

2019年8月14日

宏观经济



消费有扰动，稳投资更关键

——2019年7月经济数据点评

宏观简报

汽车拖累消费，工业生产超预期放缓，投资基本符合预期，失业率季节性回升。汽车从提振到拖累，社消同比大幅回落至7.6%（前值9.8%）（限额以上汽车销售拖累了2个百分点，其余消费品拖累0.2个百分点），汽车“抢跑”或仍不利8月，但快速主动去库后，9月后汽车有望开启温和的被动去库过程有利于社消回暖；工业生产超预期放缓主要是采矿业和制造业拖累，其中采矿业工业生产放缓符合预期（巴西矿难影响消退，铁矿石价格回落，采矿复工放缓），制造业放缓是内外需因素叠加所致，其中汽车拖累加大（内需放缓），计算机通信和家电工业生产放缓是中美贸易摩擦影响显现所致，短期内工业生产难有大改善。

中美贸易摩擦影响尚未完全体现，地产融资政策趋严预示投资逐步走弱，基建受制于资金有限没有出现明显反弹。总体而言，消费有“汽车”噪音，就业尚好，投资下行压力相对较大，“宽财政”发力稳投资可能更关键。

分析师

张文朗（执业证书编号：S0930516100002）
021-52523808
zhangwenlang@ebcn.com

黄文静（执业证书编号：S0930516110004）
010-56513039
huangwenjing@ebcn.com

郭永斌（执业证书编号：S0930518060002）
010-56513153
guoyb@ebcn.com

邓巧峰（执业证书编号：S0930517100005）
021-52523805
dengqiaofeng@ebcn.com

联系人

郑宇驰
021-52523807
zhengyc@ebcn.com

汽车拖累消费，但无需过忧

汽车从提振到拖累，社消同比大幅回落至 7.6% (前值 9.8%)。7 月社消同比大幅回落的 2.2 个百分点中，限额以上汽车销售拖累了 2 个百分点 (同比从 17.2% 大跌至 -2.6%)，其余消费品零售额同比从 6 月的 9.0% 放缓至 8.8%，边际拖累社消 0.2 个百分点。7 月“国五”清库和新能源“抢装”大限已过 (新能源汽车销量同比从 6 月的 81% 回落到 -5%)，“国六”促销亦是伴随国五折扣、不可持续，新增因素将成拖累，除了销量，价格亦有拖累，乘用车销量同比降幅扩大 (从 6 月的 -7.8% 回落至 -3.9%)，但程度不及零售额，促销期占比大幅提升的 15 万以上车型亦或是回落主力。

此外，6·18 促销结束后，化妆品、金银珠宝、家电、家具、网销同比均回落，但必选消费仍坚挺。往前看，汽车“抢跑”扰动或仍不利 8 月，但快速主动去库后，9 月后汽车有望开启温和的被动去库过程，汽车零售同比四季度有望反弹至 7.7% 左右，带动社消同比反弹至 8.4% 左右。

多因素致生产超预期放缓

7 月工业增加值同比增长 4.8% (前值 6.3%)，放缓幅度超出市场预期的 5.8%，发电量同比增长 0.6% (前值 2.8%)。采矿业和制造业工业生产放缓拖累工业生产。

7 月采矿业同比增长 6.6% (前值 7.3%)，采矿业增速回落符合预期，主要在于前期巴西矿难导致铁矿石价格反弹触发采矿业大量复工导致采矿业生产强劲，但当前巴西矿难影响逐渐消退，铁矿石价格回落，库存回升 (尤其是 7 月下旬以来铁矿石价格快速回落)，未来采矿业生产或将继续放缓。

7 月制造业工业增加值同比增长 4.5% (前值 6.2%，去年同期为 6.2%)，回落幅度超市场预期，一方面是由于去年同期基数略高，另一方面是需求偏弱所致，其中受石油、钢铁价格回落影响，石油冶炼、化学制品、黑色有色冶炼等行业工业生产均有所放缓；6 月汽车短期消费 (国五换国六短期影响) 回升导致汽车生产略有回暖后，7 月份汽车消费下滑导致生产下滑幅度扩大 (7 月为 -4.4%，前值为 -2.5%)；美国对中国 2000 美元关税税率提升至 25% 的行业中计算机通信、家电占比较高，导致 7 月份计算机通信和电器机械行业工业生产分别放缓至 6.1% 和 7.6% (前值为 10.4% 和 11.3%)。

7 月公用事业工业增加值同比增长 6.9% (前值 6.6%)，进入夏季导致公用事业工业生产略有回升符合预期。

往前看，中美贸易摩擦的影响或逐步显现，或将不利于工业生产，但预计“宽财政”或加大基建投入，部分利好工业生产，综合上述因素，短期来看，工业生产难有大改善，或总体趋稳。

FAI 总体符合预期

1-7 月地产和基建投资放缓导致总体固定资产投资放缓至 5.7% (前值 5.8%)，符合预期，但结构略超预期。

调控趋严，拿地谨慎，施工加快，销售量价疲软，开发投资增速略微下行。政治局会议强调“不将房地产作为短期刺激经济的手段”，央行信贷结

构优化座谈会表示“合理控制房地产贷款投放”。近期房企非标和海外融资政策均收紧,7月房企资金来源累计同比进一步下滑至7.0%(前值7.2%)。土地购置面积和土地成交价款累计同比继续大幅收缩,达-29.4%和-27.6%,且拿地谨慎情绪已波及早先坚挺的百城。全国房地产销售面积累计同比继续负增(-1.3%),首季坚挺的30城成交同比延续二季度以来的回落趋势,百城房价同比继续回落,新开工增速继续随拿地放缓而放缓,施工面积和竣工面积累计同比稍有提速,开发投资进一步放缓至10.6%(前月10.9%)

交通运输投资放缓拖累基建投资小幅放缓。1-7月狭义基建投资同比增长3.8%(前值4.1%),广义基建投资(含电力)同比增长2.91%(前值2.95%),小幅下滑,低于市场预期。从行业来看,公用事业投资同比增长0.0%(前值-0.5%),略有好转;交通运输投资同比增长4.6%(前值5.1%),其中铁路、道路投资均有所放缓;水利、环境和公共基础设施投资同比增长2.6%(前值2.5%),略有回升。当前基建投资增速低于市场预期的主要原因在于公益性项目难以撬动杠杆(受制于隐性债务限制),而有收益项目缺乏资本金所致,在经济下行压力较大情况下,预计未来或下调基建项目资本金比例,同时加大专项债投入,预计基建投资未来会有所反弹。

1-7月制造业投资小幅回升至3.3%(前值3.0%)。分项来看,计算机通信和其他电子设备制造业、汽车制造业对制造业投资的拉动较前6月增加了0.23pct,纺织业和通用设备制造业对制造业投资的拖累边际加大。虽然7月单月制造业投资反弹,但7月制造业主要子行业中仅有铁路船舶航空等运输设备制造业增加值反弹,其余悉数回落,显示需求端依然较为疲弱。近期国家发改委、工信部等部门就制造业投资形势开展密集调研,央行也通过MPA鼓励金融机构对制造业中长期融资,预计先进制造业仍能保持较快增速,但贸易摩擦影响还未完全显现,制造业投资总体上可能偏弱。

失业率季节性回升

由于高校毕业生集中进入劳动力市场,全国城镇调查失业率较上月上升0.2个百分点至5.3%,低于2018年7月的环比上升幅度(0.3个百分点)。7月城镇新增就业130万,高于历史均值(122万)。周工作时间恢复至46.5小时,环比上升0.8小时,同比上升0.5小时。综合来看,目前劳动力市场韧性较强,但需密切关注贸易摩擦的进展。

“宽财政”紧迫性加大

短期来看,中美贸易摩擦的实质性影响将有所体现,不利于制造业工业生产,而地产融资政策趋严或预示未来地产投资将逐步走弱,基建受制于资金量有限没有出现明显反弹,“宽财政”发力的紧迫性较大。

行业及公司评级体系

评级	说明
买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15% 以上；
增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5% 至 15%；
中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差 -5% 至 5%；
减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5% 至 15%；
卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15% 以上；
无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。

基准指数说明：A 股主板基准为沪深 300 指数；中小盘基准为中小板指；创业板基准为创业板指；新三板基准为新三板指数；港股基准指数为恒生指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不曾与、不与、也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）创建于 1996 年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中所载观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益

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_10727

