

2020 年 08 月 17 日

宏观研究

研究所

证券分析师: 樊磊 S0350517120001
021-61981316 fanl@ghzq.com.cn

微妙的数据与微妙的政策

——7 月份经济数据点评

相关报告

《7 月贸易数据点评: 出口超预期背后的基本
面因素与其它因素》——2020-08-07《《2020 年 2 季度货币政策执行报告》点评:
货币政策更重结构性工具》——2020-08-07《7 月 PMI 数据点评: 经济持续复苏, 隐忧仍
在海外》——2020-07-31《7 月 30 日政治局会议点评: 下半年政策符
合预期, 内循环概念值得探究》——
2020-07-30《7 月 24 日房地产工作座谈会点评: 长效机
制与短期政策如何安排?》——2020-07-26

事件:

8 月 14 日, 国家统计局公布 7 月份主要经济数据, 工业增加值同比增长 4.8% (前值 4.8%), 略弱于市场一致预期。但是投资、出口、消费的数据都出现了改善, 服务业的产出也在持续改善之中。我们认为存货调整可能对工业产出造成了一些拖累, 经济持续复苏的态势并没有改变。考虑到劳动力市场仍然有压力而房地产市场已经偏强, 政策短期可能仍以观望为主。

投资要点:

■ **需求持续复苏, 零售复苏较慢的原因还有待于进一步考察。**从三大需求来看, 7 月份单月固定资产投资增速从 6 月的 4.0% 进一步反弹到 5.9%。其中房地产开发投资单月同比持续上升 3.2 个百分点到 11.6% (商品房销售面积也再度回到 9.0%), 从近三个月的数据来看, 房地产市场进入一个新的温和上升周期已经基本确立; 基建投资单月同比从 6 月的 6.7% 反弹到 8.0%, 在存在洪涝灾害的情况下也并不太差。制造业投资单月同比虽然仍是负增长, 但是也从 4 月的 -5.5% 上升到 -3.1%。

7 月社会消费品零售实际同比反弹到 -2.7% (前值 -2.9%)。其中限额以上企业消费品零售名义同比从 6 月的 -0.4% 反弹到 2.2%。虽然零售的数据是持续反弹的, 但是力度相对较弱, 而且明显弱于市场一致预期。实际上, 剔除掉 7 月同比强劲反弹的汽车 (部分的与 6 月数据因为高基数同比非常低有关), 整体而言社会消费品零售同比有相当明显的下行。从限额以上零售企业的分项数据看, 仅有金银珠宝和汽车的 7 月零售同比是较前月是反弹的。除了贸易摩擦突然爆发冲击消费者预期等少数情况, 这种广谱性的消费下滑在历史上并不多见。是否存在一些特殊的因素使得数据出现一些扰动仍然有待于探讨和观察。

7 月出口的数据超出预期, 有基本面方面的因素, 也有一些数据扭曲方面的因素。 (《7 月贸易数据点评》)

■ **存货调整及洪涝灾害或拖累工业生产, 服务业持续复苏。**从生产端看, 工业生产维持在 4.8% 略弱于市场一致预期, 出口交货值的下滑, 采掘与水电热生产增加值的下滑对工业生产造成了拖累。在出

口超预期反弹的情况下，出口交货值的下行一方面反映出官方出口数据存在一些扭曲可能偏高，一方面可能也反映出出口部门存在一些去库存的行为。此外，在终端投资需求不错的情况下，采掘业的增加值显著下滑也可能也与存货的去化有关。此外，洪灾对于工业生产的负面影响或也不能忽视。

从发电量同比回落等一些数据来看，7月的工业生产可能确实不太旺盛。水泥的产量也出现了回落，洪灾冲击基建投资可能是原因之一。当然，钢铁与汽车生产的强劲增长还是验证了房地产投资与汽车销售的良好表现。

服务业生产指数恢复正增长为 3.5%（前值 2.3%）。除了信息产业维持两位数增长之外，金融、地产和其它服务业生产指数都出现了加速反弹的迹象。

- **就业数据好于季节性。**7月份城镇调查失业率维持在6月5.7%的水平，并没有因为大学生毕业季而出现季节性的上升好于市场一致预期。统计局承认伴随着大学生集中进入劳动力市场，20-24岁大专以上人员失业率却有上升，这样看失业率整体的平稳意味着经济的持续反弹还是带动了其它人员就业的改善。除此以外，统计局还披露农民工外出就业在6月底已经恢复到了去年同期97.3%，以2019年我国进城农民工约1.35亿人来估算，粗略估计进城的农民工被迫返乡的数量已经下降到了400万以内。
- **政策与经济的展望。**我们倾向于认为短期政策在当前的水平上会采取观望的立场。一方面工业生产与消费的复苏似乎有点偏弱，就业市场距离充分就业的水平（也就是《货币政策执行报告》提出的潜在经济增速的水平）也有一定差距，货币政策进一步收紧的空间有限。另一方面，房地产市场似乎已经进入到了一个温和回升的周期，货币政策进一步宽松的空间也同样受限。

就经济复苏的程度而言，投资和出口的恢复目前看都还是偏乐观的，乐观的原因在于：1）水灾过去之后财政支出可能推动基建投资加速回升；2）虽然七月末房地产调控会议的影响尚未完全展现，从目前的一些高频数据来看，我们维持调控的力度尚不至于阻止房地产市场进入温和复苏周期的判断。3）支持出口偏强的基本面因素也可能有一定持续性。目前看对于经济复苏程度判断的主要扰动来自于消费。

风险提示：经济、政策低于预期，国内外疫情、中美关系超预期恶化

【宏观研究小组介绍】

樊磊，国海研究所宏观研究负责人，超过 10 年宏观经济和股票策略研究经验。在加入国海证券之前，曾在日本瑞穗证券，东方证券等内外资券商从事证券研究工作。2006 年获得北京大学学士学位，2008 年在美国 Texas A&M 大学获得硕士学位。

【分析师承诺】

樊磊，本人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，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；

回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；

增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；

中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；

卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

【免责声明】

本报告的风险等级定级为R3，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户及/或投资者应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，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。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司

员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。

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_3142

