

# 供需两端表现不佳，经济增长放缓

## 7月经济数据点评

### 核心结论

制造业投资增速继续小幅反弹，基建和房地产投资增速回落，但地产投资韧性仍较强。1-7月固定资产投资累计同比增长5.7%，增速回落0.1个百分点。其中，1) 制造业投资增速持续小幅反弹。1-7月累计同比增长3.3%，增速提高0.3个百分点，工业企业利润持续下滑制约制造业投资。经济下行、贸易争端反复也会对制造业投资形成冲击。2) 7月基建投资增速走弱，主要是财政支出下行。1-7月基建投资(不包括电力)累计同比增3.8%，增速回落0.3个百分点。具体来看，交运行业累计同比增4.6%(前值4.6%)，水利、环境和公共设施管理业累计同比增2.6%(前值2.6%)。在专项债可做部分重大项目资本金的情况下，7月新增专项债4385亿元，创去年10月以来新高。我们认为基建增速的回落主要是财政支出累计增速有所下行，预计地方政府隐性债务仍将制约基建反弹空间。3) 地产投资下行但韧性较强，未来仍有压力。1-7月房地产投资累计同比增长10.6%，增速回落0.3个百分点；但仍处于高位。房地产投资增速回落主要原因是土地购置费同比增速下行。我们认为在房地产融资逐步收紧，商品房销售面积下降的情况下，未来地产投资面临较大压力，预计下行速度会有所加快，警惕地产融资下滑对固定资产投资的拖累。

7月社零消费增速下滑，汽车消费增速再转负，地产产业链消费增速下行。7月社零同比增长7.6%，增速回落2.2个百分点。其中，1) 汽车零售额当月同比下滑2.6%(前值17.2%)，结束了2个月的正增长，主要是在国六政策实施前的5-6月经销商促销力度较大，消费有所提前。2) 地产产业链上下游消费增速均有所下降。家电类同比增长3.0%(前值7.7%)，家具类同比增长6.3%(前值8.3%)，建筑装潢同比增长0.4%(前值1.1%)，我们判断随房地产市场景气度的回落，未来地产产业链消费不容乐观。3) 必需品消费增长仍比较强劲，粮油食品、饮料、烟酒类、中西药品同比增速均小幅回暖，且增速在10%左右。4) 可选消费品分化，文化办公用品增速提升至14.5%(前值6.5%)，化妆品消费增速降至9.4%(前值22.5%)，石油及其制品同比下降1.1%(前值3.5%)。总体来看，经济下行态势下房地产景气度下降，居民收入和财富增速面临压力，预计未来消费增速仍可能有所下滑。

风险提示：贸易谈判未取得实质性缓和，经济下滑超预期。

### 分析师



田维韦 S0800518080003



tianweiwei@research.xbmail.com.cn

### 联系人



张育浩



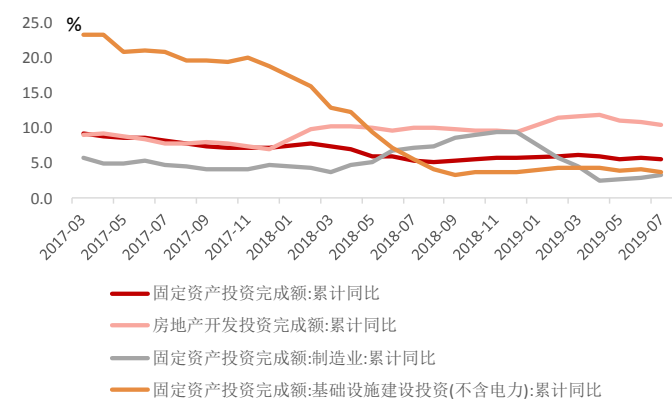
zhangyuhao@research.xbmail.com.cn

### 相关研究

## 工业增加值增速回落较快，主要受制造业拖累

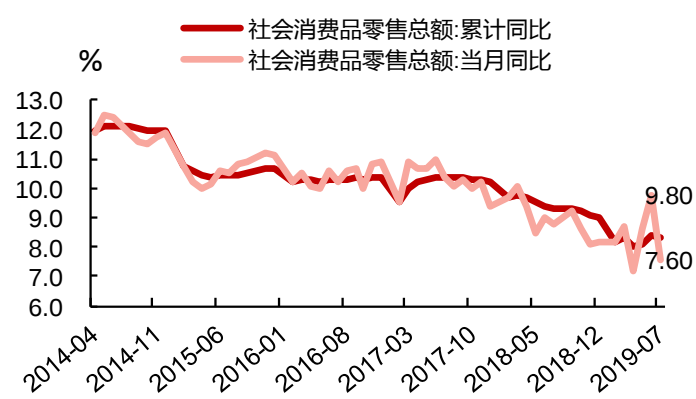
7月工业增加值当月同比增长4.8%，增速回落1.5个百分点。其中制造业同比增4.5%（前值6.2%），是主要拖累项，我们认为主要是贸易争端对外贸企业产业链的冲击逐步加大；采矿业同比增6.6%（前值7.3%）；但公用事业同比增6.9%，增速提高0.3个百分点。从制造业具体行业来看，值得关注以下几点，1）传统的黑色和有色金属冶炼增速虽然有所回落，但仍处于高位，主要是房地产投资仍高位增长拉动。2）运输设备7月增速提升至15.7%，反映了基建发力的重点。3）汽车同比仍为负增-4.4%（前值-2.5%），降幅有所扩大。我们认为贸易争端对出口行业产业链的影响仍将进一步加剧，并且会逐步影响到其他行业，经济放缓压力有所加重。但人民币贬值会对出口有一定推动作用，同时近期贸易争端的变化可能也会再次推动“抢出口”，三季度GDP应当仍然能保持6%以上的增长速度。

图1：1-7月固定资产投资累计同比增长5.7%



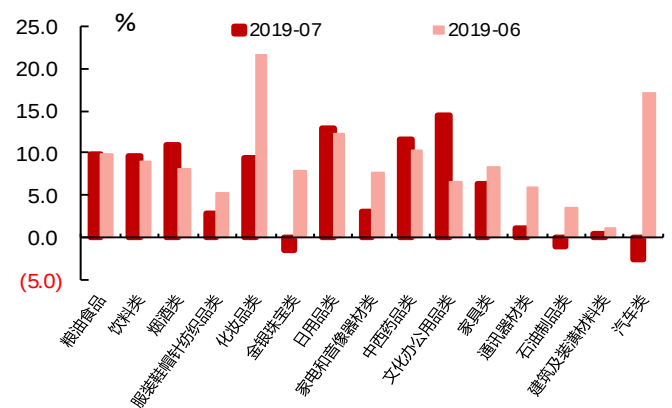
资料来源：WIND 资讯，西部证券研发中心

图2：7月社零同比增速回落至7.6%



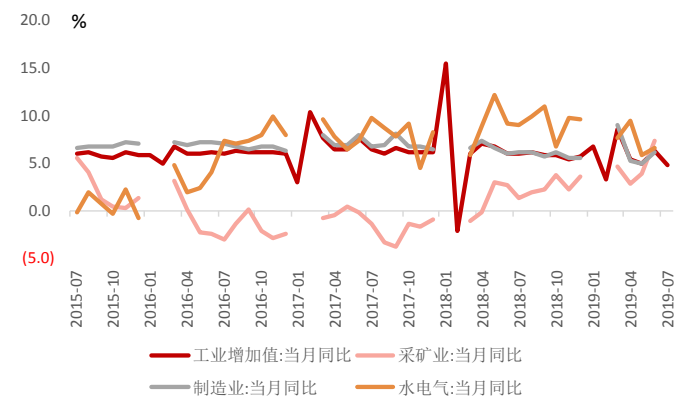
资料来源：WIND 资讯，西部证券研发中心

图3：7月社零增速回落主要受汽车消费拖累



资料来源：WIND 资讯，西部证券研发中心

图4：7月工业增加值增速回落主要受制造业拖累



资料来源：WIND 资讯，西部证券研发中心

## 联系我们

**联系地址：**上海市浦东新区浦东南路 500 号国家开发银行大厦 21 层  
北京市朝阳区东三环中路 7 号北京财富中心写字楼 A 座 507  
深圳市福田区深南大道 6008 号深圳特区报业大厦 10C

### 机构销售团队：

|     |    |        |             |                                      |
|-----|----|--------|-------------|--------------------------------------|
| 徐 青 | 全国 | 全国销售总监 | 17701780111 | xuqing@research.xbmail.com.cn        |
| 李 佳 | 上海 | 资深机构销售 | 18616873177 | lijia@research.xbmail.com.cn         |
| 王倚天 | 上海 | 资深机构销售 | 15601793971 | wangyitian@research.xbmail.com.cn    |
| 曲泓霖 | 上海 | 高级机构销售 | 15800951117 | quhonglin@research.xbmail.com.cn     |
| 张 璐 | 上海 | 高级机构销售 | 18521558051 | zhanglu@research.xbmail.com.cn       |
| 龚泓月 | 上海 | 高级机构销售 | 15180166063 | gonghongyue@research.xbmail.com.cn   |
| 程 瑶 | 上海 | 高级机构销售 | 13581671012 | chengyao@research.xbmail.com.cn      |
| 丁可莎 | 上海 | 高级机构销售 | 18121342865 | dingkesha@research.xbmail.com.cn     |
| 陈 妙 | 上海 | 机构销售   | 18258750681 | chenmiao@research.xbmail.com.cn      |
| 钱 丹 | 上海 | 机构销售   | 16602165959 | qiandan@research.xbmail.com.cn       |
| 倪 欢 | 上海 | 机构销售助理 | 15201924180 | nihuan@research.xbmail.com.cn        |
| 程 琰 | 深圳 | 区域销售总监 | 15502133621 | chengyan@research.xbmail.com.cn      |
| 唐小迪 | 深圳 | 高级机构销售 | 13418584996 | tangxiaodi@research.xbmail.com.cn    |
| 杨 洋 | 深圳 | 机构销售助理 | 13760192366 | yangyang@research.xbmail.com.cn      |
| 孙 曼 | 深圳 | 机构销售助理 | 18516326070 | sunman@research.xbmail.com.cn        |
| 滕雪竹 | 深圳 | 机构销售助理 | 18340820535 | tengxuezhuzhu@research.xbmail.com.cn |
| 李 思 | 广州 | 高级机构销售 | 13122656973 | lisi@research.xbmail.com.cn          |
| 李梦含 | 北京 | 区域销售总监 | 15120007024 | limenghan@research.xbmail.com.cn     |
| 夏一然 | 北京 | 高级机构销售 | 15811140346 | xiayiran@research.xbmail.com.cn      |
| 高 飞 | 北京 | 高级机构销售 | 15120002898 | gaofei@research.xbmail.com.cn        |
| 袁盼峰 | 北京 | 高级机构销售 | 18611362059 | yuanpanfeng@research.xbmail.com.cn   |
| 滕 飞 | 北京 | 机构销售助理 | 15010106246 | tengfei@research.xbmail.com.cn       |
| 刘文清 | 北京 | 机构销售助理 | 13262708812 | liuwenqing@research.xbmail.com.cn    |

## 免责声明

本报告由西部证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告仅供西部证券股份有限公司（以下简称“本公司”）机构客户使用。本报告在未经本公司公开披露或者同意披露前，系本公司机密材料，如非收件人（或收到的电子邮件含错误信息），请立即通知发件人，及时删除该邮件及所附报告并予以保密。发送本报告的电子邮件可能含有保密信息、版权专有信息或私人信息，未经授权者请勿针对邮件内容进行任何更改或以任何方式传播、复制、转发或以其他任何形式使用，发件人保留与该邮件相关的一切权利。同时本公司无法保证互联网传送本报告的及时、安全、无遗漏、无错误或无病毒，敬请谅解。

本报告基于已公开的信息编制，但本公司对该等信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断，该等意见、评估及预测在出具日外无需通知即可随时更改。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。对于本公司其他专业人士（包括但不限于销售人员、交易人员）根据不同假设、研究方法、即时动态信息及市场表现，发表的与本报告不一致的分析评论或交易观点，本公司没有义务向本报告所有接收者进行更新。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供投资者参考之用，并非作为购买或出售证券或其他投资标的的邀请或保证。客户不应以本报告取代其独立判断或根据本报告做出决策。该等观点、建议并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素，必要时应就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业财务顾问的意见。本公司以往相关研究报告预测与分析的准确，不预示与担保本报告及本公司今后相关研究报告的表现。对依据或者使用本报告及本公司其他相关研究报告所造成的一切后果，本公司及作者不承担任何法律责任。

在法律许可的情况下，本公司可能与本报告中提及公司正在建立或争取建立业务关系或服务关系。因此，投资者应当考虑到本公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。对于本报告可能附带的其它网站地址或超级链接，本公司不对其内容负责，链接内容不构成本报告的任何部分，仅为方便客户查阅所用，浏览这些网站可能产生的费用和风险由使用者自行承担。

本公司关于本报告的提示（包括但不限于本公司工作人员通过电话、短信、邮件、微信、微博、博客、QQ、视频网站、百度官方贴吧、论坛、BBS）仅为研究观点的简要沟通，投资者对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“西部证券研究发展中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。如未经西部证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司保留追究相关责任的权力。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：91610000719782242D。

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\\_10713](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_10713)

