

固收点评 20190815

7 月经济数据点评：生产消费大幅下行，内外疲敝仍将延续

2019 年 08 月 15 日

事件

■ **数据公布：**2019 年 8 月 14 日，国家统计局公布 2019 年 7 月经济数据：2019 年 7 月固定资产投资同比增长 5.7%，增速较上月回落 0.1 个百分点；社会消费品零售总额 7 月单月同比 7.6%，前值 9.8%；工业增加值 7 月同比增速 4.8%，较 6 月 6.3% 明显下滑，创 09 年 3 月以来新低。

观点

■ **制造业增速低位回升，基建、地产双双回落：**2019 年 7 月固定资产投资同比增速收于 5.7%，较 6 月回落 0.1 个百分点，其中制造业投资累计同比有所回升，增速收于 3.3%，较前值回升 0.3 个百分点，7 月制造业低位回升原因有三：第一、减税降费有助企业盈利，利于制造业投资增长。第二、受抢出口等因素影响，出口增速回升对出口导向型制造业回升有一定助力。第三、统计局公布高技术制造和高技术服务业增速继续增长 10% 以上，对制造业整体形成支撑。但需要关注的是，制造业投资增速目前依旧处于历史相对低位，同时我们预计下半年 PPI 同比将跌入负值，对企业盈利形成限制。下游主要行业需求疲敝（房地产）、外需疲弱依旧，这些因素均对制造业相对不利。

■ **汽车扰动社零回落，原油、楼市疲态依旧：**7 月社零收于 7.6%，大幅低于预期的 8.4%，较 6 月下滑 2.2%，主要分项均出现明显回落，汽车是主要影响因素，从三大市场角度分析：7 月社零回落的原因主要有：第一、7 月汽车消费增速-2.6%，较 6 月的 17.2% 大幅回落，大幅影响社零增速，其回落原因主要系 6 月汽车厂商受国五国六环保标准转换影响开展促销，产生透支效应引发 7 月汽车销售回落。第二、受国际油价继续下跌以及高基数影响，石油及其制品同比-1.1%，石油消费下行对社零形成拖累。第三、房地产销售面积增速持续为负，致使其后期行业家电、建筑装潢、家具等增速开始回落。展望后期：6 月剔除汽车后社零同比增长 8.9%，7 月同比增长 8.8%，非汽车社零保持弱平稳。受内需不足、就业压力、三大市场承压等因素影响，预计消费后期压力依旧较大。

■ **规模以上工业增加值创新低，各行业普遍下滑：**7 月工业增加值收于 4.5%，较 6 月下降 1.8 个百分点，远低于预测值 5.8%，规模以上工业增加值同比增速 4.8%，较 6 月明显下滑，并创下 09 年 3 月以来新低。工业生产再创新低的原因主要有三：第一、各主要行业增加值增速普遍下滑，其中通信电子、电气机械、钢铁、有色等行业增速下滑较多。第二、从三大行业角度来看，采矿业与制造业均有下行压力，尤其是制造业的下行显示下游需求持续疲敝。第三、7 月 PPI 收于-0.3%，由正转负，对工业预期产生负面影响。

■ **未来展望：**整体来看，7 月经济数据整体下行不容乐观，基建、房地产、社零工业增加值均有回落，仅制造业增速回升。展望后期：经济下行压力仍然较大，根据我们的预测，基建、地产、PPI、CPI 四季度下行压力依旧较大。内外均疲、供求两弱的格局短期没有明显改善，因此我们依旧看好四季度利率债的表现。

■ **风险提示：**监管强化，财政政策加码，地产政策松绑。

证券分析师 李勇

执业证号：S0600519040001

010-66573671

liyong@dwzq.com.cn

研究助理 付昊

010-66573671

fuh@dwzq.com.cn

研究助理 侯静

010-66573671

houj@dwzq.com.cn

相关研究

1、《固收点评 20190813：7 月金融数据点评：需求不足信贷低位，票据大减社融下行》

2019-08-13

2、《固收点评 20190812：会议确定政策基调，预计资金面较宽松》

2019-08-12

3、《固收周报 20190811：颓势蔓延至服务业，欧美日九月或齐鸽》

2019-08-12

4、《固收点评 20190811：货币政策依旧宽松，外部压力不容小觑》

2019-08-11

5、《固收周报 20190811：利率下行资金面较宽松，央行报告定调货币政策》

2019-08-11

事件：国家统计局公布 7 月经济数据

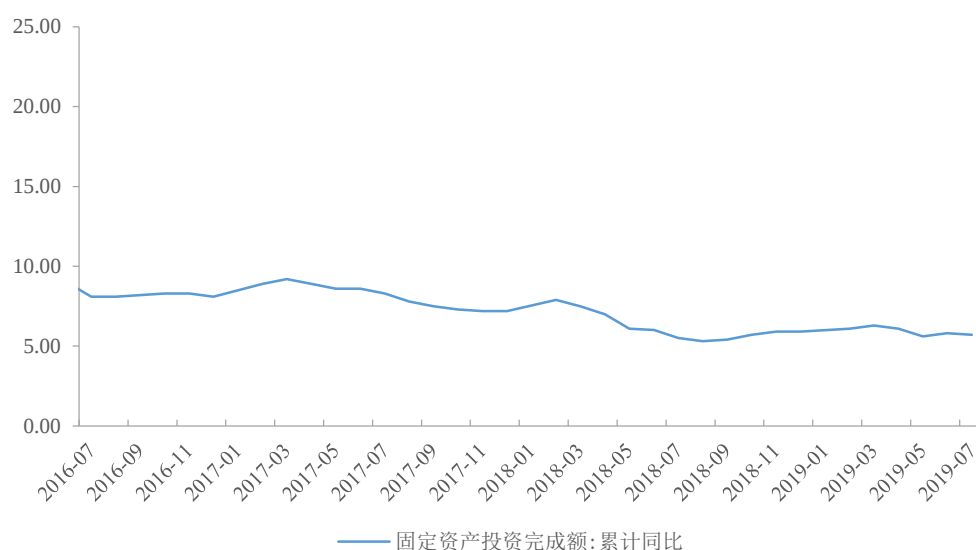
2019 年 8 月 14 日，国家统计局公布 2019 年 7 月经济数据：2019 年 7 月固定资产投资同比增长 5.7%，增速较上月回落 0.1 个百分点；社会消费品零售总额 7 月单月同比 7.6%，前值 9.8%；工业增加值 7 月同比增速 4.8%，较 6 月 6.3% 明显下滑，创 09 年 3 月以来新低。

对此，我们的点评如下：

1. 制造业增速低位回升，基建、地产双双回落

2019 年 1~7 月固定资产投资累计同比增长 5.7%，较 1-6 月下降 0.1 个百分点。具体来说：7 月房地产、制造业以及基建（不含电力热力水）累计增速分别为 10.6%、3.3%、2.91%。与上月相比，制造业增速低位回升，基建、地产双双回落。

图 1：固定资产投资增速（单位：%）



数据来源：Wind, 东吴证券研究所

2019 年 7 月固定资产投资同比增速收于 5.7%，较 6 月回落 0.1 个百分点，其中制造业投资累计同比有所回升，增速收于 3.3%，较前值回升 0.3 个百分点，7 月制造业低位回升原因有三：第一、减税降费有助企业盈利，利于制造业投资增长。第二、受抢出口等因素影响，出口增速回升对出口导向型制造业回升有一定助力。第三、统计局公布高技术制造和高技术服务业增速继续增长 10% 以上，对制造业整体形成支撑。

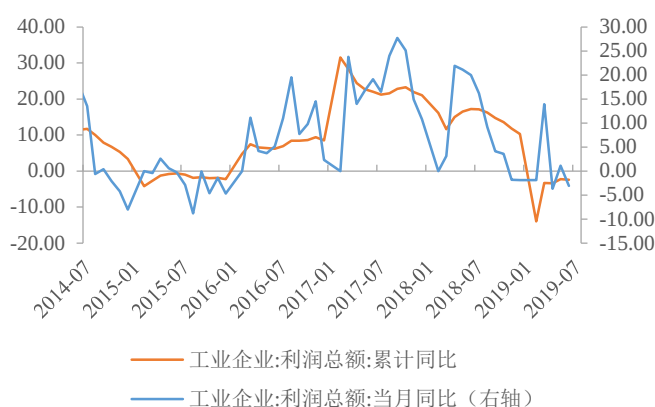
但需要关注的是，制造业投资增速目前依旧处于历史相对低位，同时我们预计下半年PPI同比将跌入负值，对企业盈利形成限制。下游主要行业需求疲敝（房地产）、外需疲弱依旧，这些因素均对制造业相对不利。

图 2：工业价格领先于制造业投资增速（单位：%）



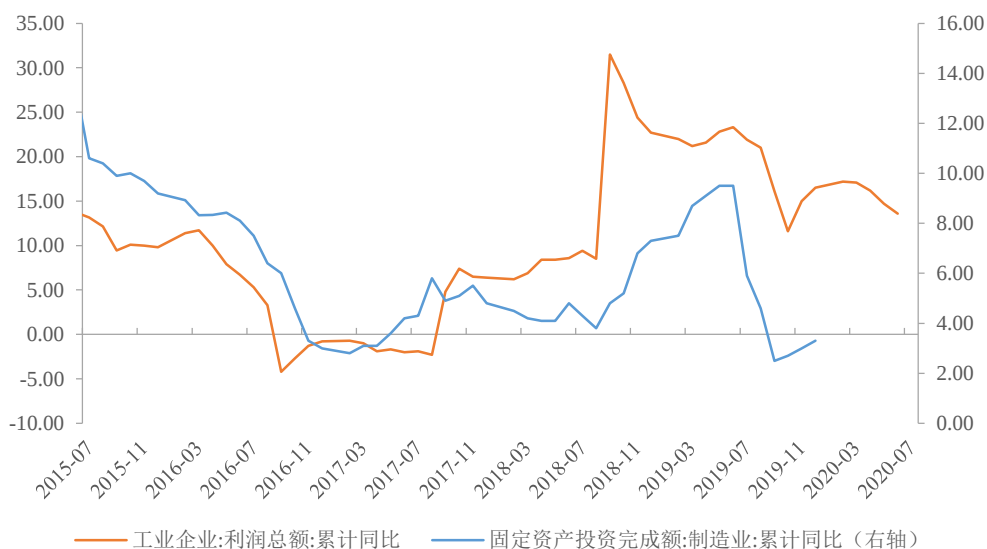
数据来源：Wind, 东吴证券研究所

图 3：工业企业利润增速（单位：%）



数据来源：Wind, 东吴证券研究所

图 4：制造业投资累计同比和工业企业利润累计同比（领先 1 年，单位：%）



数据来源：Wind, 东吴证券研究所

7月房地产累计同比为10.6%，较1-6月回落0.3%；单月8.5%，较6月回落1.6%，单月回落速度加快。地产投资下行符合我们的预期：首先、社融中信托下融资难度较大，主要系房地产企业信托受限，地产行业融资渠道受限对房地产投资造成拖累。其次、7月房地产新开工面积增速下行，销售面积增速持续保持负值（-1.3%），对建安

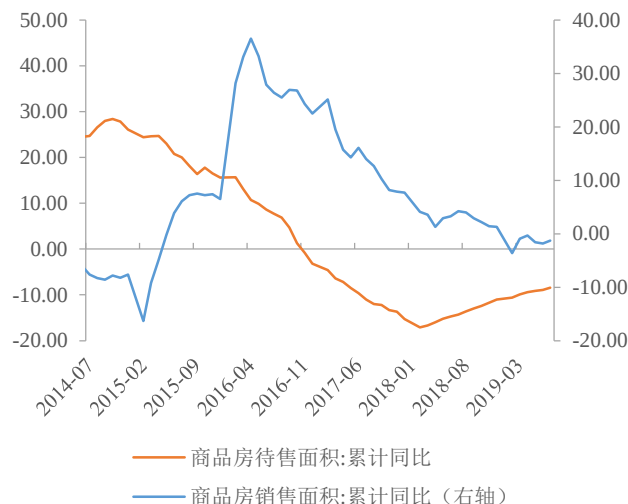
费用的回暖形成制约。最后、土地成交总价增速下行拉低土地购置费。展望后期，下半年房地产投资下行压力依旧较大，原因有三：第一、政治局会议强调“房住不炒、房地产不得作为短期刺激手段”，政策基调难以改变。第二、房地产融资管控持续加强，房企外部融资受限，到位资金增速持续下降。第三、销售面积持续为负，下半年棚改力度减弱、一、二线城市销售持续不足，销售疲敝也对地产行业形成制约。

图 5：棚改计划完成数不及去年（单位：万套）



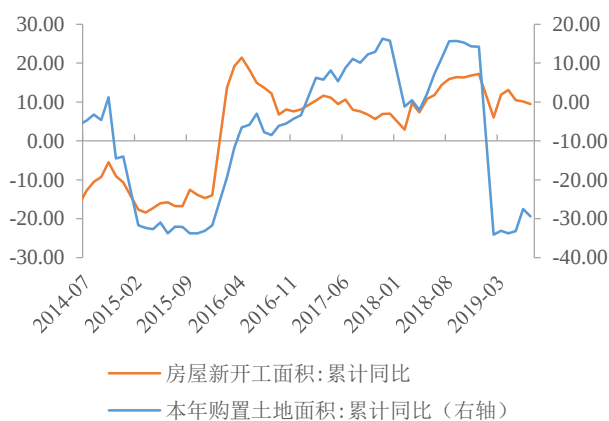
数据来源：Wind, 东吴证券研究所

图 6：商品房销售面积增速回升（单位：%）



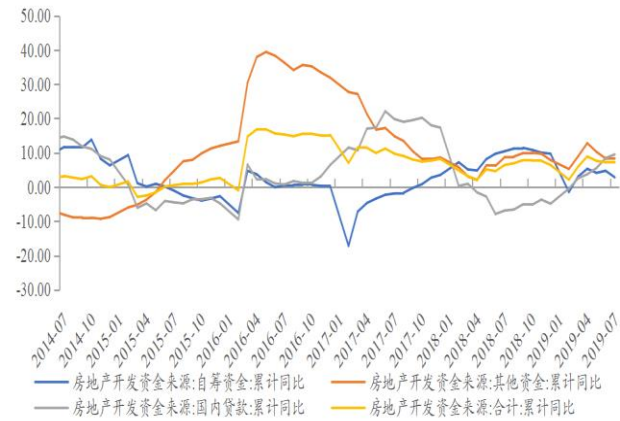
数据来源：Wind, 东吴证券研究所

图 7：土地购置面积与新开工面积增速（单位：%）



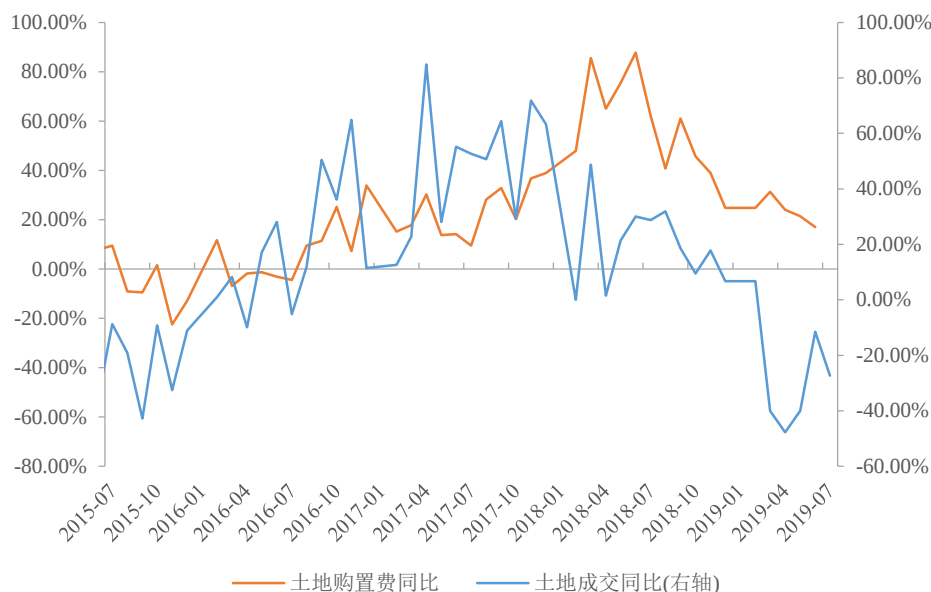
数据来源：Wind, 东吴证券研究所

图 8：房地产开发资金来源（单位：%）



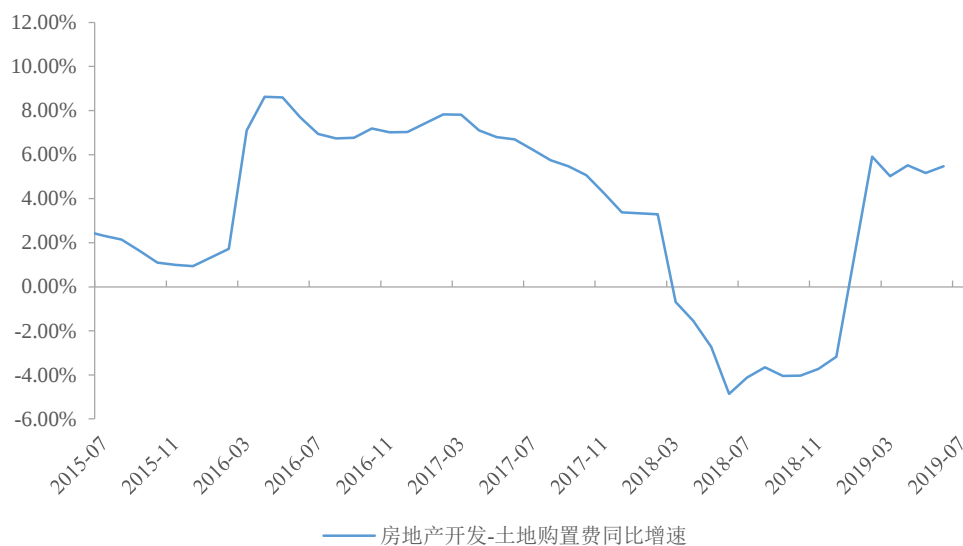
数据来源：Wind, 东吴证券研究所

图 9：土地成交与土地购置费的关系（单位：%）



数据来源：Wind, 东吴证券研究所

图 10：（房地产开发投资完成额- 土地购置费）的增速（单位：%）

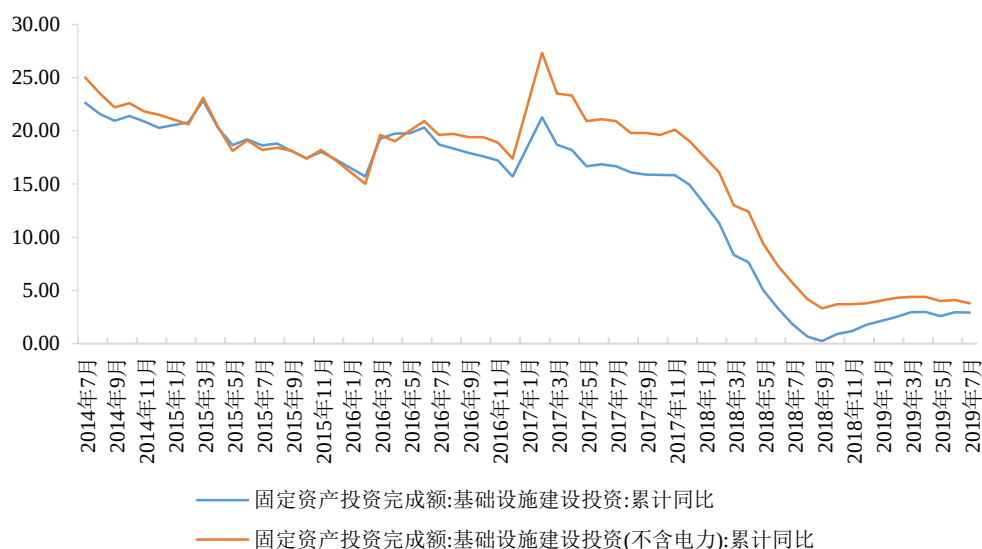


数据来源：Wind, 东吴证券研究所

7 月基建累计增速收于 2.91%，较前值回落 0.4 个百分点，基建增速不升反降略超出预期。7 月基建下行原因主要有二：第一、虽然地方政府债 8 月持续加速发行，但其中用于广义基建的部分只占到专项债发行的 50%左右，另外的部分多被用于土储及棚改，实际对基建发力相对有限。第二、7 月建筑业景气度、水泥价格指数等相关

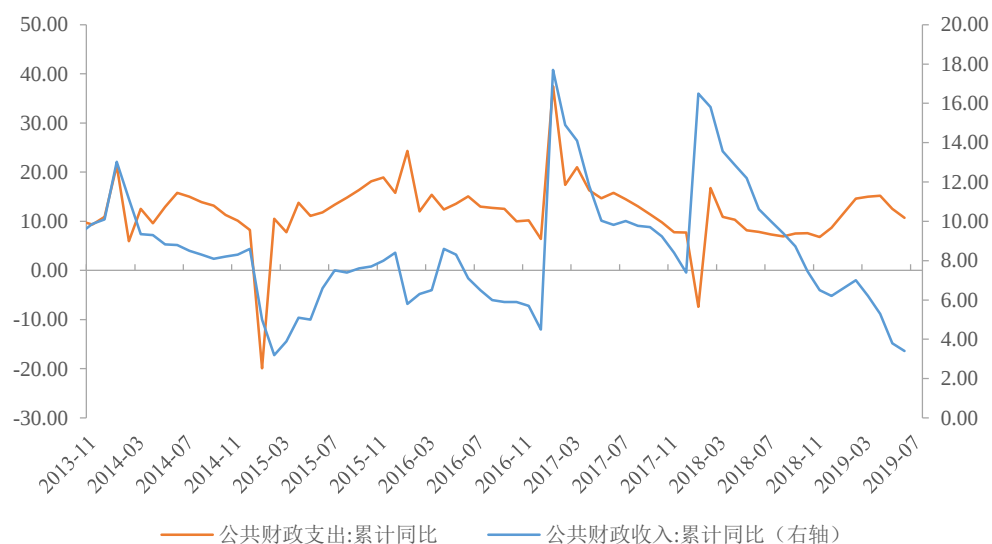
指标增速持续下跌，影响基建投资发展。对于后期基建的走势，我们认为三季度基建不会持续下行，主要系去年低基数的原因所致。但受需求疲敝、专项债额度不足等因素影响，预计三季度基建增速也难以明显提升。近期需关注是否有进一步的财政刺激政策出台，或政策倾向转变为强化“逆周期”调控。

图 11：基建投资累计增速有所回落（单位：%）



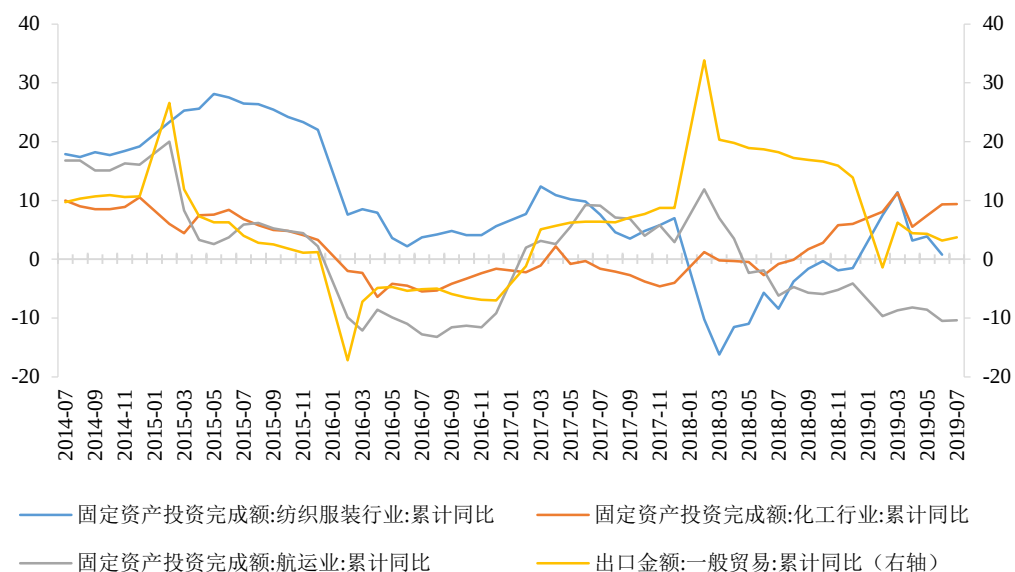
数据来源：Wind, 东吴证券研究所

图 12：财政收入回升，支出下行（单位：%）



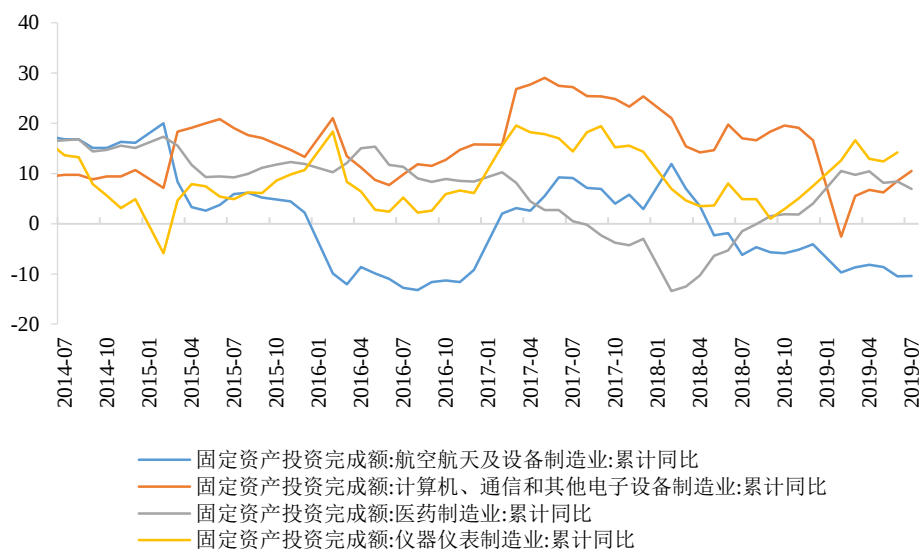
数据来源：Wind, 东吴证券研究所

图 13: 出口导向型行业投资与出口金额累计增速 (单位: %)



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图 14: 高技术制造业固定资产投资累计增速 (单位: %)

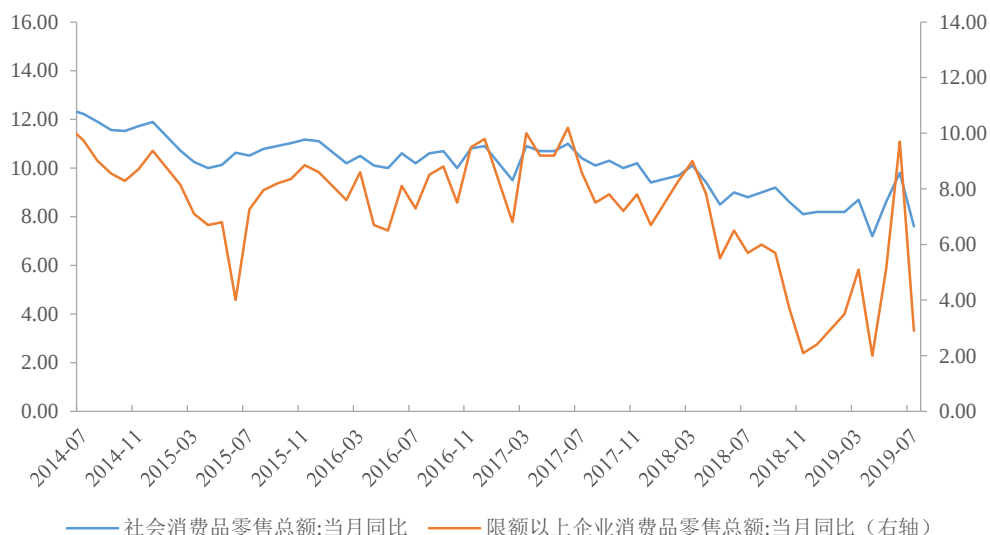


数据来源: Wind, 东吴证券研究所

2. 汽车扰动社零回落，原油、楼市疲态依旧

7月社零收于7.6%，大幅低于预期的8.4%，较6月下滑2.2%，主要分项均出现明显回落，汽车是主要影响因素，从三大市场角度分析：7月社零回落的原因主要有：第一、7月汽车消费增速-2.6%，较6月的17.2%大幅回落，大幅影响社零增速，其回落原因主要系6月汽车厂商受国五国六环保标准转换影响开展促销，产生透支效应引发7月汽车销售回落。第二、受国际油价继续下跌以及高基数影响，石油及其制品-1.1%，石油消费下行对社零形成拖累。第三、房地产销售面积增速持续为负，致使其后周期行业家电、建筑装潢、家具等增速开始回落。展望后期：6月剔除汽车后社零同比增长8.9%，7月同比增长8.8%，非汽车社零保持弱平稳。受内需不足、就业压力、三大市场承压等因素影响，预计消费后期压力依旧较大。

图 15：消费单月同比与限额以上消费单月同比关系（单位：%）



数据来源：Wind, 东吴证券研究所

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_10676

