

夏去秋来

——2019 年 7 月经济数据点评

2019 年 7 月，规模以上工业增加值同比增长 4.8%（前值 6.3%）；社会消费品零售总额同比增长 7.6%（前值 9.8%）；城镇固定资产投资累计同比增长 5.7%（前值 5.8%），其中基建（不含电力）投资 3.8%（前值 4.1%），房地产投资 10.6%（前值 10.9%），制造业投资 3.3%（前值 3.0%）。7 月城镇调查失业率 5.3%（前值 5.1%）。

一、工业生产：需求疲弱下超季节性回落

7 月工业增加值同比增长 4.8%，增速较前值下滑 1.5pct。分三大门类看，制造业增加值同比增速是主要拖累，下滑幅度达 1.7pct，其中计算机通信设备、电气机械及器材制造、黑色金属冶炼压延、有色金属冶炼压延、汽车制造、通用设备、金属制品等行业增加值增速下滑均超过 1.5pct；采矿业增加值同比增速下滑 0.7pct；公用事业增加值同比增速提升 0.3pct。

从历史上看，7 月（季初）的工业增加值相较 6 月（季末）通常会有较大幅度的回落。但今年 7 月的回落幅度仍然显著超越季节性。首先，全球经济增长疲弱以及贸易摩擦对制造业生产造成了不利影响：7 月 PMI 新出口订单 46.9，连续 14 个月处于荣枯线以下；其次，工业企业去库存可能相应减少了生产：7 月工业企业产成品存货累计同比增长 3.5%，增速较前值下滑 0.6pct，与 PMI 产成品库存指数显著下滑 1.1 相互印证。此外，7 月 PPI 同比降至通缩区间也对企业的生产意愿不利。

二、消费：汽车类消费透支后大幅回落

7 月社会消费品零售总额同比增长 7.6%，较前值下滑 2.2pct，社零当月实际同比增长 5.7%，较前值下滑 2.2pct，限额以上社零当月同比增长 2.9%，较前值大幅下滑 6.8pct。由于汽车排放国五国六标准切换，汽车类消费同比增速在 6 月大幅反弹 15.1pct，但透支效应之下 7 月大幅回落 19.8pct，是 7 月社零增速下滑的主要原因。汽车类及石油类消费增速回落可以解释限额以上社零增速回落的 91%。扣除汽车类

因素影响，社零同比增长 8.8%，较前值基本持平。分类看，限额以上零售额中汽车类、化妆品、金银珠宝、通讯器材、家电音像、石油制品等消费增速下滑显著；文化办公用品、烟酒、药品、日用品等消费增速有所提升。

前瞻地看，在汽车消费透支效应减弱后，8 月社零增速将大概率有所反弹。随着 7 月政治局会议提出的扩大消费政策逐步落实，下半年消费增长将有支撑，成为经济增长的“压舱石”，但在居民收入增速放缓、失业率上升及房地产销售疲弱的背景下，社消的反弹幅度将有限。

三、投资：房地产回落、基建乏力、制造业反弹

1-7 月，城镇固定资产投资同比增长 5.7%，较前值下滑 0.1pct，主要受房地产和基建投资拖累。

（1）房地产投资：政策收紧下回落

房地产投资同比增长 10.6%，增速较前值回落 0.3pct。7 月销售面积累计跌幅收窄 0.5pct 至 -1.3%，销售金额同比增速提升 0.6pct 至 6.2%。虽然商品房销售边际回暖对房地产投资构成支撑，但随着政策在“房住不炒”下进一步趋紧，开发商资金来源累计同比增速进一步下滑 0.2pct 至 7.0%，但其中银行贷款增速反而反弹 1.1pct 至 9.5%。房企受资金来源约束减少拿地，使得土地成交和新开工面积增速下滑：土地购置面积跌幅较前值扩大 1.9pct 至 -29.4%，土地成交价款跌幅与前值持平在 -27.6%；新开工面积同比增速较前值下滑 0.6pct。但前期销售期房的交房期临近使得房企加大存量项目开发力度：7 月施工面积累计增速较前值提升 0.2pct，竣工面积同比增速提升 1.4pct。

前瞻地看，土地购置费回落叠加政策趋紧，下半年房地产投资增速仍面临较大下行压力。

（2）基建投资：资金约束下乏力

基建投资（不含电力）同比增长 3.8%，增速较前值下滑 0.3pct；全口径基建投资同比增长 2.9%，较前值下滑 0.1pct。基建投资增长乏力，一方面或受资金来源约束：7 月一般政府专项债发行规模 3,940 亿元，环比减少 1,878 亿元；另一方面则指向专项债新规对基建投资的拉动效果仍不及预期。分行业看，交运仓储业投资增速下滑 0.5pct，电热

燃气水业投资增速提升 0.5pct，水利环境与公共设施业投资增速提升 0.1pct。

前瞻地看，基建投资增速仍有增长动力，但上行空间有限。一方面，专项债新规、去年同期的低基数与地产信托收紧后非标资金向基建倾斜将对下半年基建增速形成支撑；另一方面，财政收支平衡压力进一步加大，加之地方政府严控隐性债务，基建投资尚不具备大幅反弹的基础。

（3）制造业投资：减税降费下反弹

制造业投资同比增长 3.3%，增速较前值提升 0.3pct。在减税降费利好释放的背景下，制造业投资增速继续反弹。分行业看，目前公布的数据中计算机通信设备、汽车、电气机械及器材、交运设备、化学原料等行业投资增速反弹较为显著；纺织、食品制造、医药、通用设备、有色金属冶炼压延等行业投资增速有所下滑。

前瞻地看，在 7 月政治局会议“稳定制造业投资”、“引导金融机构增加对制造业、民营企业的中长期融资”以及减税降费利好的作用下，下半年制造业投资增速有望保持稳定，但受内外需低迷和基数走高的影响，制造业投资增速反弹力度将会有限。

四、结论：关注就业压力

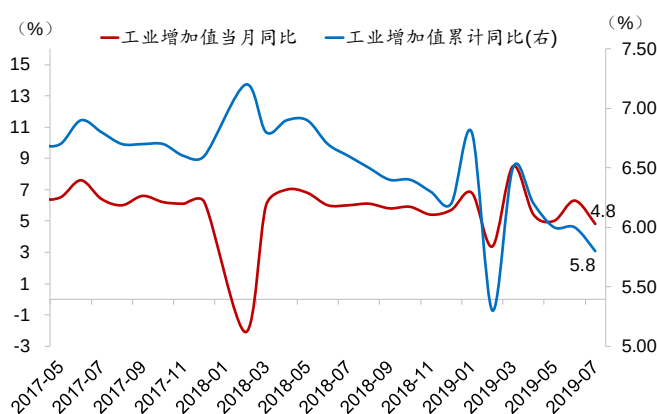
总体来看，7 月经济数据呈现出供需双弱的格局，符合我们在 6 月点评中的判断。虽然消费下滑主要受短期因素扰动，但工业生产和固定资产投资显示当前经济面临的下行压力加大。但根据季节性规律，7 月经济数据表现或为年内低点，工业生产和消费 8 月大概率将反弹。但在房地产调控趋严、财政空间受限和居民消费意愿减弱的背景下，下半年经济增长仍面临较大压力。

特别值得关注的是，7 月失业率显著反弹，很可能受到贸易摩擦下供需双弱叠加毕业期来临的影响。7 月城镇调查失业率 5.3%，较前值提高 0.2pct，距离《政府工作报告》中 5.5% 的城镇失业率目标仅余 0.2pct。若后续就业形势进一步恶化，逆周期调节政策或将加码。

（评论员：谭卓 步泽晨）

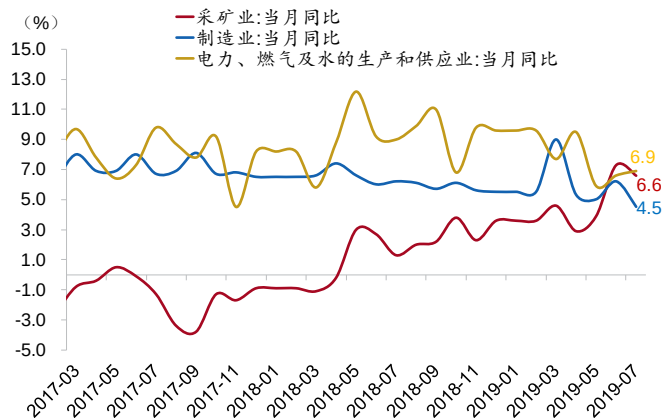
附录

图 1：工业生产同比增速显著下滑



资料来源：WIND、招商银行研究院

图 2：制造业拖累工业生产



资料来源：WIND、招商银行研究院

图 3：社会消费品零售总额增速下滑

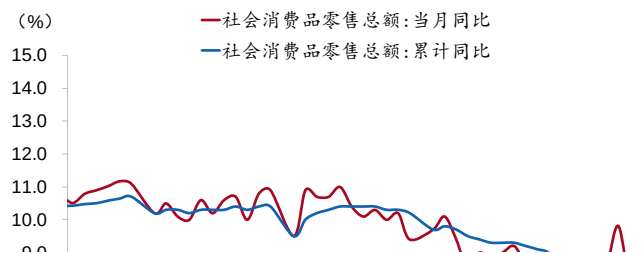
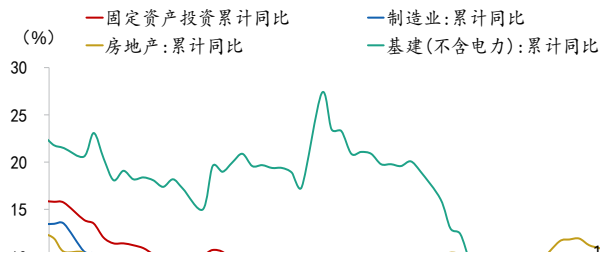


图 4：固定资产投资增速小幅下行



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_10663

