

国开证券
CHINA DEVELOPMENT BANK SECURITIES

供给趋稳需求偏弱 经济改善边际放缓

—7月宏观经济数据点评

2020年8月14日

分析师:

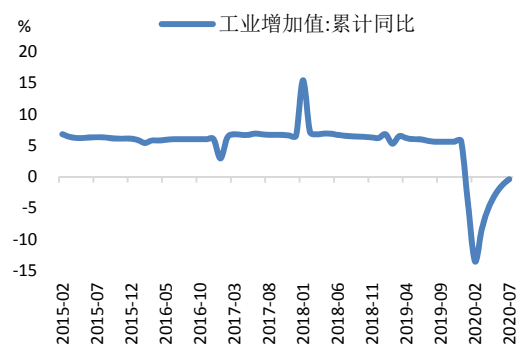
杜征征

执业证书编号: S1380511090001

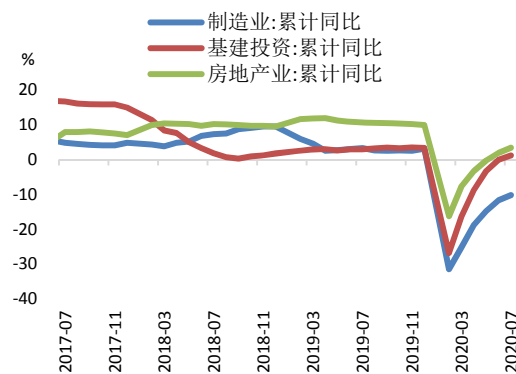
联系电话: 010-88300843

邮箱: duzhengzheng@gkzq.com.cn

VAI



FAI



相关报告

1. 《供给好于需求 内需仍需提振—3月及一季度宏观经济数据点评》
2. 《供给边际放缓 需求修复较慢—5月宏观经济数据点评》
3. 《经济修复上行 政策满而不溢—2020年中期国内宏观经济展望》
4. 《供给强于需求 投资有所加速—6月及二季度宏观经济数据点评》

内容提要:

7月工业增加值同比增长4.8%，预期增长5.2%，前值增长4.8%；1-7月固定资产投资累计同比下滑1.6%，预期下滑1.6%，前值下滑3.1%；6月社会消费品零售总额同比下滑1.1%，预期增长0.1%，前值下滑1.8%。

7月工业生产低于预期，主要受洪灾及去库存等因素影响，与PMI及中观高频数据有所背离。考虑到2019年7月基数偏低，今年4.8%的表现偏弱。不过，7月工业增加值环比经季调增长0.98%，仍然是有数据以来的最高。

消费增速低于预期。其中，必需消费品表现仍然相对较好但增速较6月出现不同程度回落，可选消费品表现分化。消费恢复较慢，仍然受到餐饮业尚未完全正常营业的拖累。此外，7月失业率仍然偏高，央行调查问卷亦显示就业、收入等指标均为近4年新低，短期还难以明显改善。

固定资产投资继续回升。其中，基建投资增速再度回落，但近期专项债及配套贷款新增情况良好，原有项目赶工以及灾后重建将继续推动基建投资上行。房地产投资表现继续亮眼，7月房地产投资同比增长11.7%，为近14个月新高；销售金额同比增长16.6%，为近22个月以来新高，短期内地产投资仍会继续向上但斜率或将放缓。制造业投资持续拖累整体投资，年内上行空间或有限。

总的来看，7月经济数据整体低于预期，一方面供给改善斜率放缓，消费仍然低迷，供需缺口没有看到明显收敛；另一方面虽然地产投资亮眼，但制造业投资改善乏力，尤其是后者年内恐难以根本好转。未来仍需要在稳市场、保就业以及提高消费者信心方面出台政策并着重落实。

风险提示: 央行超预期调控，贸易摩擦升温，金融市场波动加大，经济下行压力增大，国内外疫情超预期变化风险，中美关系全面恶化风险，国际经济形势急剧恶化，海外黑天鹅事件等。

事件：国家统计局 8 月 14 日公布的数据显示，7 月工业增加值同比增长 4.8%，预期增长 5.2%，前值增长 4.8%；1-7 月固定资产投资累计同比下滑 1.6%，预期下滑 1.6%，前值下滑 3.1%；6 月社会消费品零售总额同比下滑 1.1%，预期增长 0.1%，前值下滑 1.8%。

点评：7 月经济数据整体低于预期，一方面供给改善斜率放缓，消费仍然低迷，供需缺口没有看到明显收敛；另一方面虽然地产投资亮眼，但基建投资连续 2 个月放缓，制造业投资改善乏力，尤其是后者年内恐难以根本好转。未来仍需要在稳市场、保就业以及提高消费者信心方面出台政策并着重落实。

1、供给趋稳

7 月工业生产低于预期，主要受洪灾及去库存等因素影响。7 月工业增加值同比增长 4.8%，低于市场预期（4.8%）；1-7 月累计增速回升 0.9 个百分点至-0.4%。7 月工业增加值表现与 PMI 及中观高频数据有所背离，其中 7 月生产指数环比上升 0.1 个百分点至 54.0%，高于 2010-2019 年均值（绝对值为 52.6%，环比均值为-0.4%）；7 月高炉开工率较 2019 年同期高出 3.5 个百分点。一方面 7 月南方多地洪灾对工业生产不利，另一方面虽然近期钢铁等库存去化良好，但基建投资增速连续 2 个月小幅回落对工业产成品库存仍然造成一定压力。考虑到 2019 年 7 月基数偏低，今年 7 月的 4.8%表现偏弱。不过，7 月工业增加值环比经季调增长 0.98%，仍然是有数据以来的最高。

分三大门类看，7 月采矿业增加值同比下降 2.6%，上月为增长 1.7%；制造业增长 6.0%，增速加快 0.9 个百分点；电力、热力、燃气及水生产和供应业增长 1.7%，增速回落 3.8 个百分点。

分行业看，7 月 41 个大类行业中有 25 个行业（6 月为 24 个）增加值保持同比增长。其中，汽车制造业（同比增长 21.6%，下同）、电气机械和器材制造业（15.6%）、计算机通信和其他电子设备制造业（11.8%）增长较快。从具体产品的产量看，7 月汽车（同比增长 26.8%，下同）、工业机器人（19.4%）、智能手机（19.2%）、金属切削机床（14.7%）、粗钢（9.1%）等保持较快增长，水泥（3.6%）、有色（3.3%）、乙烯（3.0%）等低位增长，原煤（-3.7%）等负增长。

2、需求端仍然恢复较慢

消费增速低于预期。7月社会消费品零售总额同比名义下降1.1%（扣除价格因素实际下降2.7%），低于市场预期（同比增长0.1%）。其中，除汽车以外的消费品零售额下降2.4%（6月为下降1.0%）。

分项来看，必需消费品表现仍然相对较好但增速较6月出现不同程度回落，化妆品（7月同比增长9.2%，下同）、日用品（6.9%）、粮油食品类（6.9%）分别较6月回落11.3、10.0、3.6个百分点。可选消费品表现分化，如汽车销售（12.3%）因为2019年同期基数走弱影响上升20.5个百分点，金银珠宝类（7.5%）或因为金银价格大幅上涨从而上升14.3个百分点，但家具类（-3.9%）、建筑及装潢材料类（-4.7%）走弱，石油及制品类（-13.9%）则连续第4个月徘徊在-14%左右并与汽车销售形成一定反差。

消费恢复较慢，仍然受到餐饮业尚未完全正常营业的拖累。7月餐饮业收入同比下滑11.0%，1-7月累计下滑29.6%，虽然从高频数据上看餐饮门店正常营业率已经恢复至100%，但受部分门店永久性关闭以及部分地区仍执行较为严格的疫情防控措施，年内餐饮业单月收入有可能转正但全年或仍大幅下滑。考虑到餐饮业收入占整体社零销售比重10%左右，年内仍将对后者形成较大拖累。此外，7月失业率5.7%，持平6月，央行二季度储户调查问卷亦显示被调查者就业感受指数、当期收入感受指数均为近4年新低，短期还难以明显改善。

4、投资端地产投资亮眼但制造业复苏缓慢

投资增速继续回升，房地产投资表现抢眼。1-7月全国固定资产投资（不含农户）同比下降1.6%，降幅比1-5月收窄1.5个百分点。其中，基建投资降幅（1.2%）改善1.3个百分点，制造业（-10.2%）收窄1.5个百分点，房地产（3.4%）加快1.5个百分点。

基建投资增速再度回落但后期仍有上升动力。1-7月含电力和不含电力的基建投资累计同比分别增长1.2%、下降1.0%，较1-5月回升1.3、1.7个百分点左右；7月当月含电力和不含电力的基建投资同比分别增长7.7%、8.0%，较6月回落0.6个百分点、反弹1.2个百分点。6-7月基建增速回落部分受南方多地洪灾袭扰的影响，2019年同期基数抑制今年6月增速而对7月则有一定的支撑。同时，6月以来财政支出力度有所减弱，也部分减缓了基建投资上行势头。不过，近期专项债及配套贷款新增情况良好，原有项目赶工以及灾后重建将继续推动基建投资上行。

房地产投资表现继续亮眼。7月当月房地产投资同比增长11.7%，较6月上升3.2个百分点，为近14个月新高；1-7月同比增长3.4%，较1-6月加速1.5个百分点。1-7月在建面积同比增长3.7%，较1-6月上升0.5个百分点；1-7月新开工面积同比下滑4.5%，较1-6月收窄3.1个百分点，7月当月新开工面积同比加快2.4个百分点至11.3%。销售再度走强，7月销售面积、销售金额同比分别增长9.5%、16.6%，较6月回升7.3、7.6个百分点，后者已经是近22个月以来新高。土地市场继续保持热度，7月100个大中城市成交土地占地面积增长51.7%，较6月（21.5%）的大幅上升，表明房企仍对后市较为期待。值得注意的是，在2019年同期基数大幅走弱的情况下今年7月购置土地面积同比止步3连涨，拖累当期投资。近期中央多次强调房住不炒，部分城市出台新的调控措施，现阶段销售良好以及地产融资仍受限制迫使开发商继续加快建设进度，短期内地产投资仍会继续向上但斜率或将放缓。

制造业投资持续拖累整体投资。1-7月制造业投资同比跌幅较前值收窄1.5个百分点至-10.2%；7月当月较前值收窄0.4个百分点至-3.1%。其中，1-7月高技术产业投资同比增长8.0%（1-6月为6.3%，下同），高技术制造业投资同比增长7.4%（5.8%），高技术服务业投资同比增长9.1%（7.2%）。从年初至今制造业投资同比增速看，受疫情影响严重的2月（当月同比-31.5%，下同）是快速下滑期，随着复工复产逐步展开，3月（-20.6%）、4月（-6.7%）是加速恢复期，但5月（-5.3%）、6月（-3.5%）、7月（-3.1%）修复速度较前期大幅减弱，3个月累计仅改善3.6个百分点。当前企业更多的是以现有产能去生产经营，扩产意愿不强。虽然下半年PPI趋于修复但大概率仍在通缩区间，叠加外需的不确定性，制造业投资上行空间或有限。

风险提示：央行超预期调控，贸易摩擦升温，金融市场波动加大，经济下行压力增大，国内外疫情超预期变化风险，中美关系全面恶化风险。

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_3160

