

“新经济”的后撤

——评 2019 年 7 月增长数据

摘要

7 月工业增加值同比 4.8%，显著不及市场预期。值得注意的是，以计算机通信为代表的“新经济”出现后撤。7 月计算机通信行业增加值同比增长 6.1%，下降至 2010 年以来的最低水平，导致制造业增加值同比较上月回落了 0.5 个百分点。此外，钢铁、水泥等为代表的老动能也出现衰减迹象。

由于 6 月汽车促销透支消费需求，7 月汽车零售增速转负，带动社零增速回落至 7.6%。但从累计增速来看，1 至 7 月汽车零售累计增速仍然为正，汽车制造业投资增速也延续回升势头。

7 月制造业投资继续温和改善，但从企业生产经营预期和信用利差变化来看，制造业投资回升的可持续性有待观察。房地产投资增速继续小幅回落。由于土地购置面积降幅再度扩大，且近期房地产融资政策进一步收紧，房地产投资将继续面临下行压力。

关键词：GDP，固定资产投资，工业增加值，消费

宏观研究部

郭于玮

分析师

电话：021_22852641

邮箱：guoyw@cib.com.cn

鲁政委

兴业银行 首席经济学家

华福证券 首席经济学家



扫描下载兴业研究 APP
获取更多研究成果

事件：

2019 年 7 月固定资产投资累计同比 5.7%，前值 5.8%，市场预期 5.8%，我们的预测值为 5.7%。工业增加值同比 4.8%，前值 6.3%，市场预期 6.0%，我们的预测值为 5.7%。社会消费品零售同比 7.6%，前值 9.8%，市场预期 8.6%，我们的预测值为 8.5%。

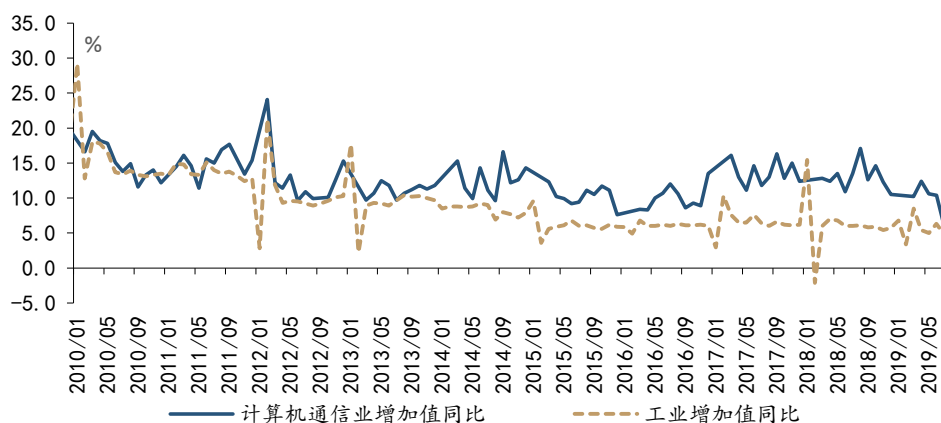
点评：

1、“新经济”的后撤

7 月工业增加值同比增长 4.8%，较 6 月下降了 1.5 个百分点，降幅远超市场预期。其中制造业增加值同比增长 4.5%，是拖累工业增加值增速的主要因素。

值得注意的是，在制造业之中，以计算机通信为代表的“新经济”出现后撤。2013 年以来，虽然整体工业增加值同比中枢逐渐下移，但计算机通信行业增加值同比在 10% 上下波动，是带动工业增长的重要力量。然而，计算机通信行业出口依赖度较高（2018 年计算机通信行业出口交货值占营业收入的比重达到 51.5%），容易受到贸易形势变化的影响。

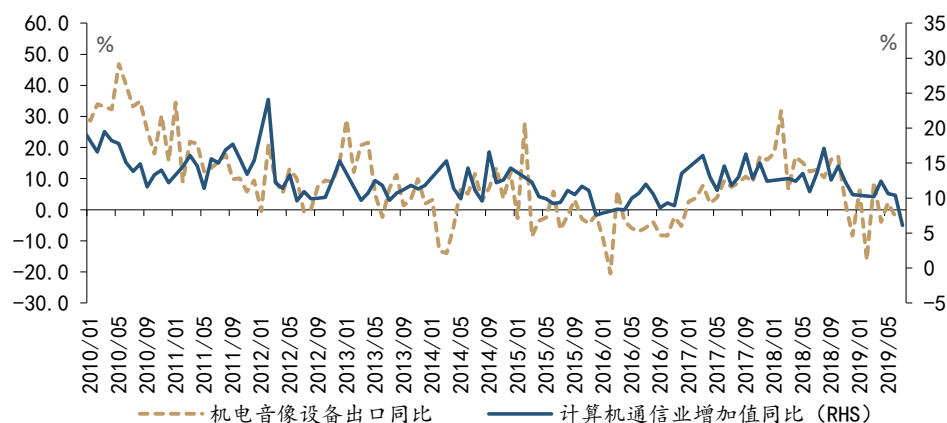
图表 1 计算机行业增加值与工业增加值



资料来源：WIND，兴业研究

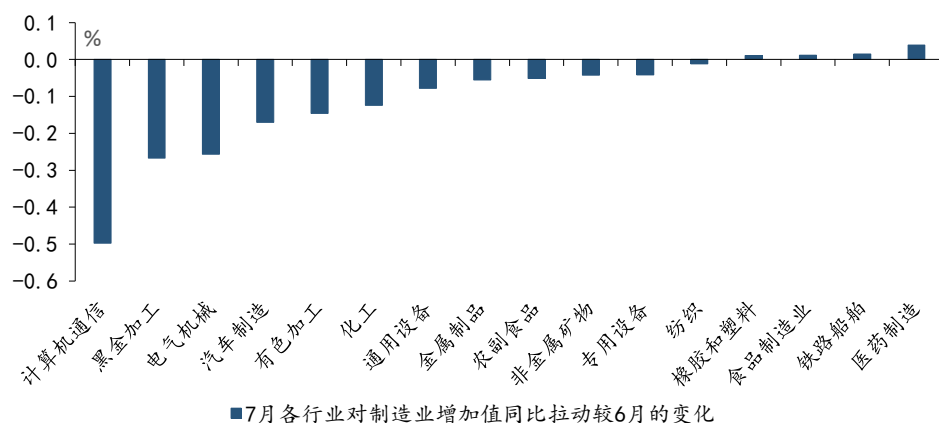
2018 年第四季度以来，受贸易不确定性的影响，机电相关出口增速显著回落，带动计算机通信行业生产下行。7 月计算机通信行业增加值同比增长 6.1%，下降至 2010 年以来的最低水平，导致制造业增加值同比较上月回落了 0.5 个百分点，是制造业增加值增长放缓的主要原因。

图表 2 计算机通信生产与出口



资料来源：WIND，兴业研究

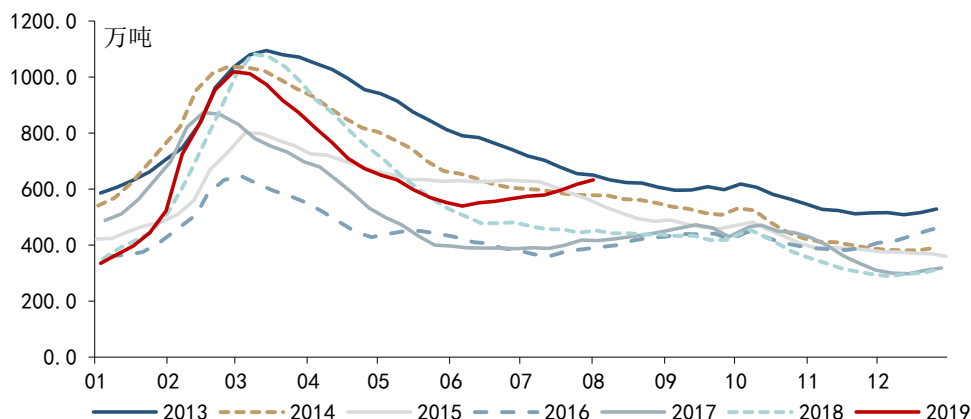
图表 3 部分行业对制造业增加值拉动变化的变化



资料来源：WIND，兴业研究

与此同时，以钢铁、水泥为代表的“老经济”的动能也出现衰减。在前期高利润的刺激下，钢铁行业生产扩张较快，但随着需求的回落，螺纹钢库存不断积累，库存绝对水平已经接近产能过剩的 2013、2014 年。高企的库存抑制了钢铁的价格与生产。2019 年 7 月黑色金属加工业增加值同比回落 3.7 个百分点至 10.0%，使制造业增加值同比较上月下降 0.3 个百分点。

图表 4 螺纹钢库存



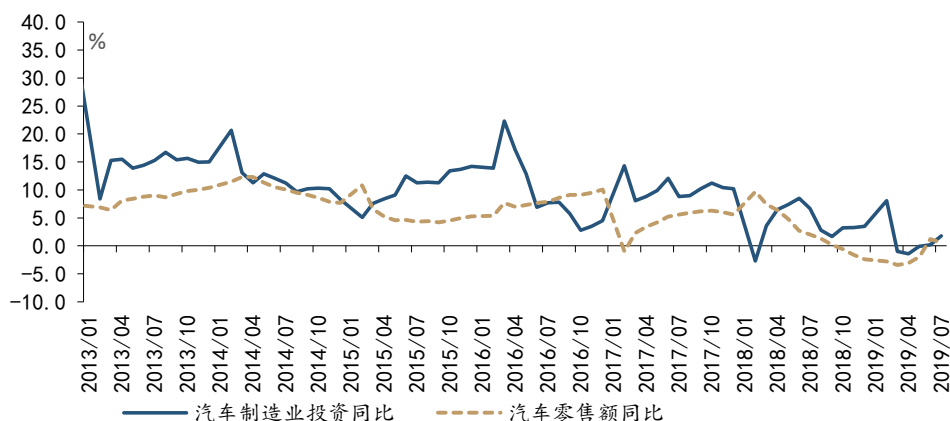
资料来源：WIND，兴业研究

2、汽车消费忧中有喜

由于6月汽车促销透支部分消费需求，7月汽车零售同比再现负增长，回落至-2.6%。在汽车消费回落的影响下，7月社会消费品零售总额同比也下降至7.6%。然而，如果我们不考虑汽车促销引起的单月数据变动，仅观察汽车消费的累计增速，会发现汽车零售累计增速仍然为正。7月汽车零售额累计同比增长0.6%，延续了今年4月以来的改善势头。

进一步观察汽车制造业投资与汽车消费可以发现，虽然汽车消费较为疲弱，但汽车制造业投资已经由负转正。7月汽车制造业投资同比增长1.8%，较上月回升1.6个百分点。数据显示，汽车制造业投资的拐点似乎领先于汽车零售额同比的拐点，这意味着汽车投资对汽车消费有一定的预见性。加之去年同期基数较低，汽车零售增速总体有望呈现温和回升的趋势。

图表 5 汽车投资与消费



资料来源：WIND，兴业研究

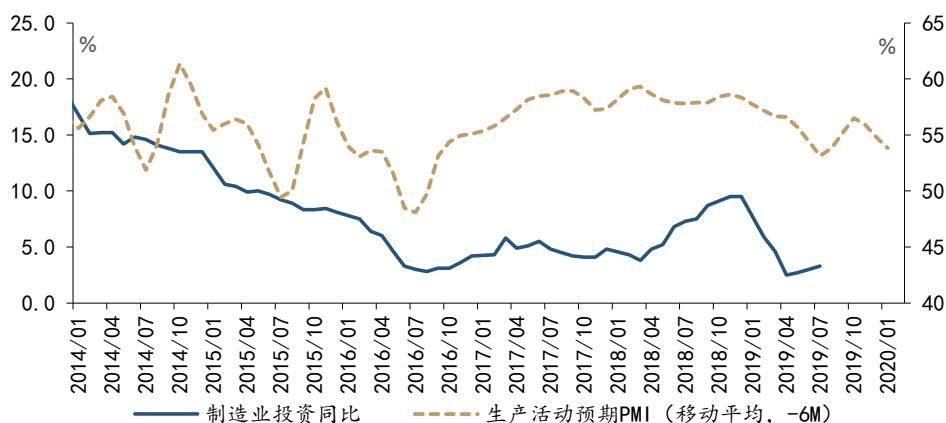
3、制造业投资温和回升

7月固定资产投资同比增长5.7%，较上月小幅回落0.1个百分点。其中，

制造业投资延续了温和回升的态势，基建投资增速再度回落。

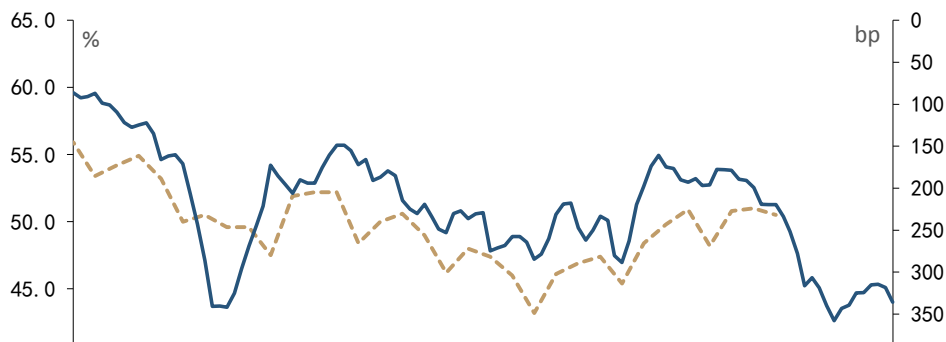
制造业方面，信用利差和生产经营预期对投资有一定的领先性。受前期民企信用利差回落、企业生产经营预期改善的影响，7月制造业投资延续小幅回升的态势，上升到3.3%。不过，制造业投资回升的可持续性有待观察。一方面，受贸易形势不确定性的影响，近期企业生产经营活动预期有再度回落的风险。另一方面，在5月金融机构风险事件的影响下，民营企业信用利差再度上升，民企融资仍面临挑战。

图表6 制造业投资与生产经营活动预期



资料来源：WIND，兴业研究

图表7 信用利差与投资



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_10679

