

## 证券研究报告 — 策略深度报告

### 宏观总量组

分析师: 杨欣 (分析师)

联系方式: 0871-63577091

邮箱地址: yangxin@hongtastock.com

资格证书: S1200522090001

分析师: 卢婉琪 (研究助理)

邮箱地址: luwanqi@hongtastock.com

资格证书: S1200121070009

## 如何评价7月经济数据

### 报告摘要

7月经济数据再度遇冷,多个分项低于市场预期。社会消费品零售总额同比增长2.5%,市场预期5.3%;规模以上工业增加值同比增长3.7%,市场预期4.6%;1-7月固定资产投资同比增长3.4%,市场预期3.9%。

社零:除必需品(粮油食品、饮料、烟酒)消费保持韧性外,其余多项非耐用品和耐用品消费增速放缓,与大幅回落的居民贷款数据相印证。7月份,社会消费品零售总额同比增长2.5%,增速较上月放缓0.6个百分点;两年平均增长2.6%,上月增速为3.1%。

投资:低于市场预期,房地产业的拖累程度加深。1-7月份,全国固定资产投资(不含农户)同比增长3.4%,预期3.9%,前值3.8%。

分行业来看,房屋销售和房企投资继续降温,房企风险事件再发,居民对地产行业的修复信心不稳固。

制造业投资:必需品行业增速提高,高技术产业保持高增速,部分与出口景气度高度相关的中游制造业增速下滑。1-7月,制造业投资同比增长5.7%,前值6%。

基建投资:继续起到经济增长“压舱石”的作用。基建投资(不含电力、热力、燃气及水生产和供应业)累计同比增长6.8%(前值7.2%)。二季度以来专项债发行节奏偏慢拖累了基建投资的表现,7月高温、台风和洪涝灾害也影响了传统基建的户外施工。

生产:极端天气、低迷地产、外需回落等因素压制需求,大部分工业企业放缓生产,工增延续弱势。7月规模以上工业增加值同比增长3.7%,预期4.6%,前值4.4%。两年平均增速为3.7%,较上月回落0.4个百分点。

就业:稳就业压力增加。7月份,全国城镇调查失业率为5.3%,比上月上升0.1个百分点,当下稳就业压力较大。

最后进行一个总结。本次消费、生产、投资的数据均低于市场预期,虽然有极端天气的影响,但核心还是在于国内需求偏弱,外需的过快回落,市场主体信心不足。

7月政治局会议之后消费、地产、投资等相关支持政策接连出台。今日MLF、OMO以及SLF齐降释放出更多稳增长信号,通过调降政策利率和利率上限,畅通政策传导效果,有效降低实体经济融资成本,进一步刺激消费和投资。

考虑到本次降息的时点和力度均超预期,在经济尚未稳固修复之前,货币政策有望继续维持宽松,一系列稳增长政策组合拳的落地和发力值得期待。

### 相关研究

7月社融缘何低迷

2023.08.11

7月PMI继续企稳回升

2023.07.31

6月经济数据有哪些新信号?

2023.07.17

6月金融数据的两个主要特征

2023.07.12

6月PMI小幅企稳

2023.06.30

### 独立性声明

作者保证报告所采用的数据均来自正规渠道,分析逻辑基于本人的职业理解,通过合理判断并得出结论,力求客观、公正,结论不受任何第三方的授意、影响,特此声明。

### 风险提示

稳增长政策不及预期、落地速度慢以及见效不佳;疫情反复影响国内需求恢复;欧美等海外经济超预期放缓既拖累我国出口表现;地缘冲突加剧

## 正文目录

未找到目录项。

ybjieshou@eastmoney.com

(ybjieshou@eastmoney.com)

2023-08-15

未经红塔证券许可

任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用

## 图目录

图 1. 经济数据一览 .....	4
图 2. 社零各分项 .....	5
图 3. 百城住宅价格指数变化情况 .....	6
图 4. 地产行业持续低迷 .....	6
图 5. 基建投资分项累计增速 .....	7
图 6. 7 月末石油沥青开工率上升 .....	7
图 7. 主要行业工业增加值变动情况 .....	8

## 表目录

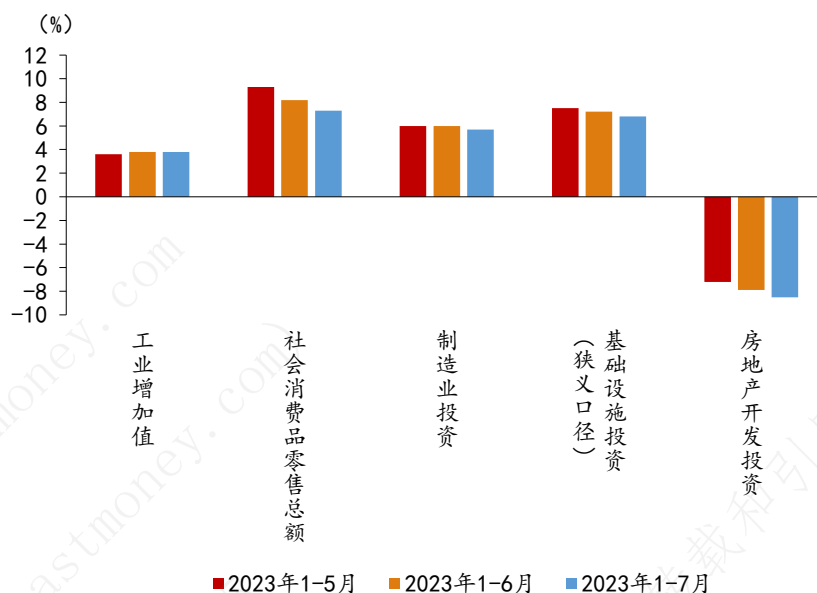
未找到目录项。

ybjieshou@eastmoney.com  
(ybjieshou@eastmoney.com)  
2023-08-15  
未经红塔证券许可  
任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用

7 月经济数据再度遇冷，多个分项低于市场预期。社会消费品零售总额同比增长 2.5%，市场预期 5.3%；规模以上工业增加值同比增长 3.7%，市场预期 4.6%；1-7 月固定资产投资同比增长 3.4%，市场预期 3.9%。

下面，我们就进行具体分析。

图 1. 经济数据一览



资料来源：wind，红塔证券

**社零：除必需品（粮油食品、饮料、烟酒）消费保持韧性外，其余多项非耐用品和耐用品消费增速放缓，与大幅回落的居民贷款数据相印证。**

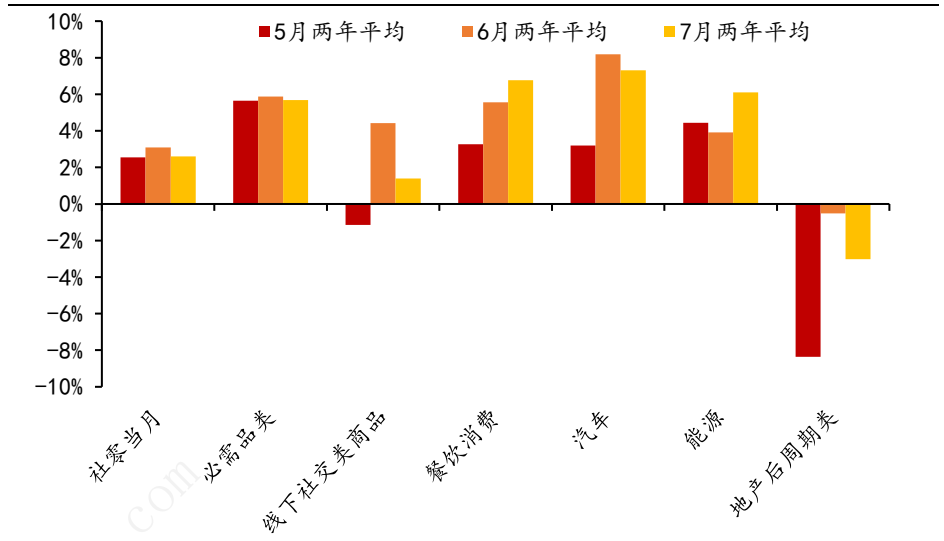
7 月份，社会消费品零售总额同比增长 2.5%，增速较上月放缓 0.6 个百分点；两年平均增长 2.6%，上月增速为 3.1%。

非耐用品方面，服装鞋帽针纺织品类、化妆品类、体育娱乐用品类零售额的环比降幅超季节性，7 月环比增速分别为-22.4%、-45.2%、-35.5%，2018 至 2022 年的均值分别为-16.4%、-29.2%、-26.7%。

耐用品方面，家用电器和音响器材类和建筑及装潢材料类零售额的两年平均增速为-1.0%和-12%，降幅分别较前值扩大 2.4 和 3.2 个百分点，在高温催生的空调等家电购置需求减少后，地产销售的持续低迷对地产后周期消费的拖累影响显现。

汽车类零售额的两年平均增速为 7.3%，上月为 8.2%。年中业绩冲刺结束后，促销力度下降，汽车销量增速小幅回落。

图 2. 社零各分项



资料来源：wind，红塔证券

不过，此处需要注意，餐饮以外的服务业消费未计入社零中。

考虑到 1) 服务消费增长较快。在暑期旅游出行带动下，交通、住宿、餐饮等服务零售额增长较快。7 月份，营业性客运量同比增长 47%。餐饮收入两年平均增速较上月回升 1.2 个百分点，服务业中住宿和餐饮业的生产指数持续位于高位，6 月和 7 月都为 20%。

2) 文娱消费持续扩大。统计局指出从 7 月份电影票房情况看，全国电影票房收入环比增长 111%，观影人次环比增长 100.7%。

3) 7 月核心 CPI 同比和环比均出现回升，其中，旅游价格同比增长 13.1%。

预计暑期旅游出行、文体娱乐的火热态势有望延续，服务业的持续回暖有望对今年经济增速形成强力支撑。

**投资：低于市场预期，房地产业的拖累程度加深。**

1-7 月份，全国固定资产投资（不含农户）同比增长 3.4%，预期 3.9%，前值 3.8%。

分部门来看，民间投资增速降幅扩大，累计同比下滑 0.5%，降幅较上月扩大 0.3 个百分点，继续降温的地产行业对民间投资形成拖累。

**分行业来看，房屋销售和房企投资继续降温，房企风险事件再发，居民对地产行业的修复信心不稳固。**

1-7 月商品房销售面积累计同比下降 6.5%，降幅较上月扩大 1.2 个百分点，其中住宅销售面积下降 4.3%，降幅扩大 1.5 个百分点。

百城住宅价格指数显示，6 月份的时候，房价环比上涨的城市数量增加了 8 个，下跌的城市数量减少了 6 个，而 7 月份，房价环比上涨的城市数量减少 2 个，下跌的城市数量持平。

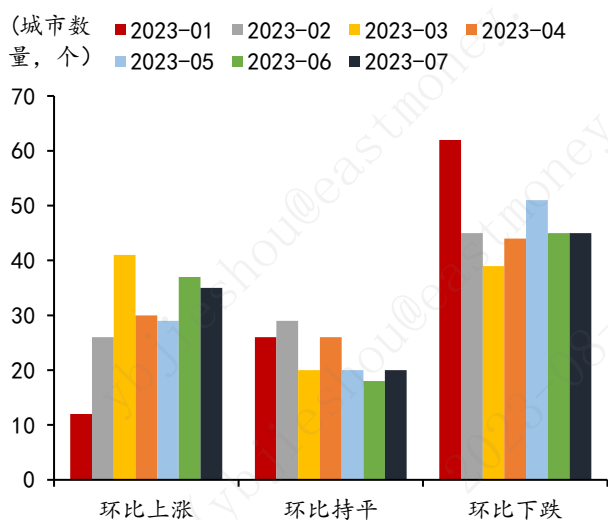
房价上涨趋势不稳、收入增速不稳定、头部房企债务风险暴露影响市场预期，居民对房地产行业修复的信心并不稳固，购房热度持续性较差。

相应地，房屋销售回款速度大幅放缓，定金及预收款、个人按揭贷款累计同比增速分别为-3.8%和-1.0%，较上月回落 2.9 和 3.7 个百分点。

房企的外源性融资情况也不太好，来源于国内贷款的开发资金累计同比增速较上月下滑 0.4 个百分点至-11.5%。

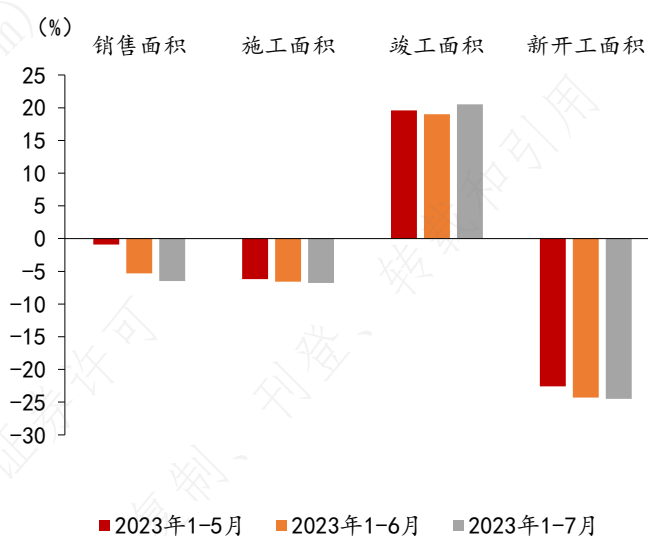
资金流紧张的情况下，房企继续减少投资，新开工和竣工面积继续分化。1-7 月份，全国房地产开发投资同比下降 8.5%。其中，房屋竣工面积同比增长 20.5%，增速较上月提高 1.5 个百分点；新开工面积同比下滑 24.5%，降幅扩大 0.2 个百分点。

图 3. 百城住宅价格指数变化情况



资料来源: Wind, 红塔证券

图 4. 房地产行业持续低迷



资料来源: Wind, 红塔证券

**制造业投资：必需品行业增速提高，高技术产业保持高增速，部分与出口景气度高度相关的中游制造业增速下滑。**

1-7 月，制造业投资同比增长 5.7%，前值 6%。

其中，必需品投资增速提高，农副食品加工业投资提高 0.6 个百分点至 7%。

汽车制造业、电气机械及器材制造业、计算机通信和其他电子设备制造业的增速分别为 19.2%、39.1%和 9.8%，可能与财政、金融政策对高技术产业领域的支持力度较大有关。在国际形势不确定性加大的背景下，通过加大先进制造业投资力度，促进国内产业转型升级的重要性不言而喻。

纺织业投资增速降幅扩大 0.3 个百分点至-2.3%，金属制造业、有色金属冶炼及压延加工业、专用设备制造业增速分别较上月下滑 1.1、4 和 1.3 个百分点。

这一方面可能与高利率影响下，海外消费增速放缓、中低端制造业周期下行有关，7月美国和欧元区制造业PMI指数分别为46.4%和42.7%，持续位于低位，越南和马来西亚制造业PMI指数也处于收缩区间。

另一方面可能与国内商品消费动能偏弱有关。虽然PPI同比增速大概率已见底，但由于内需恢复不稳固，工业企业利润增速还处在-16.8%的低位，企业盈利能力弱，制造业企业增加投资的意愿较低。

### 基建投资：继续起到经济增长“压舱石”的作用。

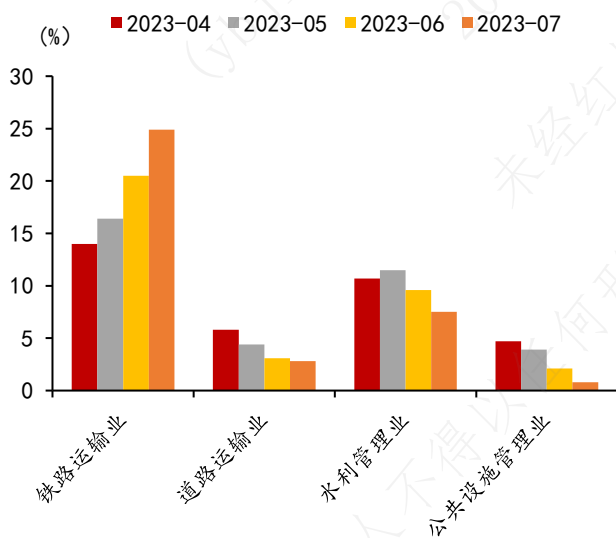
基建投资（不含电力、热力、燃气及水生产和供应业）累计同比增长6.8%（前值7.2%）。

二季度以来专项债发行节奏偏慢拖累了基建投资的表现，7月高温、台风和洪涝灾害也影响了传统基建的户外施工。

分行业看，交通运输、仓储和邮政业投资累计增长11.7%，是基建投资的主要拉动力，尤其是铁路运输业，投资同比增长24.9%，较上月提高4.4个百分点，增幅持续扩大。水利管理业投资增长7.5%，也对基建投资形成正向拉动。

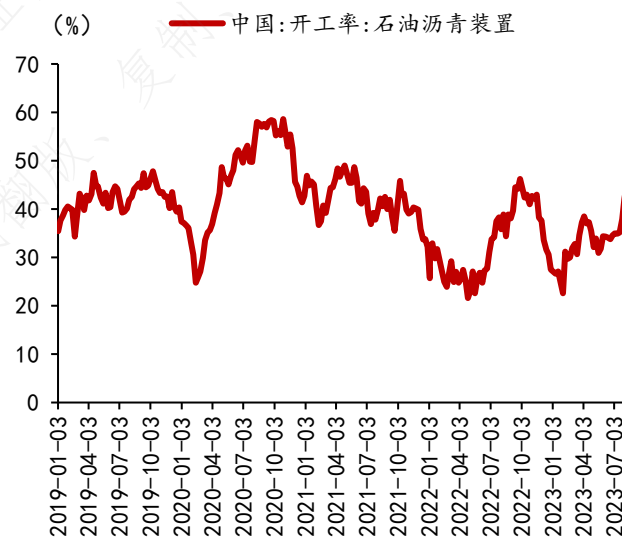
往后来看，监管要求地方新增专项债在9月前发行完毕，10月前使用完毕，预计基建投资会有所增强。从高频数据来看，7月末石油沥青装置开工率快速回升，指向基建尤其是传统基建开始集中发力。

图 5. 基建投资分项累计增速



资料来源：Wind，红塔证券

图 6. 7 月末石油沥青开工率上升



资料来源：Wind，红塔证券

**生产：极端天气、低迷地产、外需回落等因素压制需求，大部分工业企业放缓生产，工增延续弱势。**

7月规模以上工业增加值同比增长3.7%，预期4.6%，前值4.4%。两年平均增速为3.7%，较上月回落0.4个百分点。

出口快速下滑、内需修复不稳的特征在工业生产数据上的体现更加明显。

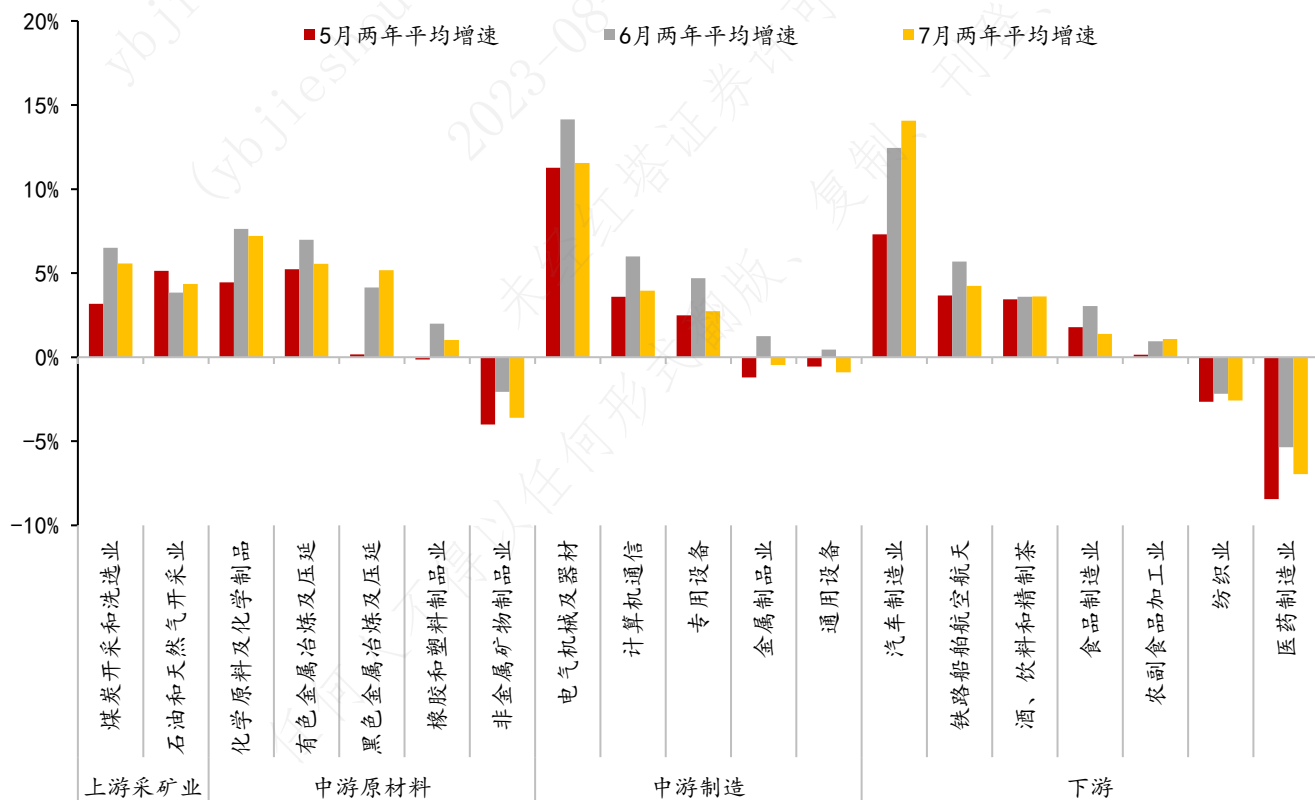
高技术行业生产两年平均增速为 3.3%，增速回落 2.2 个百分点，其中电气机械及器材制造业、计算机通信和其他电子设备制造业的两年平均增速较上月回落 2.6 和 2 个百分点，中游制造业中通用设备和专用设备制造业的两年平均增速分别回落 1.3 和 1.9 个百分点。

非金属矿物制品业的两年平均增速为-3.6%，上月是-2.1%。7 月高温、台风、洪涝灾害等极端天气导致基建地产等项目施工受阻，水泥发运率降至 2017 年以来的历史同期最低。叠加基建资金落地放缓、地产投资持续低迷的影响，需求表现不佳，进而拖累工业生产。

黑色金属冶炼及压延加工业的两年平均增速提高了 1.1 个百分点，这可能是由于此前钢材库存偏低，以及 7 月政治局会议及后续多部门释放出的稳增长信号提振了市场预期，同时粗钢平控政策也限制了后续的钢铁产量，推动企业积极补库。

汽车工业增加值两年平均增长 14.1%，前值为 12.4%，主要是由于近期一系列的汽车消费支持政策出台增强了厂商预期，厂商提前补库。7 月汽车经销商库存系数为 1.7，比 6 月提高了 0.35。

图 7. 主要行业工业增加值变动情况



资料来源：wind，红塔证券

**就业：稳就业压力增加。**



7 月份，全国城镇调查失业率为 5.3%，比上月上升 0.1 个百分点，当下稳就业压力较大。就业稳定能够增加居民收入，进而提高消费能力，提振消费信心，因此后续还需更多政策出台以促进和稳定居民就业。

**最后进行一个总结。**本次消费、生产、投资的数据均低于市场预期，虽然有极端天气的影响，但核心还是在于国内需求偏弱，外需的过快回落，市场主体信心不足。

7 月政治局会议之后消费、地产、投资等相关支持政策接连出台。今日 MLF、OMO 以及 SLF 齐降释放出更多稳增长信号，通过调降政策利率和利率上限，畅通政策传导效果，有效降低实体经济融资成本，进一步刺激消费和投资。

考虑到本次降息的时点和力度均超预期，在经济尚未稳固修复之前，货币政策有望继续维持宽松，一系列稳增长政策组合拳的落地和发力值得期待。

研究团队首席分析师

宏观总量组	消费组	生物医药组	智能制造组	高新技术组
李奇霖 021-61634272	黄瑞云 010-66220148	代新宇 0871-63577083	王雪萌 0871-63577003	肖立戎 0871-63577083
新材料新能源	汽车	质控风控	合规	
唐贵云 0871-63577091	宋辛南 0871-63577091	李雯婧 0871-63577003	周明 0871-63577083	

公司声明：

本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。

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。

免责声明：

本报告仅供红塔证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的客户。

本报告的作者是基于独立、客观、公正和审慎的原则制作本研究报告。本报告的信息来源合法合规，本公司力求但不能担保其准确性或完整性，也不保证本报告所含信息保持在最新状态。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，本报告中的证券或投资标的价格、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。投资者应当自行关注。

本公司已采取信息隔离墙措施控制存在利益冲突的业务部门之间的信息流动，以尽量防范可能存在的利益冲突。在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或者争取提供承销保荐、财务顾问等投资银行服务或其他服务。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在影响本报告客观性的潜在利益冲突，投资者不应将本报告视为作出投资决策的唯一参考因素

市场有风险，投资需谨慎。本报告中的观点、结论仅供投资者参考，不构成投资建议。本报告也没有考虑到个别投资者特殊的投资目标、财务状况或需要，投资者应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。投资者不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。在决定投资前，如有需要，投资者应向专业人士咨询并谨慎决策。除法律法规规定必须承担的责任外，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失承担责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制或发布。否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。如征得本公司同意后引用、刊发，则需注明出处为“红塔证券股份有限公司证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。所有于此报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

红塔证券股份有限公司版权所有。

红塔证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。