

经济修复放缓，但动力犹存

——7月经济数据点评

报告要点

7月工业生产不及预期，基数效应和汽车生产支撑数据表现，但这或难持续。7月服务业生产继续改善，未来仍有修复空间。7月消费修复动能放缓，增速回升主因基数效应，未来修复速度可能较慢。房地产支撑7月投资，但继续改善空间不大，未来基建投资有望改善。总的来讲，7月经济修复速度放缓，但动力犹存。

摘要：

事件：中国7月规模以上工业增加值同比增4.8%，预期5.2%，前值4.8%；7月社会消费品零售同比降1.1%，预期增1.2%，前值降1.8%；1-7月固定资产投资同比降1.6%，符合预期，前值降1.6%。

点评：

1、7月工业生产不及预期，基数效应和汽车生产支撑数据表现，但这或难持续。去年7月份工业增速较6月回落1.5个百分点，在基数效应下，今年7月工业增速未能进一步提高，反映工业生产相对偏弱。主要行业中，汽车产量增速较上月明显提高。但8月上旬，11家重点企业汽车产量同比增长11.2%，销量下降17.9%。汽车销量并未跟上产量增长，未来汽车生产能否继续保持高增长存疑。

2、服务业生产继续改善，未来仍有修复空间。7月份，全国服务业生产指数同比增长3.5%，较6月份上升1.2个百分点。服务业商务活动指数为53.1%，也处于较高水平。服务业生产增速较去年6.9%的增速仍有明显差距，未来有望继续改善。

3、消费修复动能放缓，增速回升主因基数效应。7月消费增速明显低于预期，考虑到基数效应，7月消费增速回升0.7个百分点是偏弱的，反映消费修复动能放缓。今年上半年居民收入增速较去年降低6个百分点，短期消费继续修复动能可能有限。

4、房地产支撑7月投资，未来基建投资有望改善。7月份房地产投资有所回升，制造业投资相对平稳，基建投资增速有所回落。由于货币政策回归常态，商品房销售和房地产投资继续改善缺乏动力，但会维持当前的较高水平。近期多个省份对专项债使用情况进行督导调研，暗示基建投资低于政府预期。8月份专项债开始密集发行，未来基建投资有望进一步改善。

投资咨询业务资格：
证监许可【2012】669号



宏观研究团队

研究员：
刘宾
0755-83212741
liubin@citcifs.com
从业资格号：F0231268
投资咨询号：Z0000038

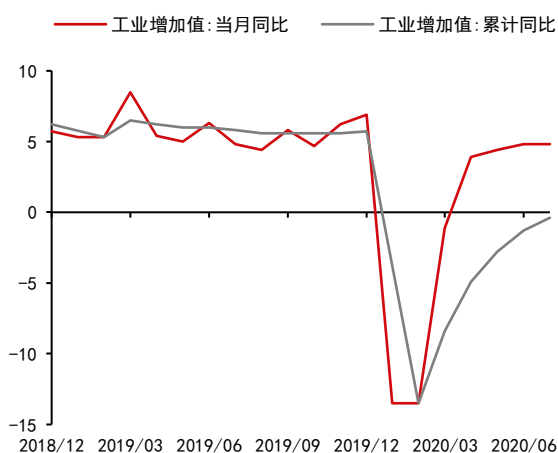
联系人：
刘道钰
021-60816784
liudaoyu@citcifs.com
从业资格号：F3061482

一、工业生产低于预期，基数效应支撑工业增速

7 月份，规模以上工业增加值当月同比增长 4.8%，预期 5.2%，前值 4.8%。虽然 7 月份工业增速较前值持平，略低于预期。去年 7 月份工业增速较 6 月回落 1.5 个百分点，在基数效应下，今年 7 月工业增速未能进一步提高，反映工业生产相对偏弱。市场预期 7 月工业增速升高至 5.2% 可能也是考虑了基数效应。

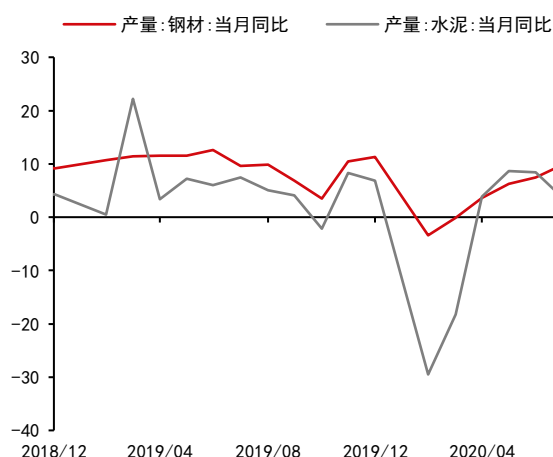
从主要产品产量来看，水泥产量当月同比增长 3.6%，显著低于前值 8.4%；钢材产量当月同比增长 9.9%，好于前值 7.5%。水泥与钢材表现分化。钢材生产保持了较高的水平可能因为汽车生产和对 9 月份旺季需求乐观预期的支撑。水泥产量增速下滑可能因为基建地产施工需求季节性下滑背景下企业谨慎生产。考虑到 7 月份基建、地产投资增速相对稳定，施工需求的季节性下滑大体在正常范围内。

图表1：工业增加值当月及累计同比增速



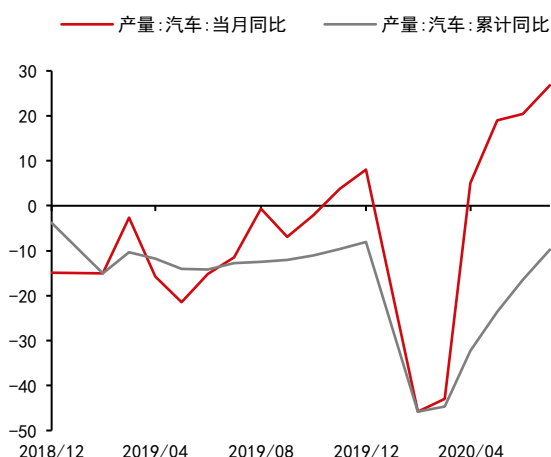
资料来源：Wind 中信期货研究部

图表2：钢材及水泥产量当月同比增速



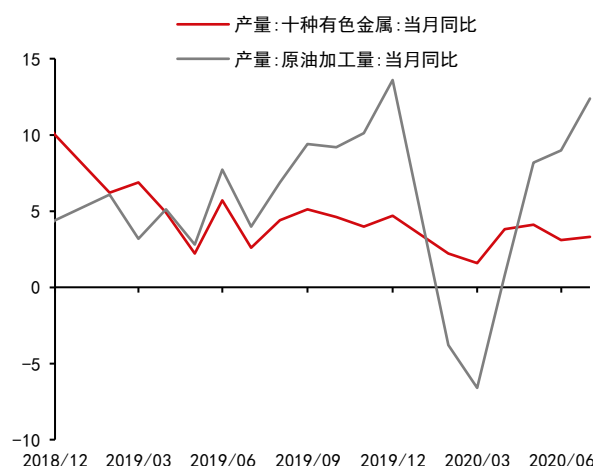
资料来源：Wind 中信期货研究部

图表3：汽车产量当月及累计同比增速



资料来源：Wind 中信期货研究部

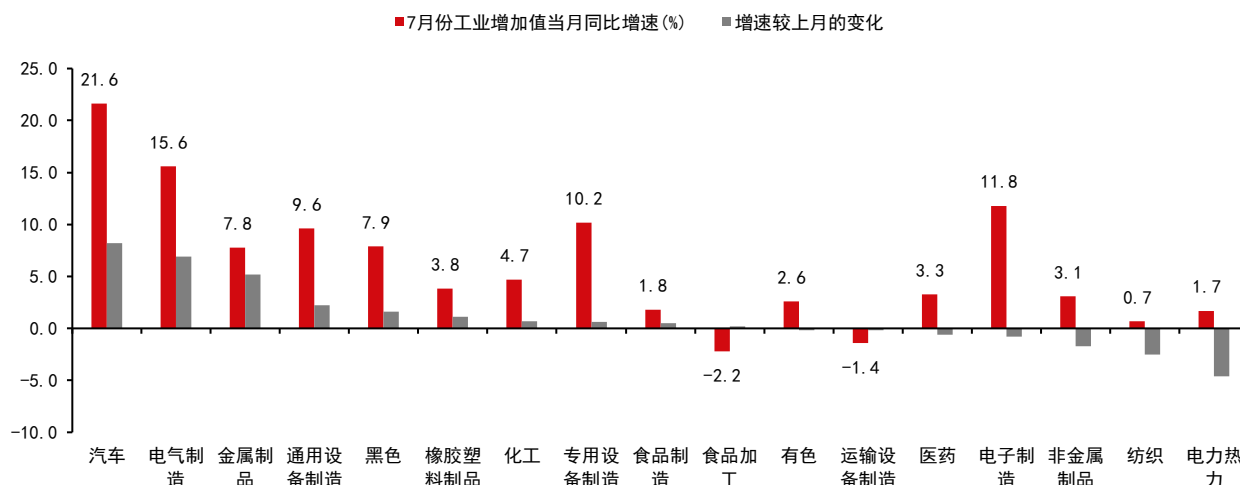
图表4：有色金属产量及原油加工量当月同比



资料来源：Wind 中信期货研究部

从主要行业来看，汽车、电气制造、金属制品、通用设备等行业增速较高，且较上月明显提高。根据中汽协最新数据，8月上旬，11家重点企业汽车产销分别完成47.3万辆和38.4万辆，与7月上旬相比分别下降24%和15.2%，产量同比增长11.2%，销量下降17.9%。汽车销量并未跟上产量增长，未来汽车生产能否继续保持高增长存疑。

图表5：主要行业工业增加值当月同比增速及其较上月的变化

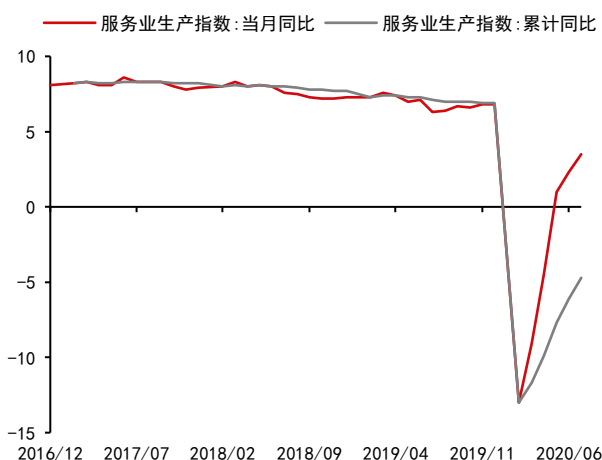


资料来源：Wind 中信期货研究部

二、服务业生产继续改善，未来仍有修复空间

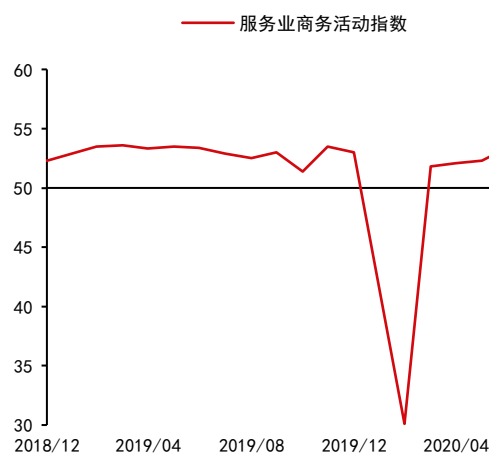
7月份，全国服务业生产指数同比增长3.5%，较6月份上升1.2个百分点。服务业商务活动指数为53.1%，也处于较高水平。服务业生产增速较去年6.9%的增速仍有明显差距，因此修复空间更大，未来有望继续改善。

图表6：服务业生产指数当月及累计同比增速



资料来源：Wind 中信期货研究部

图表7：服务业商务活动指数



资料来源：Wind 中信期货研究部

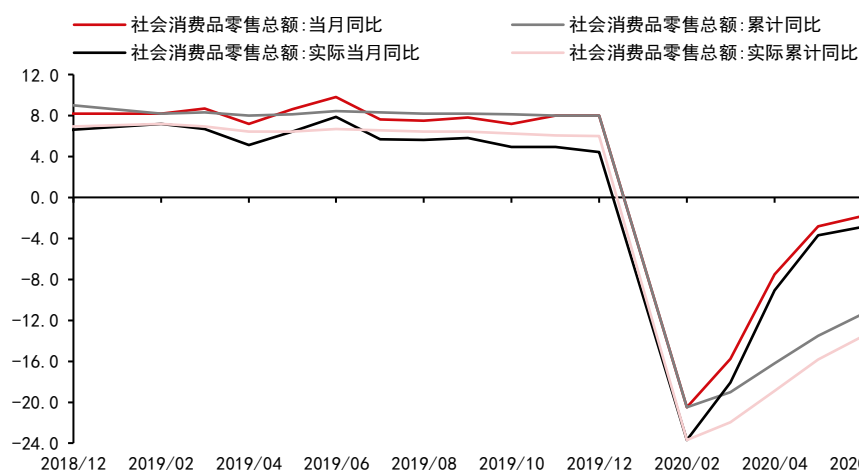
三、消费修复动能放缓，增速回升主因基数效应

7月社会消费品零售同比降1.1%，预期增1.2%，前值降1.8%。消费增速虽然有所回升，但明显低于预期。去年7月份消费增速较6月份回落2.2个百分点，因此今年7月份消费增速仅回升0.7个百分点是偏弱的，反映消费修复动能放缓。

分消费类别来看，7月份汽车销售大幅改善，金银珠宝可能因为价格表现较强导致投资需求增加，多数类别增速均较上月有所下滑。从这个角度来看，消费继续修复动能相对有限。

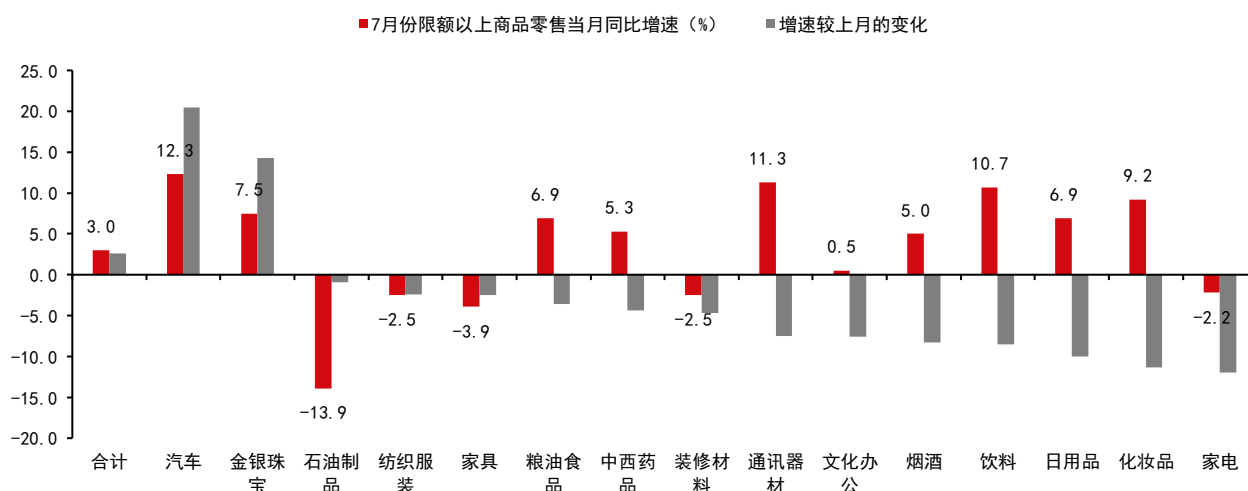
7月份消费实际当月同比增速仅为-2.7%，显著低于生产增速，比去年增速低9个百分点左右，修复空间看起来较大。但考虑到今年上半年居民收入增速较去年降低6个百分点，短期消费继续修复动能可能有限。

图表8：社会消费品零售总额当月及累计同比



资料来源：Wind 中信期货研究部

图表9：限额以上商品零售总额当月同比增速及其变化

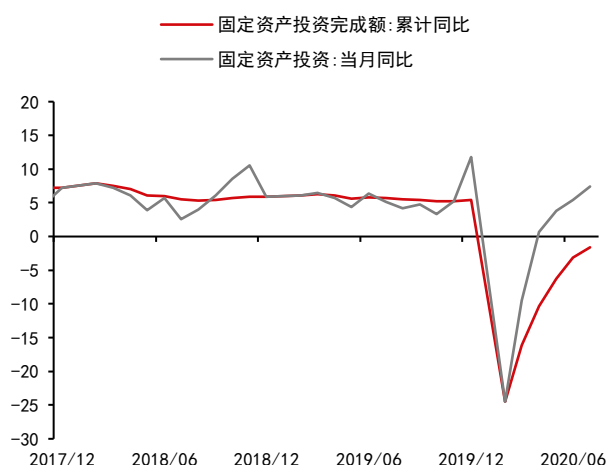


资料来源：Wind 中信期货研究部

四、房地产支撑 7 月投资，未来基建投资有望改善

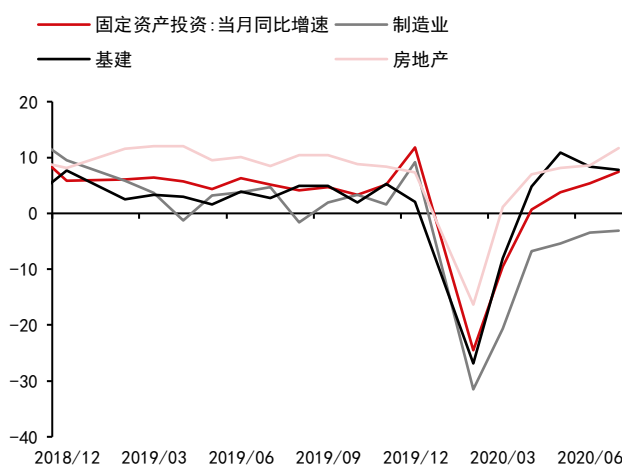
1-7 月份，固定资产投资同比降 1.6%，符合预期，前值降 1.6%。从当月同比增速来看，7 月份固定资产投资增速提高 2 个百分点至 7.4%。分大类来看，房地产投资有所回升，制造业投资相对平稳，基建投资增速有所回落。房地产的较好表现是拉动固定资产投资的重要因素。

图表10：固定资产投资累计及当月同比



资料来源: Wind 中信期货研究部

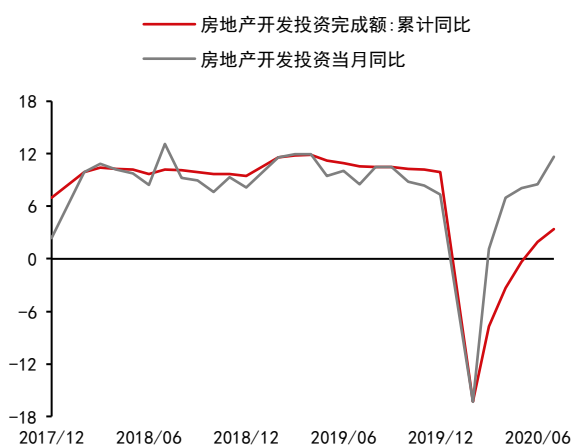
图表11：固定资产投资及其主要分项的当月增速



资料来源: Wind 中信期货研究部

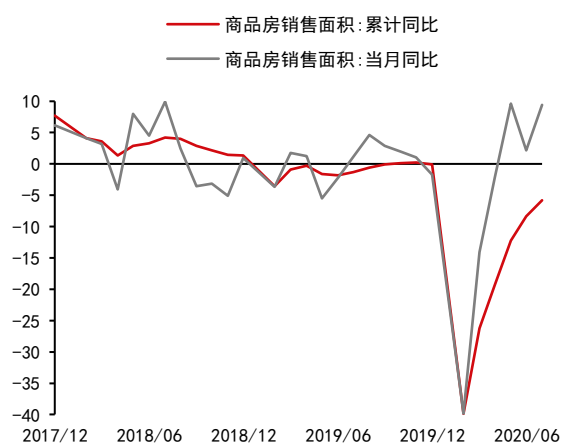
房地产方面，7 月份商品房销售面积当月同比增长 9.5%，连续 3 个月均保持了显著的正增长，表现较好。由于当前住宅库存水平不高，销售能够直接传导到房屋新开工。因此，过去 3 个月，房屋新开工当月同比增速保持显著的正增长，并持续提高。今年以来，首套平均房贷利率下降 30BP，这可能支撑了购房需求。今年以来，百城住宅价格指数同比增速也保持稳定，印证购房需求较好。

图表12：房地产投资累计及当月同比增速



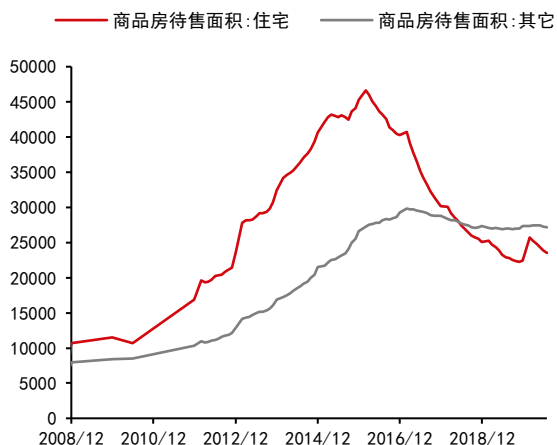
资料来源: Wind 中信期货研究部

图表13：商品房销售累计及当月同比增速



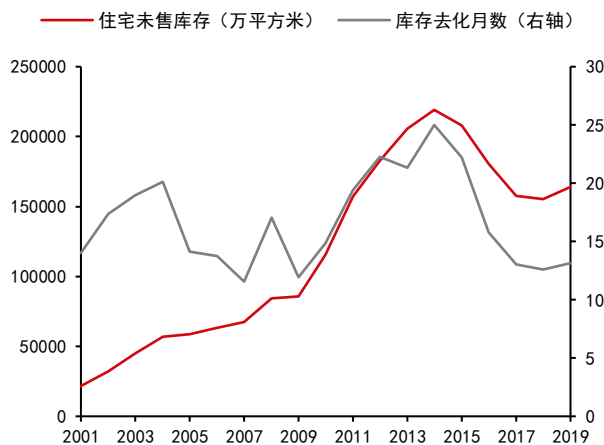
资料来源: Wind 中信期货研究部

图表14: 商品房待售面积



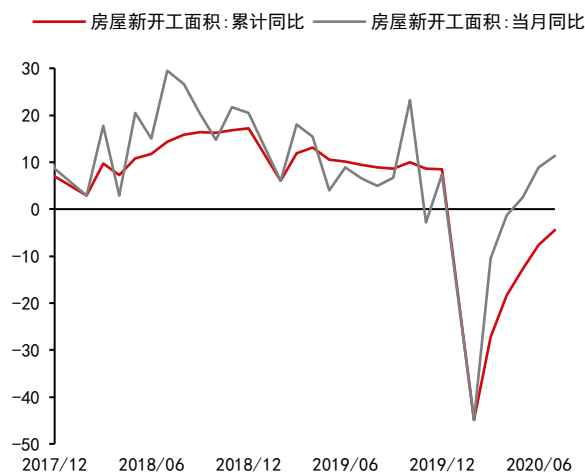
资料来源: Wind 中信期货研究部

图表15: 住宅未售库存及库存去化月数



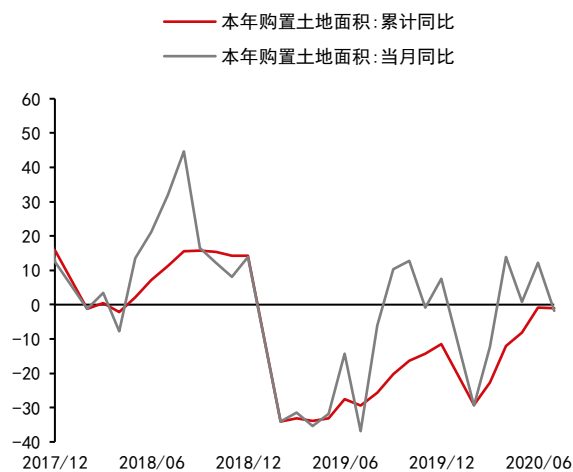
资料来源: Wind 中信期货研究部

图表16: 房屋新开工累计及当月同比增速



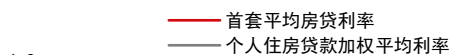
资料来源: Wind 中信期货研究部

图表17: 本年购置土地面积累计及当月同比增速



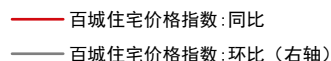
资料来源: Wind 中信期货研究部

图表18: 房贷利率



6.2

图表19: 百城住宅价格指数



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_3155

