

宏观点评报告

2019年8月14日

短时因素冲击指标，未来仍然短暂回暖**7月经济数据点评****核心内容：**

工业生产大幅下滑，中美之间关系影响了生产节奏，同时7月天气给沿海生产带来阻碍。8月份不利因素消除，先行指标显示企业备货积极，生产会有小幅回暖。消费虽然回落但仍属强势，汽车低位运行，稍有回升即带动消费走高。投资可能继续下滑，制造业疲软，基建未见起色，房地产预计下滑，下半年投资继续探底。

2、短时因素影响工业，生产仍会有回暖

7月份工业生产大幅下滑是因为（1）中美之间的不稳定影响企业的生产节奏；（2）天气因素影响东南沿海生产。上游行业。上游行业处于停滞状态，中游行业有所下滑，下游表现相对较好，汽车行业仍然较为弱势。外部短暂稳定，先行指标显示企业生产恢复，短期因素过后企业生产会反弹，预计未来工业生产会有小幅回暖。工业生产年内可能保持低位运行，预计在5.8%左右。PMI数据显示企业仍有生产需要，中美稍有回暖，8月份工业生产预计反弹。

3、消费仍属强势，汽车决定未来变化

7月份消费增速回落，基本生活消费平稳，家电消费下行，受价格影响石油消费走低，汽车消费回落至负增长。居民消费7月份剔除汽车消费后仍然较为强势。汽车消费经过7月份回升后下滑，汽车未来可能偏稳定，但如果有刺激政策，汽车消费会带动整体消费上行。今年以来消费仍然表现较好，预计全年消费在8.0%~8.5%左右震荡。

7月份社会消费总额同比增长7.6%，从结构上来看，7月份我国社会消费品零售全线回落：（1）第一大消费品行业汽车消费迅速下行，汽车消费7月份达到3056亿元，由于汽车排放标准切换，各大厂家6月推出汽车优惠，加大促销力度，汽车消费经过6月份上行后下滑。我们认为汽车消费仍然可能有刺激政策，汽车消费增速已经回落，未来可能平稳。

（2）石油消费小幅回升，价格下行是石油消费起落的关键。（3）房地产相关消费稍有，家电消费旺季已过。（4）居民生活消费基本平稳，服装略有回落。统计局分析表示剔除汽车外，我国消费增速仍然能达到9%以上。

4、投资稍显稳定，下半年可能探底

固定资产投资小幅回落，工业回升，制造业和采矿业均有上行，基建投资小幅回落，房地产投资继续下滑。今年固定资产投资稳定是托底的基建和韧性较强的房地产带动。基建投资保持稳定器作用，但在地方政府债务暂时没有化解的情况下，今年可能不会出现大幅上行。房地产投资由于土地购置并不热情，房地产下半年面临下行。制造业投资6、7月份持续回暖，但中美贸易前景不明，仍然疲软，预计4季度可能稳定。预计固定资产投资下半年回落至4%~5%左右。

从结构上来看，1~7月份，三产的投资增速回落，二产增速回升。二产投资出现小幅回升，但制造业仍然较为疲软，制造业投资仍然低位运行，贸易预期的不稳定仍然影响着生产，探底并未结束，制造业投资增速可能会随时反复。三产投资本月下行，基建和房地产变化均出现回落：（1）基建投资稍回落，道路、铁路、水利下滑带动了基建下滑，只有公共设施管理也投资稍有上行；（2）房地产行业投资增速稍有回落，但投资增速增长仍然较快。

基建仍然需要政策支持，6、7两个月地方政府专项债发行速度加快，除了债务发行速度加快外，财政可能仍需其他方面配合。但地方政府债务有额度限制，基建行业投资增速不应有太大期待，预计年内保持稳定。

房地产行业投资增速稳步下滑，100城出售土地面积已经回落，领先房地产投资约9个月的时间，房地产投资未来面对下行，这种缓慢下行可能要延续到2020年2季度。由于土地出售面积减少，房地产新开工面积自然下滑，而前期大幅开工后的施工和竣工都处于缓慢上行的状态。销售市场上来看，住宅待售面积进一步下降，市场房源减少，销售面积的下滑主要是因为可售房源的减少，而住宅期房销售仍然正增长，也验证市场并未进入萧条。而政策对房地产仍然不够友好，央行再次发文强调不允许资金借道进入房地产企业，房地产资金增速仍然有小幅上行，但来自于定金预付款和个人按揭贷款的资金增加。从房地产总体来看，市场销售较为稳定，但受限于房企拿地面积的下滑，即使房地产施工上行，房

分析师

许冬石

☎：(8610) 8357 4134

✉：xudongshi@chinastock.com

执业证书编号：S0130515030003

地产投资增速未来仍然缓步下降。

一、短期因素影响工业，预计未来小幅回暖

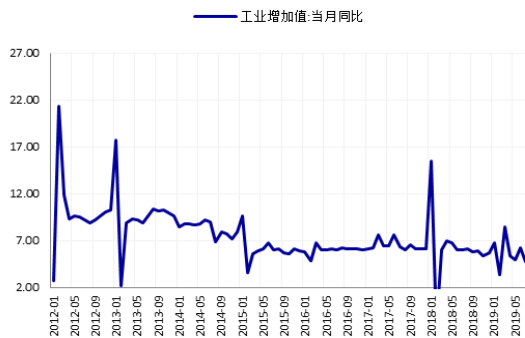
7 月份工业生产大幅下滑是因为 (1) 中美之间的不稳定影响企业的生产节奏 ; (2) 天气因素影响东南沿海生产。上游行业。上游行业处于停滞状态，中游行业有所下滑，下游表现相对较好，汽车行业仍然较为弱势。外部短暂稳定，先行指标显示企业生产恢复，短期因素过后企业生产会反弹，预计未来工业生产会有小幅回暖。工业生产年内可能保持低位运行，预计在 5.8% 左右。

1-7 月份，全国规模以上工业增加值同比增长 5.8%，增速回落 0.2 个百分点。7 月份，工业增加值快速回落，同比增长 4.8%，比 6 月份回落 1.5 个百分点。7 月份工业增加值环比增速只有 0.19%，比上个月回落了 0.49 个百分点，相当月 2015 年 7 月份的水平。7 月份制造业 PMI 有小幅回升，其中生产指数回到 52% 以上，供应商配送时间 50.1%，制造业生产并未显得过于弱势。7 月份生产回落必然和偶然性因素叠加：(1) 中美贸易摩擦下企业仍然较为忧虑，在 6 月份集中生产后担忧程度不减；(2) 天气因素导致沿海工厂生产受到影响。东部地区工业生产回落 3.1 个百分点至 3%，中西部地区生产也有小幅回落。

单月来看，计算机电子设备、电器制造、黑色和有色金属延压、汽车等生产下滑居于前位，上中游表现弱于下游。从产量上来看，7 月份上游产品来看，粗钢增速下滑、水泥、玻璃等产量变化较小。7 月份的粗钢产量 8522 万吨，产量增速 5.0%，比上月增速有所下滑，铜材生产同时下滑。与黑色系密切相关的房地产新开工回落，钢铁产业景气度可能下行。水泥市场价格震荡调整，7 月产量有所上升，平板玻璃产量小幅回落表明建筑生产需求可能停滞。中游行业依然分化，金属切削机床的生产依然在负增长，金属冶炼设备增速下滑。7 月份当月汽车 180 万辆，下降 11.5%，比上月回升 3.3 个百分点，新能源汽车产量 8.4 万辆，同比下降 6.9%

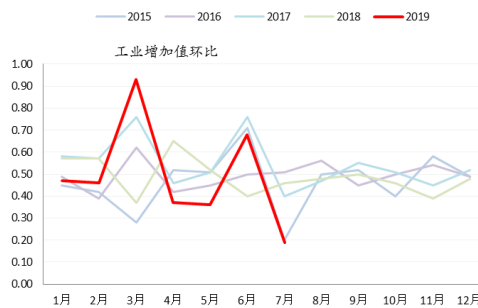
7 月份的生产回落，建筑业需求平稳，房地产下行，汽车生产仍然下滑，民用需求偏好。生产受到中美关系的影响较大，企业生产有较大起伏，天气原因也制约了 7 月份的生产，但 PMI 数据显示企业仍有生产需要，中美稍有回暖，8 月份工业生产预计反弹。

图 1：工业增加值同比下行（%）



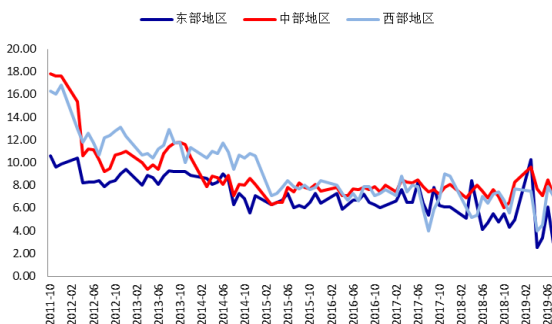
数据来源：WIND 中国银河证券研究院

图 2：工业增加值环比下行（%）



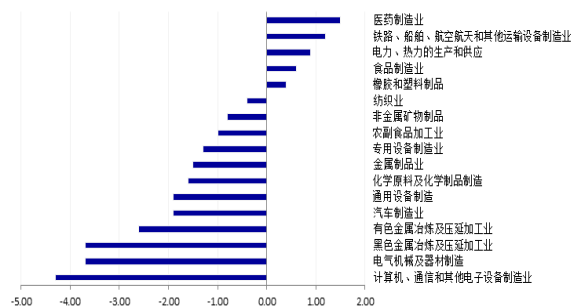
数据来源：WIND 中国银河证券研究院

图 3：东部地区生产大幅回落（%）



数据来源：WIND 中国银河证券研究院

图 4：6 月份比 5 月份回落幅度（%）



数据来源：WIND 中国银河证券研究院

表 1：各年度工业增加值比较

累计同比%	6月	2018年	2017年	2016年	2015年
铁路、船舶、航空航天和其他运输设备制造业	11.40	5.30	6.20	3.20	6.80
有色金属冶炼及压延加工业	10.50	7.80	1.50	6.20	11.30
黑色金属冶炼及压延加工业	10.20	7.00	0.30	-1.70	5.40
非金属矿物制品	10.20	4.60	3.70	6.50	6.50
电气机械及器材制造	9.70	7.30	10.60	8.50	7.30
计算机、通信和其他电子设备制造业	9.10	13.10	13.80	10.00	10.50
专用设备制造业	7.70	10.90	11.80	6.70	3.40
金属制品业	7.30	3.80	6.60	8.20	7.40
医药制造业	6.70	9.70	12.40	10.80	9.90
电力、热力的生产和供应	6.60	9.60	7.80	4.80	0.50
食品制造业	5.80	6.70	9.10	8.80	7.50
橡胶和塑料制品	4.80	3.20	6.30	7.60	7.90
化学原料及化学制品制造	4.60	3.60	3.80	7.70	9.50
通用设备制造	4.50	7.20	10.50	5.90	2.90
农副食品加工业	4.10	5.90	6.80	6.10	5.50
纺织业	1.80	1.00	4.00	5.50	7.00
汽车制造业	-1.80	4.90	12.20	15.50	6.70

数据来源：WIND 中国银河证券研究院

二、消费仍属强势，汽车决定未来变化

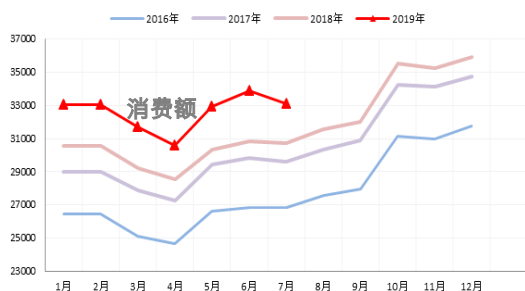
7月份消费增速回落，基本生活消费平稳，家电消费下行，受价格影响石油消费走低，汽车消费回落至负增长。居民消费7月份剔除汽车消费后仍然较为强势。汽车消费经过7月份回升后下滑，汽车未来可能偏稳定，但如果有刺激政策，汽车消费会带动整体消费上行。今年以来消费仍然表现较好，预计全年消费在8.0%~8.5%左右震荡。

2019年7月份社会消费总额33,073亿元，同比增长7.6%。1~7月份社会消费品零售总额228,283亿元，同比增长8.3%。消费增速7月份对比上月快速回落，主要是汽车消费下降带来的。从实际消费来看，7月RPI同比从1.8%下行至2.8%，物价上行，实际消费增速上行至5.7%，回落2.16个百分点。名义消费和实际消费增速自4月起低位回升，6月份出现大幅上行，7月份稍有回落。

从结构上来看，7月份我国社会消费品零售全线回落：（1）第一大消费品行业汽车消费迅速下行，汽车消费7月份达到3056亿元，由于汽车排放标准切换，各大厂家6月推出汽车优惠，加大促销力度，汽车消费经过6月份上行后下滑。我们认为汽车消费仍然可能有刺激政策，汽车消费增速已经回落，未来可能平稳。（2）石油消费小幅回升，价格下行是石油消费起落的关键。（3）房地产相关消费稍有，家电消费旺季已过。（4）居民生活消费基本平稳，服装略有回落。统计局分析表示剔除汽车外，我国消费增速仍然能达到9%以上。

1~7月份，消费增速达到8.3%，消费增长较快。但投资稳定的情况下，消费很难大幅增长。我国主要消费品均进入了平稳期，下半年消费主要看汽车消费变化，预计2019年全年消费水平在8.0%~8.5%左右。

图5：各年度全社会消费额和消费增速变化（单位：亿元，%）



数据来源：WIND 中国银河证券研究院

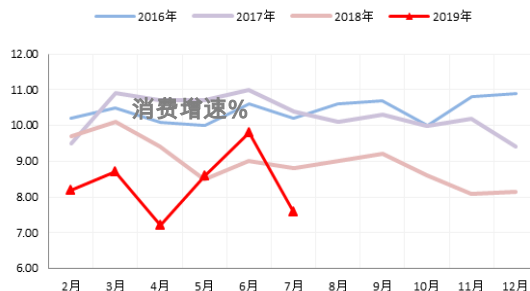
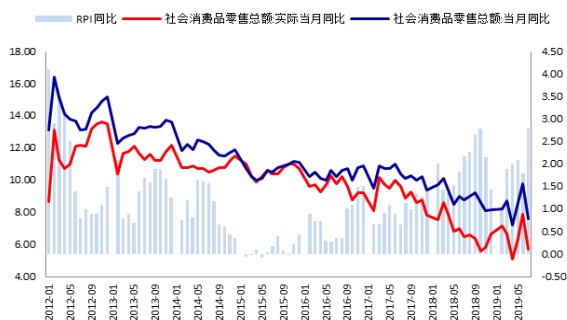
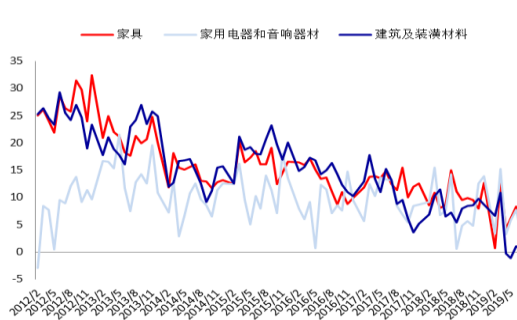


图 6：社会消费品零售总额名义和实际增速走势（%）

图 7：房地产相关消费下行（%）



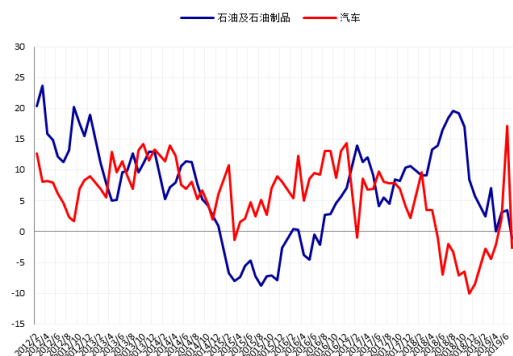
数据来源：WIND 中国银河证券研究院



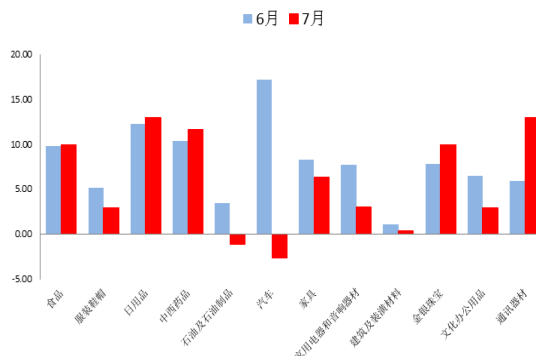
数据来源：WIND 中国银河证券研究院

图 8：汽车消费下行（%）

图 9：7月份各行业消费（%）



数据来源：WIND 中国银河证券研究院



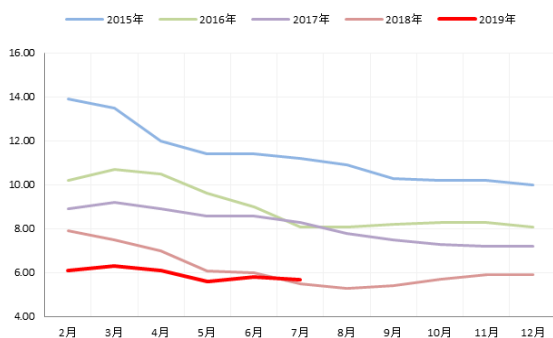
数据来源：WIND 中国银河证券研究院

三、投资稍显稳定，下半年可能探底

固定资产投资小幅回落，工业回升，制造业和采矿业均有上行，基建投资小幅回落，房地产投资继续下滑。今年固定资产投资稳定是托底的基建和韧性较强的房地产带动。基建投资保持稳定器作用，但在地方政府债务暂时没有化解的情况下，今年可能不会出现大幅上行。房地产投资由于土地购置并不热情，房地产下半年面临下行。制造业投资 6、7 月份持续回暖，但中美贸易前景不明，仍然疲软，预计 4 季度可能稳定。预计固定资产投资下半年回落至 4%~5% 左右。

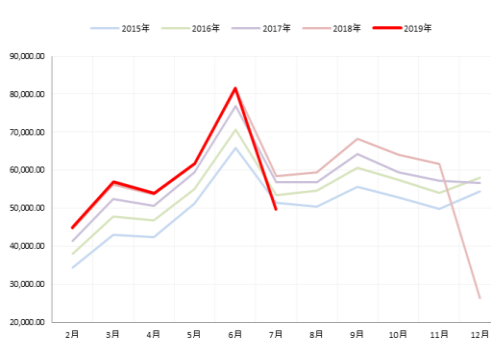
2019 年 1~7 月份，固定资产投资增速 5.7%，比 1~6 月份回落 0.1 个百分点。从历史数据可看到，固定资产投资额是有季节特征，但固定资产投资增速并无季节变化，自 2015 年起，固定资产投资增速均处于前高后低的走势。制造业稍有回升，房地产投资继续回落，基建投资小幅下行。7 月份单月投资额 49,792 亿元，下滑幅度超过去年。

图 10：固定资产投资增速小幅回落（%）



数据来源：WIND 中国银河证券研究院

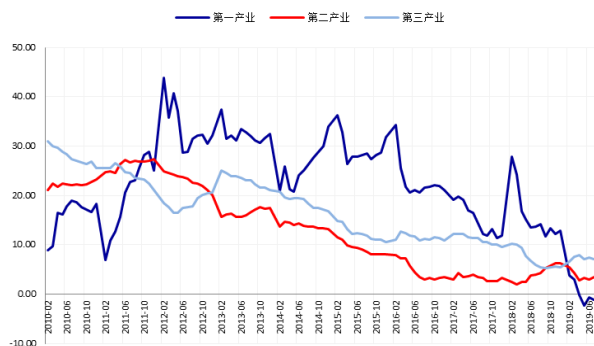
图 11：月度固定资产投资额平稳（亿）



数据来源：WIND 中国银河证券研究院

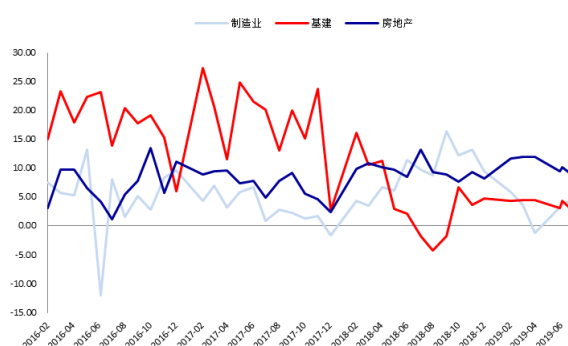
从结构上来看，1~7 月份，三产的投资增速回落，二产增速回升。二产投资出现小幅回升，但制造业仍然较为疲软，制造业投资仍然低位运行，贸易预期的不稳定仍然影响着生产，探底并未结束，制造业投资增速可能会随时反复。采矿业本月表现较好，投资增速达到 27.4%，煤炭和原油行业投资增速加速，但煤炭和原油价格并不景气，采矿业利好多为基数原因。

图 12：第三产业增速下行（%）



数据来源：WIND 中国银河证券研究院

图 13：制造业和基建单月投资回升（%）



数据来源：WIND 中国银河证券研究院

三产投资本月下行，基建和房地产变化均出现回落：（1）基建投资稍回落，道路、铁路、水利下滑带动了基建下滑，只有公共设施管理也投资稍有上行；（2）房地产行业增速稍有回落，但投资增速增长仍然较快。

基建行业和房地产行业单月投资增速 2.25% 和 8.48%，分别比上月下滑 2.1% 和 1.59%，7 月份下滑速度加快。基建仍然需要政策支持，6、7 两个月地方政府专项债发行速度加快，除了债务发行速度加快外，财政可能仍需其他方面配合。但地方政府债务有额度限制，同时对地方政府财务管理要求也较严格，资金方面在没有融资平台和银行信托的配合下，地方基建也很难启动。基建行业投资增速不应有太大期待，预计年内保持稳定。

房地产行业投资增速稳步下滑，100 城出售土地面积已经回落，领先房地产投资约 9 个月的时间，房地产投资未来面对下行，这种缓慢下行可能要延续到 2020 年 2 季度。1-7 月份房地产新开工面积 9.5%，比上月下滑 0.6 个百分点，施工面积和竣工面积稍有增加。由于土地出售面积减少，房地产新开工面积自然下滑，而前期大幅开工后的施工和竣工都处于缓慢上行的状态。销售市场上来看，商品房销售额和销售面积对比上月均有所上行，分别录得 -1.3% 和 6.2%，同时住宅待售面积 22,930 万平方米，比上月下降 306 万平方米。市场房源进一步减少，销售面积的下滑主要是因为可售房源的减少，而住宅期房销售仍然正增长，也验证市场并未进入萧条。在商品房可售面积减少的情况下，商品房销售额同时减少，

房价仍然较为稳定。而政策对房地产仍然不够友好，央行再次发文强调不允许资金借道进入房地产企业，房地产资金增速仍然有小幅上行，但来自于定金预付款和个人按揭贷款的资金增加，两者合计占全部资金量的 49.2%，自筹资金稍有下滑，可能有通道方面的原因。

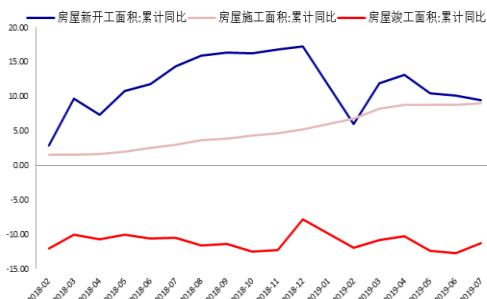
从房地产总体来看，市场销售较为稳定，但受限于房企拿地面积的下滑，即使房地产施工上行，房地产投资增速未来仍然缓步下降。

图 14：房地产投资先行指标（%）



数据来源：WIND 中国银河证券研究院

图 15：房地产新开工面积下滑（%）



数据来源：WIND 中国银河证券研究院

图 16：商品房销售面积和销售额（%）

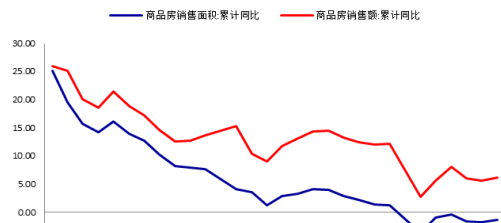
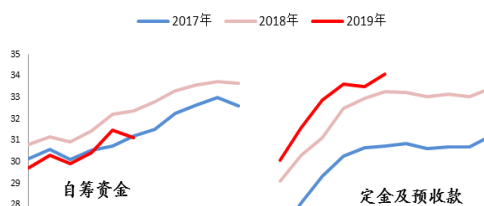


图 17：房地产资金来源（%）



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_10693

