

2019年8月6日

宏观经济



## 基建稍好，其他较弱

### ——2019年7月经济金融数据前瞻

宏观简报

#### ◆ 要点

6月G20峰会中美双方决定重启贸易谈判后，7月市场迎来短暂喘息机会。但经济基本面仍较弱，7月10年期国债收益率下行近10bp至3.15%或从侧面印证这一点。

分项看，此前汽车消费高增或昙花一现，7月社消或回落至8.1%；地产融资监管加强，开发投资或放缓至10.8%；制造业PMI虽改善但仍位于荣枯线以下，投资难有明显改善；前7月广义基建投资或小幅反弹至3.5%；而进出口或仍维持弱势。水果继续支撑CPI坚挺，或持平前月2.7%，PPI或小幅转负。2季度企业贷款需求指数显著回落，7月人民币信贷数据或弱于去年同期回落至1.3万亿左右，而社融出于基数原因仍处于高位，持平前月或略有回升。

#### 分析师

张文朗 (执业证书编号：S0930516100002)  
021-52523808  
[zhangwenlang@ebsecn.com](mailto:zhangwenlang@ebsecn.com)

黄文静 (执业证书编号：S0930516110004)  
010-56513039  
[huangwenjing@ebsecn.com](mailto:huangwenjing@ebsecn.com)

郭永斌 (执业证书编号：S0930518060002)  
010-56513153  
[guoyb@ebsecn.com](mailto:guoyb@ebsecn.com)

邓巧锋 (执业证书编号：S0930517100005)  
021-52523805  
[dengqiaofeng@ebsecn.com](mailto:dengqiaofeng@ebsecn.com)

#### 联系人

郑宇驰  
021-52523807  
[zhengyc@ebsecn.com](mailto:zhengyc@ebsecn.com)

6月G20峰会中美双方决定重启贸易谈判后，7月市场迎来短暂喘息机会。但经济基本面仍较弱，7月10年期国债收益率下行近10bp至3.15%或从侧面印证这一点。从实体需求看，汽车消费此前的高增或昙花一现，地产融资监管加强，7月制造业PMI虽改善但仍位于荣枯线以下，基建投资反弹幅度或不大，进出口或仍维持弱势。2季度企业贷款需求指数显著回落，7月人民币信贷数据或弱于去年同期，而社融出于基数原因仍处于高位。

## 汽车消费高增或昙花一现

**汽车从提振到拖累，社消同比或回落至8.1%。**6月社消同比大幅反弹1.2个百分点至9.8%，其中汽车拉动了1.5个百分点(同比从2.1%反弹至17.2%)，基数效应贡献较小，新增因素贡献较大，“国五”清库、新能源补贴退坡抢跑、“国六”跟随促销是主要提振；7月“国五”清库和新能源“抢装”大限已过，“国六”促销亦是伴随国五折扣、不可持续，新增因素将成拖累，参考以往刺激政策退坡前后的环比超季节性变动弹性，我们预计7月社消中汽车零售额同比或回落至3.1%，地产链或仍有支撑，但必选依然低迷，社消同比回落至8.1%左右。

## 宽财政效果或继续显现

**调控趋严，拿地谨慎，销售疲软，地产开发投资续缓。**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，“转变传统信贷路径依赖，合理控制房地产贷款投放”。近期房企非标和海外融资均收紧，拿地谨慎情绪已波及早先坚挺的百城，7月百城住宅土地成交量、价同比均回落，一二三线无一例外。7月30城商品房成交面积同比延续二季度以来的回落趋势，全国房地产销售面积累计同比或继续负增。新开工增速或继续随拿地放缓而放缓，施工同比提速亦有阻力，**开发投资或进一步放缓至10.8%（前月10.9%）。**

**前7月广义基建投资或同比增长3.5%左右（前值3.0%，去年同期为-5.3%）。**6月份出台了允许重大基础设施项目通过专项债做资本金的政策，1-7月份新增专项债规模为1.55万亿（6月份发行5267亿），完成全年预算发行规模的72%，对当前和后续的基建投资形成一定支撑；同时1-7月份城投融资的净融资规模达到6185亿，同比增长155.7%；同时上半年预算内基建投资3.0万亿，同比增长15.2%。从资金来源看，基建投资资金来源仍尚可，同时预计下半年仍会出台部分稳基建的政策，叠加7月份单月基建投资基数较低，预计1-7月份累计基建投资同比增长3.5%左右。

**前7月制造业投资增速或持平前6月（3.0%）。**7月PMI小幅反弹，生产、订单、采购等情况均改善，或反映市场在6月等待G20中美会谈结果带来的生产后移。但由于贸易谈判后期仍存在不确定，结合2季度制造业贷款需求指数的走弱，投资难有显著改善。不过今年仍在产能置换期的黑色金属冶炼及压延、非金属矿物制造业等投资有望保持较高增速。

## 工业生产偏弱，或小幅下滑

**预计7月工业增加值同比增长在5.8%左右（前值6.3%，去年同期6.0%）。**6月份工业生产超预期反弹主要是铁矿石价格持续走强导致采矿业复工增加所致，但7月铁矿石价格有所回调，同时环保限产有所趋严，预计采矿业工

业生产会略有回调。从高频数据来看，截至7月底高炉开工率为66.7%（6月底为67.9%），同时7月份6大发电集团耗煤量同比下滑13.9%（前值-10.1%），下滑幅度扩大；从PMI数据来看，制造业PMI仍位于荣枯线以下，总体工业生产偏弱。

**进出口仍维持弱势。**全球制造业仍然处于收缩区间，7月Markit全球制造业PMI连续第三个月处于收缩区间，为49.3（前值49.4）。中美贸易摩擦再起波澜，但主要影响8月数据。从6月数据来看，第四批3000亿美元征税清单商品仍有一定的抢跑现象，但预计这种现象在7月中将更不显著。BDI指数在7月大幅上升，均值为1870（6月为1174），结合大豆、铁矿石等商品的到港数量，7月进口降幅或将边际缩窄。韩国7月数据边际有所改善：出口、进口同比-11%、-2.7%（前值-13.7%、-10.9%），其中前20天对中国出口、进口同比-19.3%、1%（前值-20.9%、2.3%）。中国PMI中新出口订单、进口都较6月回升0.6个百分点。**我们综合预计7月出口同比-0.7%（前值-1.3%）、进口同比-5.9%（-7.3%）。**

**失业率季节性上升。**由于高校毕业生集中进入劳动力市场，城镇调查失业率将季节性上升（2018年7月较6月上升0.3个百分点）。

### CPI 坚挺、PPI 或转负

**水果支撑，但菜、肉、油略弱，CPI 坚挺。**尽管西瓜和香蕉同比回落，但苹果和梨继续支撑鲜果同比涨幅走阔。两广猪价涨势放缓，东北开始掉价，全国猪价环比略弱于季节性，同比升幅有所收敛。蔬菜同比继续回落。成品油价下调带动交通燃料分项同比走弱。7月CPI同比或与上月持平于2.7%。

**PPI 或小幅通缩。**受全球经济放缓前景，以及高基数影响，能源和化工品价格同比回落。但受唐山限产影响，高炉开工率历史同期新低，黑色金属出厂价环比正增，同比降幅收窄。受联储降息、中国6月数据稍好提振，有色金属价格同比降幅收窄。总体看，7月PPI同比或转负至-0.2%。但火与冰的CPI和PPI都不宜夸大。短期CPI高企因特定食品，PPI低落因高基数，而非实体过热或衰退的表现，通胀或通缩对政策的影响都不宜夸大。

### 信贷需求或走弱，但基数支撑社融增速

**贷款需求走弱，人民币信贷增速或进一步放缓。**数据显示，今年2季度的贷款需求指数同比环比均走弱，或将继续影响7月信贷情况。7月底票据贴现利率持续下行，或提高企业开票动机，银行也或有贴现票据冲信贷规模的可能。预计7月新增人民币信贷1.3万亿，低于去年同期；新增社融或达1.5万亿，社融存量增速由于基数原因仍保持高位，持平6月或略上升至11.0%。

## 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見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\\_10937](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_10937)

