

7月经济数据点评

经济快速修复过程结束，基本面和政策面的博弈开始

7月经济数据不再超预期；制造业工业增加值和固定资产投资增速回升的幅度是亮点。

- 7月工业增加值同比增速4.8%，1-7月工业增加值同比增速-0.4%，低于市场预期。1-7月采矿业工业增加值累计同比增速-1.3%，制造业累计同比增速0.1%，公用事业累计同比增速-0.5%，高技术产业累计同比增速5.3%。
- 7月社零同比增速-1.1%，1-7月社零累计同比增速为-9.9%，限额以上消费依然相对强劲，当月增速较6月回升的仅有汽车和金银珠宝，二者分别回升了20.5个百分点和14.3个百分点。
- 1-7月固定资产投资增速为-1.6%，民间固定资产投资增速-5.7%。制造业投资1-7月累计同比增长-10.2%，基建投资累计同比增长-1%，地产投资累计同比增长3.4%。
- 房地产土地购置面积和土地成交价款1-7月累计同比增长-1%和12.2%，1-7月房地产新开工面积累计同比增长-4.5%，施工面积同比增长3%，竣工面积同比增长-10.9%。1-7月商品房销售面积同比增长-5.8%，商品房销售额累计同比增长-2.1%。1-7月房地产开发资金来源累计同比增速0.8%，较1-6月回升了2.7个百分点且年内首次回正。从资金来源可以看到居民购房需求依然强劲，来自个人的资金占比较6月上升了1.2个百分点，但另一方面，来自银行的资金增速最高。
- **7月经济数据分化。**整体来看，7月数据当中固定资产投资符合预期，其中基建和房地产投资继续强劲恢复，制造业投资增速恢复的程度也比较明显，不及预期的是工业增加值和社零恢复的速度，特别是工业增加值增速自3月以来首次低于预期。我们认为7月数据中的亮点主要来自制造业，制造业的工业增加值和固定资产投资增速回升幅度都比较明显，前者反应了中国疫情防控高效带来的全球生产能力比较优势，后者表明我国经济内生动力强劲转型升级空间依然较大。但我国自身接下来面临的问题依然是需求疲弱的问题，从7月经济数据整体反应的情况看，需求的疲弱开始不仅体现在收入增速的下滑上，同时也开始体现在居住和交通通信消费偏好，以及食品消费的挤出方面。
- **经济增长潜力还是要看市场。**我国当前的经济恢复能力和增长水平依然有全球比较优势，因此我国的货币政策在此次疫情冲击后开始领先全球开始边际转向，带来的直接影响是货币资金利率较上半年明显抬升，并且在海外货币环境依然宽松且经济开始进入环比修复阶段时，资金阶段性净流出。但从跨周期的角度看，我们认为货币政策的边际变化不会一蹴而就，未来我国面临的国内外发展环境不确定性依然较大，积极的财政政策依然是培育经济内生动能的主力，货币政策或更加积极灵活，并且更加侧重对国内外意外冲击因素的对冲。
- **风险提示：全球经济恢复速度偏慢；国内需求恢复程度持续弱于供给。**

相关研究报告

《实事求是反映冲击，宽松可期难见强刺激：1-2月经济数据点评》2020.3.16

《新冠疫情冲击下，一季度数据走出V型趋势：3月和一季度经济数据点评》2020.4.17

《经济在波动中恢复：4月经济数据点评》2020.5.15

《经济数据边际修复的速度在下降：5月经济数据点评》2020.6.15

《经济真的向好，问题也依然存在：6月和二季度经济数据点评》2020.7.16

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

证券分析师：张晓娇

xiaojiao.zhang@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300514010002

证券分析师：朱启兵

(8610)66229359

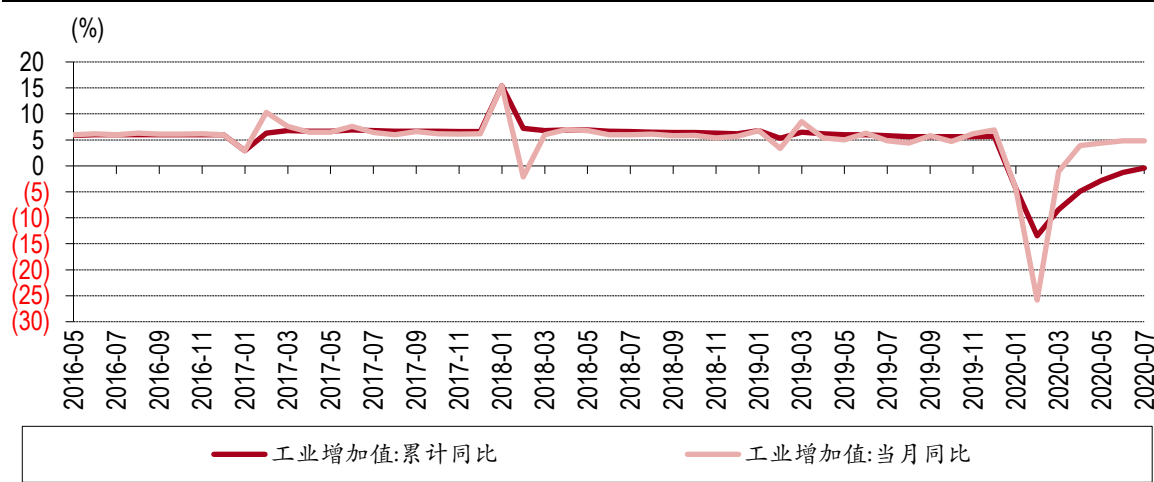
qibing.zhu@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300516090001

工业增加值的增长要适应需求的变化

7月工业增加值低于预期。7月工业增加值同比增速4.8%，较6月持平，较去年同期也持平；1-7月工业增加值同比增速-0.4%，较1-6月上升0.9个百分点，较去年同期下降6.2个百分点，降幅继续收窄。从数据表现看，7月工业增加值累计同比增速继续回升，但当月同比增速则持平6月，自3月以来工业增加值当月同比增速首次没有环比回升，低于市场预期。

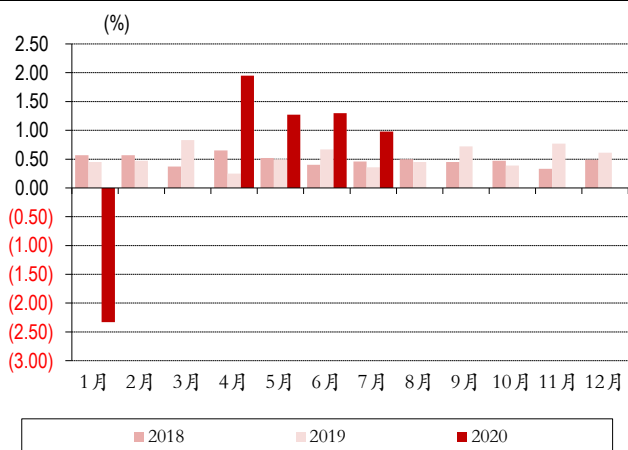
图表 1. 工业增加值同比增速



资料来源：万得，中银证券

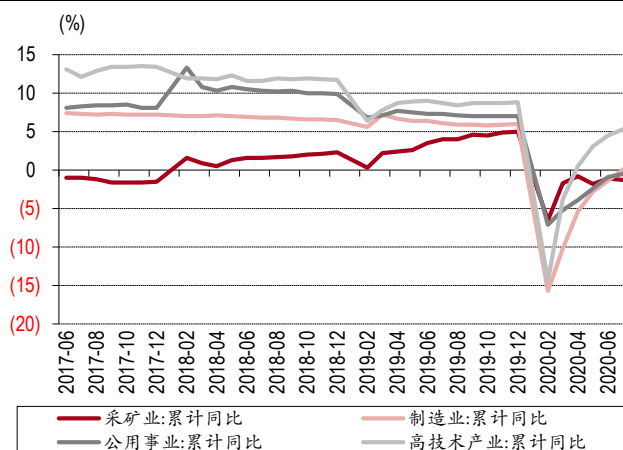
7月环比依然强劲。从环比增速来看，7月工业增加值环比增长0.98%，增速相较6月有所下降，但依然处于疫情冲击后的生产修复期，显著高于2011年以来历史同时期水平。但也要看到同时3-5月间的工业增加值当月环比增速统计有所下调。从行业分类来看，1-7月采矿业工业增加值累计同比增速-1.3%，制造业累计同比增速0.1%，公用事业累计同比增速-0.5%，高技术产业累计同比增速5.3%。行业表现继续分化，高技术产业累计同比增速依然维持快速上行，但当月同比增长9.8%，较6月下降了0.2个百分点，制造业当月增速6%，较6月大幅上升0.9个百分点，采矿业当月同比增速-2.6%，6月大幅下降4.3个百分点，公共事业当月增加值同比增长1.7%，较6月大幅下降3.8个百分点。从企业类型来看，7月外企工业增加值当月同比增速大幅上升3.4个百分点达到7.6%，国企、私企、股份制当月同比则较6月分别下降了0.8个百分点、0.6个百分点和0.8个百分点。分地区来看，东部地区当月同比增速6.8%，较6月上升1.4个百分点。

图表 2. 工业增加值环比



资料来源：万得，中银证券

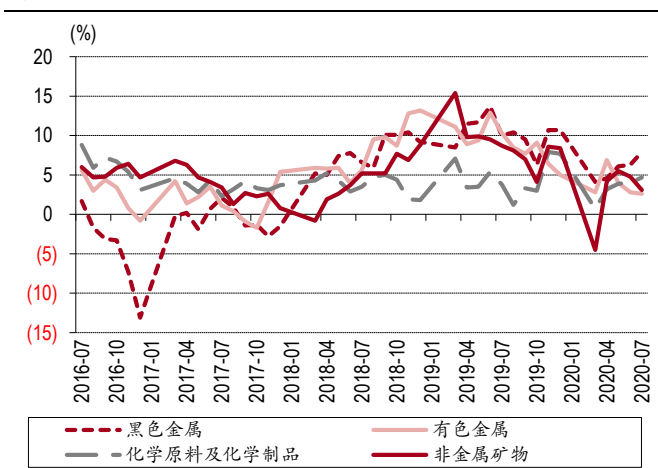
图表 3. 各行业工业增加值累计同比



资料来源：万得，中银证券

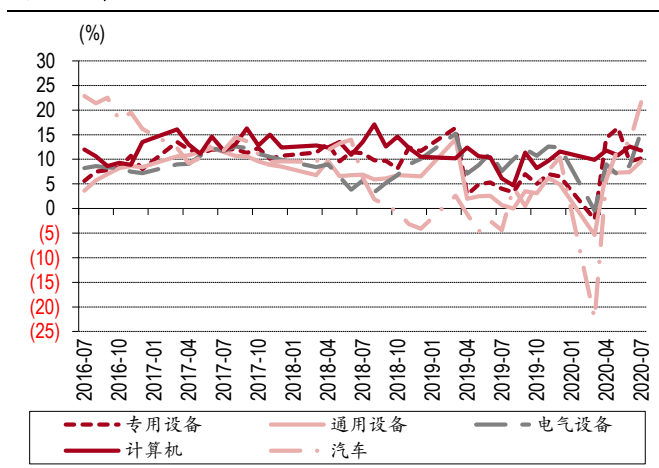
上游分化，中游向好，下游疲弱。上游行业方面，化学原料和化学制品制造业增加值累计同比增长-0.1%，非金属矿物制品业增加值累计同比增长-1.3%，黑色金属冶炼和压延加工业增加值累计同比增长4.2%，有色金属冶炼和压延加工业增加值累计同比增长1.3%，从当月工业增加值增速来看，黑色金属和化学原料增速较6月上升，但有色金属和非金属矿物则有不同程度的下降。中游行业方面，通用设备制造业增加值累计同比增长-0.3%，专用设备制造业增加值累计同比增长4.1%，汽车制造业增加值累计同比增长1.1%，电气机械和器材制造业增加值累计同比增长2.5%，计算机、通信和其他电子设备制造业增加值累计同比增长6.7%，7月中游行业工业增加值累计同比增速依然持续上升，从当月工业增加值增速来看，除了计算机有所下降，其他行业增速都明显上升。下游行业工业增加值累计同比增速继续恢复，食品制造业增加值累计同比增长-0.1%，纺织业增加值累计同比增长-3.7%，医药制造业增加值累计同比增长2.1%，但从当月同比增速来看，除了食品较6月上升0.5个百分点，纺织和医药的增速都有所下降。整体来看，直接受需求影响的下游行业工业增加值最为疲弱，上游部分行业受到价格因素影响，走势有所分化，中游行业则一定程度上受到海外复工限制影响，在国内的生产情况加速好转。

图表 4. 上游行业工业增加值当月同比增速



资料来源：万得，中银证券

图表 5. 中游制造业工业增加值当月同比增速

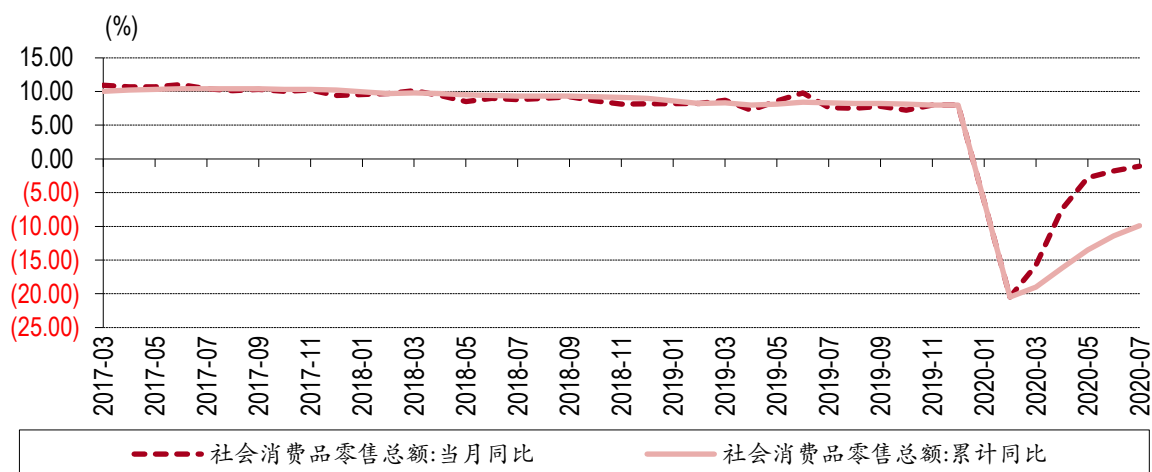


资料来源：万得，中银证券

社零依然不及预期

需求的问题不仅在于修复速度，还在于消费挤出。7月社零同比增速-1.1%，较6月回升了0.7个百分点，1-7月社零累计同比增速为-9.9%，较1-6月回升1.5个百分点。7月社零增速反弹幅度继续低于市场预期，从数据来看，社零当月同比增速依然在逐月回升，但回升的幅度也在逐月下降，反应出需求没有报复性反弹，并且恢复疲弱。我们维持此前观点，认为需求未来将成为经济恢复速度和程度的主要限制，并且需求不仅受到居民收入增速大幅下降的影响，同时也存在居民消费结构偏好向居住和交通通信倾斜、猪肉价格维持在高位导致的食物消费对其他消费能力挤出并存的问题。

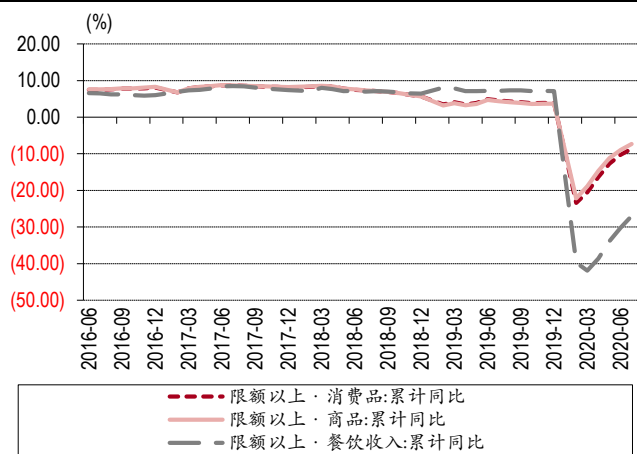
图表 6. 社零名义同比增速



资料来源: 万得, 中银证券

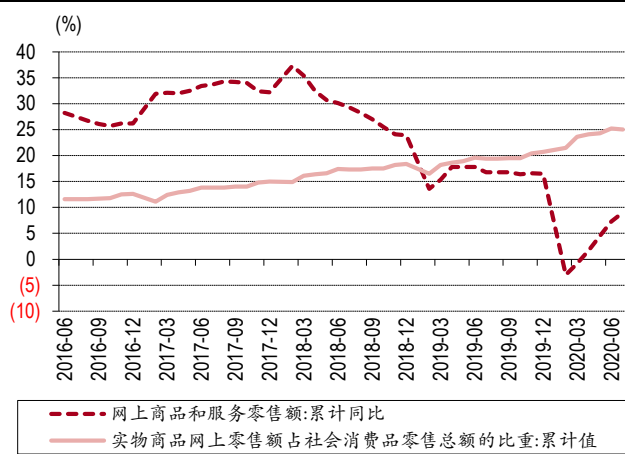
限额以上消费依然相对强劲。1-7月限额以上企业消费品零售总额累计同比增速-8.6%，较1-6月上升1.7个百分点，其中商品零售总额同比增速为-7.3%，较1-6月回升1.7个百分点，餐饮收入总额同比增速-27%，较1-6月上升3.2个百分点。1-7月网上零售额占比达到29.7%，较1-6月下降0.2个百分点，网上商品和服务零售额累计同比增速为9%，较1-6月上升1.7个百分点。从城乡消费增速来看，7月乡村的消费增速-1.3%，较6月下降0.1个百分点，城镇消费同比增速-1.1%，较6月上升0.9个百分点。7月餐饮行业收入增速-11%，较6月上升4.2个百分点，商品销售收入增速0.2%，较6月上升0.4个百分点。7月社零消费增速进一步反弹，线下消费开始出现亮点，特别是餐饮消费增速开始明显反弹，线上消费增速依然强劲，消费的上网趋势继续。但乡村消费当月同比增速较上个月小幅下行，我们认为有两个重要因素，一是居民收入增速低拖累消费能力，二是猪肉价格高位继续上行导致消费挤出。

图表 7. 限额以上企业社零累计同比增速



资料来源: 万得, 中银证券

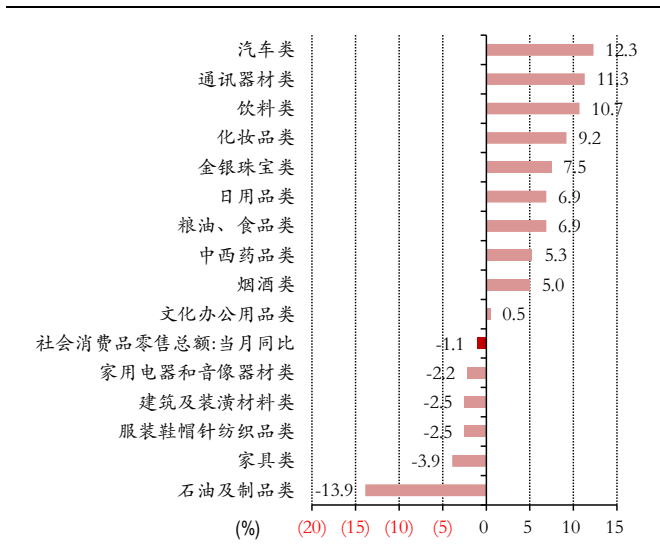
图表 8. 网上零售额的占比和增速



资料来源: 万得, 中银证券

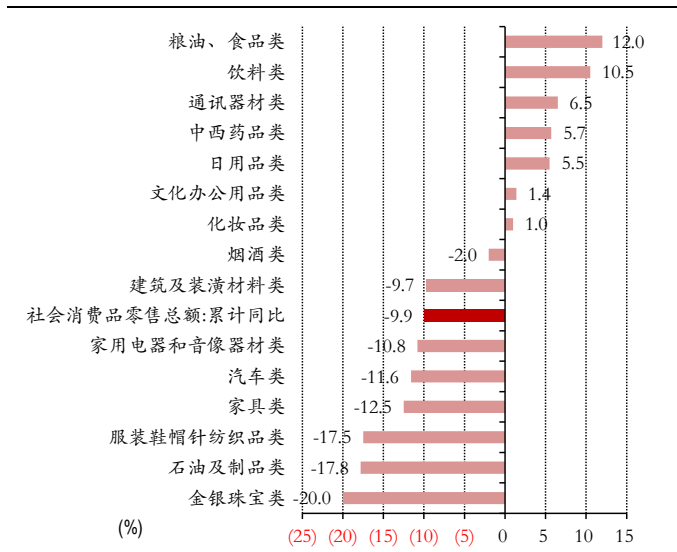
汽车消费异军突起。从同比增速来看，7月限额以上企业商品零售总额同比增速3%，较6月上升了2.6个百分点，同比增速较高的细分行业包括汽车、通讯器材和饮料，增速最低的行业则包括石油制品、家具和服装等。与6月相比增速回落的行业较多，回落幅度超过10个百分点的包括家电、化妆品和日用品，我们认为是6月电商促销对上述商品7月的消费挤出影响较大，当月增速较6月回升的仅有汽车和金银珠宝，二者分别回升了20.5个百分点和14.3个百分点。从累计同比增速来看，1-7月销售增速大幅上升的是金银珠宝、汽车和服装鞋帽等，增速下滑的则是粮油食品、文化办公用品和中西药品。7月弹性消费品恢复情况较好，带动限额以上社零增速明显回升。

图表 9. 各品类社零当月同比



资料来源: 万得, 中银证券

图表 10. 各品类社零累计同比

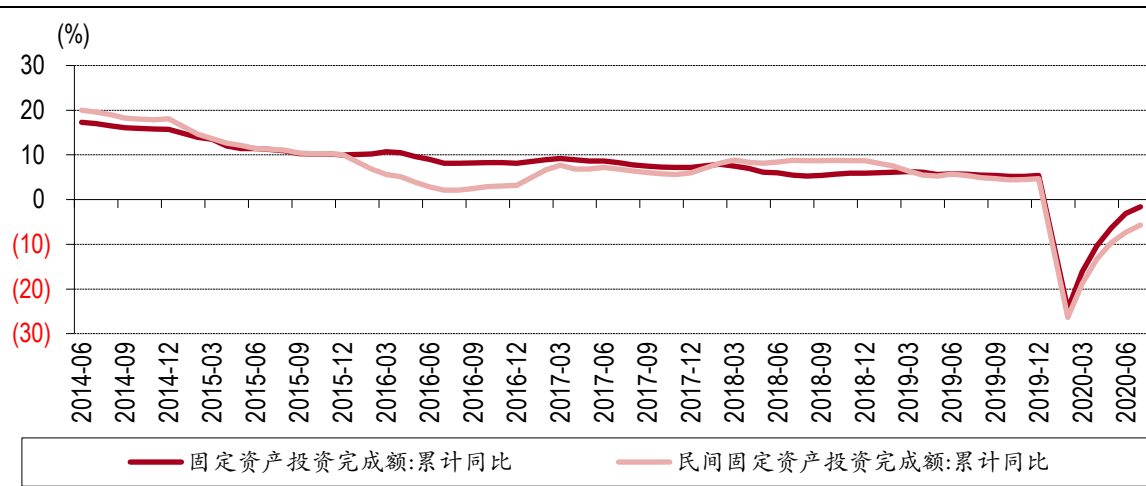


资料来源: 万得, 中银证券

固定资产投资增速稳步回升

固投增速符合预期。1-7月固定资产投资增速为-1.6%，较1-6月回升1.5个百分点，1-7月民间固定资产投资增速-5.7%，较1-6月回升1.6个百分点。7月固定资产投资增速继续回升，但从构成来看房地产投资的影响较大，考虑到自7月以来针对房地产行业的政策有收紧的趋势，下半年需要关注房地产固投增速的变化。

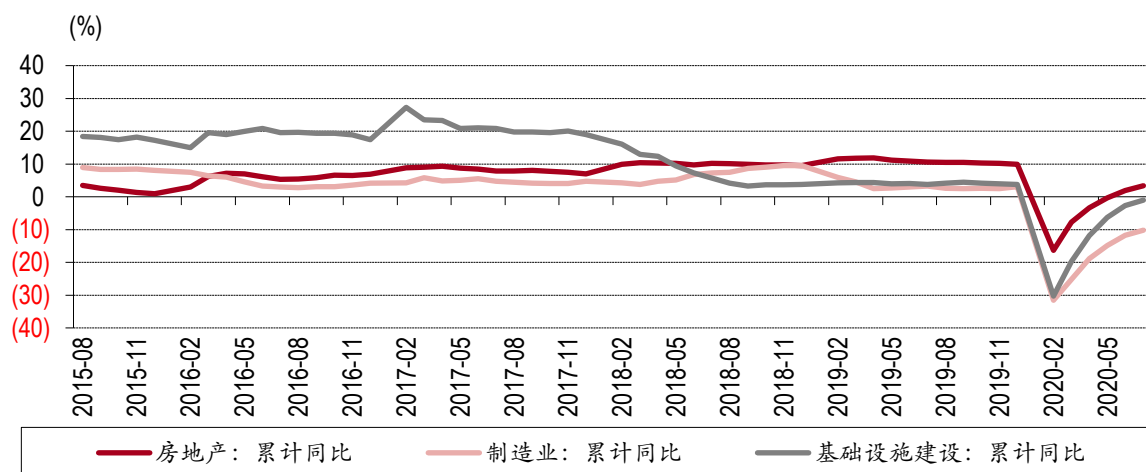
图表 11. 固定资产投资累计同比和民间固定资产投资累计同比增速



资料来源: 万得, 中银证券

7月制造业投资增速继续强劲回升。分类别看，制造业投资1-7月累计同比增长-10.2%，较1-6月回升1.5个百分点；基建投资累计同比增长-1%，较1-6月回升1.6个百分点；地产投资累计同比增长3.4%，较1-6月回升1.5个百分点。1-7月固定资产投资中房地产累计同比增速依然强势，基建增速稳步继续上行，预计下半年基建对固定资产投资的支撑比较稳定，制造业的固定资产投资增速虽然低，但是环比上升的幅度明显。考虑到当前消费整体疲弱，固投对经济的拉动作用进一步凸显，其中房地产的拉动作用较大，因此需要密切关注自7月以来房地产行业相关政策收紧对房地产固投可能产生的影响。

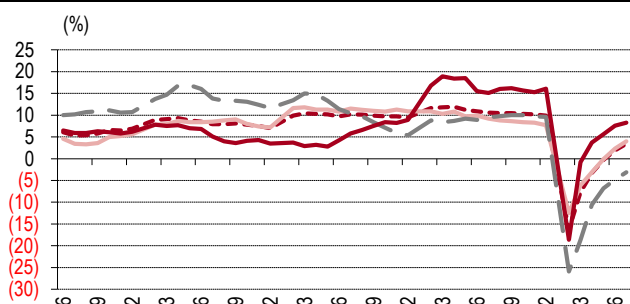
图表 12. 制造业、基建、房地产投资累计同比增速



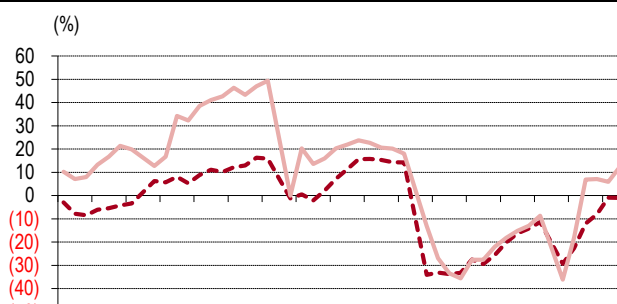
资料来源：万得，中银证券

房地产投资增速依然强劲。1-7月房地产投资增速3.4%，较1-6月回升了1.5个百分点，其中东部地区累计同比增长4%、中部地区累计同比增长-3.1%、西部地区累计同比增长8.3%，分别较1-6月回升1.7个百分点、1.7个百分点和0.7个百分点。从房地产分类来看，住宅投资增速4.1%、办公楼投资增速-2.1%、商业地产投资增速-4.5%，分别较1-6月回升1.5个百分点、回升1个百分点和回升0.9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-1%和12.2%，较1-6月分别下降了0.1个百分点和回升了6.3个百分点。1-7月房地产新开工面积累计同比增长-4.5%，较1-6月上升3.1个百分点，施工面积同比增长3%，较1-6月上升0.4个百分点，竣工面积同比增长-10.9%，较1-6月下降0.4个百分点。整体来看，7月土地市场火热，对房地产固投影响明显，开工面积同比增速持续上升，带动施工面积温和上行，但竣工面积增速较低。

图表 13. 房地产开发投资完成额累计同比



图表 14. 土地购置面积和成交额累计同比



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_3154



云报告
https://www.yunbaogao.cn

云报告
https://www.yunbaogao.cn