

汽车脉冲式推升消退，制造业投资企稳回升可期

一、需求：预计7月固定资产投资累计同比下滑至5.6%。基建投资方面，受政策稳增长以及专项债发行影响，基建投资增速仍相对较好，但从建筑业PMI数据来看，进一步上升的动能在下降。制造业投资方面，减税降费继续形成支撑，但需求下滑依然形成拖累，短期制造业投资依然疲软；不过，随着政策对制造业支持的力度上升（政治局会议强调“稳定制造业投资”、“引导金融机构增加对制造业、民营企业的中长期融资”等等），9月后制造业投资将逐渐企稳回升。房地产投资方面，去年下半年以来，100大中城市土地成交总价同比下滑叠加地产销售依旧低迷，土地购置费增速将会下行，拖累房地产投资增速。此外，政治局会议强调“房住不炒”、“不将房地产作为短期刺激经济的手段”，下半年地产收紧趋势明显。综合来看，预计7月固定资产投资累计同比下滑。**预计7月社会消费品零售总额当月同比下降至8.5%。**6月受国五、国六标准更换影响，汽车促销力度加大，带动社零增速上行至9.8%，7月将逐渐恢复到正常水平（7月乘联会汽车零售同比降至-16%，6月为5.2%）；叠加7月以来，原油价格小幅下行、地产销售低迷导致石油制品和地产消费链条下行，预计社零增速回落。**预计美元计价下7月进口当月同比收窄至-5.0%，出口同比下行至-2.0%。**进口来看，7月制造业PMI进口指数收缩区间内转为上行，体现进口有所改善。随着政策转变、内部结构调整，内需将有所改善，预计进口当月同比较6月有所收窄。出口来看，全球经济增长依然疲软以及贸易摩擦不确定性，预计出口增速跌幅扩大。

二、生产：预计7月工业增加值当月同比降至6.0%。季节性因素导致7月生产较6月环比下降，但由于去年基数偏低，因此基数效应对7月工业增加值有一定支撑因素。但从高频数据来看，6大发电集团日均耗煤量当月同比跌幅再度扩大，全国高炉开工率月度均值当月同比跌幅扩大，表明生产总体依然偏弱。预计7月工业增加值当月同比下降。

三、金融：预计7月新增信贷12000亿元，新增社融14000亿，M2同比降至8.4%，社融存量同比持平上月为10.9%。1)从季节性因素来看，7月新增信贷较6月环比下降。预计7月信贷环比下降。2)7月地方政府专项债净融资环比有所减弱，同比持平去年；非标融资整体较为稳定，但信托贷款收缩力度加大；直接融资方面，债券、股权融资环比增加，预计7月社融余额同比持平6月。3)7月信用创造较6月减少，预计7月M2同比小幅下滑。

四、价格：预计7月CPI当月同比持平于2.7%，PPI当月同比转负至-0.1%。1)CPI上看，食品方面，猪肉、蔬菜价格均值超季节性上升，水果价格下降但仍超季节性。非食品方面，国际原油价格环比上升，但交通工具用燃料价格受原油价格影响滞后，CPI中的燃料分项可能下降。综合来看，CPI环比为正，CPI当月同比保持高位。2)PPI上看，PMI中原材料和出厂价格指数上行，高频数据显示水泥、煤炭价格下跌，钢铁、原油、有色和农产品价格均值上涨，但考虑到工业品价格对PPI中行业分项的影响有一定滞后，预计PPI环比依然为负，当月同比转负至-0.1%。

风险提示：财政宽松力度不足、货币政策过紧、信用进一步收缩、房地产行业出现风险、中美贸易摩擦升温。

边泉水 分析师 SAC 执业编号：S1130516060001
bianquanshui@gjzq.com.cn

段小乐 联系人
(8621)61038260
duanxiaole@gjzq.com.cn

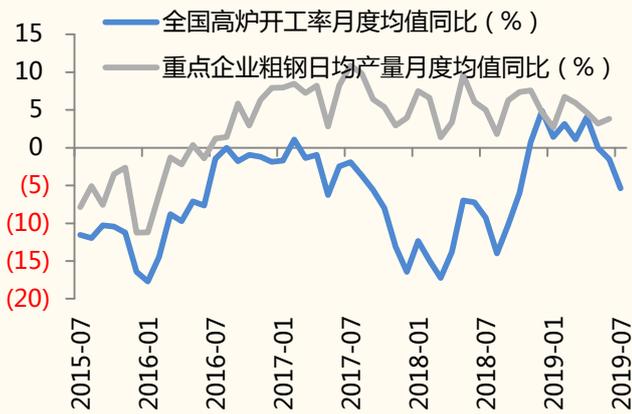
高翔 联系人
gaoxiang1@gjzq.com.cn

图表 1: 7月份经济数据预测

		2019-07 (F)	2019-06	2019-05	2019-04	2019-03	2019-02	2019-01	2018-12	2018-11	2018-10	2018-09
需求	投资 (%)	↓ 5.6	5.8	5.6	6.1	6.3	6.1	-	5.9	5.9	5.7	5.4
	消费 (%)	↓ 8.5	9.8	8.6	7.2	8.7	8.2	-	8.2	8.1	8.6	9.2
	进口 (%)	↑ -5.0	-7.3	-8.5	4.1	-7.8	-4.8	-1.3	-7.7	2.8	20.4	14.4
	出口 (%)	↓ -2.0	-1.3	1.1	-2.7	13.8	-20.8	9.3	-4.6	3.9	14.3	13.9
供给	工业增加值 (%)	↓ 6.0	6.3	5.0	5.4	8.5	3.4	6.8	5.7	5.4	5.9	5.8
价格	CPI (%)	- 2.7	2.7	2.7	2.5	2.3	1.5	1.7	1.9	2.2	2.5	2.5
	PPI (%)	↓ -0.1	0.0	0.6	0.9	0.4	0.1	0.1	0.9	2.7	3.3	3.6
金融	新增贷款 (亿元)	↓ 12000.0	16600.0	11800.0	10200.0	16900.0	8858.0	32300.0	10800.0	12500.0	6970.0	13800.0
	M2增速 (%)	↓ 8.4	8.5	8.5	8.5	8.6	8.0	8.4	8.1	8.0	8.0	8.3
	新增社融 (亿元)	↓ 14000.0	22629.0	14074.6	13858.8	28593.7	7099.2	46015.2	15897.6	15239.3	7419.7	21691.0
	社融余额同比 (%)	- 10.9	10.9	10.6	10.4	10.7	10.1	10.4	9.8	9.9	10.2	10.6

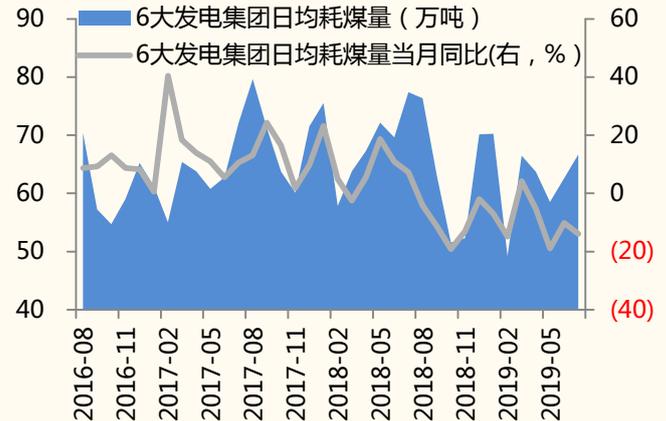
来源: 中国人民银行, 国家统计局, 海关总署, Wind, 国金证券研究所

图表 2: 7月全国高炉开工率月度均值同比跌幅扩大



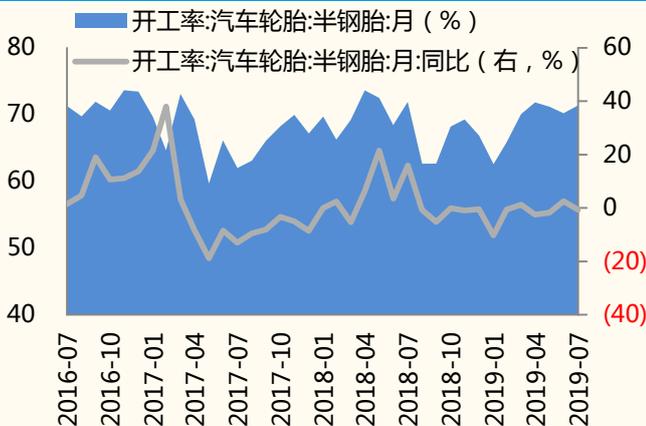
来源: Wind, 国金证券研究所

图表 3: 7月6大发电集团日均煤耗同比跌幅扩大



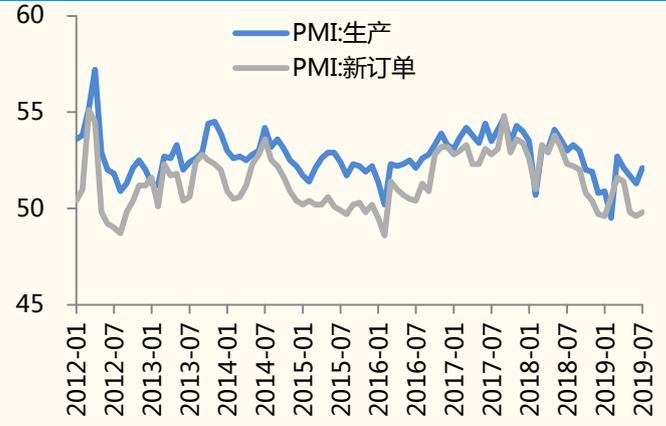
来源: Wind, 国金证券研究所

图表 4: 7月半钢胎开工率同比由正转负



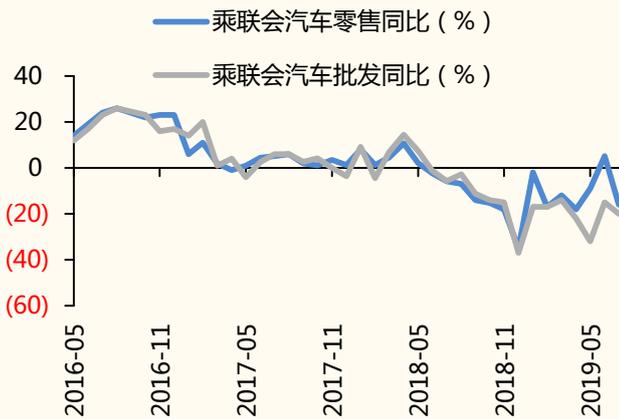
来源: Wind, 国金证券研究所

图表 5: 7月PMI生产指数上行



来源: Wind, 国金证券研究所

图表 6: 7月第4周汽车零售同比转负



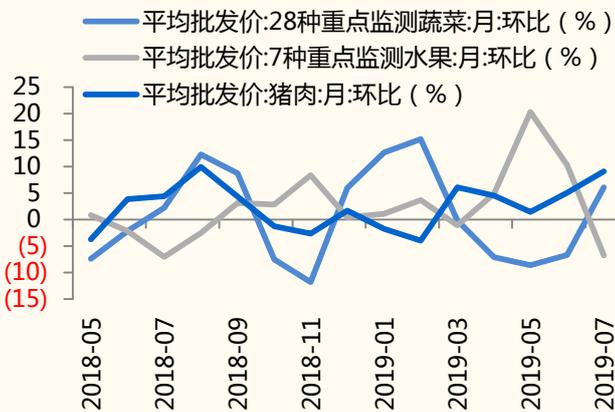
来源: 乘用车市场信息联席会, Wind, 国金证券研究所

图表 7: 7月30大中城市商品房销售面积同比下滑



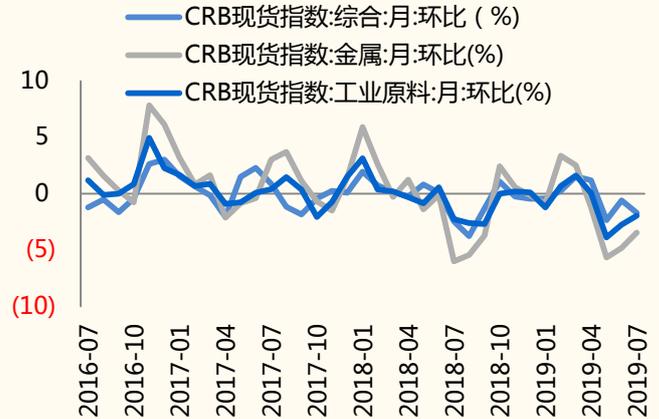
来源: Wind, 国金证券研究所

图表 8: 水果价格均值下降, 猪肉和蔬菜价格均值上行



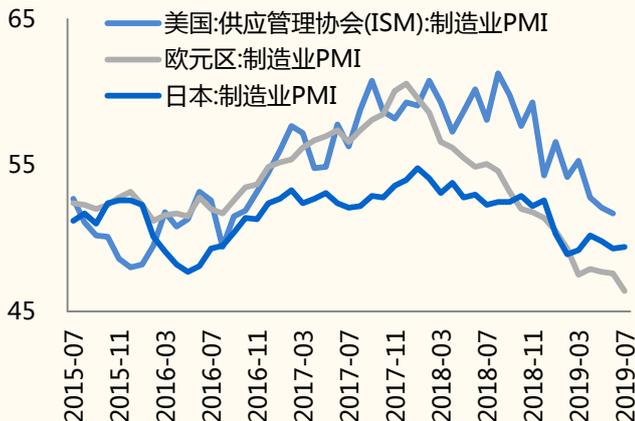
来源: Wind, 国金证券研究所

图表 9: 综合 CRB 现货指数均值下行



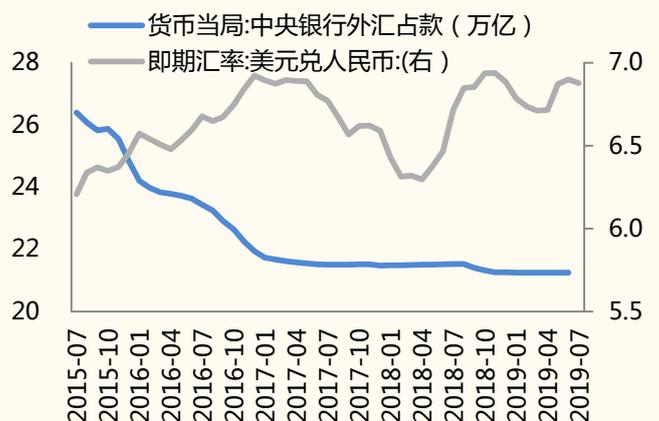
来源: Wind, 国金证券研究所

图表 10: 欧元区景气度依然偏低



来源: Wind, 国金证券研究所

图表 11: 人民币兑美元微升



来源: Wind, 国金证券研究所

风险提示:

1. 财政宽松力度不足, 减税降费力度不够或者执行力度不够, 难以对冲经济下行压力, 导致企业盈利进一步下降, 失业等问题加剧;

2. 货币政策短期过紧导致名义利率上升，同时物价下滑，实际利率上行将对经济增长产生较大的下行压力；
3. 金融去杠杆叠加货币政策趋紧，令政策层面对经济增长的压力上升，导致阶段性经济增长失速；
4. 房地产市场持续收紧，可能造成部分金融机构出现风险，从而导致系统性风险发生概率上升；
5. 中美贸易摩擦升温，对双方需求形成较大冲击。

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_10948

