

2020年8月14日

宏观经济



多因素导致经济数据低于预期

——2020年7月经济数据点评

宏观简报

投资、消费、生产数据均略低于市场预期，但由多因素造成。投资方面，1-7月份总体固定资产投资同比下滑1.6%（前值-3.1%），略低于市场预期，其中基建投资受洪涝灾害影响增长略有放缓，地产投资继续超预期向好，制造业投资恢复继续较弱。消费方面，6.18促销后，必需品消费增速放缓，部分可选品恢复，其中金价带动金银珠宝消费恢复，但可持续性有待观察。投资放缓导致工业生产复苏有所放缓。

7月投资、消费、生产低于预期有多方面原因引起，投资和生产放缓是洪涝灾害所致，消费低于预期主要是6.18促销的后遗症，展望下半年，预计在国内疫情得到控制的情况下，国内投资、消费需求会继续恢复，支撑经济增长，但需要关注国外疫情发展和中美关系的不确定性对经济造成的冲击。

分析师

郭永斌（执业证书编号：S0930518060002）

010-56513153

guoyb@ebcn.com

郑宇驰（执业证书编号：S0930520080006）

021-52523807

zhengyc@ebcn.com

投资增速低于市场预期，但地产大幅向好

1-7 月份总体固定资产投资同比下滑 1.6% (前值-3.1%)，略低于市场预期，分行业来看，基建投资继续向好，但单月投资增速略有放缓，地产投资继续超预期向好，制造业投资恢复较弱。

地产继续高增，调控风险隐现。7 月房地产开发投资完成额累计同比 3.4% (前值 1.9%)，单月同比 11.6% (前值 8.4%)，是固定资产投资中的唯一亮点。地产销售回升，商品房销售面积单月同比 9.5% (前值 2.1%)，累计同比-5.8% (前值-8.4%)。新开工继续加速，单月同比 11.3% (前值 8.9%)，累计同比-4.5% (前值-7.6%)。拿地重回谨慎，土地购置面积当月同比-1.8% (前值 12.1%)，累计同比-1% (前值-0.9%)。资金来源充沛，房地产开发资金来源合计当月同比 16.5% (前值 13.2%)，累计同比 0.8% (前值-1.9%)。地产的持续高增或带来边际的政策调控风险。

1-7 月广义基建投资同比增长 (包含电力、热力、燃气及水的生产和供应行业)1.2% (前值-0.1%)，7 月单月基建投资同比增长 7.6% (前值 8.3%)，单月基建投资增速略有放缓，其主要原因是南方洪涝灾害导致部分项目进展放缓导致。分行业来看，电力行业投资继续维持高增长，但单月增速略有放缓，交通运输行业和水利环境行业投资继续向好。往前看，我们认为基建投资增长仍然向好，但需要注意，7 月份开始专项债的发行更多倾向于土储和棚改，同时企业将专项债用于资本金的动力不足，后续单月基建投资或维持在 6%-10% 之间，突破 10% 的概率较低。

1-7 月份制造业投资同比下滑 10.2% (前值 11.7%)，7 月单月制造业投资增速同比下滑 3.1% (前值-3.5%)，增长恢复程度低于市场预期。分行业来看，制造业投资行业分化仍延续，石油冶炼、化工、非金属矿物、黑色冶炼等行业投资推升，医药和计算机通信行业投资仍保持较快增长。展望未来，制造业投资仍将表现出分化态势，但总体仍将恢复较慢。

6.18 促销后，必需品放缓，部分可选品恢复

7 月份社消同比下滑 1.1% (前值-1.8%，市场预期 1.2%)，消费低于市场预期。

除汽车以外，7 月单月社消同比下滑 2.4% (前值-1.0%)，汽车销售单月同比增长 12.3% (前值-8.2%，去年同期-2.6%)，去年低基数推升汽车销售，但部分行业消费偏弱导致社消偏弱，其中必需品消费增长放缓，部分可选品消费增长有所恢复，这与 6.18 促销后，消费者的选择有一定关系。

分行业来看，在疫情基本得到控制的情况下，粮油、烟酒、饮料消费、文化办公用品等必需品消费增长放缓，家用电器、通讯器材、化妆品等消费，在 6.18 促销后，7 月消费增长放缓；可选品种中，7 月金银珠宝类消费同比增长 7.5% 有所恢复，这与金价在 7 月上升有一定关系，可持续性待观察，而 7 月单月服装类消费同比增速下滑 2.5% (前值-0.1%)，仍然偏弱。餐饮类降幅继续收窄，但仍是负增长。

7 月单月网上消费同比增长 24.2% (前值 25.7%)，继续表现亮眼，但线下消费仍偏弱，7 月线下消费同比下滑 16.6% (前值 18.0%)。

往前看，汽车高基数逐渐消退，消费复苏或加速，但受疫情导致心理恐惧和收入下滑影响，消费复苏或仍偏弱。

投资放缓导致工业生产复苏有所放缓

7月工业增加值同比增长4.8%（前值4.8%），略低于市场预期。低于市场预期的主要原因在于投资增长有所放缓。从发电量来看，也印证了工业生产放缓，7月发电量同比增长1.9%（前值6.5%）。

分行业来看，7月份采矿业工业增加值同比下滑2.6%（前值1.7%），拖累整体工业生产；制造业工业增加值同比增长6.0%（前值5.1%），继续向好，其中化工、橡胶、黑色冶炼和压延、金属制品，通用设备、专用设备等行业继续向好，同时受汽车消费带动影响，汽车制造业工业增加值大幅好转，另外，医药，电器设备、计算机电子和通信行业继续恢复，但食品等消费类行业增长放缓。往前看当前工业生产恢复放缓主要是洪涝灾害导致的投资放缓所致，后续有望改善。

失业率明平暗降。7月全国调查失业率5.7%，虽然环比持平，但是考虑到高校毕业生集中进入劳动力市场带来的失业率季节性上升因素（2018、2019年分别环比上升0.3、0.2个百分点，统计局表示2020年7月青年人口调查失业率有所上升），季调后的失业率是下降的，这也能从25-59岁就业人员调查失业率环比下降0.2个百分点以及城镇新增就业人数环比上升、超越季节性中得到印证。预计随着服务业进一步恢复和“六保”措施的推进，未来失业率有望保持稳中有降的趋势。

7月投资、消费、生产低于预期有多方面原因引起，投资和生产放缓是洪涝灾害所致，消费低于预期主要是6.18促销的后遗症，展望下半年，预计在国内疫情得到控制的情况下，国内投资、消费需求会继续恢复，支撑经济增长，但需要关注国外疫情发展和中美关系的不确定性对经济造成的冲击。

行业及公司评级体系

评级	说明
买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15% 以上；
增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5% 至 15%；
中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差 -5% 至 5%；
减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5% 至 15%；
卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15% 以上；
无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。

基准指数说明：A 股主板基准为沪深 300 指数；中小盘基准为中小板指；创业板基准为创业板指；新三板基准为新三板指数；港股基准指数为恒生指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不曾与、不与、也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）创建于 1996 年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中所载观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益

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_3178

