

日期：2020年08月14日



分析师：陈彦利
Tel：021-53686170
E-mail：chenyanli@shzq.com
SAC证书编号：S0870517070002

报告编号：

相关报告：

生产投资稳健 消费恢复偏慢

——2020年1-7月宏观数据点评

■ 主要观点：

生产投资稳健，消费恢复偏慢

7月份，规模以上工业增加值同比实际增长4.8%，与上月持平，不及预期，工业生产平稳增长。三大产业除制造业外均有回落，而制造业生产加快，采矿业从正转负。专用设备、通用设备、汽车、黑色金属冶炼等行业产值进一步回升，其中汽车行业大幅加快并再创新高。1-7月份固定资产投资同比下降1.6%，降幅收窄1.5个百分点，符合市场预期。专项债资金陆续到位，且资金集中投向了基建，叠加特别国债的发行，基建表现仍强。未来专项债发行将再临高峰，且随着雨季洪涝灾害的消退，基建有望进一步回升。货币结构持续改善，尤其企业中长期贷款持续增加，制造业投资逐步修复，但慢于其余投资。房地产投资转正后加速回升。其中新开工降幅持续收窄，而施工继续加快。下游销售回暖，需求释放带动房企加速赶工，将进一步推进房地产投资回升。7月份，社会消费品零售同比下降1.1%，降幅收窄0.7个百分点。汽车消费6月转负，7月大幅转正主要是由于去年基数影响。剔除汽车消费后的消费品零售额下降2.4%，降幅扩大1.4个百分点，也说明了除汽车消费外的消费需求或仍偏弱，也是整体消费复苏进度较慢，低于预期的原因。整体来看，经济延续了改善的趋势，但速度有所放慢，斜率放缓。投资表现较好，其中基建地产恢复较快，制造业稍慢。

经济回升带动市场走稳

货币政策中性基调下强调投向结构，货币结构改善效应逐步呈现将带来制造业投资见底回升格局，加上投资的缓慢回升，将2020年经济将超市场预期走出平稳回升态势！“新冠”疫情对经济的扰动，不仅不改变趋势，而且还加速了中国经济结构的调整。结构性行情延续，不改变中国股市核心资产的机会。经济复苏斜率有所放缓，对债市的压制或有减轻。货币维持宽松，但转向适度，货币当局更关注MPA框架下的定向投放效应，因此新增流动性更多地直接投向了中小企业等实体经济部门，金融市场得到的新增流动性较少，资金未有显著宽松，在信用风险传染下降态势下，债市短期压力仍然存在。

经济稳步前行

疫情对经济的冲击已基本消退，经济稳步复苏，但较2季度的快速回升，复苏斜率似有放缓，尤其是消费修复偏慢。投资是中国经济第一增长动力，其增长前景如何，将直接决定中国经济增速变化；货币政策中性基调下强调投向结构，货币结构改善效应逐步呈现将带来制造业投资见底回升格局，加上基建投资的发力，将带动投资整体回升，2020年经济将超市场预期走出平稳回升态势！海外疫情控制虽有进展，但部分地区反复，全球经济格局重心进一步向中国转移，外贸形势持续好转，7月出口表现强劲。货币政策恢复正常化，相对于海外非正常政策仍将延续的状态，中国对海外资本的吸引力将增加。未来中国在经济管理上只要坚持既定的“保持定力”于六稳、六保，中国经济稳步前行的态势不会改变。

事件：1-7 月实体经济数据公布

1. 工业生产维持平稳

7月份，规模以上工业增加值同比实际增长4.8%（以下增加值增速均为扣除价格因素的实际增长率），增速与6月份持平。从环比看，7月份，规模以上工业增加值比上月增长0.98%。1-7月份，规模以上工业增加值同比下降0.4%。

2. 固定资产投资继续修复

1-7月份，全国固定资产投资（不含农户）329214亿元，同比下降1.6%，降幅比1-6月份收窄1.5个百分点。其中，民间固定资产投资184186亿元，下降5.7%，降幅收窄1.6个百分点。从环比速度看，7月份固定资产投资（不含农户）增长4.85%。

3. 消费回暖

7月份，社会消费品零售总额32203亿元，同比下降1.1%（扣除价格因素实际下降2.7%，以下除特殊说明外均为名义增长），降幅比上月收窄0.7个百分点。其中，除汽车以外的消费品零售额28894亿元，下降2.4%。

	实际值	上月值	去年同期
工业增加值（当月）	4.8	4.8	4.8
固定资产投资（不含农户）	-1.6	-3.1	5.7
社会消费品零售（当月）	-1.1	-1.8	7.6

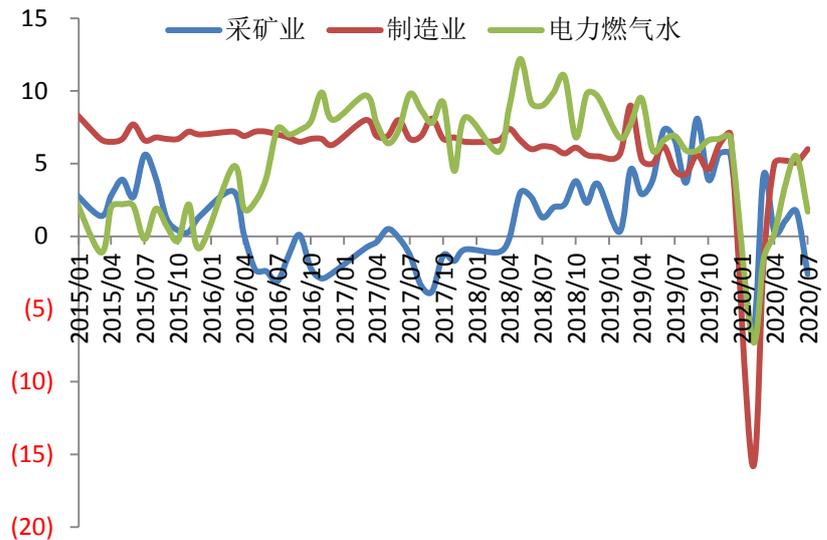
数据来源：上海证券研究所

事件解析：数据特征和变动原因

1. 仅制造业继续回升

7月份，规模以上工业增加值同比实际增长4.8%，与上月持平。工业生产平稳增长。分三大产业看，采矿业增加值同比下降2.6%，上月为增长1.7%；制造业增长6.0%，增速加快0.9个百分点；电力、热力、燃气及水生产和供应业增长1.7%，增速回落3.8个百分点。三大产业除制造业外均有回落，而制造业生产加快，采矿业从正转负。从产量来看，原煤原油产量有所下滑，是采矿业转负的主要原因；而制造业中，钢材、汽车、乙烯、计算机产量增长较快，但水泥产量继续下降；公共事业中，发电量、天然气均有回落，拖累公共事业下降。

图 1：三大行业工业增加值增速（同比，%）

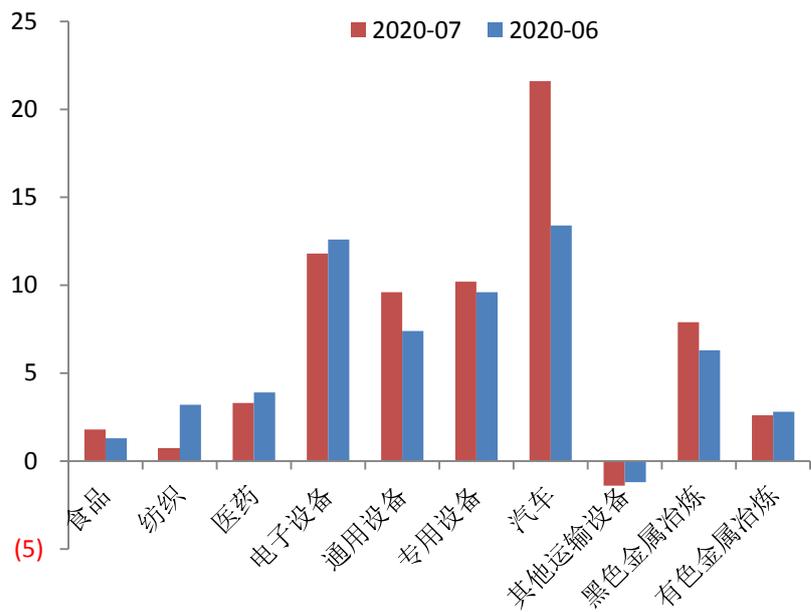


数据来源：wind，上海证券研究所

2. 汽车行业产值再创新高

分行业看，7月份，41个大类行业中有25个行业增加值保持同比增长。农副食品加工业下降2.2%，纺织业增长0.7%，化学原料和化学制品制造业增长4.7%，非金属矿物制品业增长3.1%，黑色金属冶炼和压延加工业增长7.9%，有色金属冶炼和压延加工业增长2.6%，通用设备制造业增长9.6%，专用设备制造业增长10.2%，汽车制造业增长21.6%，铁路、船舶、航空航天和其他运输设备制造业下降1.4%，电气机械和器材制造业增长15.6%，计算机、通信和其他电子设备制造业增长11.8%，电力、热力生产和供应业增长1.7%。装备制造业和高技术制造业增加值同比分别增长13.0%、9.8%，快于规模以上工业8.2、5.0个百分点。专用设备、通用设备、汽车、黑色金属冶炼等行业产值进一步回升，其中汽车行业大幅加快并再创新高。

图 2: 主要行业工业增加值增速 (同比, %)



数据来源: wind, 上海证券研究所

3.各项投资降幅收窄

1-7 月份, 全国固定资产投资 (不含农户) 329214 亿元, 同比下降 1.6%, 降幅比 1-6 月份收窄 1.5 个百分点。其中, 民间固定资产投资 184186 亿元, 下降 5.7%, 降幅收窄 1.6 个百分点。从环比速度看, 7 月份固定资产投资 (不含农户) 增长 4.85%。

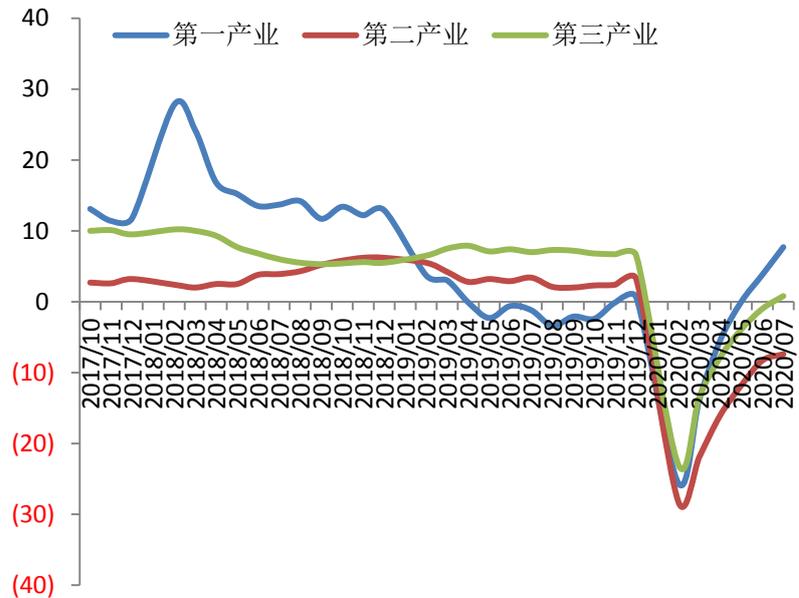
分产业看, 第一产业投资 9806 亿元, 同比增长 7.7%, 增速比 1-6 月份提高 3.9 个百分点; 第二产业投资 100119 亿元, 下降 7.4%, 降幅收窄 0.9 个百分点; 第三产业投资 219289 亿元, 增长 0.8%, 1-6 月份为下降 1.0%。

第二产业中, 工业投资同比下降 6.5%, 降幅比 1-6 月份收窄 0.9 个百分点。其中, 采矿业投资下降 11.9%, 降幅扩大 8.0 个百分点; 制造业投资下降 10.2%, 降幅收窄 1.5 个百分点; 电力、热力、燃气及水生产和供应业投资增长 18.0%, 增速回落 0.2 个百分点。

第三产业中, 基础设施投资 (不含电力、热力、燃气及水生产和供应业) 同比下降 1.0%, 降幅比 1-6 月份收窄 1.7 个百分点。其中, 水利管理业投资增长 2.9%, 增速提高 2.5 个百分点; 公共设施管理业投资下降 5.2%, 降幅收窄 1.0 个百分点; 道路运输业和铁路运输业投资分别增长 2.4% 和 5.7%, 增速分别提高 1.6 个和 3.1 个百分点。本月固定投资仍在继续修复, 降幅进一步收窄, 符合市场预期。基建投资同比下降 1.0%, 降幅比 1-6 月份收窄 1.7 个百分点。专项债发行加快, 专项债资金陆续到位, 且今年专项债资金集中投向了基建, 叠加特别国债的发行, 基建表现仍强。由于今年专项债要于 10 月底发行完毕, 未来专项债发行将再临高峰, 且随着雨季洪涝灾

害的消退，基建有望进一步回升。制造业投资 10.2%，降幅收窄 1.5 个百分点。货币结构持续改善，尤其企业中长期贷款持续增加，而央行也在引导金融机构加大对制造业和小微企业的贷款支持，制造业投资逐步修复。从区域来看，东部地区也实现转正，中部地区降幅收窄，西部与东北部地区投资维持正增长。

图 3：固定资产投资完成额增速（累计同比，%）



数据来源：wind，上海证券研究所

4. 房地产投资加速上升

1-7 月份，全国房地产开发投资 75325 亿元，同比增长 3.4%，增速比 1-6 月份提高 1.5 个百分点。其中，住宅投资 55682 亿元，增长 4.1%，增速提高 1.5 个百分点。

1-7 月份，房地产开发企业房屋施工面积 818280 万平方米，同比增长 3.0%，增速比 1-6 月份提高 0.4 个百分点。其中，住宅施工面积 576909 万平方米，增长 4.1%。房屋新开工面积 120032 万平方米，下降 4.5%，降幅收窄 3.1 个百分点。其中，住宅新开工面积 88089 万平方米，下降 5.1%。房屋竣工面积 33248 万平方米，下降 10.9%，降幅扩大 0.4 个百分点。其中，住宅竣工面积 23685 万平方米，下降 10.2%。

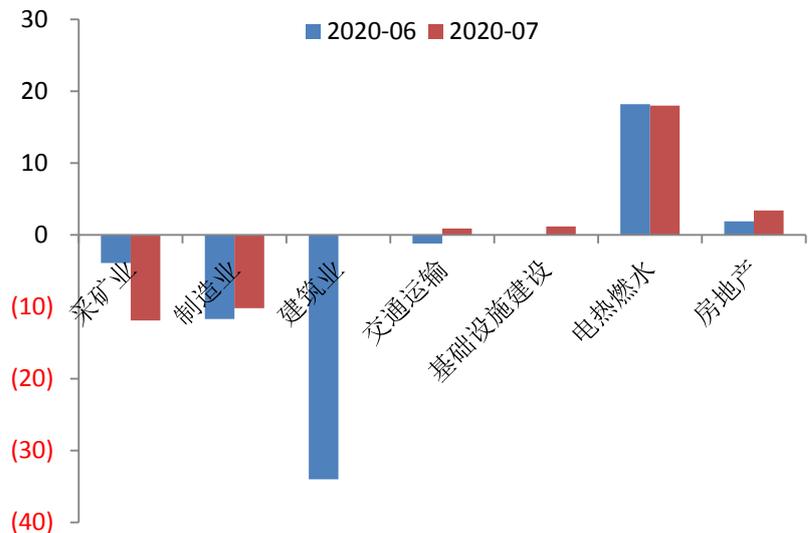
1-7 月份，房地产开发企业土地购置面积 9659 万平方米，同比下降 1.0%，降幅比 1-6 月份扩大 0.1 个百分点；土地成交价款 5382 亿元，增长 12.2%，增速提高 6.3 个百分点。

1-7 月份，商品房销售面积 83631 万平方米，同比下降 5.8%，降幅比 1-6 月份收窄 2.6 个百分点。其中，住宅销售面积下降 5.0%，办公楼销售面积下降 21.8%，商业营业用房销售面积下降 18.8%。商

商品房销售额 81422 亿元，下降 2.1%，降幅比 1-6 月份收窄 3.3 个百分点。其中，住宅销售额增长 0.4%，办公楼销售额下降 22.2%，商业营业用房销售额下降 22.3%。

房地产投资转正后加速回升。疫情以来房地产投资表现持续领先于整体投资。其中新开工降幅是持续收窄，而施工继续加快。在疫情的冲击下，施工为正支撑了地产投资，使其在整体投资大幅下滑中表现中稍好，恢复也最快。而随着疫情影响的逐步消退，下游销售回暖，需求释放带动房企加速赶工。值得关注的是，土地购置面积降幅略有扩大，土地成交款连续正增长，说明房企拿地需求仍旺。土地购置费用的增长以及赶工需求下，也将进一步推进房地产投资继续回升。从高频数据来看，主要城市成交数据已恢复至疫情前正常水平，部分城市已出现销售火爆。疫情冲击下，不少地区出台的楼市放松政策均被紧急叫停，体现了“房住不炒”是中央对房地产性质的定性，而部分城市调控再度收紧，再次印证了整体上楼市放松、重回刺激老路的概率不大，要保持房地产金融政策的连续性、一致性、稳定性。

图 4：主要行业固定资产投资完成额增速（累计同比，%）



数据来源：wind，上海证券研究所

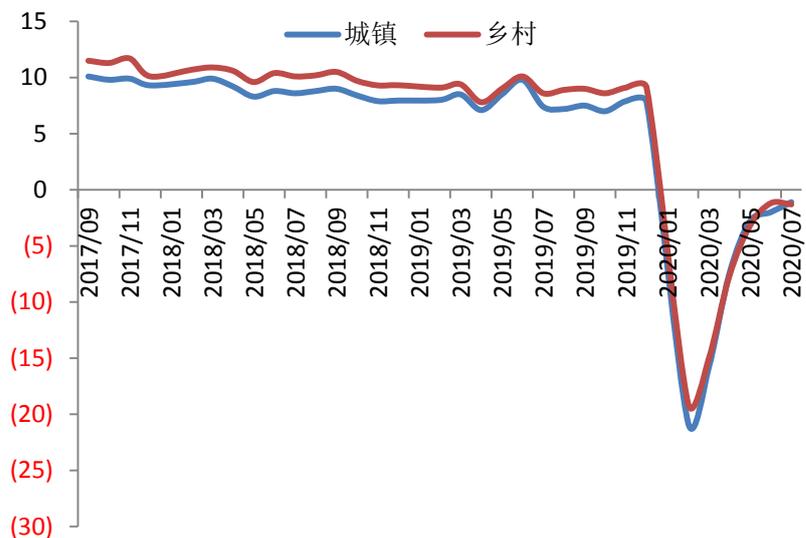
5. 汽车消费独木支撑，其余消费偏弱

7 月份，社会消费品零售总额 32203 亿元，同比下降 1.1%（扣除价格因素实际下降 2.7%，以下除特殊说明外均为名义增长），降幅比上月收窄 0.7 个百分点。其中，除汽车以外的消费品零售额 28894 亿元，下降 2.4%。1-7 月份，社会消费品零售总额 204459 亿元，同比下降 9.9%。其中，除汽车以外的消费品零售额 184890 亿元，下降 9.7%。

按经营单位所在地分，7月份，城镇消费品零售额28025亿元，同比下降1.1%，降幅比上月收窄0.9个百分点；乡村消费品零售额4178亿元，下降1.3%，降幅比上月扩大0.1个百分点。1-7月份，城镇消费品零售额177370亿元，同比下降10.0%；乡村消费品零售额27088亿元，下降9.5%。

按消费类型分，7月份，商品零售28920亿元，同比增长0.2%，6月份为同比下降0.2%；餐饮收入3282亿元，下降11.0%，降幅比上月收窄4.2个百分点。1-7月份，商品零售186568亿元，同比下降7.5%；餐饮收入17891亿元，下降29.6%。

图5：限额以上企业消费品零售额增速（同比，%）



数据来源：wind，上海证券研究所

随着疫情得到有效控制，供给恢复，原本被疫情抑制的消费需求也在逐步释放，各地密集出台政策刺激消费，消费也在持续修复中。汽车消费6月转负，7月大幅转正主要是由于去年基数影响。去年由于国标转换，厂商促销导致了6月大增，7月回落。剔除汽车消费后的消费品零售额下降2.1%，降幅扩大1.1个百分点，也说明了除汽车

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_3164



云报告
https://www.yunbaogao.cn

云报告
https://www.yunbaogao.cn

云报告
https://www.yunbaogao.cn