



首创宏观“茶”：

7月经济数据回落符合预期，预计8月将有所反弹

证券研究报告·宏观研究报告

2019年8月15日

——7月经济数据点评

研究发展部宏观策略组

王剑辉
宏观策略分析师
电话：010-56511920
邮件：wangjianhui1@sczq.com.cn
执业证书：S0110512070001

主要观点：

- 7月工业增加值当月同比4.80%，预期5.80%，前值6.30%；7月工业增加值累计同比5.80%，前值6.00%；7月固定资产投资累计同比增长5.70%，预期5.80%，前值5.80%；7月社会消费品零售总额当月同比7.60%，预期8.60%，前值9.80%；7月社会消费品零售总额累计同比8.30%，前值8.40%。我们点评如下：
- 一、7月工业增加值当月同比大幅回落，预计8月将有所反弹；
- 二、固定资产投资增速处于历史底部区间，下半年大概率依旧承压；
- 三、消费增速冲高回落，下半年还将面临一定压力。

目录

一、7月工业增加值当月同比大幅回落，预计8月将有所反弹.....	4
二、固定资产投资增速处于历史底部区间，下半年大概率依旧承压.....	6
三、消费增速冲高回落，下半年还将面临一定压力.....	9

图表目录

图 1：剔除掉春节月份，7 月工业增加值增速在历年月度数据中垫底（%） 4

图 2：制造业、外商及港澳台投资企业、东部地区工业增加值增速下行压力较大（%） 5

图 3：固定资产投资增速处于历史底部区间（%） 7

图 4：固定资产投资增速大幅回升概率较低（%） 9

图 5：7 月社会消费品零售总额当月同比冲高回落（%） 10

图 6：7 月汽车类零售额当月同比大幅下行（%） 10

图 7：7 月地产类消费较前值下行（%） 11

图 8：8-10 月石油及制品类消费增速承压（%） 12

事件：7月工业增加值当月同比4.80%，预期5.80%，前值6.30%；7月工业增加值累计同比5.80%，前值6.00%；7月固定资产投资累计同比增长5.70%，预期5.80%，前值5.80%；7月社会消费品零售总额当月同比7.60%，预期8.60%，前值9.80%；7月社会消费品零售总额累计同比8.30%，前值8.40%。

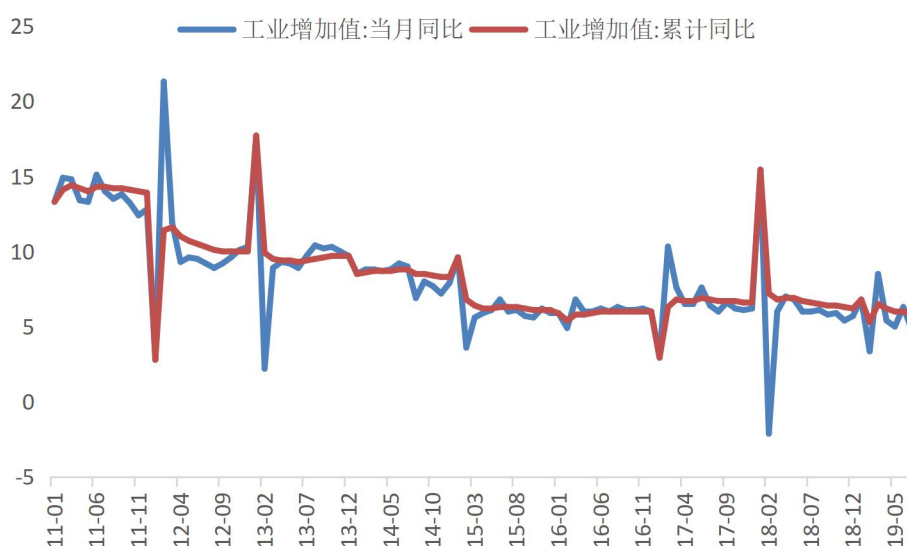
点评：

对于6月经济数据，我们的点评观点是“6月经济数据强于预期，但是不宜过分乐观”。目前出炉的7月经济数据，验证了我们此前的判断。对于7月经济数据，我们具体点评如下：

一、7月工业增加值当月同比大幅回落，预计8月将有所反弹

7月工业增加值当月同比4.80%，低于预期1.0个百分点，较前值下行1.50个百分点。剔除掉春节月份，7月工业增加值当月同比在历年月度数据中垫底，而累计同比方面也大致具有类似特征。7月工业增加值增速下行，虽然与制造业PMI生产指数走势相反，但是与高炉开工率以及发电耗煤量走势一致：7月全国高炉开工率均值仅为66.43%，较前值大幅下行3.98个百分点，而6大发电集团耗煤量当月同比仅为-13.85%，较前值下行3.73个百分点。

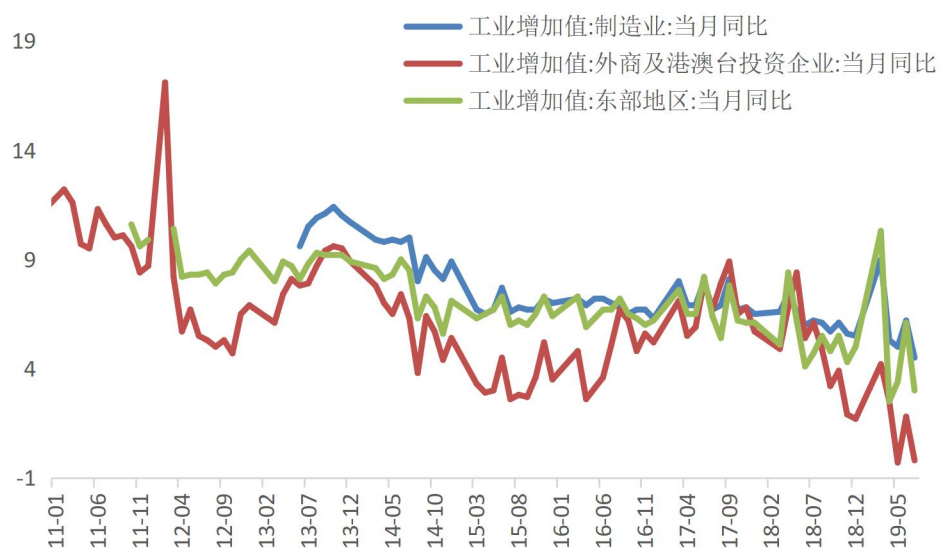
图 1：剔除掉春节月份，7月工业增加值增速在历年月度数据中垫底（%）



资料来源：wind，首创证券研究发展部

从结构上看，7月工业增加值当月同比的特征有以下三点：一是制造业工业增加值当月同比录得4.50%，不仅在三大部类中居于末位，而且环比下行幅度较大，创2013年6月以来新低；二是外商及港澳台投资企业工业增加值当月同比仅录得-0.20%，时隔1个月再次进入负值区间，是对2019年5月录得-0.30%的负增长趋势的一个确认，外商及港澳台投资企业工业增加值在全部工业增加值的占比应该不高，但连续两个月录得1998年1月以来“仅有”的两个负值的趋势，值得我们注意；三是主要受中美贸易摩擦冲击的影响，东部地区工业增加值当月同比仅为3.00%，较前值大幅下行-3.10个百分点，而且与中西部地区工业增加值当月同比的差距进一步拉开。

图 2：制造业、外商及港澳台投资企业、东部地区工业增加值增速下行压力较大（%）



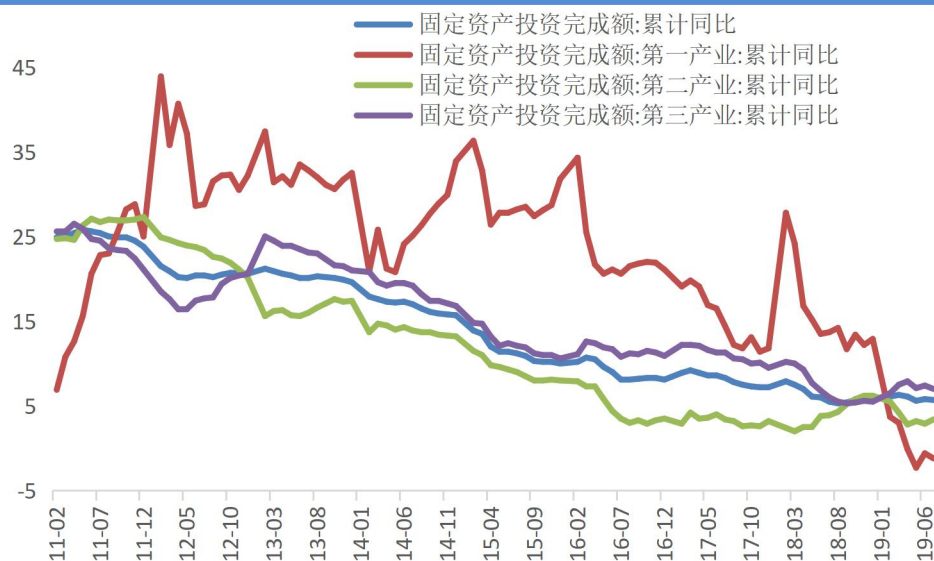
资料来源：wind，首创证券研究发展部

展望8月，工业增加值当月同比将较7月有所反弹：一是7月工业增加值当月同比超预期下行录得低位，与6月工业增加值当月同比超预期上行有一定关联，预计8月将会有一定程度的修复；二是从高频数据看，8月前两周全国高炉开工率均值为68.38%，高于7月均值1.94个百分点，高于去年8月均值1.88个百分点，全国高炉开工率有一定好转。但是应该看到，8月工业增加值的反弹力度不会太大：一是从制造业PMI看，制造业PMI新订单指数低位运行，且欧美等主要经济体制造业PMI持续下行，预计短期之内我国制造业PMI大幅回升概率较低；二是目前我国尚处于库存周期中的主动去库存，8月PPI当月同比将处于负值区间，企业盈利情况不容乐观，意味着后期工业生产还将承压；三是受西方国家重大节日在下半年的影响，预计下半年出口情况大概率好于上半年，但是在中美贸易摩擦的冲击下，预计出口增速还将面临一定压力。

二、固定资产投资增速处于历史底部区间，下半年大概率依旧承压

7月固定资产投资累计同比增长5.70%，低于预期0.1个百分点，较前值下行0.1个百分点，创2018年10月以来新低，总体看处于历史底部区间。考虑到“坚持既不过度依赖投资，也不能不要投资、防止大起大落的原则”，叠加2019年下半年M1同比与M2同比大概率持续低迷，预计下半年固定资产投资增速大概率还将承压。从结构上看，7月第一、二、三产业固定资产投资累计同比分别为-1.20%、3.40%、7.00%，分别较前值上行-0.60、0.50、-0.40个百分点。其中，第一产业固定资产投资累计同比连续4个月处于负值区间，此外，进入2019年，第三产业的固定资产投资累计同比持续跑赢第一产业与第二产业。具体看：

图 3：固定资产投资增速处于历史底部区间（%）



资料来源：wind，首创证券研究发展部

房地产投资增速依旧保持较高增速，但后期将面临一定下行压力。7月房地产开发投资完成额累计同比为10.6%，较前值下行0.3个百分点，为2019年2-7月的最低值，但依旧高于2018年全年的9.5%。在2019年上半年，房地产投资是宏观经济的重要支撑力量。但是年中政治局会议提出，“坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，落实房地产长效管理机制，不将房地产作为短期刺激经济的手段”，对房地产调控的力度超出市场预期，叠加考虑后期土地购置费增速面临较为确定的下行压力，以及近期对房地产信托的严调控，预计2019年下半年房地产投资将面临一定的下行压力。但是应该看到，商品房待售面积累计同比依旧处于低位，维持负增长状态，这将对房地产投资起到一定的支撑作用，此外，建筑工程投资完成额累计同比还处于较高位置，叠加考虑在宏观经济新动能尚未完全成长起来之前，房地产投资还将是经济增长的根本动力之一，因此预计下半年房地产投资下行空间有限。

基建投资增速小幅下行，对下半年基建投资增速不宜乐观。7月基础设施建设投资完成额累计同比为2.91%，较前值小幅下行0.04个百分点，其中，电力热力燃气及水的生产与供应业、交通运输仓储和邮政业以及水利环境和公共设施管理业累计同比分别为0%、4.60%、2.60%，分别较前值上行0.50、-0.50、0.10个百分点。基础设施建设投资（不含电力）完成额累计同比为3.80%，较前值下行0.30个百分点。自年初以来，市场对基建投资寄予厚望，认为基建投资将托底宏观经济，尤其是6月10日专项债新政出台之后。但是目前看，在去年同期基数下行的背景下，7月基建投资增速不升反降，远低于市场预期，究其原因，无非是政府的责任约束、资金来源约束，以及基建投资的增量空间有限。年中政治局会议提出，“实施城镇老旧小区改造、城市停车场、城乡冷链物流设施建设等补短板工程，加快推进信息网络等新型基础设施建设”。应该注意到，信息网络等新型基础设施建设方面的固定资产投资，并不计算在基础设施建设投资完成额中。我们对下半年基建投资增速不宜乐观。一方面，对政府隐性债务的责任约束依旧存在，如“对举借硬性债务铺新摊子坚决终身问责与倒查责任”。另一方面，1-7月地方政府专项债累计融资16,250.52亿元，在2019年目标额度的占比为75.58%，后期专项债的额度剩余不多。最后，2018年10月起，基建投资面临一定的基数压力。

制造业投资增速小幅上行，后期有上行动能，但上行空间不会太大。7月制造业投资累计同比为3.30%，较前值上行0.3个百分点，较去年同期下行4.00个百分点。2019年以来，制造业投资上行乏力，主要受全球经济下行导致的外需疲软，以及工业企业利润增速承压等因素的影响。制造业投资在固定资产投资中的占比要高于房地产投资与基建投资，在宏观经济中占据重要地位。年中政治局会议对制造业投资高度重视，指出要“稳定制造业投资”，并提出要“引导金融机构增加对制造业、民营企业的中长期融资”。8月以来，地方发力重大工业项目投资，一批高端制造业和装备制造业项目集中开工。但是应该看到，下半年制造业投资

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_10674

