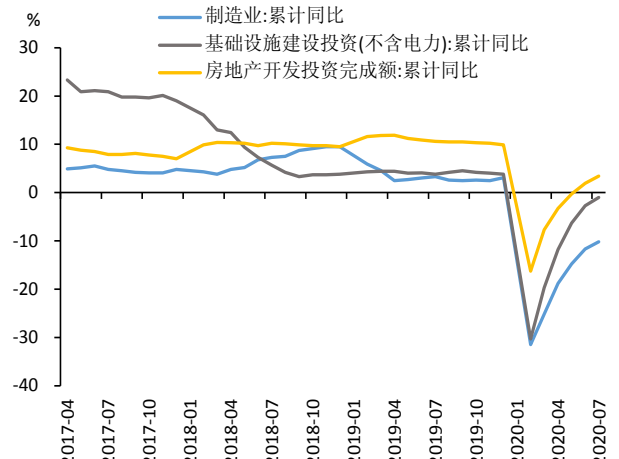
7月固定资产投资表现符合预期，房企开工加速带动房地产投资加速发力、水利管理带动基建投资进一步抬升、制造业投资缓慢修复。单月口径看，7月固定资产投资同比增6.1%，6月和5月分别为5.3%和3.9%。三大投资中，7月制造业投资同比降3.1%，6月、5月同比为-3.5%、-5.3%；7月基建投资（不含电力）同比增7.9%，6月、5月同比为6.8%、8.3%；7月房地产开发投资同比增11.7%，6月、5月分别为8.5%和8.1%。

图 3: 固定资产投资持续回升



数据来源：东北证券，Wind

图 4: 基建、地产投资提速，制造业投资偏弱

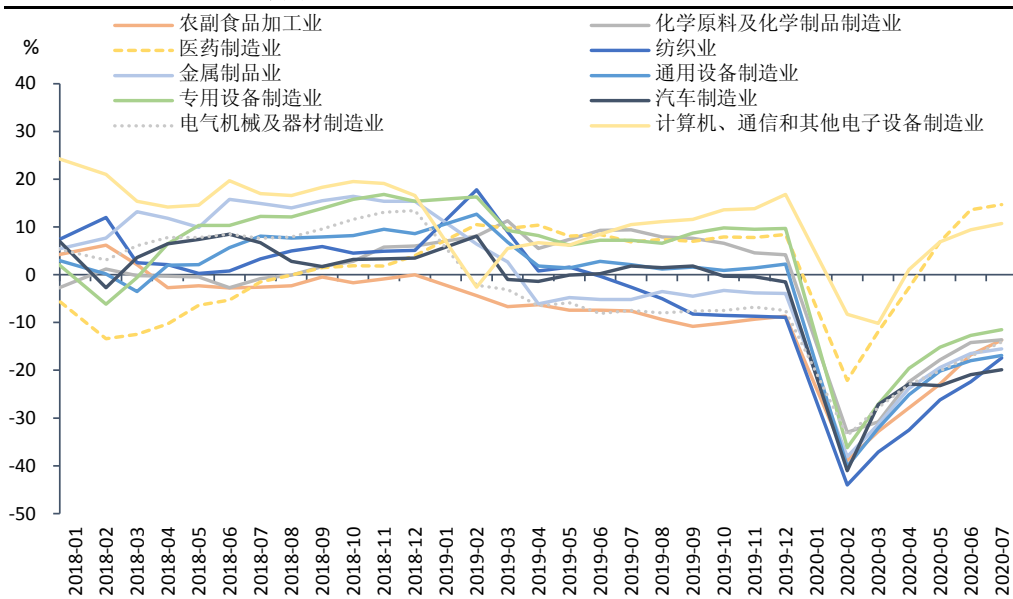


数据来源：东北证券，Wind

#### 3.1. 制造业投资：修复持续疲软，下游行业表现突出

7月制造业投资增速回升，但修复相对较慢。1-7月制造业投资同比降10.2%，降幅收窄1.5个百分点。分行业来看，高技术制造业表现相对较好，1-7月医药制造业投资累计同比增14.7%，前值为13.6%；计算机通信和其他电子设备制造业投资累计同比增10.7%，前值为9.4%。高耗能制造业中，有色金属冶炼及压延加工业投资增速加快，1-7月累计降幅较上月收窄3.1个百分点。下游消费制造业表现依旧疲软，在制造业投资中跌幅居前。如1-7月纺织业、金属制品业、汽车制造业累计增速分别为-17.4%、-15.5%、-19.9%。

图 5: 下游制造业投资表现突出



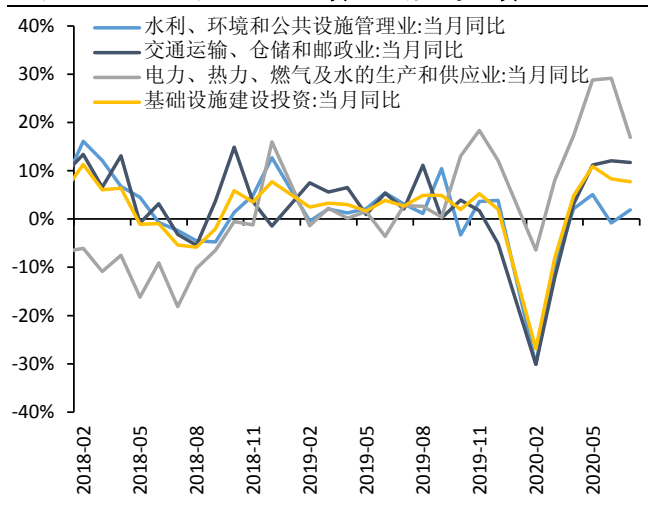
数据来源: 东北证券, Wind

### 3.2. 基建投资: 延续回升态势, 洪涝灾情带来短期扰动

从不含电力口径来看, 7月基建投资增速继续回升, 南方洪涝灾害对基建投资影响相对有限。一方面体现为7月交通运输、仓储和邮政业增速仅较上月回落0.3个百分点至11.7%。其中, 道路运输业当月投资增速较上月回落0.4个百分点至10.4%。另一方面, 洪涝灾情带动水利工程建设发力, 7月水利管理业当月投资同比大增17.5%, 较上月加快11.2个百分点。

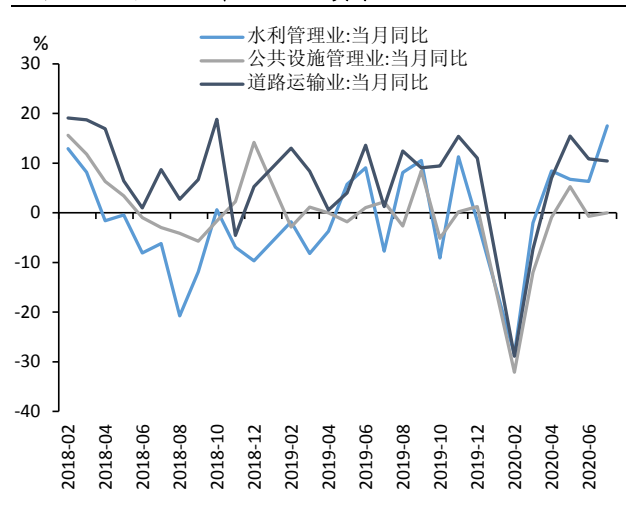
全口径来看, 7月基建投资当月同比增7.7%, 较6月有所放缓, 主要受到电力、热力、燃气及水的生产和供应业增速回落拖累, 当月增速较上月回落12.2个百分点至16.9%。

图 6: 全口径下, 电力投资造成基建投资放缓



数据来源: 东北证券, Wind

图 7: 公共设施管理业投资表现偏弱



数据来源: 东北证券, Wind

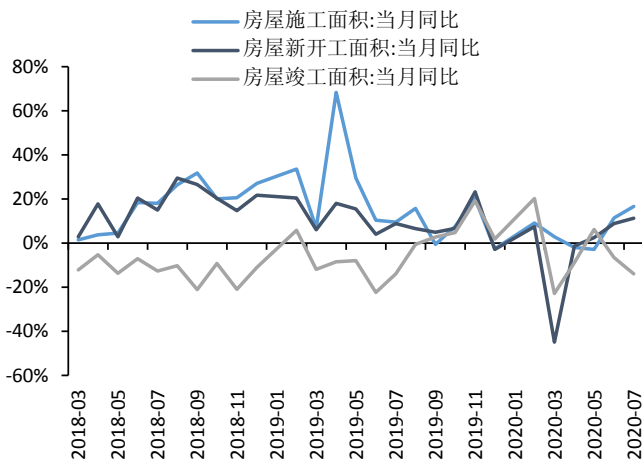


### 3.3. 房地产投资：销售资金大量回笼带动房企开工加速

7月份房地产销售大幅回暖，带动房企资金快速增长。7月商品房销售面积同比增幅达9.7%，6月及5月分别为-2.1%、-14.1%。7月房企到位资金同比增速达16%，较上月加快3个百分点。其中，国内贷款同比增14.2%，6月为20.3%；自筹资金同比增18.5%，6月为5.9%；定金及预收款同比增15.2%，6月为15.3%；个人按揭贷款同比增25.3%，6月为19.3%。

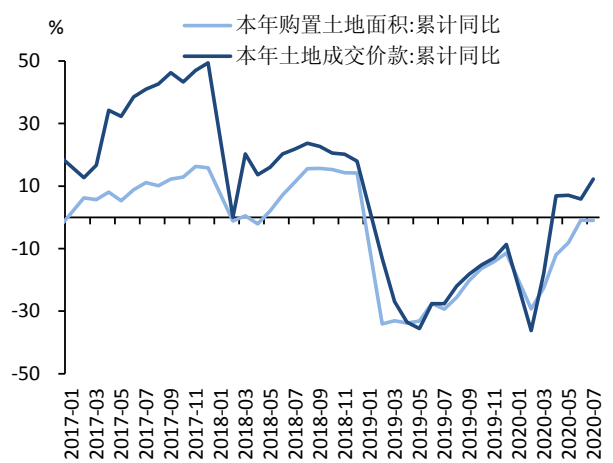
房企开工加快支撑地产投资加速。具体来看，销售资金的快速回笼，带动房企开工加速。7月房企新开工面积增速较上月加快2.5个百分点至11.3%；但拿地价格的抬升导致土地交易市场明显降温，土地购置面积增速较上月大幅回落13.9个百分点至-1.8%，同期土地成交价款增速较上月快速走高32.6个百分点至36.8%。

图 8：房地产施工、新开工面积提速



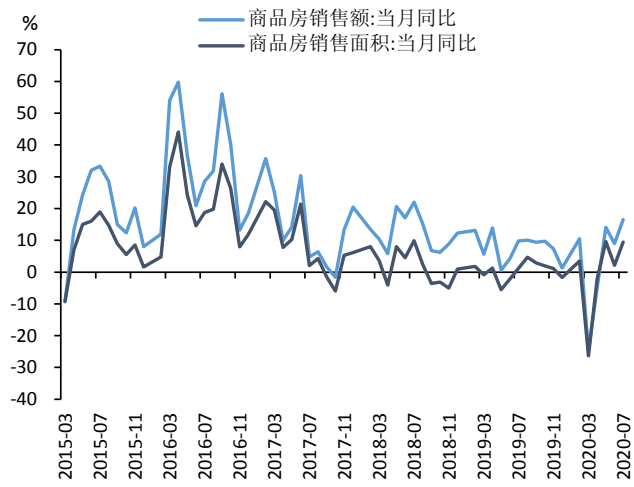
数据来源：东北证券，Wind

图 9：土地购置面积累计增速放缓



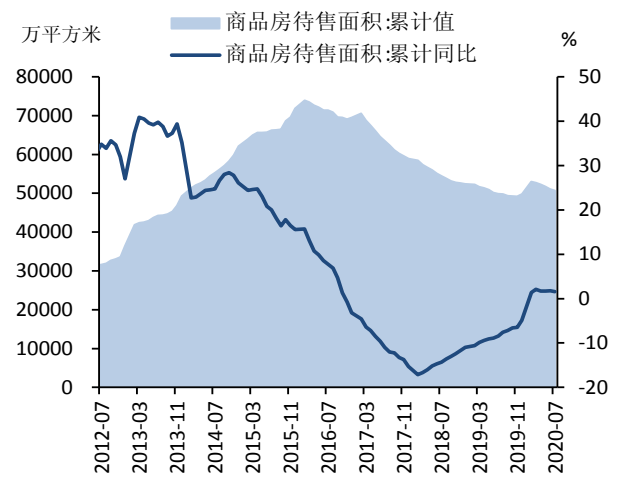
数据来源：东北证券，Wind

图 10：商品房销售面积及销售金额当月同比



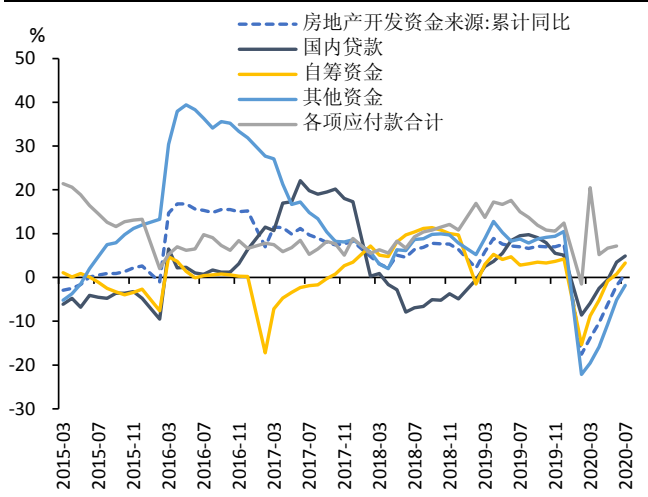
数据来源：东北证券，Wind

图 11：商品房待售面积持续回落



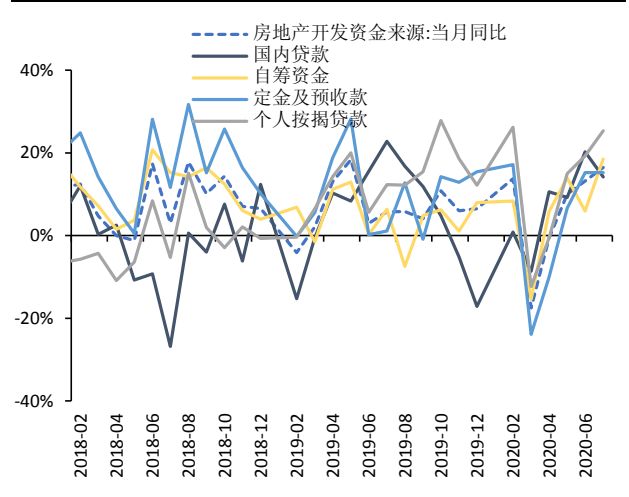
数据来源：东北证券，Wind

图 12: 房地产开发资金来源分项累计同比



数据来源: 东北证券, Wind

图 13: 房地产开发资金来源分项当月同比



数据来源: 东北证券, Wind

#### 4. 消费: 需求提前透支, 餐饮及石油消费持续拖累社零表现

消费修复力度不及预期, 社零增速仍位于负区间内, 商品零售由负转正, 餐饮收入拖累明显。7 月份, 社会消费品零售总额同比下降 1.1%, 降幅比上月收窄 0.7 个百分点, 预期增 1.2%。按消费类型分, 7 月份, 商品零售同比增长 0.2%, 较上月加快 0.4 个百分点; 餐饮收入下降 11.0%, 降幅比上月收窄 4.2 个百分点。线上消费持续向好, 1—7 月份, 全国网上零售额同比增长 9.0%, 较上月提升 1.7 个百分点。实物商品网上零售额 51018 亿元, 增长 15.7%, 占社会消费品零售总额的比重为 25.0%。

7 月商品零售由负转正的推动力主要在于汽车增速大幅回升。7 月汽车消费淡季不淡, 叠加低基数效应, 导致汽车消费当月同比大增 12.3%, 上月为-8.2%。但除汽车之外的消费品零售额同比下降 2.4%, 降幅较上月扩大 1.4 个百分点。消费修复力度不及预期主要有两方面原因:

一是受 6 月电商促销提前透支需求影响, 除汽车、金银珠宝以外的消费品类增速均出现一定程度的回落。以限额以上消费品为例, 食品、粮油日用品、中西药品等必选消费增速较上月回落 3.6、10.0、4.4 个百分点至 6.9%、6.9%、5.3%; 家电、家具、通讯器材类笔可选消费增速较上月回落 12.0、2.5、7.5 个百分点至-2.2%、-3.9%、

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\\_3136](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_3136)

