

数据重回平淡？

证券研究报告
2019年08月06日

7月经济数据预测

➤ 实体经济数据

工业增加值增速回落至 5.6%；CPI 同比持平 2.7%，PPI 同比下降至-0.2%；固定资产投资增速小幅下降至 5.5%左右；社零增速回落至 8.5%。

➤ 进出口数据

出口下降至-2%，进口下降至-8%。

➤ 货币信贷数据

新增信贷 1.1 万亿、社融 1.55 万亿、M2 同比回落至 8.3%。

风险提示：经济走势超预期；数据统计口径变化。

作者

孙彬彬 分析师
SAC 执业证书编号：S1110516090003
sunbinbin@tfzq.com

陈宝林 联系人
chenbaolin@tfzq.com

王安东 联系人
wangad@tfzq.com

许锐翔 联系人
xuruixiang@tfzq.com

近期报告

- 1 《固定收益：从中期业绩预告中挖掘转债 alpha- 可转债市场周报（2019.08.04）》 2019-08-04
- 2 《固定收益：哪些房企受银行信贷监管压力大？ - 信用债市场周报（20190804）》 2019-08-04
- 3 《固定收益：票据利率下行的背后是什么？ - 利率债市场周报（2019-8-4）》 2019-08-04

内容目录

1. 实体经济数据	4
1.1. 工业增加值增速回落至 5.6%	4
1.2. CPI 同比持平 2.7%，PPI 同比下降至 -0.2%	5
1.3. 预计固定资产投资增速小幅下降至 5.5%左右	6
1.4. 社零增速回落至 8.5%	7
2. 进出口数据	8
2.1. 预计出口下降至 -2%，进口下降至 -8%	8
3. 货币信贷数据	8
3.1. 新增信贷 1.1 万亿	8
3.2. 社融 1.55 万亿左右	9
3.3. M2 同比增速回落至 8.3%	10

图表目录

图 1: PMI 生产与工业增加值同比	4
图 2: 6 大发电集团耗煤量及同比	4
图 3: 猪肉价格	5
图 4: 蔬菜价格	5
图 5: 鸡蛋价格	5
图 6: 水果价格	5
图 7: 原油价格维持平稳	6
图 8: 大宗商品价格明显下滑	6
图 9: 专项债发行	6
图 10: 中国建筑订单	6
图 11: 工业企业利润	6
图 12: 上中下游制造业投资	6
图 13: 土地成交面积反弹	7
图 14: 商品房成交面积下降	7
图 15: 家居装潢消费小幅下滑	7
图 16: 汽车销量下滑	7
图 17: 国际油价继续低迷	8
图 18: 全球 PMI 断崖下行	8
图 19: 信贷投放季节性规律	8
图 20: 去年 7 月新增信贷同比多增主要来自票据融资和非银贷款	8
图 21: 票据贴现	9
图 22: 商品房成交面积	9
图 23: 表内外票据整体活跃度下降	9
图 24: 地方专项债净融资额	9

图 25：非金融企业股票融资规模	10
图 26：M2 各来源拉动率	10
表 1：7 月经济数据预测	4

表 1：7 月经济数据预测

	7 月预测值	2019/06	2019/05	2019/04	2019/03	2019/02	2019/01	上年同期
CPI (%)	2.70	2.70	2.70	2.50	2.30	1.50	1.70	2.10
PPI (%)	-0.20	0.00	0.60	0.90	0.40	0.10	0.10	4.60
工业增加值(当月, %)	5.60	6.30	5.00	5.40	8.50	3.36	6.80	6.00
固定资产投资 (%)	5.50	5.80	5.60	6.10	6.30	6.10	-	5.50
消费 (%)	8.50	9.80	8.60	7.20	8.70	8.20	-	8.80
进口 (%，美元计价)	-8.00	-7.30	-8.50	4.10	-7.80	-4.80	-1.30	26.92
出口 (%，美元计价)	-2.00	-1.30	1.10	-2.70	13.80	-20.80	9.30	11.60
新增贷款 (万亿)	11,000	16,600	11,800	10,200	16,900	8,858	32,300	14,500
社会融资总量(万亿)	15,500	22,629	14,075	13,859	28,594	7,099	46,015	12,254
M2 (%)	8.30	8.50	8.50	8.50	8.60	8.00	8.40	8.50

资料来源：Wind，天风证券研究所

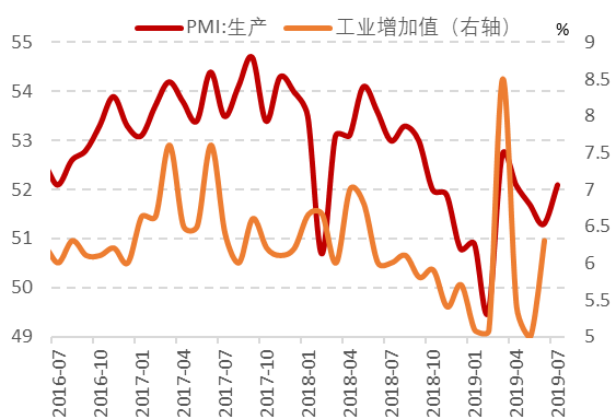
1. 实体经济数据

1.1. 工业增加值增速回落至 5.6%

6 月份工业增加值增速大幅跳升至 6.3% (5 月为 5%)，超过市场预期，一方面与供给侧结构性改革放松有关，中上游采矿业、黑色/有色金属制造业工业等增加值涨幅提升明显；另一方面可能受到 6 月地方专项债发行加快和基建投资加码的影响，铁路、船舶等，电气机械及器材制造业工业增加值增速显著提升。

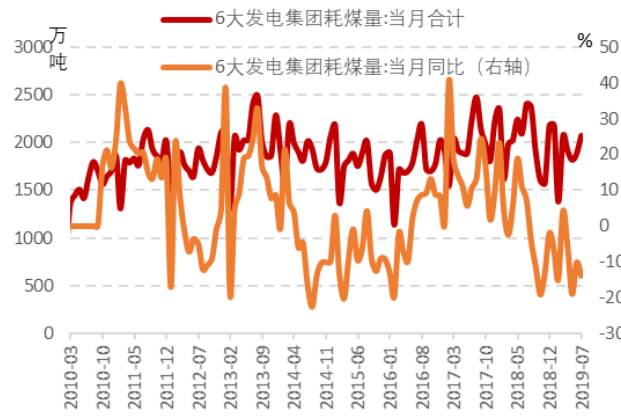
7 月份 PMI 生产指数虽然上行至 52.1 (6 月为 51.3)，但 6 大发电集团耗煤量同比跌幅有所走阔，为 -13.85% (6 月为 -10.32%)，加上 7 月地方债发行明显较 6 月有所放缓，显示 7 月工业生产大概率会弱于 6 月。因此，我们预测 7 月工业增加值增速回落至 5.6%。

图 1：PMI 生产与工业增加值同比



资料来源：WIND，天风证券研究所

图 2：6 大发电集团耗煤量及同比



资料来源：WIND，天风证券研究所

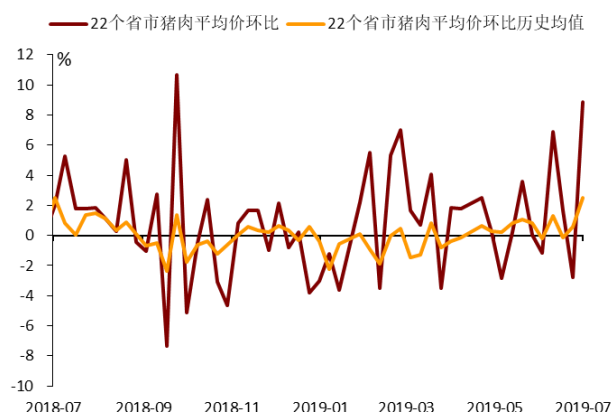
1.2. CPI 同比持平 2.7%，PPI 同比下降至-0.2%

食品方面，7 月主要食品除水果外价格环比都出现上涨。7 月 22 省市猪肉价格环比上升 7.61%，不过由于去年 7 月的低基数，猪肉价格同比涨幅仍高达 42.63%。7 月蔬菜价格止跌反弹，环比增长 6.1%，同比涨幅为 14.63%，同比涨幅较上个月有所扩大；7 月鸡蛋价格环比增长 8.88%，同比增速上行至 21%。不过，7 月水果价格开始下滑，环比下跌 6.74%，不过受到低基数的影响同比增长仍高达 51.28%。总的来说，7 月大部分食品价格同比增速较 6 月有所上行，预计 CPI 同比食品项也会出现提升。

非食品方面，7 月国际原油价格维持平稳，但大宗商品价格出现较大幅度下降，总体来说将会对 CPI 同比非食品项形成一定的压制。

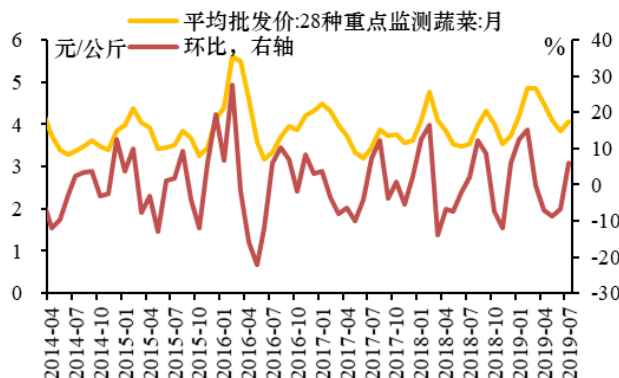
综合来看，我们预计 7 月 CPI 环比上涨 0.2%，同比上涨 2.7%。

图 3：猪肉价格



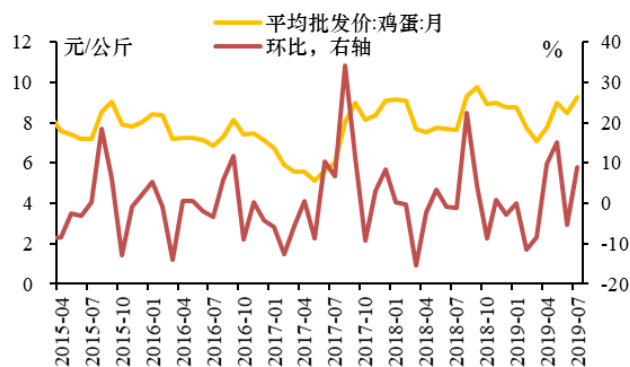
资料来源：WIND，天风证券研究所

图 4：蔬菜价格



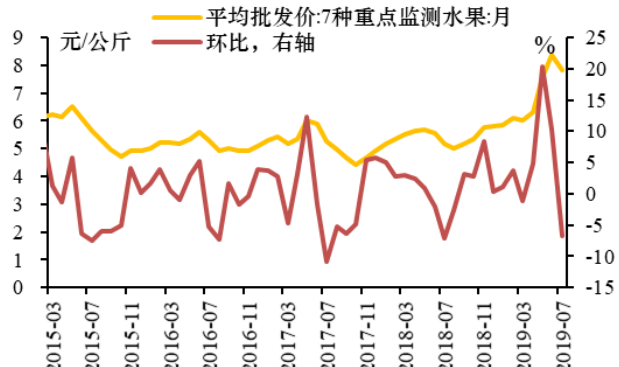
资料来源：WIND，天风证券研究所

图 5：鸡蛋价格



资料来源：WIND，天风证券研究所

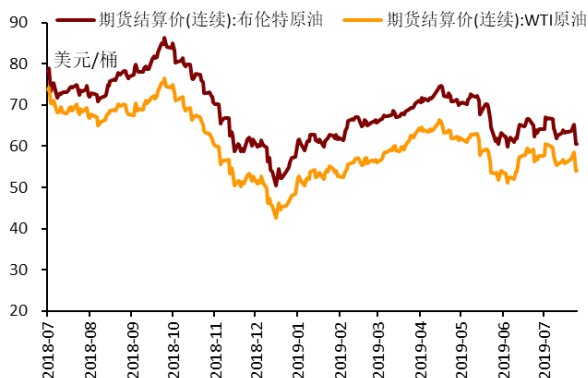
图 6：水果价格



资料来源：WIND，天风证券研究所

7 月原油价格稳中略升，但大宗商品价格指数下滑明显。我们预计 7 月 PPI 环比维持负区间，下降至 -0.1% 左右；同时考虑到去年同期的高基数，我们预计 7 月 PPI 同比涨幅有所收窄，同比下跌 0.2% 左右，并且预计未来几个月 PPI 将延续下降趋势，建议继续关注工业品通缩压力。

图 7：原油价格维持平稳



资料来源：WIND，天风证券研究所

图 8：大宗商品价格明显下滑



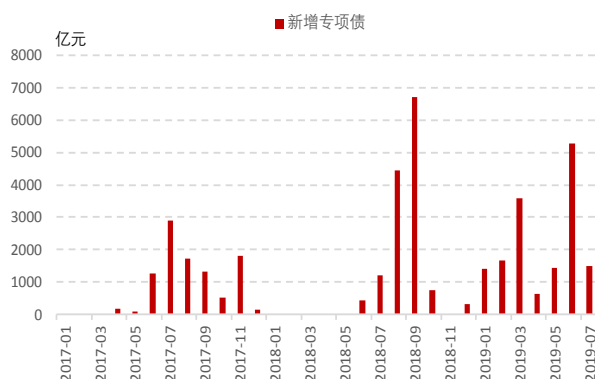
资料来源：WIND，天风证券研究所

1.3. 预计固定资产投资增速小幅下降至 5.5%左右

我们估计基建小幅上升，制造业和地产下行，总体投资增速下降至 5.5%左右。

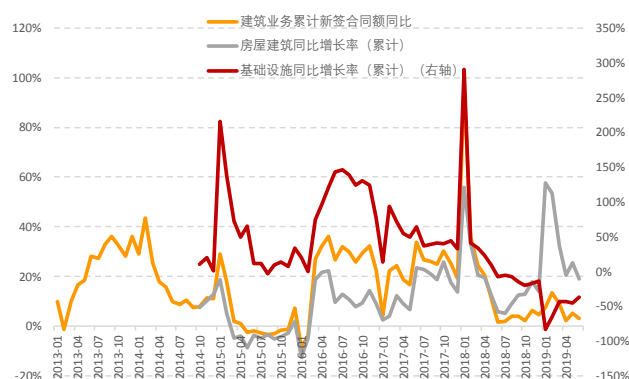
7 月新增专项债发行缩量，单月发行仅有 1500.65 亿元；中国建筑订单基建同比增长小幅上行。如果考虑前期专项债对基建的滞后拉动，7 月基建可能仍然上升，幅度不会太大。

图 9：专项债发行



资料来源：WIND，天风证券研究所

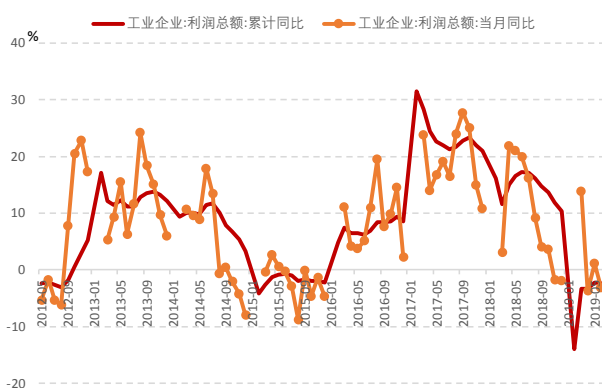
图 10：中国建筑订单



资料来源：WIND，天风证券研究所

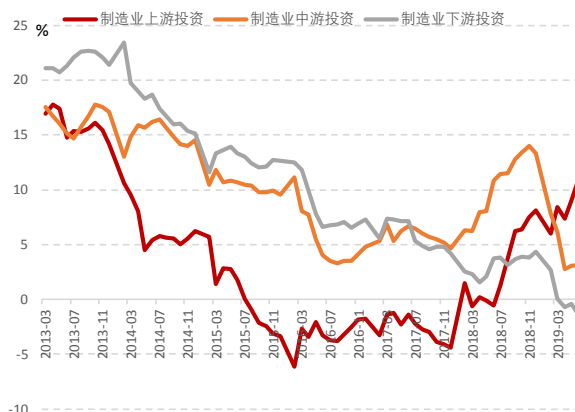
6 月工业企业利润下降，年内制造业投资仍将维持低位。结构上看，6 月上游制造业投资继续逆势增长，贡献了 6 月的制造业投资的小幅反弹，持续性不强，我们预计 7 月制造业投资将下行。

图 11：工业企业利润



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 12：上中下游制造业投资



资料来源：Wind，天风证券研究所

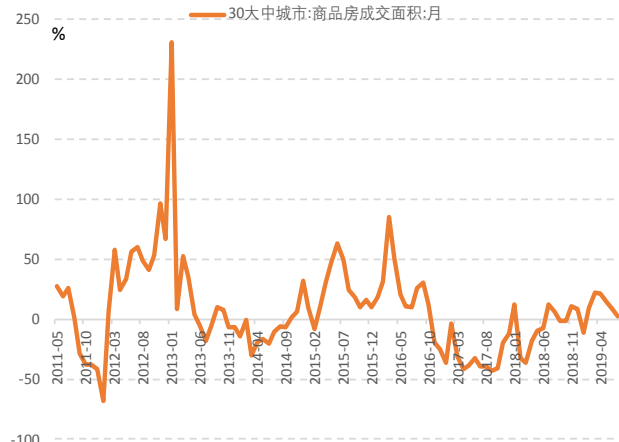
土地端，成交土地溢价率自 4 月以来下行，已经确认拐点，住宅土地成交面积持续下行；需求端，6 月商品房成交面积继续下行 7.2 个百分点至 2.27%。房地产投资拐点已现，7 月房地产投资预计仍将下行。

图 13：土地成交面积反弹



资料来源：WIND，天风证券研究所

图 14：商品房成交面积下降



资料来源：WIND，天风证券研究所

1.4. 社零增速回落至 8.5%

6 月社零同比增长 9.8%，增速上行 1.2 个百分点，剔除价格因素后实际社零增速为 8%（增速上行 1.5 个百分点），超过市场预期，这主要是归功于国 5 转国 6 下的汽车促销。

根据乘联会数据，7 月汽车销售势头明显不及 6 月（主要是因为汽车促销结束），且汽车销量相比去年同期有所下滑，显示 7 月汽车零售增速大概率会回落，叠加家居装潢消费出现小幅下滑，将会对社零增速形成一定拖累。

价格方面，我们预计 RPI 和 CPI 方向上基本一致，价格因素仍将对社零贡献正面影响。

综合考虑以上因素，我们预计 7 月社零增速回落至 8.5%。

图 15：家居装潢消费小幅下滑

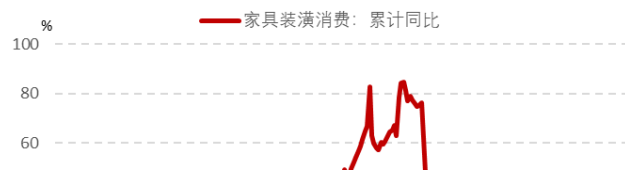
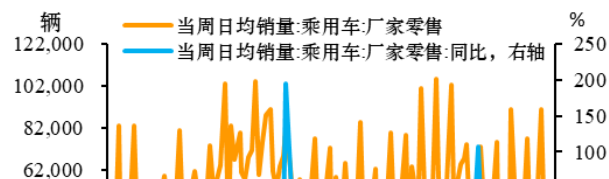


图 16：汽车销量下滑



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_10928

