

消费生产回暖 地产出口承压

—宏观经济研究周报

申港证券
SHENGANG SECURITIES

2023年07月25日

投资摘要:

7月高频数据喜忧参半,积极信号是居民出行环比改善、工业生产回暖,不利信号是地产销售继续走弱、出口压力不减。只看前两周数据汽车销售不弱于上月,且月末一周会有销售冲量,因此汽车消费有概率实现环比提升。预计7月经济指标仍将显著分化,在地产外贸需求不振、政策仍以托底为主的情况下,结构性的景气仍是目前经济的主要特征。

居民出行环比持续改善

- **主要城市地铁日均客运量创新高,环比提升。**截至20日,7月十大主要城市地铁客运量日均值同比增长37.9%,增速较上月下降1.6个百分点。从绝对量来看,地铁日均客运量创年内新高,超过2019年同期水平。环比来看,7月地铁日均客运量较6月增长5.9%,增速较上月提升4.4个百分点,学生暑假带来的增量出游、旅行需求或可部分解释地铁客运量环比波动。
- **航班执行架次同比增速回落企稳,环比持续增长。**截至22日,7月国内航班执行架次日均值1.4万,同比增长19.2%,增速较上月回落36.3个百分点。去年7月国内航班执行架次日均值达到年内高峰,低基数贡献逐步弱化导致今年同期增速迅速下降。但环比来看,7月国内航班执行架次日均值较6月增长8.6%,增速也较6月出现显著提升。

工业生产持续回暖

- **高炉、石油沥青装置、全/半钢胎开工率连续两月提升。**根据最新数据,7月高炉开工率较6月提升0.9个百分点;6月石油沥青装置开工率较5月提升0.8个百分点。截至20日,7月全/半钢胎开工率周均值较6月分别上升3.2、1.1个百分点。
- **乘用车零售量同比、环比增速继续回落。**截止16日,7月乘用车零售量日均值同比下降25.8%,增速较6月下降18.9个百分点。环比来看,7月乘用车零售量日均值较6月下降30.6%,环比降幅较6月扩大。同比增速下降部分受基数的影响,去年6月后燃油车购置税减免只延续至当年12月。从绝对量来看,4.4万辆的日均零售量虽然偏低,但月末最后一周销售往往出现大幅增长从而拉高日均值,全月零售量增速仍有转正可能。

生产资料价格企稳

- **水泥价格降幅小幅扩大,螺纹钢价格降幅显著收窄。**截至21日,7月水泥价格指数、螺纹钢价格周均值分别同比下降20.8%、5.7%,降幅分别较6月扩大1个百分点、收窄12.6个百分点。生产进一步回暖、消费需求稳定,同时叠加去年基数逐步走低,我们预计7月PPI或有明显的回升动力。
- **生产资料价格同比降幅收窄,环比持平。**截至14日,生产资料价格指数周均值同比下降12.6%,降幅较上月收窄5.3个百分点。环比来看,14日周均值与上月持平,边际得到显著修复。

地产、出口压力不减

- **商品房成交面积同比下降,环比降幅扩大。**截至23日,7月30大中城市商品房成交面积日均值同比、环比继续下降,且环比降幅较上月扩大。从绝对量来看,考虑月末冲量因素,28.9万平方米的当月日均成交面积也大概率低于2020年以前年份的同期水平,在缺乏有力度的政策支持下,未来地产销售压力不减。
- **集装箱运价指数保持低位,韩国出口增速转负。**截至21日,SCFI和CCFI分别录得966.5、866.1,与年初相比仍保持在较低位置。韩国前20日出口金额同比下降15.2%,增速转负,预计7月出口增速也较难出现大幅改善。

风险提示:居民消费需求超预期、海外需求降幅低于预期、地产销售超预期回暖、国际大宗商品价格超预期变动、政策风险。

2023年中国主要经济指标预测

指标 (%)	2020A	2021A	2022A	202307E	2023E
--------	-------	-------	-------	---------	-------

曹旭特

分析师

SAC 执业证书编号: S1660519040001

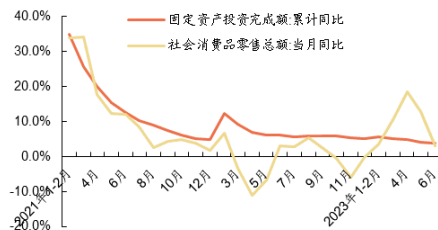
李起

研究助理

SAC 执业证书编号: S1660122090010

13716755997

2021-2023年固定资产投资和社零增速



资料来源: Wind, 申港证券研究所

相关报告

- 1、《康波复苏的起点:宏观经济研究专题报告》2023-07-24
- 2、《4次降息中的资产价格变化:宏观经济研究周报》2023-07-18
- 3、《核心通胀仍在5%以上:宏观经济研究周报》2023-07-10
- 4、《工业生产环比企稳:宏观经济研究周报》2023-06-25
- 5、《不利环境提升稳增长必要性:宏观经济研究周报》2023-06-19

实际 GDP 同比	2.2	8.4	3.0	4.8	5.0
固定资产投资同比	2.9	4.9	5.1	4	4.0
其中：基建	3.4	0.2	11.5	12	9.0
制造业	-2.2	13.5	9.1	5.8	6.0
房地产	7.0	4.4	-10.0	-8.4	-1.4
社会消费品零售总额同比	-3.9	12.5	-0.2	8.6	6.0
CPI 同比	2.5	0.9	2.0	-0.4	2.0
PPI 同比	-1.8	8.1	4.1	-4.1	-0.5
10Y 国债收益率	3.1	2.8	2.8	2.7	2.9
美元兑人民币汇率中间价	6.5	6.4	7.0	7.2	6.8
社会融资规模同比	13.3	10.3	9.6	9.6	10.0

说明：CPI 和 PPI 同比 2023E 为全年同比，202307E 为当月同比；10Y 国债收益率和汇率取统计期最后一个交易。

资料来源：Wind，申港证券研究所

内容目录

1. 7月经济高频指标点评.....	4
1.1 居民出行环比持续改善.....	4
1.2 工业生产持续回暖.....	4
1.3 生产资料价格企稳.....	6
1.4 地产、出口压力不减.....	6
2. 风险提示.....	7

图表目录

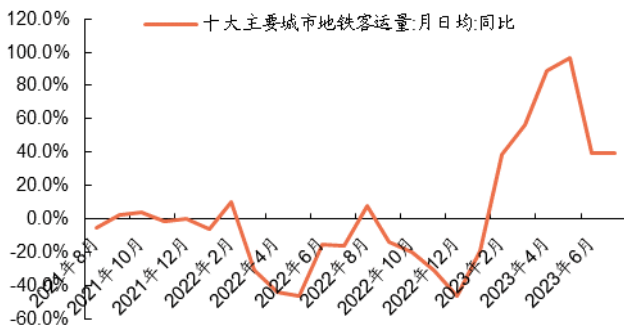
图 1: 2021-23 年十大主要城市月日均地铁客运量同比.....	4
图 2: 2020-23 年十大主要城市月日均地铁客运量环比.....	4
图 3: 2022-23 年国内航班执行架次日均值同比.....	4
图 4: 2022-23 年国内航班执行架次日均值环比.....	4
图 5: 2020-23 年高炉开工率周均值 (%).....	5
图 6: 2022-23 年石油沥青装置开工率周均值 (%).....	5
图 7: 2020-23 年汽车全/半钢胎开工率周均值.....	5
图 8: 2022-23 年乘用车零售日均值同比.....	5
图 9: 2022-23 年乘用车零售日均值环比.....	5
图 10: 2020-23 年水泥价格指数周均值同比.....	6
图 11: 2020-23 年螺纹钢价格周均值同比.....	6
图 12: 2021-23 年生产资料价格指数周均值同比.....	6
图 13: 2021-23 年生产资料价格指数周均值环比.....	6
图 14: 2021-23 年 30 大中城市商品房成交面积日均值同比.....	7
图 15: 2021-23 年 30 大中城市商品房成交面积日均值环比.....	7
图 16: 2021-23 年出口集装箱运价指数.....	7
图 17: 2021-23 年韩国出口金额同比 (%).....	7

1. 7 月经济高频指标点评

1.1 居民出行环比持续改善

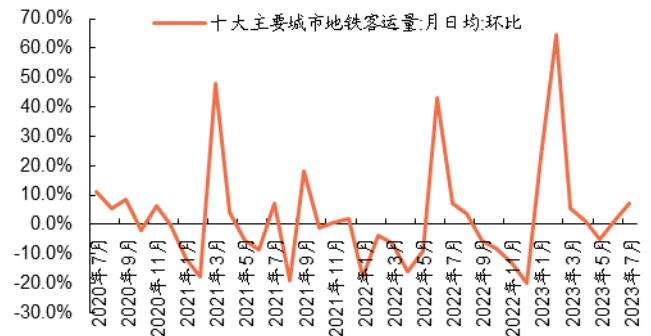
主要城市地铁日均客运量创新高，环比提升。截至 23 日，7 月十大主要城市地铁客运量日均值 5811.7 万人次，同比增长 37.9%，增速较上月下降 1.6 个百分点。从绝对量来看，地铁日均客运量创年内新高，超过 2019 年同期水平，居民城市出行的快速扩张对维持居民消费规模的稳定具有重要意义。环比来看，7 月地铁日均客运量较 6 月增长 5.9%，增速较上月提升 4.4 个百分点，学生暑假带来的增量出游、旅行需求或可部分解释地铁客运量环比波动（图 1、图 2）。

图1：2021-23 年十大主要城市月日均地铁客运量同比



说明：当月按日平均。资料来源：Wind，申港证券研究所

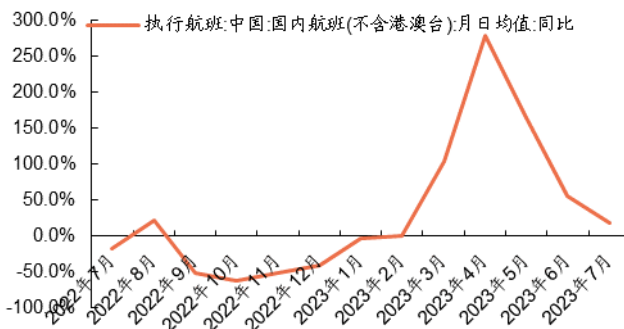
图2：2020-23 年十大主要城市月日均地铁客运量环比



说明：当月按日平均。资料来源：Wind，申港证券研究所

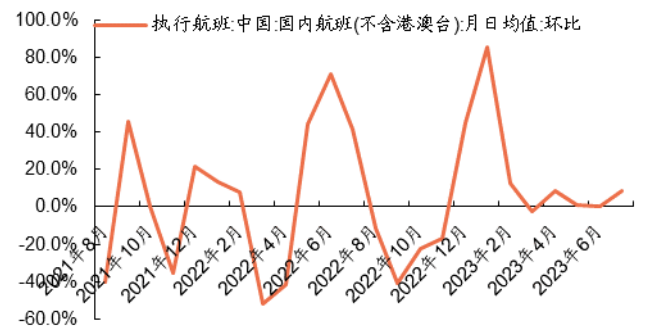
航班执行架次同比增速回落企稳，环比持续增长。截至 23 日，7 月国内航班执行架次日均值 1.4 万，同比增长 19.2%，增速较上月回落 36.3 个百分点。去年 7 月国内航班执行架次日均值达到年内高峰，低基数贡献逐步弱化导致今年同期增速迅速下降。但环比来看，7 月国内航班执行架次日均值较 6 月增长 8.6%，增速也较 6 月出现显著提升（图 3、图 4）。

图3：2022-23 年国内航班执行架次日均值同比



说明：当月按日平均。资料来源：Wind，申港证券研究所

图4：2022-23 年国内航班执行架次日均值环比



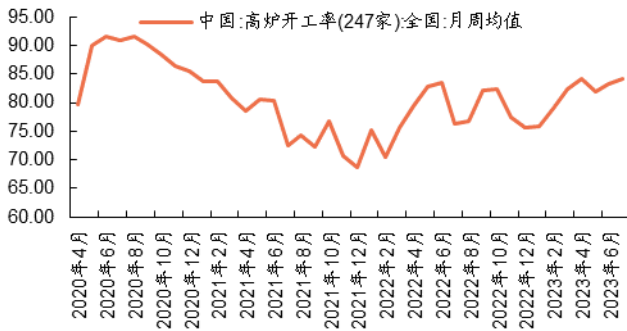
说明：当月按日平均。资料来源：Wind，申港证券研究所

1.2 工业生产持续回暖

高炉、石油沥青装置、全/半钢胎开工率连续两月提升。根据最新数据，7 月高炉开工率周均值 84.1%，较 6 月提升 0.9 个百分点；7 月石油沥青装置开工率周均值 35%，较 6 月提升 0.8 个百分点，工业生产与基建持续回暖（图 5、图 6）。截至 20

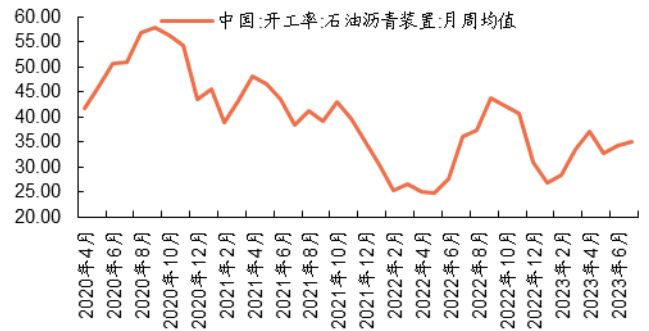
日，7月全/半钢胎开工率周均值为63%、71.3%，较6月分别上升3.2、1.1个百分点（图7）。

图5：2020-23年高炉开工率周均值（%）



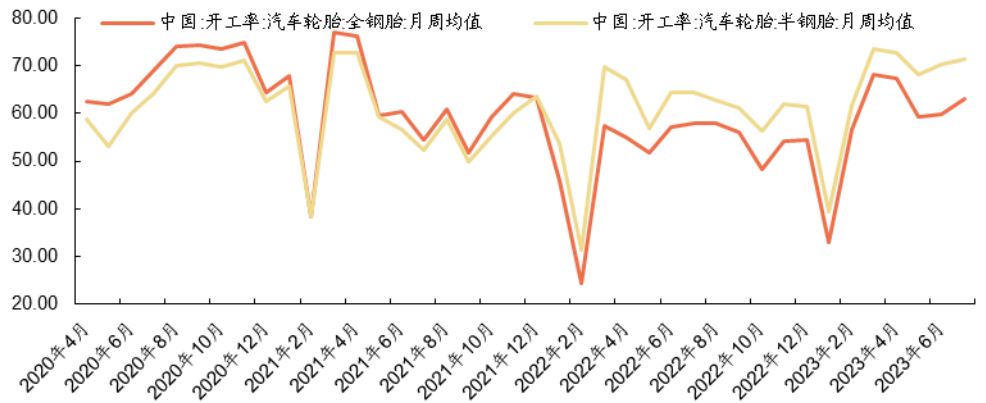
说明：当月按周平均。资料来源：Wind，申港证券研究所

图6：2022-23年石油沥青装置开工率周均值（%）



说明：当月按周平均。资料来源：Wind，申港证券研究所

图7：2020-23年汽车全/半钢胎开工率周均值



说明：当月按周平均。资料来源：wind，申港证券研究所

乘用车零售量同比、环比增速继续回落。截止16日，7月乘用车零售量日均值4.4万辆，同比下降25.8%，增速较6月下降18.9个百分点。环比来看，7月乘用车零售量日均值较6月下降30.6%，环比降幅较6月扩大（图8、图9）。同比增速下降部分受基数的影响，去年6月后燃油车购置税减免只延续至当年12月。从绝对量来看，4.4万辆的日均零售量虽然偏低，但月末最后一周销售往往出现大幅增长从而拉高日均值，全月零售量增速仍有翻正可能。

图8：2022-23年乘用车零售日均值同比

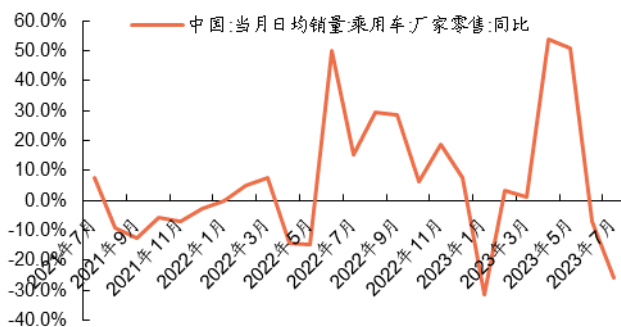
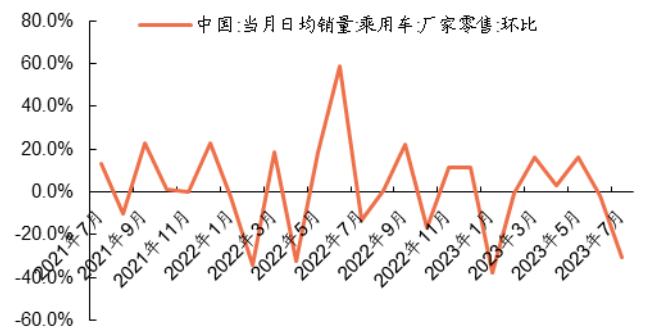


图9：2022-23年乘用车零售日均值环比



说明：当月按日平均。资料来源：Wind，申港证券研究所

说明：当月按日平均。资料来源：Wind，申港证券研究所

1.3 生产资料价格企稳

水泥价格降幅小幅扩大，螺纹钢价格降幅显著收窄。截至 21 日，7 月水泥价格指数、螺纹钢价格周均值分别同比下降 20.8%、5.7%，降幅分别较 6 月扩大 1 个百分点、收窄 12.6 个百分点，其中螺纹钢价格环比上涨 1.4%（图 10、图 11）。生产进一步回暖、消费需求稳定，同时叠加去年基数逐步走低，我们预计 7 月 PPI 或有明显的回升动力。

图10：2020-23 年水泥价格指数周均值同比



说明：当月按周平均。资料来源：Wind，申港证券研究所

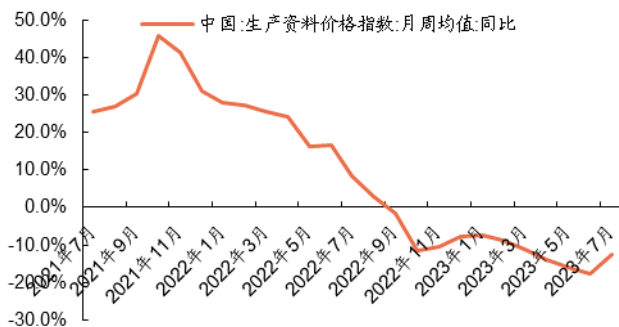
图11：2020-23 年螺纹钢价格周均值同比



说明：当月按周平均。资料来源：Wind，申港证券研究所

生产资料价格同比降幅收窄，环比持平。截至 14 日，生产资料价格指数周均值同比下降 12.6%，降幅较上月收窄 5.3 个百分点。环比来看，14 日周均值与上月持平，边际得到显著修复（图 12、图 13）。

图12：2021-23 年生产资料价格指数周均值同比



说明：当月按周平均。资料来源：Wind，申港证券研究所

图13：2021-23 年生产资料价格指数周均值环比

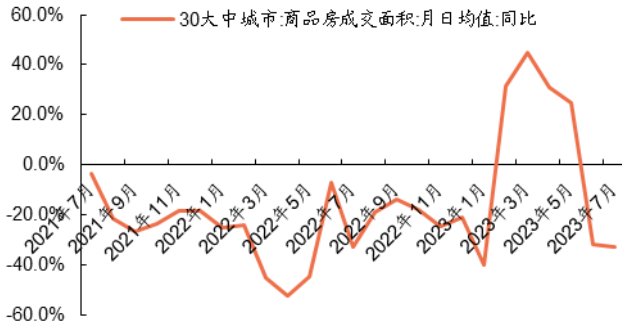


说明：当月按周平均。资料来源：Wind，申港证券研究所

1.4 地产、出口压力不减

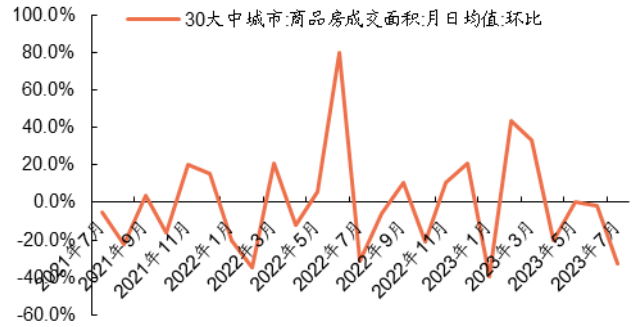
商品房成交面积同比下降，环比降幅扩大。截至 23 日，7 月 30 大中城市商品房成交面积日均值同比下降 31.5%，降幅较 6 月收窄 0.4 个百分点；环比来看，7 月成交面积日均值较 6 月下降 31.1%，降幅较上月扩大 29.3 个百分点（图 14、图 15）。从绝对量来看，考虑月末冲量因素，28.9 万平方米的当月日均成交面积也大概率低于 2020 年以前年份的同期水平，在缺乏有力度的政策支持下，未来地产销售压力不减。

图14：2021-23年30大中城市商品房成交面积日均值同比



说明：当月按日平均。资料来源：Wind，申港证券研究所

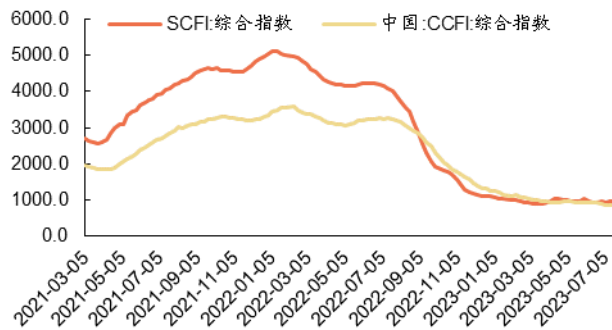
图15：2021-23年30大中城市商品房成交面积日均值环比



说明：当月按日平均。资料来源：Wind，申港证券研究所

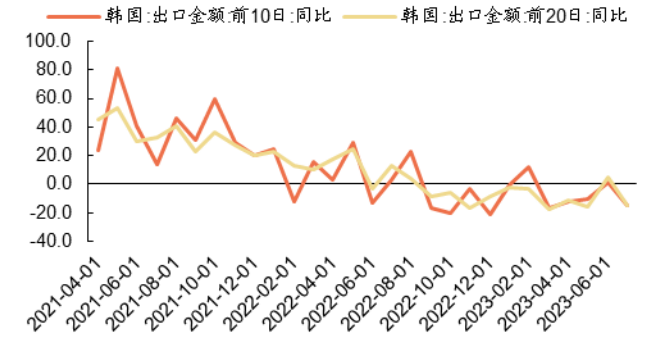
集装箱运价指数保持低位，韩国出口增速转负。截至21日，SCFI和CCFI分别录得966.5、866.1，与年初相比仍保持在较低位置（图16）。韩国前20日出口金额同比下降15.2%，增速转负，预计7月出口增速也较难出现大幅改善（图17）。

图16：2021-23年出口集装箱运价指数



资料来源：Wind，申港证券研究所

图17：2021-23年韩国出口金额同比（%）



资料来源：Wind，申港证券研究所

2. 风险提示

居民消费需求超预期、海外需求降幅低于预期、地产销售超预期回暖、国际大宗商品价格超预期变动、政策风险。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人独立研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处，不受任何第三方的影响和授意。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，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。市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

申港证券股份有限公司（简称“本公司”）是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性和完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。

申港证券研究所已力求报告内容的客观、公正，但报告中的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者不应单纯依靠本报告而取代自身独立判断，应自主作出投资决策并自行承担投资风险，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

本报告所载资料、意见及推测仅反映申港证券研究所于发布本报告当日的判断，本报告所指证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会产生波动，在不同时期，申港证券研究所可能会对相关的分析意见及推测做出更改。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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。

本报告仅面向申港证券客户中的专业投资者，本公司不会因接收人收到本报告而视其为当然客户。本报告版权归本公司所有，未经事先许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如转载或引用，需注明出处为申港证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、发布、转载和引用者承担。

行业评级体系

申港证券行业评级体系：增持、中性、减持

增持	报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 5% 以上
中性	报告日后的 6 个月内，相对于市场基准指数收益率介于 -5%~+5% 之间
减持	报告日后的 6 个月内，相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上

市场基准指数为沪深 300 指数

申港证券公司评级体系：买入、增持、中性、减持

买入	报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 15% 以上
增持	报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间
中性	报告日后的 6 个月内，相对于市场基准指数收益率介于 -5%~+5% 之间
减持	报告日后的 6 个月内，相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上