中信期货
CITIC Futures

中信期货研究|宏观点评报告

2020-08-14

经济修复放缓，但动力犹存

——7 月经济数据点评

投资咨询业务资格：
证监许可【2012】669 号



报告要点

7 月工业生产不及预期，基数效应和汽车生产支撑数据表现，但这或难持续。7 月服务业生产继续改善，未来仍有修复空间。7 月消费修复动能放缓，增速回升主因基数效应，未来修复速度可能较慢。房地产支撑 7 月投资，但继续改善空间不大，未来基建投资有望改善。总的来讲，7 月经济修复速度放缓，但动力犹存。

宏观研究团队

研究员：
刘宾
0755-83212741
liubin@citicsf.com
从业资格号：F0231268
投资咨询号：Z0000038

联系人：
刘道钰
021-60816784
liudaoyu@citicsf.com
从业资格号：F3061482

摘要：

事件：中国 7 月规模以上工业增加值同比增 4.8%，预期 5.2%，前值 4.8%；7 月社会消费品零售同比降 1.1%，预期增 1.2%，前值降 1.8%；1-7 月固定资产投资同比降 1.6%，符合预期，前值降 1.6%。

点评：

1、7 月工业生产不及预期，基数效应和汽车生产支撑数据表现，但这或难持续。去年 7 月份工业增速较 6 月回落 1.5 个百分点，在基数效应下，今年 7 月工业增速未能进一步提高，反映工业生产相对偏弱。主要行业中，汽车产量增速较上月明显提高。但 8 月上旬，11 家重点企业汽车产量同比增长 11.2%，销量下降 17.9%。汽车销量并未跟上产量增长，未来汽车生产能否继续保持高增长存疑。

2、服务业生产继续改善，未来仍有修复空间。7 月份，全国服务业生产指数同比增长 3.5%，较 6 月份上升 1.2 个百分点。服务业商务活动指数为 53.1%，也处于较高水平。服务业生产增速较去年 6.9%的增速仍有明显差距，未来有望继续改善。

3、消费修复动能放缓，增速回升主因基数效应。7 月消费增速明显低于预期，考虑到基数效应，7 月消费增速回升 0.7 个百分点是偏弱的，反映消费修复动能放缓。今年上半年居民收入增速较去年降低 6 个百分点，短期消费继续修复动能可能有限。

4、房地产支撑 7 月投资，未来基建投资有望改善。7 月份房地产投资有所回升，制造业投资相对平稳，基建投资增速有所回落。由于货币政策回归常态，商品房销售和房地产投资继续改善缺乏动力，但会维持当前的较高水平。近期多个省份对专项债使用情况进行督导调研，暗示基建投资低于政府预期。8 月份专项债开始密集发行，未来基建投资有望进一步改善。

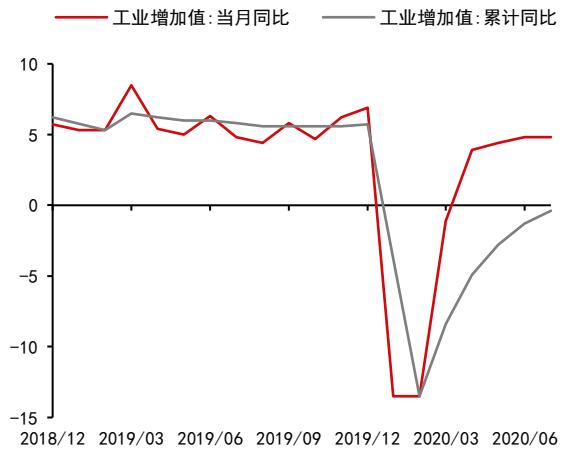
重要提示：本报告中发布的观点和信息仅供中信期货的专业投资者参考。若您并非中信期货客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消订阅、接收或使用本报告的任何信息。本报告难以设置访问权限，若给您造成不便，敬请谅解。我司不会因为关注、收到或阅读本报告内容而视相关人员为客户；市场有风险，投资需谨慎。

一、工业生产低于预期，基数效应支撑工业增速

7 月份，规模以上工业增加值当月同比增长 4.8%，预期 5.2%，前值 4.8%。虽然 7 月份工业增速较前值持平，略低于预期。去年 7 月份工业增速较 6 月回落 1.5 个百分点，**在基数效应下，今年 7 月工业增速未能进一步提高，反映工业生产相对偏弱**。市场预期 7 月工业增速升高至 5.2%可能也是考虑了基数效应。

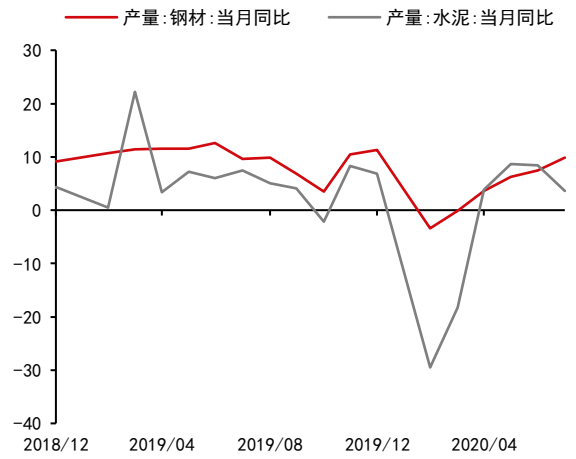
从主要产品产量来看，水泥产量当月同比增长 3.6%，显著低于前值 8.4%；钢材产量当月同比增长 9.9%，好于前值 7.5%。水泥与钢材表现分化。钢材生产保持了较高的水平可能因为汽车生产和对 9 月份旺季需求乐观预期的支撑。水泥产量增速下滑可能因为基建地产施工需求季节性下滑背景下企业谨慎生产。**考虑到 7 月份基建、地产投资增速相对稳定，施工需求的季节性下滑大体在正常范围内**。

图表1： 工业增加值当月及累计同比增速



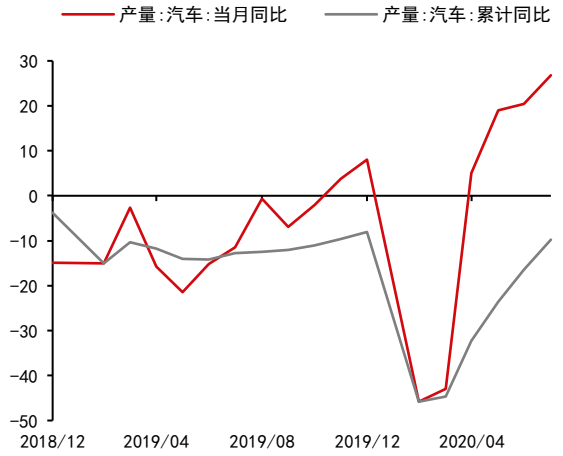
资料来源：Wind 中信期货研究部

图表2： 钢材及水泥产量当月同比增速



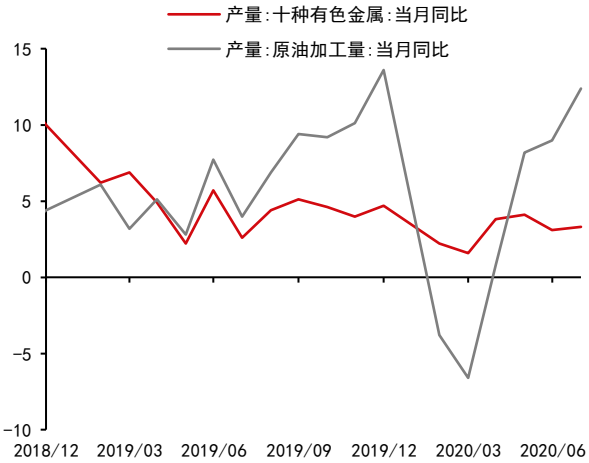
资料来源：Wind 中信期货研究部

图表3： 汽车产量当月及累计同比增速



资料来源：Wind 中信期货研究部

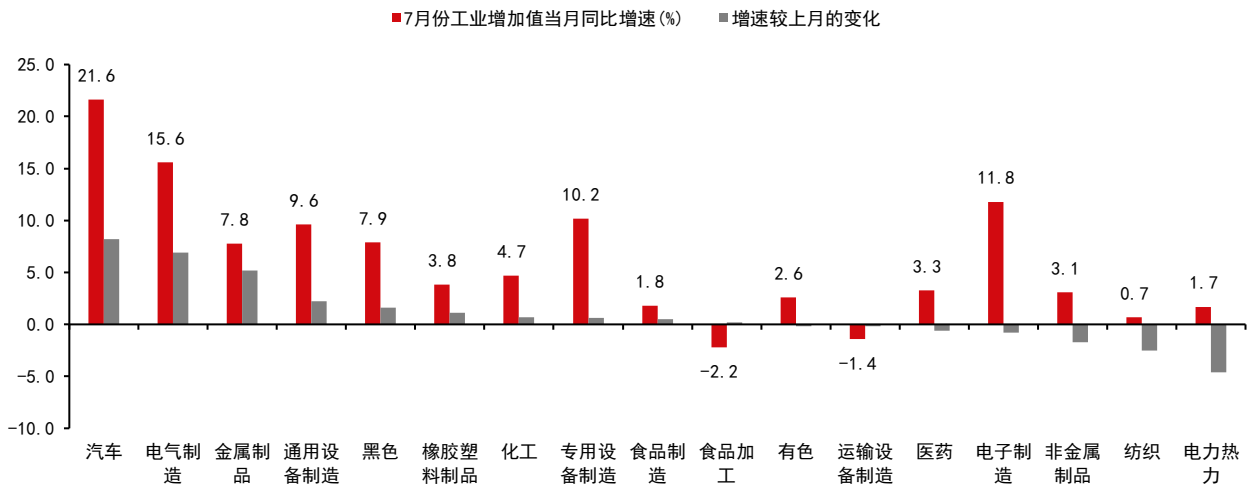
图表4： 有色金属产量及原油加工量当月同比



资料来源：Wind 中信期货研究部

从主要行业来看，汽车、电气制造、金属制品、通用设备等行业增速较高，且较上月明显提高。根据中汽协最新数据，8 月上旬，11 家重点企业汽车产销分别完成 47.3 万辆和 38.4 万辆，与 7 月上旬相比分别下降 24%和 15.2%，产量同比增长 11.2%，销量下降 17.9%。**汽车销量并未跟上产量增长，未来汽车生产能否继续保持高增长存疑**。

图表5： 主要行业工业增加值当月同比增速及其较上月的变化

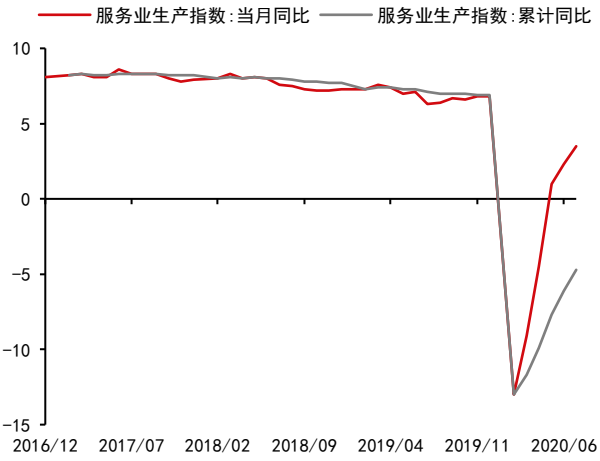


资料来源：Wind 中信期货研究部

二、服务业生产继续改善，未来仍有修复空间

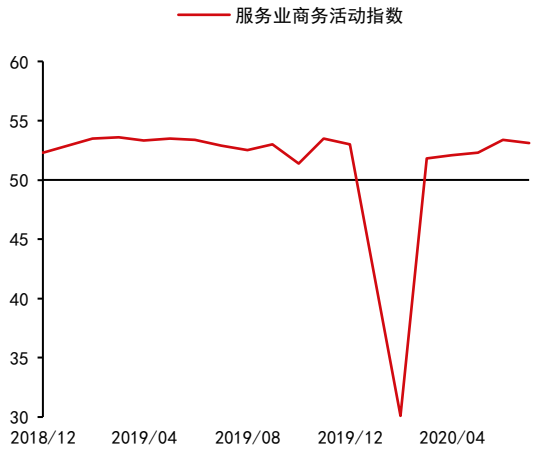
7 月份，全国服务业生产指数同比增长 3.5%，较 6 月份上升 1.2 个百分点。服务业商务活动指数为 53.1%，也处于较高水平。**服务业生产增速较去年 6.9%的增速仍有明显差距，因此修复空间更大，未来有望继续改善**。

图表6： 服务业生产指数当月及累计同比增速



资料来源：Wind 中信期货研究部

图表7： 服务业商务活动指数



资料来源：Wind 中信期货研究部

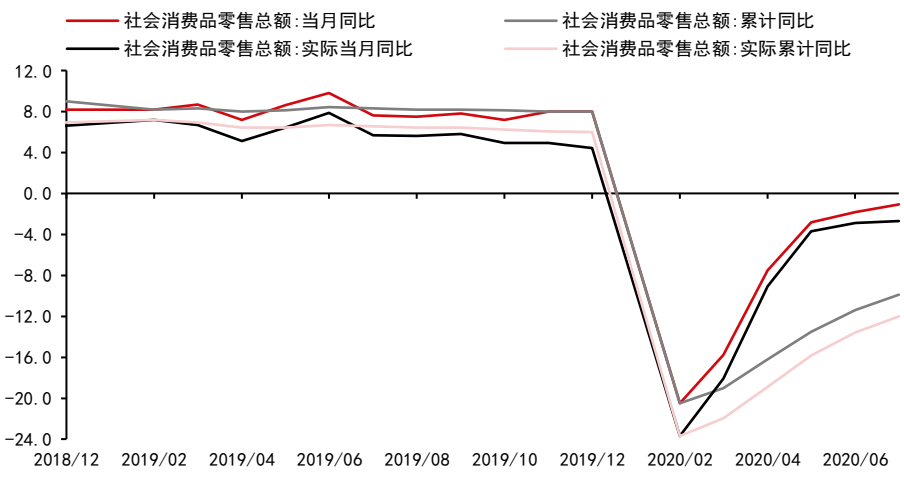
三、消费修复动能放缓，增速回升主因基数效应

7 月社会消费品零售同比降 1.1%，预期增 1.2%，前值降 1.8%。**消费增速虽然有所回升，但明显低于预期**。去年 7 月份消费增速较 6 月份回落 2.2 个百分点，因此今年 7 月份消费增速仅回升 0.7 个百分点是偏弱的，**反映消费修复动能放缓**。

分消费类别来看，7 月份汽车销售大幅改善，金银珠宝可能因为价格表现较强导致投资需求增加，**多数类别增速均较上月有所下滑**。从这个角度来看，消费继续修复动能相对有限。

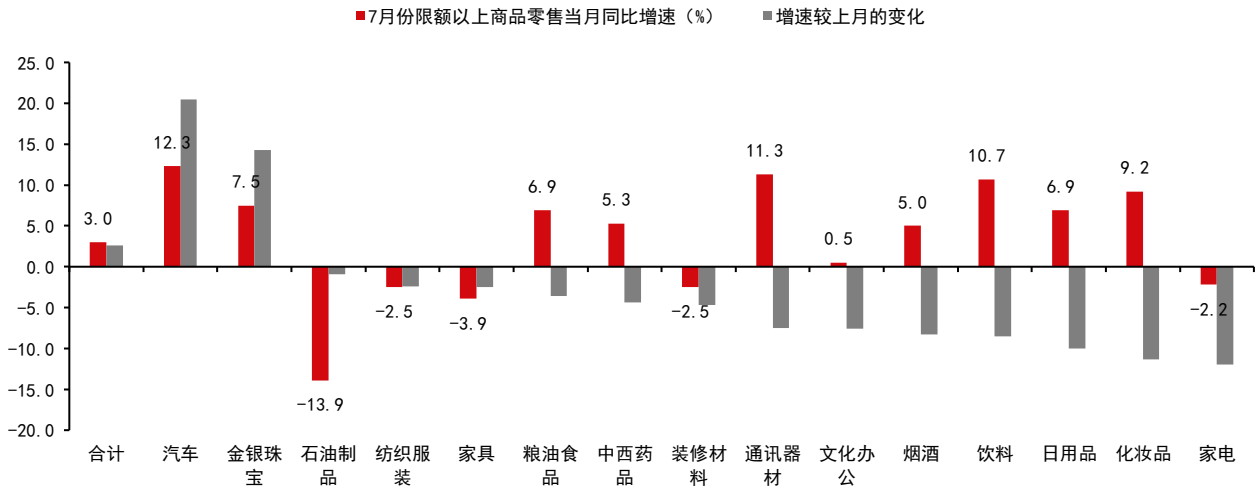
7 月份消费实际当月同比增速仅为-2.7%，显著低于生产增速，比去年增速低 9 个百分点左右，修复空间看起来较大。但**考虑到今年上半年居民收入增速较去年降低 6 个百分点，短期消费继续修复动能可能有限**。

图表8： 社会消费品零售总额当月及累计同比



资料来源：Wind 中信期货研究部

图表9： 限额以上商品零售总额当月同比增速及其变化

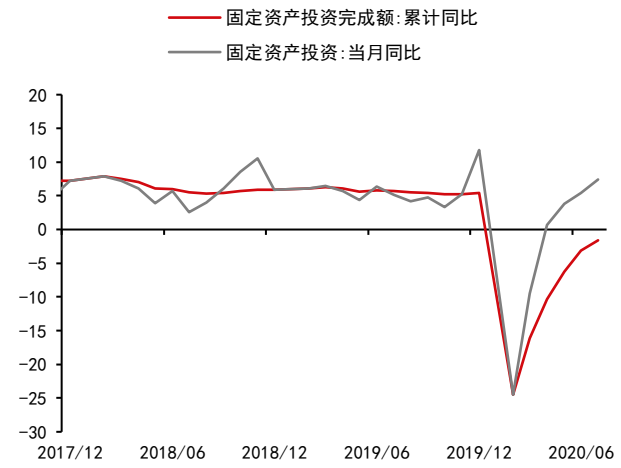


资料来源：Wind 中信期货研究部

四、房地产支撑 7 月投资，未来基建投资有望改善

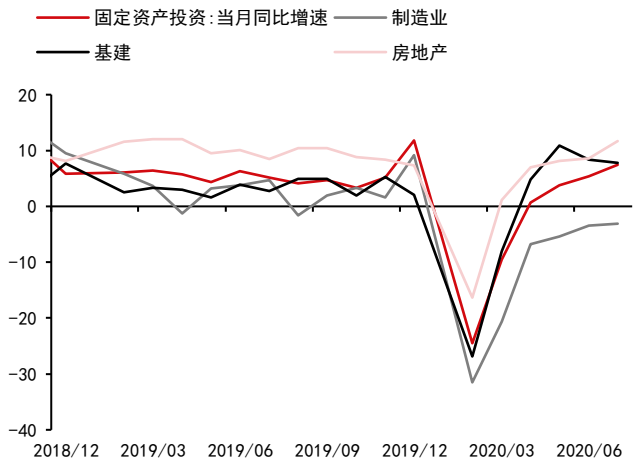
1-7 月份，固定资产投资同比降 1.6%，符合预期，前值降 1.6%。从当月同比增速来看，7 月份固定资产投资增速提高 2 个百分点至 7.4%。**分大类来看，房地产投资有所回升，制造业投资相对平稳，基建投资增速有所回落。房地产的较好表现是拉动固定资产投资的重要因素**。

图表10： 固定资产投资累计及当月同比



资料来源：Wind 中信期货研究部

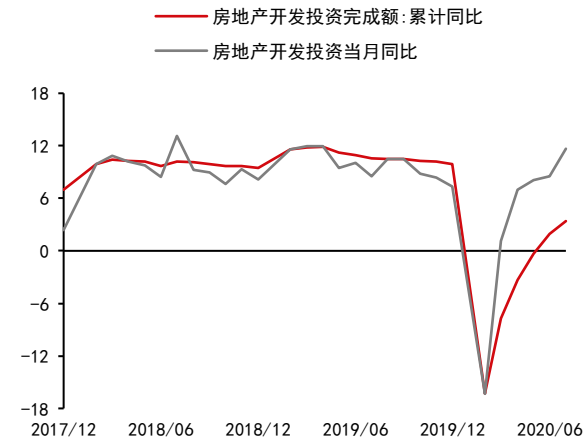
图表11： 固定资产投资及其主要分项的当月增速



资料来源：Wind 中信期货研究部

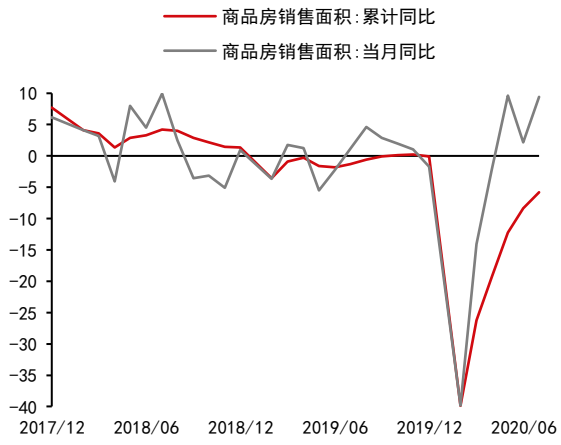
房地产方面，7 月份商品房销售面积当月同比增长 9.5%，连续 3 个月均保持了显著的正增长，表现较好。由于当前住宅库存水平不高，销售能够直接传导到房屋新开工。因此，过去 3 个月，房屋新开工当月同比增速保持显著的正增长，并持续提高。今年以来，首套平均房贷利率下降 30BP，这可能支撑了购房需求。今年以来，百城住宅价格指数同比增速也保持稳定，印证购房需求较好。

图表12： 房地产投资累计及当月同比增速



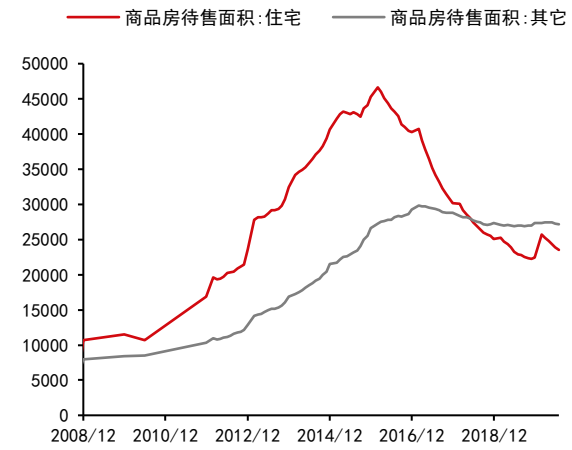
资料来源：Wind 中信期货研究部

图表13： 商品房销售累计及当月同比增速



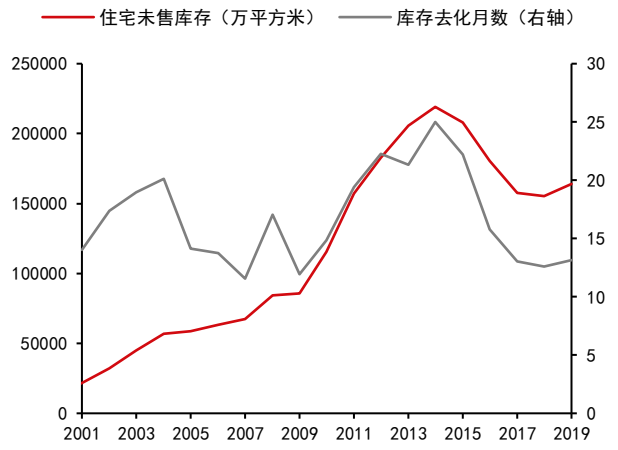
资料来源：Wind 中信期货研究部

图表14： 商品房待售面积



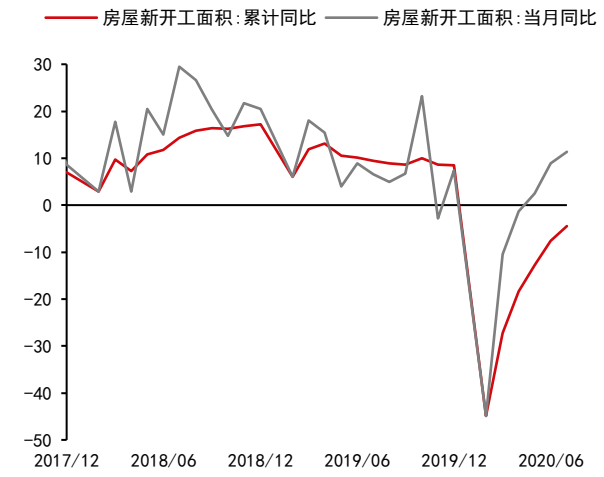
资料来源：Wind 中信期货研究部

图表15： 住宅未售库存及库存去化月数



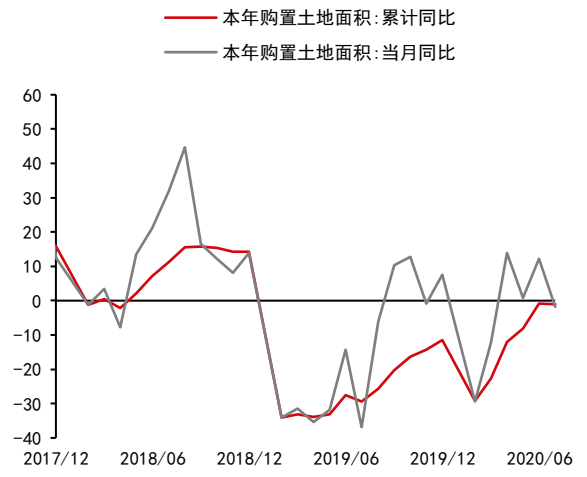
资料来源：Wind 中信期货研究部

图表16： 房屋新开工累计及当月同比增速



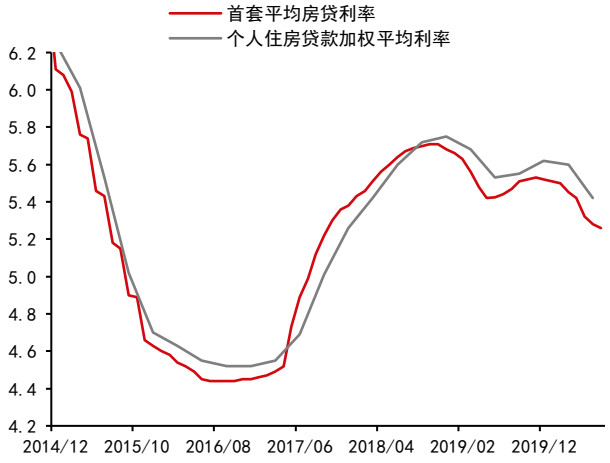
资料来源：Wind 中信期货研究部

图表17： 本年购置土地面积累计及当月同比增速



资料来源：Wind 中信期货研究部

图表18： 房贷利率



资料来源：Wind 中信期货研究部

图表19： 百城住宅价格指数



资料来源：Wind 中信期货研究部

展望未来，商品房销售和房地产投资有望维持相对较高的增速。但由于货币政策回归常态，房贷利率进一步下降的概率不大，**商品房销售和房地产投资继续改善缺乏动力**。6 月份工业企业盈利明显改善，但传导至制造业投资还需要时间，短期制造业投资或维持稳定。近 2 个月基建投资增速未能进一步提高，或与天期因素有一定关系。7 月 27 号财政部发布《关于加快地方政府专项债券发行使用有关工作的通知》，8 月份专项债开始密集发行，这可能对 9 月的基建投资构成拉动作用。据媒体报道，多个省份已开始对专项债使用情况进行督导调研，重点关注项目推进较慢、前期工作不扎实、债券资金支付不及时、后续配套融资不到位等问题。这可能意味着**目前的基建投资低于政府预期，未来有可能在政策支持下进一步改善**。

免责声明

除非另有说明，本报告的著作权属中信期货有限公司。未经中信期货有限公司书面授权，任何人不得更改或以任何方式发送、复制或传播此报告的全部或部分材料、内容。除非另有说明，此报告中使用的所有商标、服务标记及标记均为中信期货有限公司的商标、服务标记及标记。中信期货有限公司不会故意或有针对性的将此报告提供给对研究报告传播有任何限制或有可能导致中信期货有限公司违法的任何国家、地区或其它法律管辖区域。

此报告所载的全部内容仅作参考之用。此报告的内容不构成对任何人的投资建议，且中信期货有限公司不因接收人收到此报告而视其为客户。

中信期货有限公司认为此报告所载资料的来源和观点的出处客观可靠，但中信期货有限公司不担保其准确性或完整性。中信期货有限公司不对因使用此报告及所载材料而造成的损失承担任何责任。此报告不应取代个人的独立判断。本报告和上述报告仅反映编写人的不同设想、见解及分析方法。本报告所载的观点并不代表中信期货有限公司或任何其附属或联营公司的立场。

此报告中所指的投资及服务可能不适合阁下，我们建议阁下如有任何疑问应咨询独立投资顾问。此报告不构成投资、法律、会计或税务建议，且不担保任何投资及策略适合阁下。此报告并不构成给予阁下的私人咨询建议。

中信期货有限公司 2020 版权所有并保留一切权利。

深圳总部

地址：深圳市福田区中心三路 8 号卓越时代广场（二期）北座 13 层 1301-1305、14 层

邮编：518048

电话：400-990-8826

传真：(0755)83241191

网址：http://www.citicsf.com