

7月经济数据点评

静待政策落地生效

工业增加值同比增速下滑。消费同比增速回落。固定资产投资增速小幅下调。静待地产行业预期改善。

- 7月工业增加值同比增速下滑。7月工业增加值同比增长3.7%，较6月下降0.7个百分点，较去年同期下滑0.1个百分点。7月工业增加值同比增速较6月有所收窄，数据本身存在一定的季节性因素影响：在半年度抢工、赶工等因素的影响下，7月工业增加值同比增速往往较6月下降，同样情形也发生在2019、2021及2022年。

从行业情况看，一方面，7月中游设备制造业对工业增加值的拖累仍然存在，装备制造业增加值同比增速维持弱势，或与当期基建投资不旺盛有所关联；另一方面，在国际大宗商品价格上涨的影响下，7月黑色金属冶炼和压延加工工业增加值同比增速上行明显，叠加7月采掘、原材料PPI同比、环比增速均有改善，7月相关企业营收状况有望改善。

- 7月社零增速继续下探。当月增速方面，7月社零同比增长2.5%，其中，除汽车以外的消费品零售额同比增长3.0%。7月社零整体增速较6月下降0.6个百分点，除汽车以外的社零同比增速较6月下降0.7个百分点。从环比看，7月下降0.06%，增速较6月再度转负，这一增速较去年同期水平明显偏低。

汽车仍将是后续促消费的主要抓手。从限额以上的消费结构看，7月多数行业限额以上企业商品零售同比增速较6月有所下降，仅日用品类、石油及制品类消费同比增速有所回升；相关消费下降幅度较为明显的商品为家电、服装、粮油烟酒、金银珠宝、化妆品及体育娱乐用品等。我们认为，限额以上商品消费结构透露出两个信息：其一，服装、金银珠宝、化妆品等非必选商品消费弹性本身较大，6.18电商促销活动结束后，7月数据表现回落也在预期范围之内。其二，受限于年内地产销售的同比高降幅，地产后周期类消费表现仍较弱势，7月限额以上家电、家具同比增速分别为-5.5%和0.1%，较6月分别下降10.0和1.1个百分点。

据我们计算，1-7月社零口径下的汽车零售总额同比增长5.2%，在当期社会消费品零售总额中占比达9.9%，拉动1-7月社零同比增速0.5个百分点。汽车消费在我国社零中占比相对较高，且产业链的拉动效果较长，叠加当前国内仍拥有较为广阔的汽车更新市场，我们继续看好汽车产业在促消费中的抓手作用。

- 1-7月固定资产投资增速为3.4%，较1-6月下降0.4个百分点，1-7月民间固定资产投资增速下降0.5%，降幅较上半年继续走扩0.3个百分点。7月固定资产投资环比下降0.02%，较近两年历史同期偏弱。

1-7月房地产投资累计同比增速下降8.5%，比上半年下降0.6个百分点。1-7月商品房销售面积同比下降6.5%，商品房销售额累计同比下降1.5%。

静待地产行业预期改善。1-7月，企业贷款拿地、居民按揭购房意愿均显不足，相关资金来源同比增速持续下探，反映出当前各市场主体对地产行业的预期相对较弱。7.24政治局会议明确提出“适应我国房地产市场供求关系发生重大变化的新形势，适时调整优化房地产政策”，预计随着地产政策逐步优化落地，市场主体对地产行业的弱预期有望逐步改善。

- 风险提示：海外衰退风险；地缘关系的不确定性。**

相关研究报告

《7月金融数据点评》20230814

《大类资产交易周报》20230814

《信用债发行回暖，新发债券利率持续下降》
20230814

中银国际证券股份有限公司
具备证券投资咨询业务资格

宏观经济

证券分析师：陈琦

qi.chen@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300521110003

证券分析师：朱启兵

(8610)66229359

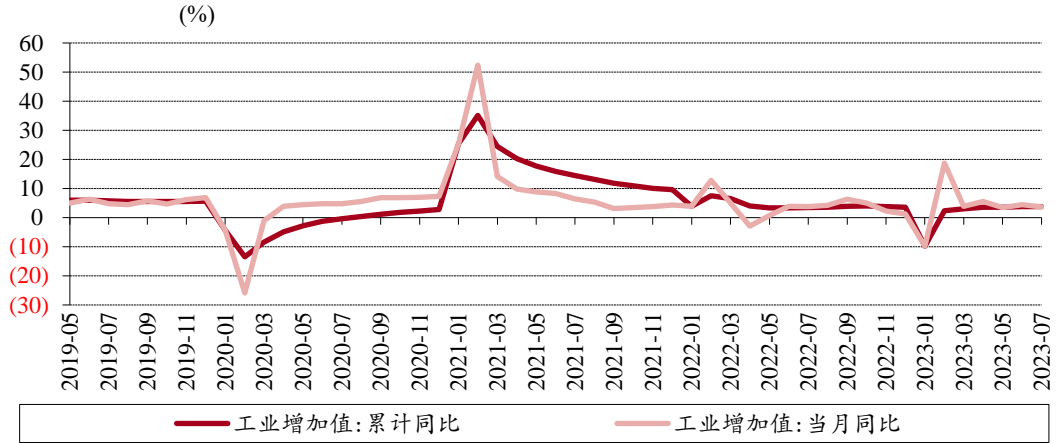
qibing.zhu@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300516090001

工业增加值同比增速下滑

7月工业增加值同比增速下滑。7月工业增加值同比增长3.7%，较6月下降0.7个百分点，较去年同期下滑0.1个百分点。7月工业增加值同比增速较6月有所收窄，数据本身存在一定的季节性因素影响：在半年度抢工、赶工等因素的影响下，7月工业增加值同比增速往往较6月下降，同样情形也发生在2019、2021及2022年。

图表 1. 工业增加值同比增速

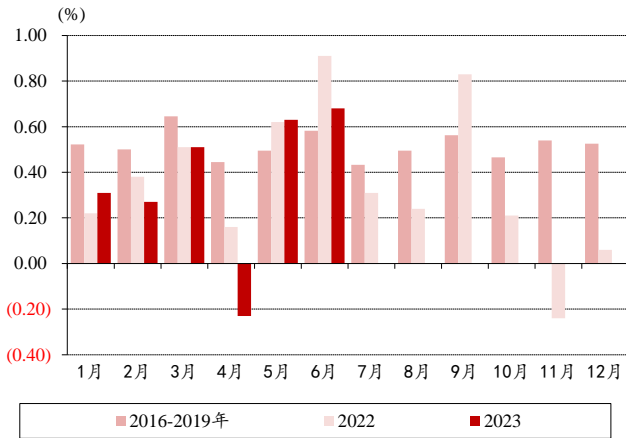


资料来源：万得，中银证券

7月工业增加值环比增速较6月明显收窄。从环比增速来看，7月工业增加值环比上升0.01%，较6月增速明显收窄0.67个百分点；且从历史同期增速看，7月工业增加值环比增幅较过去两年同期明显收窄，7月生产活动表现不活跃，与制造业PMI生产指数的表现相对一致。从行业分类来看，1-7月采矿业工业增加值累计同比增速1.7%，制造业累计同比增速4.2%，公用事业累计同比增速4.1%，均与上半年持平，但高技术产业累计同比增速实现1.6%，较上半年下降0.1个百分点。

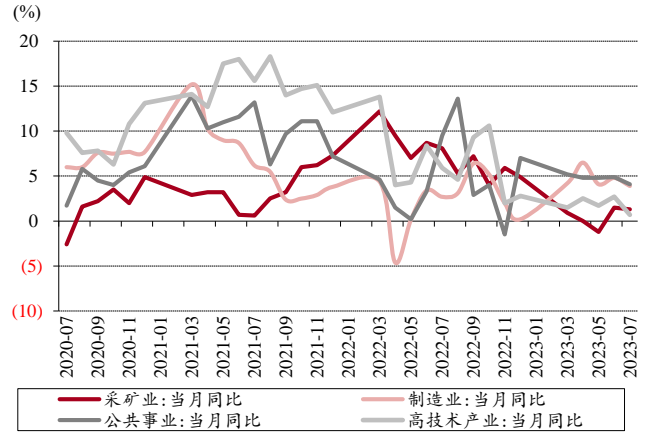
从企业类型来看，1-7月私企工业增加值同比增长2.0%，国企工业增加值同比增长4.3%，股份制企业同比增长4.5%，外企同比增速实现0.4%，较上半年分别变动0.1、1.2、0.1和-0.4个百分点；但从当月同比增速变化看，各所有制工业企业增加值同比增速均有不同程度的下降。

图表 2. 工业增加值环比



资料来源：万得，中银证券

图表 3. 各行业工业增加值当月同比

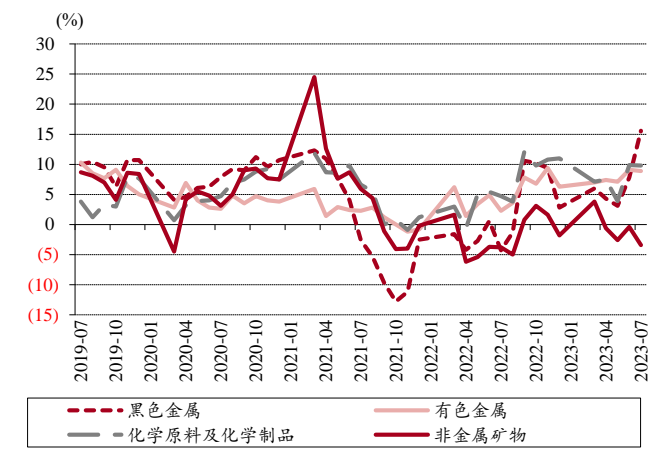


资料来源：万得，中银证券

上游行业工业增加值增速改善，中游行业仍显疲弱。上游行业方面，1-7月化学原料和化学制品制造业增加值累计同比增长7.8%，黑色金属冶炼和压延加工业增加值累计同比增长6.7%，有色金属冶炼和压延加工业增加值累计同比增长7.6%，增幅较上半年分别上升0.4、1.2和0.2个百分点；当月增速方面，7月黑色金属冶炼和压延加工业增加值同比增速上行明显，当月实现15.6%，增幅较6月走扩7.8个百分点。中游行业方面，通用设备制造业增加值累计同比增长2.8%，专用设备制造业增加值累计同比增长4.9%，汽车制造业增加值累计同比增长12.0%，电气机械和器材制造业增加值累计同比增长15.1%，增幅较上半年均有一定回落；计算机、通信和其他电子设备制造业增加值累计同比增长0.1%，增幅较上半年微幅回升0.1个百分点，中游行业当月工业增加值同比增速仍然偏弱。下游行业方面，食品制造业增加值累计同比增长2.3%，纺织业增加值累计同比下降2.1%，医药制造业增加值累计同比下降4.6%，从增速变化看，纺织和医药行业当月同比增速虽然仍在负增长区间，但均较6月继续改善。

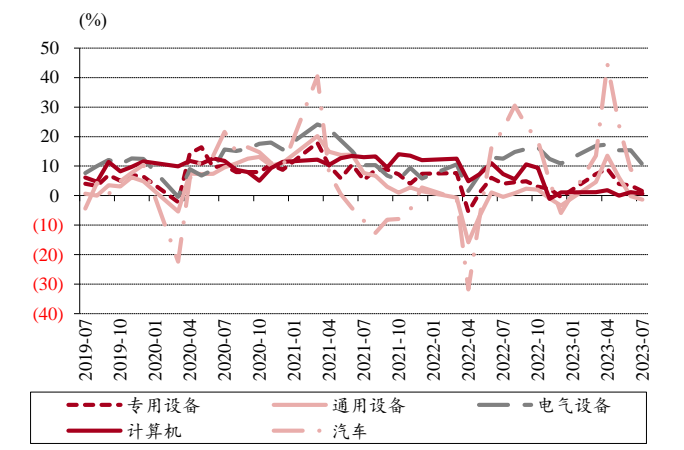
从行业情况看，一方面，7月中游设备制造业对工业增加值的拖累仍然存在，装备制造业增加值同比增速维持弱势，或与当期基建投资不旺盛有所关联；另一方面，在国际大宗商品价格上行的影响下，7月黑色金属冶炼和压延加工业增加值同比增速上行明显，叠加7月采掘、原材料PPI同比、环比增速均有改善，7月相关企业营收状况有望改善。

图表 4. 上游行业工业增加值当月同比增速



资料来源：万得，中银证券

图表 5. 中游制造业工业增加值当月同比增速



资料来源：万得，中银证券

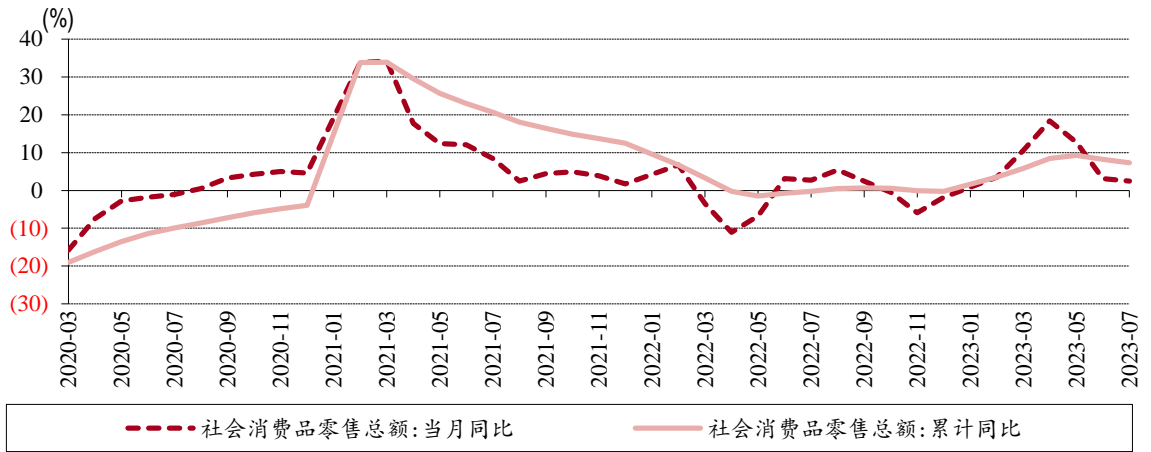
消费同比增速回落

7月社零增速继续下探。当月增速方面，7月社零同比增长2.5%，其中，除汽车以外的消费品零售额同比增长3.0%。7月社零整体增速较6月下降0.6个百分点，除汽车以外的社零同比增速较6月下降0.7个百分点。从环比看，7月下降0.06%，增速较6月再度转负，这一增速较去年同期水平明显偏低。

7月线下、线上服务类消费均维持较好表现。7月消费当月增速维持分化；一方面，在低基数因素的影响下，餐饮消费同比增长15.8%，较6月仅微幅下降0.3个百分点，限额以上餐饮消费当月同比上升10.9%，较6月下降4.5个百分点，餐饮消费的持续高增速主要得益于线下消费场景的复苏。7月商品消费同比增速1.0%，较6月继续下降0.7个百分点，限额以上商品消费同比下降0.5%，增速较6月继续下降1.9个百分点。

累计增速方面，1-7月限额以上企业消费品零售总额累计同比增长6.4%，增幅较上半年明显收窄0.9个百分点；其中商品零售总额同比增长5.3%，餐饮收入总额同比增长21.4%，增幅较上半年分别收窄1.0和2.1个百分点。线上消费方面，1-7月网上零售额占比为31.4%，同比增速实现12.5%，增幅较上半年收窄0.6个百分点；其中，“非实物”网上零售额同比增长31.5%，增速较上半年加快2.3个百分点，7月线下、线上服务类消费均维持较好表现。

图表 6. 社零名义同比增速

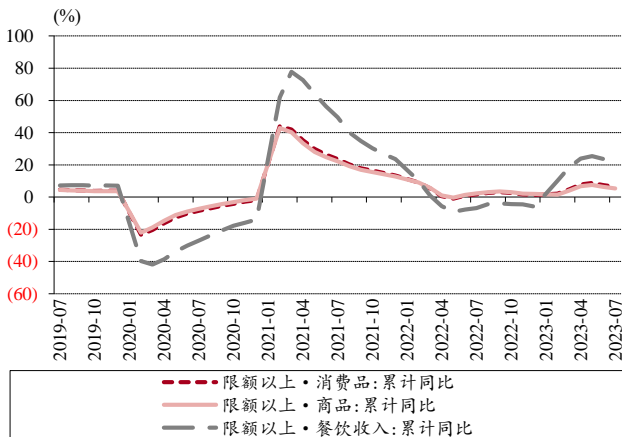


资料来源: 万得, 中银证券

汽车仍将是后续促消费的主要抓手。从限额以上的消费结构看, 7 月多数行业限额以上企业商品零售同比增速较 6 月有所下降, 仅日用品类、石油及制品类消费同比增速有所回升; 相关消费下降幅度较为明显的商品为家电、服装、粮油烟酒、金银珠宝、化妆品及体育娱乐用品等。我们认为, 限额以上商品消费结构透露出两个信息: 其一, 服装、金银珠宝、化妆品等非必选商品消费弹性本身较大, 6.18 电商促销活动结束后, 7 月数据表现回落也在预期范围之内。其二, 受限于年内地产销售的同比高降幅, 地产后周期类消费表现仍较弱, 7 月限额以上家电、家具同比增速分别为-5.5% 和 0.1%, 较 6 月分别下降 10.0 和 1.1 个百分点。

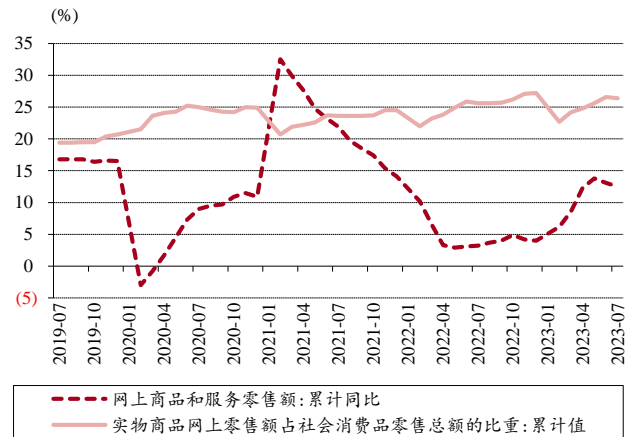
据我们计算, 1-7 月社零口径下的汽车零售总额同比增长 5.2%, 在当期社会消费品零售总额中占比达 9.9%, 拉动 1-7 月社零同比增速 0.5 个百分点。汽车消费在我国社零中占比相对较高, 且产业链的拉动效果较长, 叠加当前国内仍拥有较为广阔的汽车更新市场, 我们继续看好汽车产业在促消费中的抓手作用。

图表 7. 限额以上企业社零累计同比增速



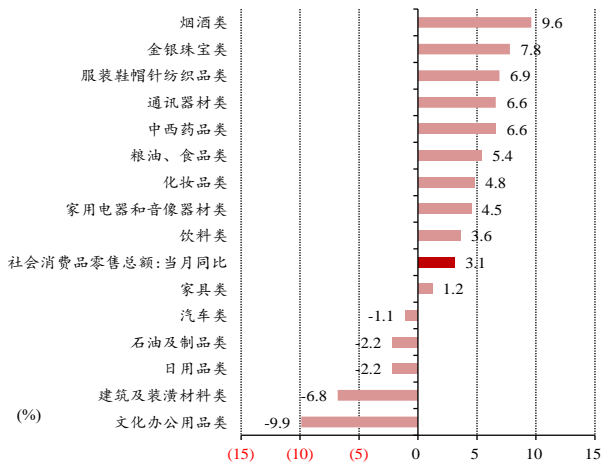
资料来源: 万得, 中银证券

图表 8. 网上零售额的占比和增速



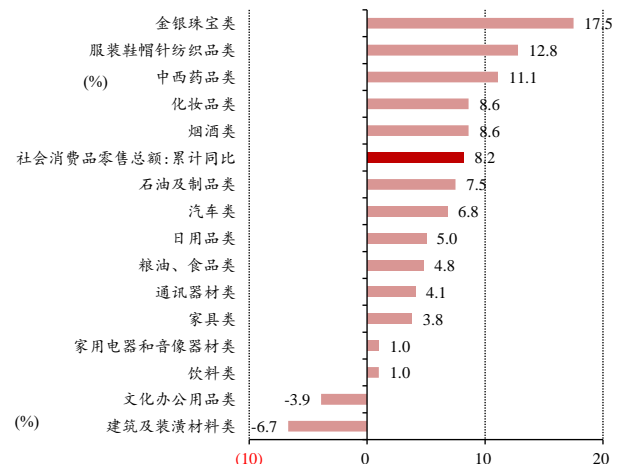
资料来源: 万得, 中银证券

图表 9. 各品类社零当月同比



资料来源: 万得, 中银证券

图表 10. 各品类社零累计同比增速

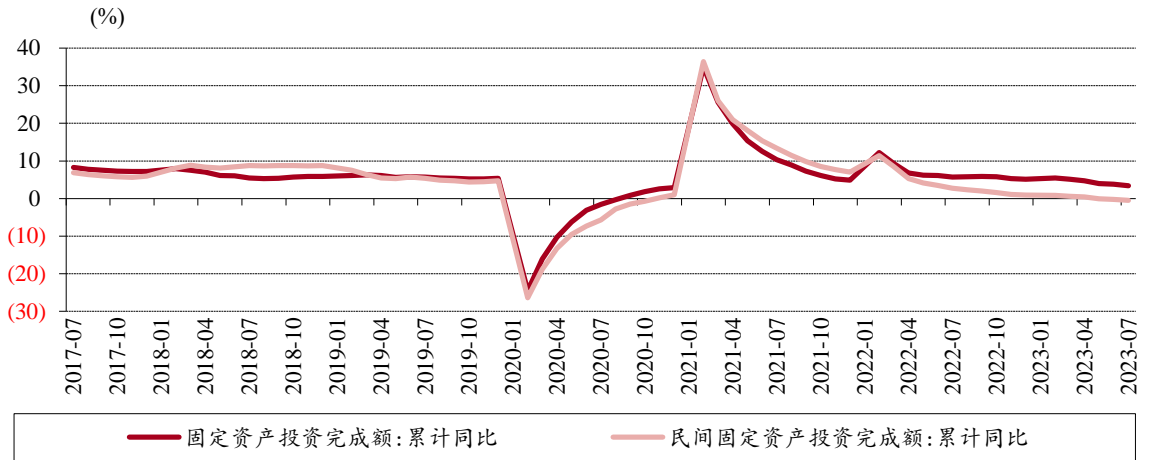


资料来源: 万得, 中银证券

固定资产投资增速小幅下调

1-7月固定资产投资增速为3.4%，较1-6月下降0.4个百分点，1-7月民间固定资产投资增速下降0.5%，降幅较上半年继续走扩0.3个百分点。7月固定资产投资环比下降0.02%，较近两年历史同期偏弱。

图表 11. 固定资产投资累计同比和民间固定资产投资累计同比增速

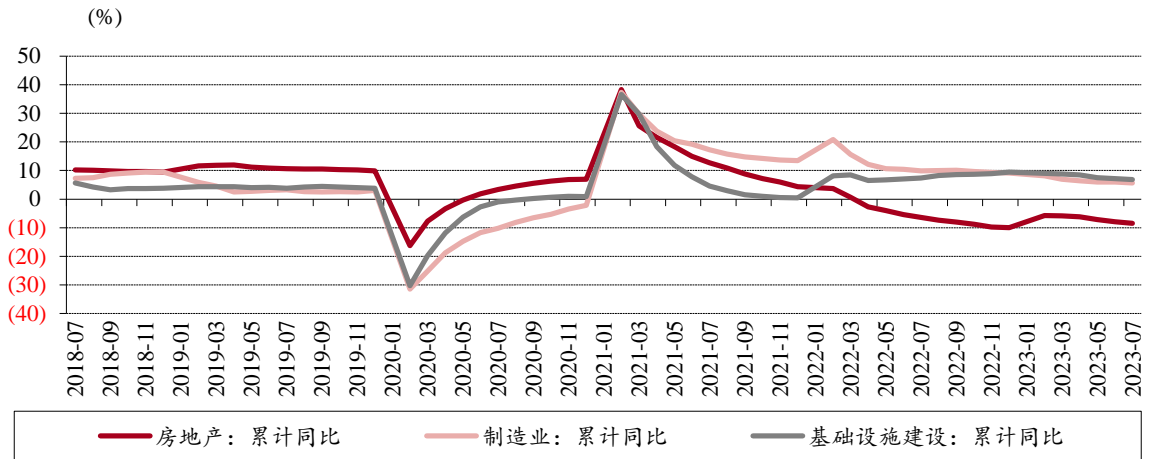


资料来源: 万得, 中银证券

7月三大板块投资同比增速均有下滑。从产业分类来看，第一产业累计同比下降0.9%，第二产业累计同比增长8.5%，第三产业累计同比增长1.2%；从地区来看，东部累计同比增长5.9%，中部下降1.9%，西部下降0.3%，东北下降1.9%；从企业类型来看，内资企业累计同比增长3.6%，国企同比增长7.6%，外资企业增长3.2%。

分类别看，制造业投资1-7月累计同比增长5.7%，基建投资累计同比增长6.8%，地产投资累计同比下降8.5%，较上半年分别下降0.3、0.4和0.6个百分点。值得一提的是，制造业方面，1-7月，对制造业投资贡献度最高的大类行业仍是高技术制造业，累计拉动当期制造业投资增速2.42个百分点，且正贡献较上半年小幅抬升。此外，原材料制造业、装备制造业也为制造业投资分别贡献0.75和1.00的正拉动。

图表 12. 制造业、基建、房地产投资累计同比增速



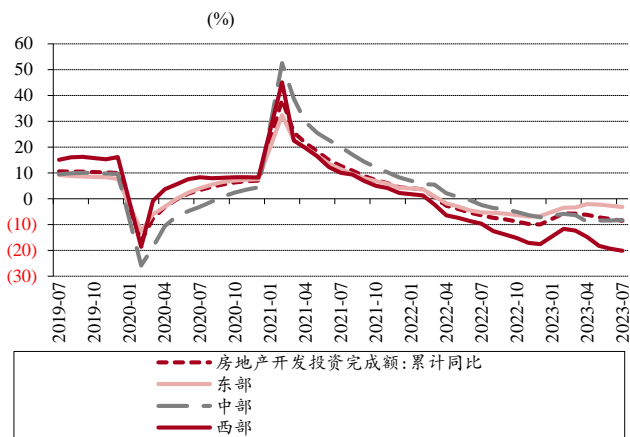
资料来源：万得，中银证券

房地产投资表现仍较弱势。1-7月房地产投资累计同比增速下降8.5%，比上半年下降0.6个百分点。其中东部地区累计同比下降3.2%、中部地区累计同比下降8.2%、西部地区累计同比下降20.1%。从房地产分类来看，住宅投资增速下降7.6%，办公楼投资增速下降8.1%，商业地产投资增速下降18.3%。

主要细分投资指标中，1-7月房地产新开工面积累计同比下降24.5%，施工面积同比下降6.8%，竣工面积同比增长20.5%。7月房地产投资多数指标增速表现较6月有所回落，但竣工面积累计同比增长较6月上升1.5个百分点，且高于去年同期增速43.8个百分点，在“保交楼”政策的影响下，地产投资竣工增速表现持续较好。但土地购置、新开工等投资指标累计同比降幅仍然较大，对地产投资增速的拖累仍较明显。

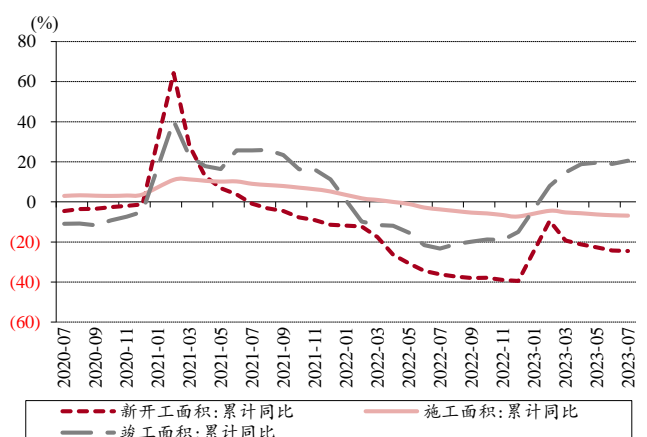
1-7月商品房销售面积同比下降6.5%，商品房销售额累计同比下降1.5%。7月商品房待售面积同比增长17.9%，其中住宅面积同比增长19.5%，办公楼同比增长21.9%，商业地产同比增长13.7%。值得一提的是，7月商品房待售面积累计同比增长较上半年上行0.9个百分点，竣工加速推升了当前房地产行业的现房库存，增加了房企“补库存”的难度，或将进一步拖累地产投资增速。

图表 13. 房地产开发投资完成额累计同比



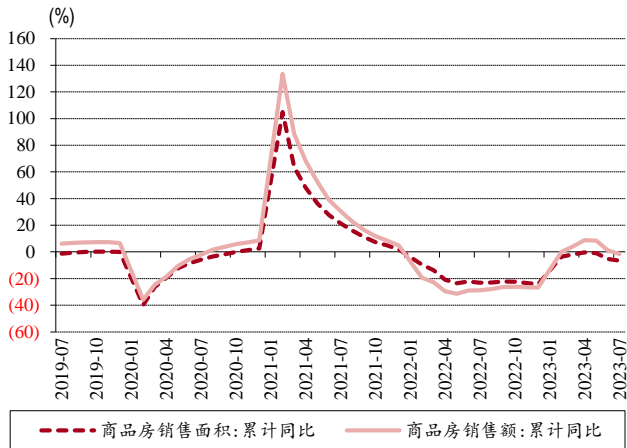
资料来源：万得，中银证券

图表 14. 房地产新开工、施工和竣工面积累计同比



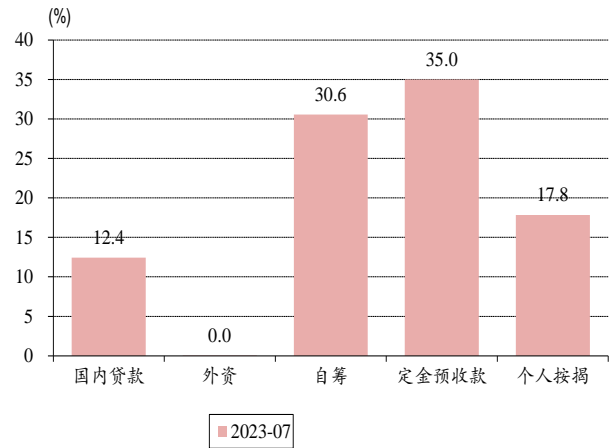
资料来源：万得，中银证券

图表 15. 商品房销售面积和销售额累计同比



资料来源: 万得, 中银证券

图表 16. 房地产行业各渠道资金来源占比



资料来源: 万得, 中银证券

静待地产行业预期改善。从房地产投资资金来源看, 1-7 月国内贷款占比 12.4%, 较 1-6 月下降 0.2 个百分点, 个人按揭贷款占比 17.8%, 较 1-6 月下降 0.2 个百分点, 定金预收款占比 35.0%, 较 1-6 月下降 0.3 个百分点, 自筹资金占比 30.6%, 较 1-6 月上升 0.7 个百分点。从增速看, 1-7 月房地产开发资金来源累计同比增速下降 11.2%, 其中国内贷款资金来源增速下降 11.5%, 定金和预收款增速下降 3.8%, 按揭贷款资金来源增速下降 1.0%, 较上半年分别下降 0.2、0.3 和 0.2 个百分点。

1-7 月, 企业贷款拿地、居民按揭购房意愿均显不足, 相关资金来源同比增速持续下探, 反映出当前各市场主体对地产行业的预期相对较弱。7.24 政治局会议明确提出“适应我国房地产市场供求关系发生重大变化的新形势, 适时调整优化房地产政策”, 预计随着地产政策逐步优化落地, 市场主体对地产行业的弱预期有望逐步改善。

风险提示: 海外衰退风险; 地缘关系的不确定性。

披露声明

本报告准确表述了证券分析师的个人观点。该证券分析师声明，本人未在公司内、外部机构兼任有损本人独立性与客观性的其他职务，没有担任本报告评论的上市公司的董事、监事或高级管理人员；也不拥有与该上市公司有关的任何财务权益；本报告评论的上市公司或其它第三方都没有或没有承诺向本人提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。

中银国际证券股份有限公司同时声明，将通过公司网站披露本公司授权公众媒体及其他机构刊载或者转发证券研究报告有关情况。如有投资者于未经授权的公众媒体看到或从其他机构获得本研究报告的，请慎重使用所获得的研究报告，以防止被误导，中银国际证券股份有限公司不对其报告理解和使用承担任何责任。

评级体系说明

以报告发布日后公司股价/行业指数涨跌幅相对同期相关市场指数的涨跌幅的表现为基准：

公司投资评级：

- 买入：预计该公司股价在未来 6-12 个月内超越基准指数 20% 以上；
- 增持：预计该公司股价在未来 6-12 个月内超越基准指数 10%-20%；
- 中性：预计该公司股价在未来 6-12 个月内相对基准指数变动幅度在-10%-10%之间；
- 减持：预计该公司股价在未来 6-12 个月内相对基准指数跌幅在 10% 以上；
- 未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

行业投资评级：

- 强于大市：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现强于基准指数；
- 中性：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现基本与基准指数持平；
- 弱于大市：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现弱于基准指数；
- 未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

沪深市场基准指数为沪深 300 指数；新三板市场基准指数为三板成指或三板做市指数；香港市场基准指数为恒生指数或恒生中国企业指数；美股市场基准指数为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

风险提示及免责声明

本报告由中银国际证券股份有限公司证券分析师撰写并向特定客户发布。

本报告发布的特定客户包括：1) 基金、保险、QFII、QDII 等能够充分理解证券研究报告，具备专业信息处理能力的中银国际证券股份有限公司的机构客户；2) 中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队，其可参考使用本报告。中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队可能以本报告为基础，整合形成证券投资顾问服务建议或产品，提供给接受其证券投资顾问服务的客户。

中银国际证券股份有限公司不以任何方式或渠道向除上述特定客户外的公司个人客户提供本报告。中银国际证券股份有限公司的个人客户从任何外部渠道获得本报告的，亦不应直接依据所获得的研究报告作出投资决策；需充分咨询证券投资顾问意见，独立作出投资决策。中银国际证券股份有限公司不承担由此产生的任何责任及损失等。

本报告期内含保密信息，仅供收件人使用。阁下作为收件人，不得出于任何目的直接或间接复制、派发或转发此报告全部或部分内容予任何其他人，或将此报告全部或部分内容发表。如发现本研究报告被私自转载或转发的，中银国际证券股份有限公司将及时采取维权措施，追究有关媒体或者机构的责任。所有本报告期内使用的商标、服务标记及标记均为中银国际证券股份有限公司或其附属及关联公司（统称“中银国际集团”）的商标、服务标记、注册商标或注册服务标记。

本报告及其所载的任何信息、材料或内容只提供给阁下作参考之用，并未考虑到任何特别的投资目的、财务状况或特殊需要，不能成为或被视为出售或购买或认购证券或其它金融票据的要约或邀请，亦不构成任何合约或承诺的基础。中银国际证券股份有限公司不能确保本报告中提及的投资产品适合任何特定投资者。本报告的内容不构成对任何人的投资建议，阁下不会因为收到本报告而成为中银国际集团的客户。阁下收到或阅读本报告须在承诺购买任何报告中所指之投资产品之前，就该投资产品的适合性，包括阁下的特殊投资目的、财务状况及其特别需要寻求阁下相关投资顾问的意见。

尽管本报告所载资料的来源及观点都是中银国际证券股份有限公司及其证券分析师从相信可靠的来源取得或达到，但撰写本报告的证券分析师或中银国际集团的任何成员及其董事、高管、员工或其他任何个人（包括其关联方）都不能保证它们的准确性或完整性。除非法律或规则规定必须承担的责任外，中银国际集团任何成员不对使用本报告的材料而引致的损失负任何责任。本报告对其中所包含的或讨论的信息或意见的准确性、完整性或公平性不作任何明示或暗示的声明或保证。阁下不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告仅反映证券分析师在撰写本报告时的设想、见解及分析方法。中银国际集团成员可发布其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦有可能采取与本报告观点不同的投资策略。为免生疑问，本报告所载的观点并不代表中银国际集团成员的立场。

本报告可能附载其它网站的地址或超级链接。对于本报告可能涉及到中银国际集团本身网站以外的资料，中银国际集团未有参阅有关网站，也不对它们的内容负责。提供这些地址或超级链接（包括连接到中银国际集团网站的地址及超级链接）的目的，纯粹为了阁下的方便及参考，连结网站的内容不构成本报告的任何部份。阁下须承担浏览这些网站的风险。

本报告所载的资料、意见及推测仅基于现状，不构成任何保证，可随时更改，毋须提前通知。本报告不构成投资、法律、会计或税务建议或保证任何投资或策略适用于阁下个别情况。本报告不能作为阁下私人投资的建议。

过往的表现不能被视作将来表现的指示或保证，也不能代表或对将来表现做出任何明示或暗示的保障。本报告所载的资料、意见及预测只是反映证券分析师在本报告所载日期的判断，可随时更改。本报告中涉及证券或金融工具的价格、价值及收入可能出现上升或下跌。

部分投资可能不会轻易变现，可能在出售或变现投资时存在难度。同样，阁下获得有关投资的价值或风险的可靠信息也存在困难。本报告中包含或涉及的投资及服务可能未必适合阁下。如上所述，阁下须在做出任何投资决策之前，包括买卖本报告涉及的任何证券，寻求阁下相关投资顾问的意见。

中银国际证券股份有限公司及其附属及关联公司版权所有。保留一切权利。

中银国际证券股份有限公司

中国上海浦东
银城中路 200 号
中银大厦 39 楼
邮编 200121
电话: (8621) 6860 4866
传真: (8621) 5888 3554

相关关联机构:

中银国际研究有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话: (852) 3988 6333
致电香港免费电话:
中国网通 10 省市客户请拨打: 10800 8521065
中国电信 21 省市客户请拨打: 10800 1521065
新加坡客户请拨打: 800 852 3392
传真: (852) 2147 9513

中银国际证券有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话: (852) 3988 6333
传真: (852) 2147 9513

中银国际控股有限公司北京代表处

中国北京市西城区
西单北大街 110 号 8 层
邮编: 100032
电话: (8610) 8326 2000
传真: (8610) 8326 2291

中银国际(英国)有限公司

2/F, 1 Lothbury
London EC2R 7DB
United Kingdom
电话: (4420) 3651 8888
传真: (4420) 3651 8877

中银国际(美国)有限公司

美国纽约市美国大道 1045 号
7 Bryant Park 15 楼
NY 10018
电话: (1) 212 259 0888
传真: (1) 212 259 0889

中银国际(新加坡)有限公司

注册编号 199303046Z
新加坡百得利路四号
中国银行大厦四楼(049908)
电话: (65) 6692 6829 / 6534 5587
传真: (65) 6534 3996 / 6532 3371