

宏观经济点评

证券研究报告

2023年7月经济数据点评

宏观经济组
 分析师：赵伟（执业 S1130521120002）
 zhaow@gjzq.com.cn

宏观经济组
 联系人：袁征宇
 yuanzhengyu@gjzq.com.cn

如何看待7月经济数据？

事件：

8月15日，国家统计局公布数据显示，7月，规模以上工业增加值同比3.7%、前值4.4%；社会消费品零售总额同比2.5%、前值3.1%；固定资产投资累计同比3.4%、前值3.8%。（来源：统计局）

经济表现不及预期，需求不足和极端气候事件或是主因

经济修复放缓，主要经济指标读数弱于市场预期。工业增加值、基建投资和社零消费分别低于市场预期0.9、1.4和2.8个百分点。工业生产的超预期放缓或部分缘于极端天气事件的影响。7月，台风、山洪灾害、地质灾害、大风、暴雨预警信息同比分别增加422%、112%、38.5%、35.3%和18.2%，多个预警信息均为近年同期发布数量最高值。

基建投资的大幅减速或也与7月多地暴雨天气增多、政府资金使用偏慢有关。7月以来，京津冀、长三角、东北、江西大部、福建大部、四川大部等地区陆续遭遇强降水，暴雨天气带来的降雨量激增对基建投资的节奏产生了一定扰动。7月财政存款表现也可印证，财政存款同比多增超4200亿元、大量资金没有进行使用。

社零延续回落或主要缘于收入增长放缓和居民消费结构转换。年初以来居民收入恢复偏慢、且不平衡特征突出，人均可支配收入增速高于中位数收入1.1个百分点。与此同时，相比商品消费的乏力，居民在文娱、旅游等服务消费方面的支出意愿较强、但未能体现在社零消费口径中。据统计局披露，1-7月服务零售额同比增长达20.3%。

7月多数经济指标不及预期、产需修复较6月有所放缓。生产端的修复放缓受极端气候事件影响较大、相关扰动是阶段性的；需求端的放缓虽然也受到暴雨天气影响，但更多是受地产链下行、收入增长放缓压制，指向内生动能依然不强。总体来看，国内需求不足仍显，经济修复仍需政策持续呵护。

常规跟踪：经济延续结构分化，产需修复均有所放缓

工业生产修复放缓，服务业延续回落。7月，工业增加值当月同比3.7%、较6月回落0.7个百分点，环比增长0.01%。其中，制造业生产当月同比3.9%、较上月回落0.9个百分点。分行业看，多数制造业行业生产边际走弱，仅汽车、黑色金属等行业两年复合边际改善。服务业生产指数同比5.7%、较上月回落1.1个百分点，已连续三个月回落。

固定资产投资再度回落，基建回落幅度较大。7月，固定资产投资当月同比1.2%、较6月回落2.1个百分点。其中，基建投资当月同比5.3%、较上月大幅回落6.4个百分点。制造业投资延续回落，运输设备、有色金属、金属制品等行业拖累明显。房地产投资降幅扩大、新开工延续疲软、商品房消费进一步走弱，但竣工端支撑有所增强。

社零增速回落，可选消费表现不佳。7月，社会消费品零售总额同比2.5%、较6月回落0.5个百分点，环比下降0.06%。其中，商品消费回落0.7个百分点至1%；餐饮收入回落0.3个百分点至15.8%。分行业看，化妆品、金银珠宝、体育娱乐、服装鞋帽等可选消费拖累较大，后地产链相关的家用电器、建筑装潢明显走弱。

城镇调查失业率基本稳定。7月，城镇调查失业率5.3%、较上月季节性回升0.1个百分点；外来户籍人口就业延续改善，失业率下降0.1个百分点至5.2%。统计局表示，自8月份起全国分年龄段的城镇调查失业率将暂停发布。

风险提示

政策落地效果不及预期，疫情反复。

内容目录

1、经济表现不及预期，需求不足和极端气候事件或是主因.....	3
2、常规跟踪：经济延续结构分化，供需修复均有所放缓.....	4
风险提示.....	7

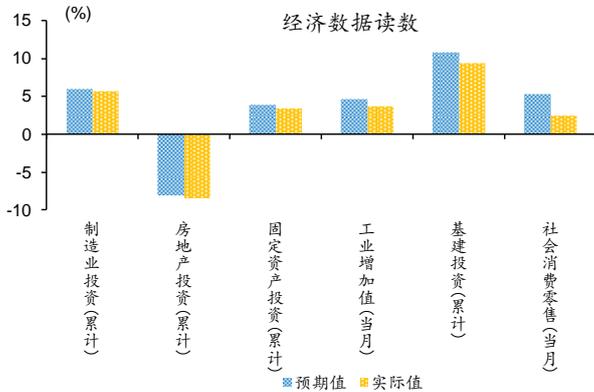
图表目录

图表 1：7 月，主要经济指标读数低于预期.....	3
图表 2：主要经济指标当月同比变化(两年平均).....	3
图表 3：7 月，极端天气事件明显高于往年.....	3
图表 4：7 月，红色和橙色预警信息数量明显增加.....	3
图表 5：前 7 月地方新券发行占新增额度比重 6 成左右.....	4
图表 6：7 月，财政存款同比多增.....	4
图表 7：居民人均可支配收入增速快于中位数.....	4
图表 8：文娱和旅游需求扩张动能较强.....	4
图表 9：工业生产小幅回落.....	5
图表 10：多数行业生产边际走弱.....	5
图表 11：服务业生产延续修复.....	5
图表 12：服务业活动预期连续回落.....	5
图表 13：7 月，基建投资明显回落.....	5
图表 14：电热燃投资回落幅度较大.....	5
图表 15：7 月，制造业投资延续回落.....	6
图表 16：7 月，部分下游制造业投资边际改善.....	6
图表 17：7 月，竣工对地产的支撑有所增强.....	6
图表 18：近期，商品房成交进一步回落.....	6
图表 19：7 月，餐饮收入明显回落.....	6
图表 20：7 月，多数商品消费边际改善.....	6
图表 21：7 月，城乡居民消费均回落.....	7
图表 22：7 月，网上消费小幅回升.....	7
图表 23：7 月，城镇调查失业率季节性回升.....	7
图表 24：7 月，外来户籍人口失业率延续回落.....	7

1、经济表现不及预期，需求不足和极端气候事件或是主因

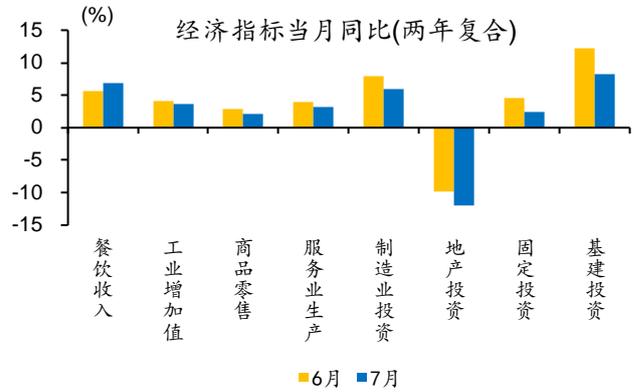
经济修复放缓，工业生产、基建和社零消费表现明显不及预期。7月，主要经济指标读数弱于市场预期，工业增加值、基建投资、制造业投资、地产投资 and 社零消费分别低于市场预期0.9、1.4、0.3、0.4和2.8个百分点。两年复合看，工业增加值、基建投资、制造业投资、地产投资和商品消费分别较6月回落0.4、3.9、2、2.2和0.7个百分点。

图表 1：7月，主要经济指标读数低于预期



来源：Wind、国金证券研究所

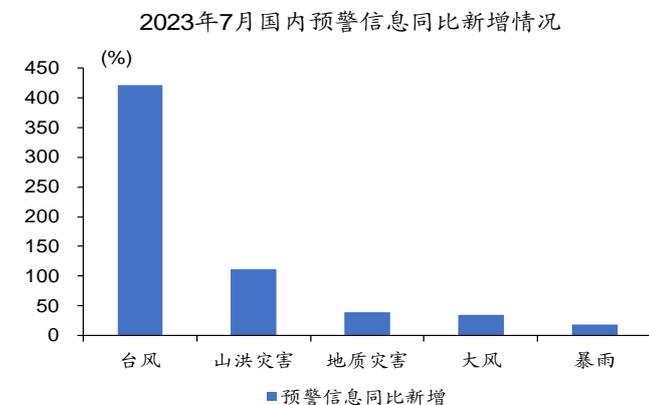
图表 2：主要经济指标当月同比变化(两年平均)



来源：Wind、国金证券研究所

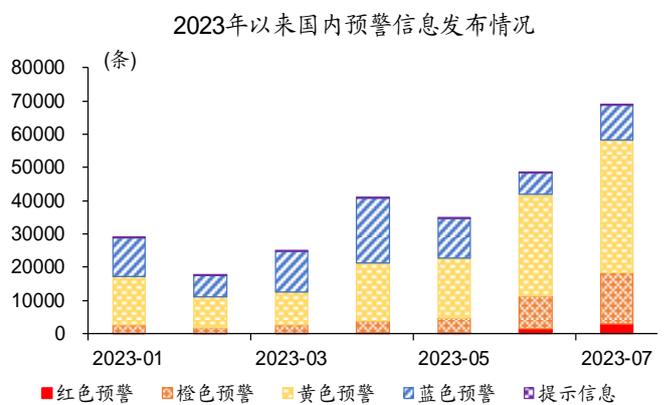
工业生产的超预期放缓或部分缘于极端天气事件的影响。7月，台风、山洪灾害、地质灾害、大风、暴雨预警信息同比分别增加422%、112%、38.5%、35.3%和18.2%，其中山洪灾害、地质灾害、大风、暴雨预警信息均为近年同期发布数量最高值。划分等级看，指示更强破坏程度的红色和橙色预警信息数量明显增加，或对工业生产产生一定干扰。

图表 3：7月，极端天气事件明显高于往年



来源：中国气象局，国金证券研究所

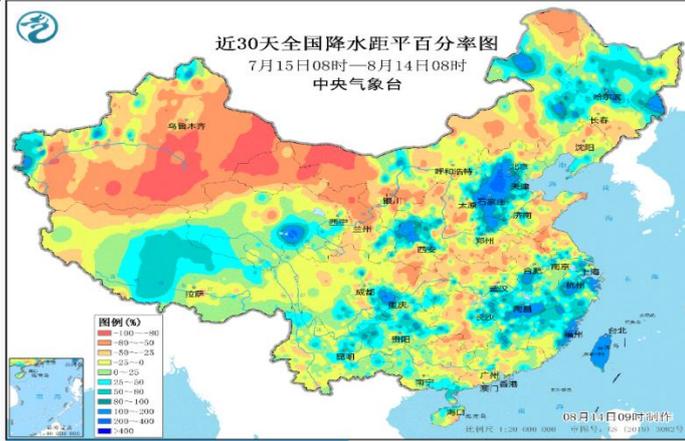
图表 4：7月，红色和橙色预警信息数量明显增加



来源：中国气象局，国金证券研究所

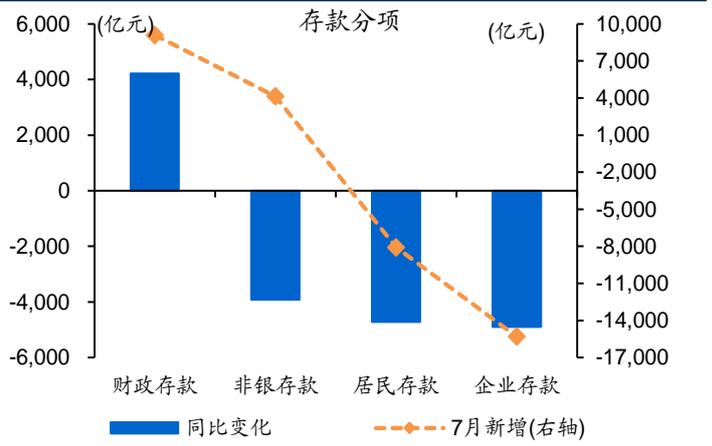
基建投资的大幅减速或也与7月多地暴雨天气增多、政府资金使用偏慢有关。7月以来，京津冀、长三角、东北、江西大部、福建大部、四川大部等地区陆续遭遇强降水，暴雨天气带来的降雨量激增对基建投资的节奏产生了一定扰动。7月财政存款表现也可印证，财政存款同比多增超4200亿元、大量资金没有进行使用。

图表 5: 近期, 多个地区降雨量激增



来源: 中国气象局、国金证券研究所

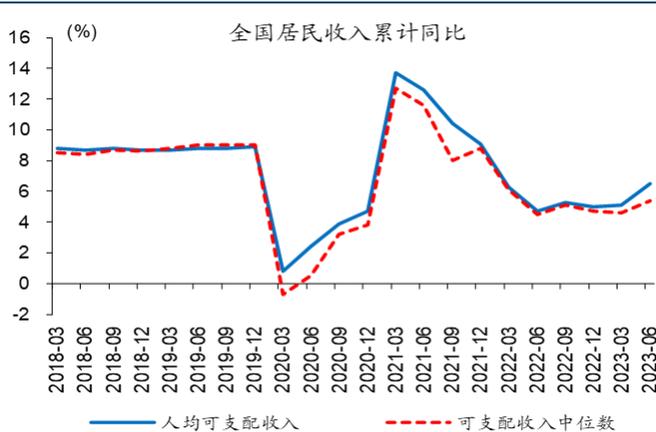
图表 6: 7月, 财政存款同比多增



来源: 各地发改委网站、国金证券研究所

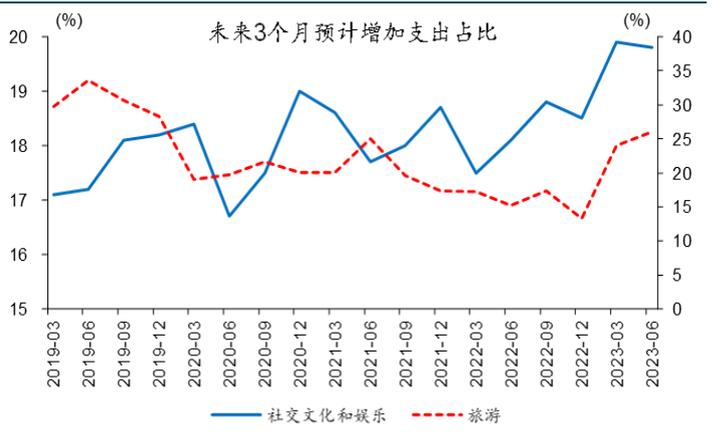
社零延续回落或主要缘于收入增长放缓和居民消费结构转换。年初以来居民收入恢复偏慢、且不平衡特征突出, 人均可支配收入增速高于中位数收入 1.1 个百分点。与此同时, 相比商品消费的乏力, 居民在文娱、旅游等服务消费方面的支出意愿较强、但未能体现在社零消费口径中。据统计局披露, 1-7 月服务零售额同比增长达 20.3%。

图表 7: 居民人均可支配收入增速快于中位数



来源: Wind、国金证券研究所

图表 8: 文娱和旅游需求扩张动能较强



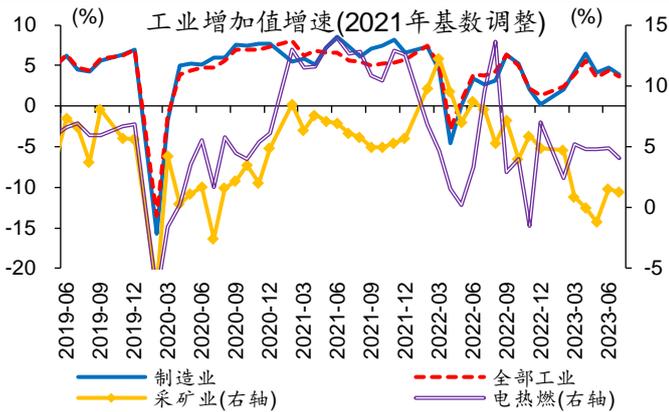
来源: Wind、国金证券研究所

7 月多数经济指标不及预期、产需修复较 6 月有所放缓。生产端的修复放缓受极端气候事件影响较大、相关扰动是阶段性的; 需求端的放缓虽然也受到暴雨天气影响, 但更多是受地产链下行、收入增长放缓压制, 指向内生动能依然不强。总体来看, 国内需求不足仍显, 经济修复仍需政策持续呵护。

2、常规跟踪: 经济延续结构分化, 产需修复均有所放缓

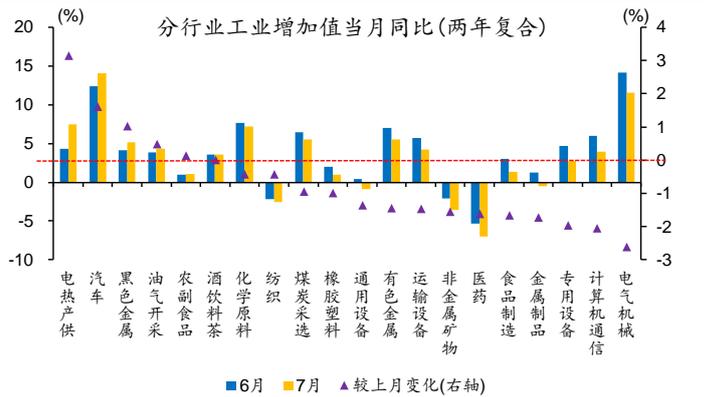
工业生产修复放缓, 服务业延续回落。7 月, 工业增加值当月同比 3.7%、较 6 月回落 0.7 个百分点, 环比增长 0.01%。其中, 制造业生产当月同比 3.9%、较上月回落 0.9 个百分点, 部分或缘于极端降雨天气影响。分行业看, 多数制造业行业生产边际走弱, 仅汽车、黑色金属等行业两年复合边际改善。服务业生产指数同比 5.7%、较上月回落 1.1 个百分点, 已连续三个月回落; 服务业商务活动和业务活动预期也延续回落。

图表 9：工业生产小幅回落



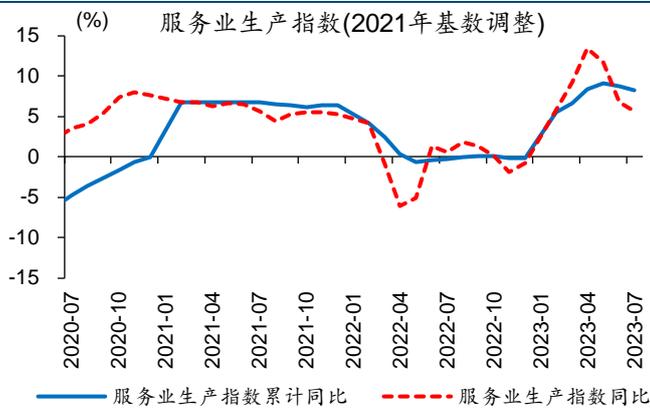
来源：Wind、国金证券研究所

图表 10：多数行业生产边际走弱



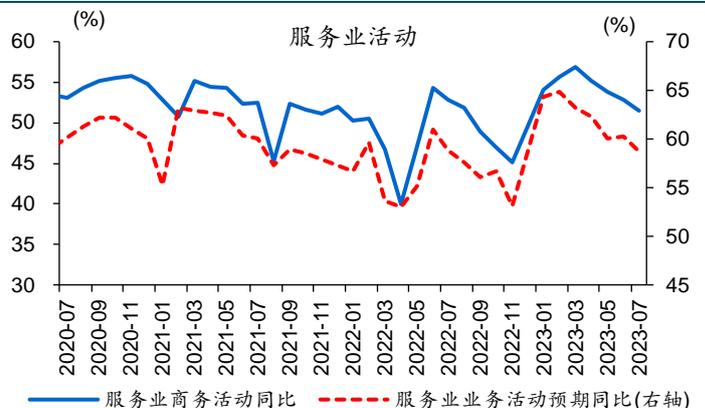
来源：Wind、国金证券研究所

图表 11：服务业生产延续修复



来源：Wind、国金证券研究所

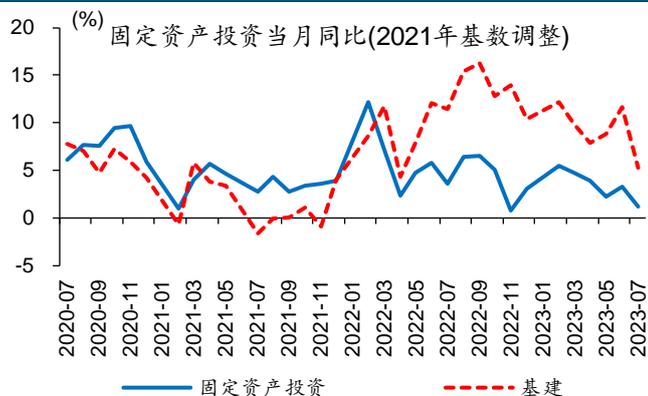
图表 12：服务业活动预期连续回落



来源：Wind、国金证券研究所

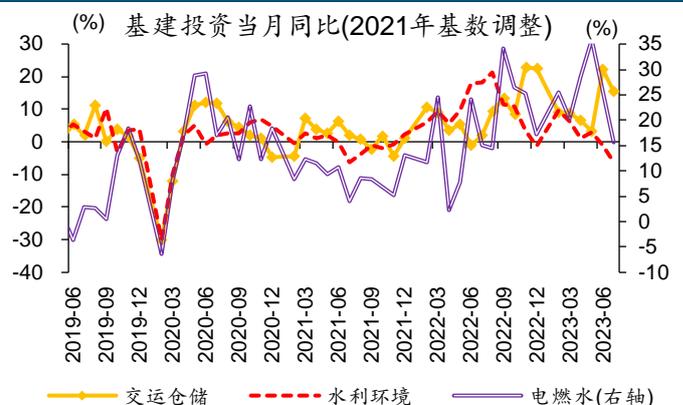
固定资产投资再度回落，基建回落幅度较大。7月，固定资产投资当月同比 1.2%、较 6 月回落 2.1 个百分点。其中，基建投资当月同比 5.3%、较上月大幅回落 6.4 个百分点，指向稳增长发力有所放缓。分项看，低基数下电燃水投资大幅回落 10 个百分点至 15.7%，交运仓储和水利环境投资分别回落 6.6 和 5.2 个百分点至 15.5%和-6.2%。

图表 13：7月，基建投资明显回落



来源：Wind、国金证券研究所

图表 14：电热燃投资回落幅度较大



来源：Wind、国金证券研究所

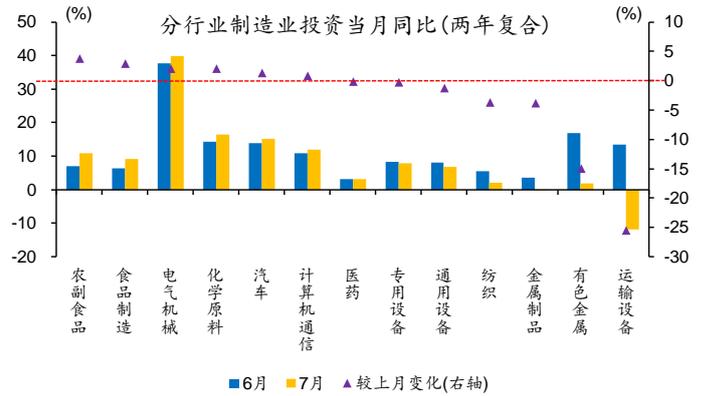
制造业投资延续回落，结构继续分化。7月，制造业投资当月同比 4.3%、较上月回落 1.7 个百分点，仍表现出一定韧性。两年复合看，下游的农副食品和食品制造行业投资明显好转，中游的电气机械、汽车、计算机通信及上游的化学原料等行业投资边际改善。运输设备、有色金属、金属制品、纺织等行业投资增速明显回落。

图表 15: 7月, 制造业投资延续回落



来源: Wind、国金证券研究所

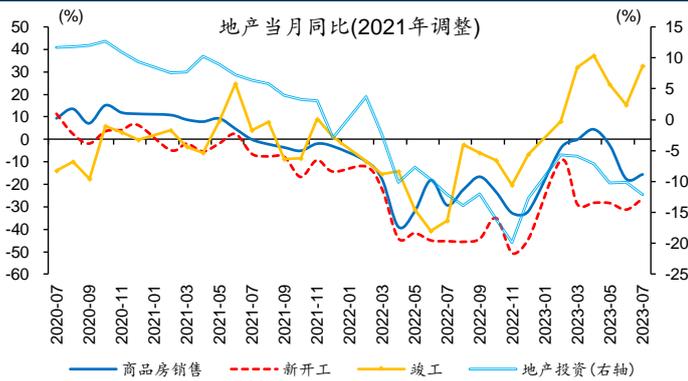
图表 16: 7月, 部分下游制造业投资边际改善



来源: Wind、国金证券研究所

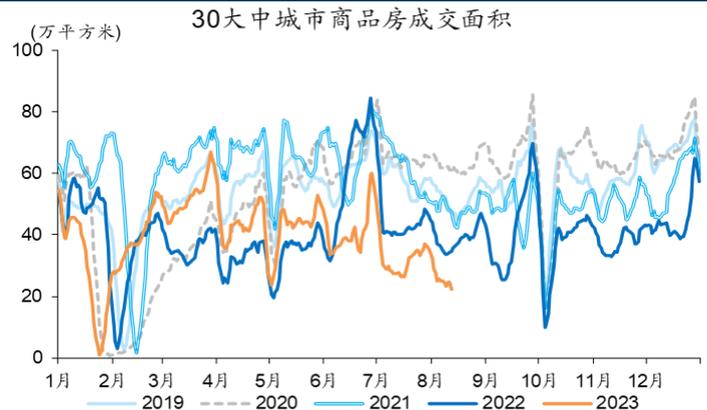
房地产投资进一步回落, 但竣工端支撑有所增强。7月, 房地产投资当月同比-12.2%、降幅较6月扩大2个百分点。两年复合同比看, 竣工同比回升9.5个百分点至-7.9%; 新开工延续疲软、降幅收窄2个百分点至-36.6%; 商品房消费进一步走弱, 较上月回落4.9个百分点至-22.7%。高频数据显示, 8月以来新房成交持续回落、地产压力仍大。

图表 17: 7月, 竣工对地产的支撑有所增强



来源: Wind、国金证券研究所

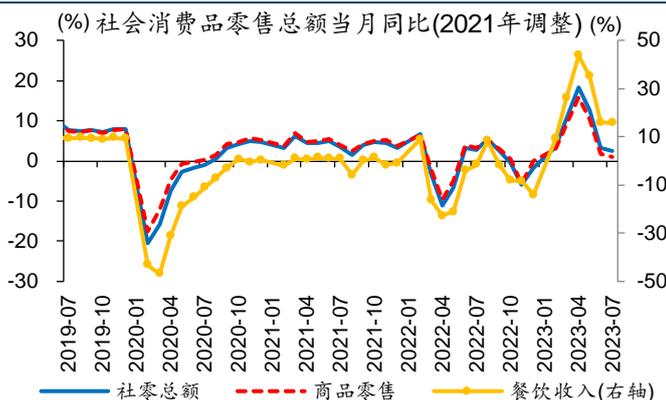
图表 18: 近期, 商品房成交进一步回落



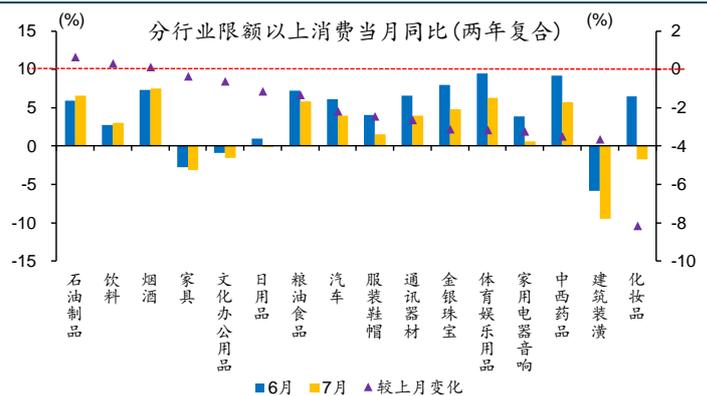
来源: Wind、国金证券研究所

社零增长有所回落, 可选消费表现不佳。7月, 社会消费品零售总额同比2.5%、较6月回落0.5个百分点, 环比下降0.06%。其中, 商品消费回落0.7个百分点至1%、拖累较大; 餐饮收入回落0.3个百分点至15.8%。分行业看, 化妆品、金银珠宝、体育娱乐、服装鞋帽等可选消费拖累较大, 后地产链相关的家用电器、建筑装潢明显走弱。城乡消费均有所回落, 网上消费小幅回升2.5个百分点至12.3%、仍保持较高增速。

图表 19: 7月, 餐饮收入明显回落



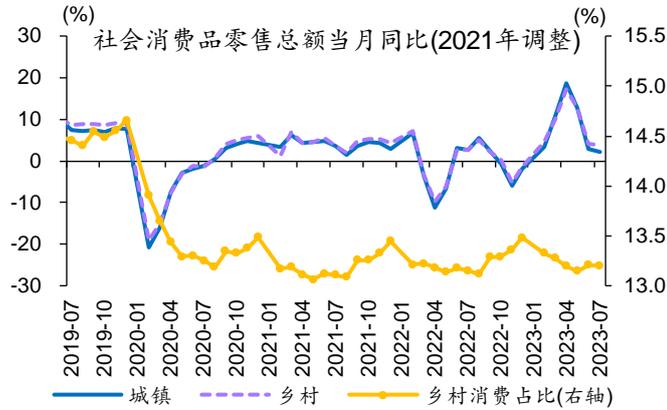
图表 20: 7月, 多数商品消费边际改善



来源: Wind、国金证券研究所

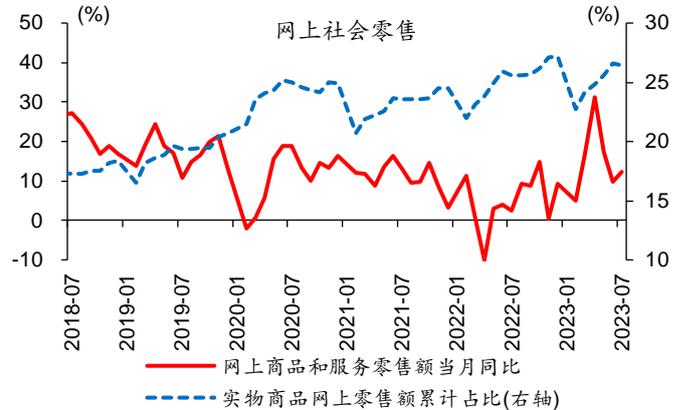
来源: Wind、国金证券研究所

图表 21: 7月, 城乡居民消费均回落



来源: Wind、国金证券研究所

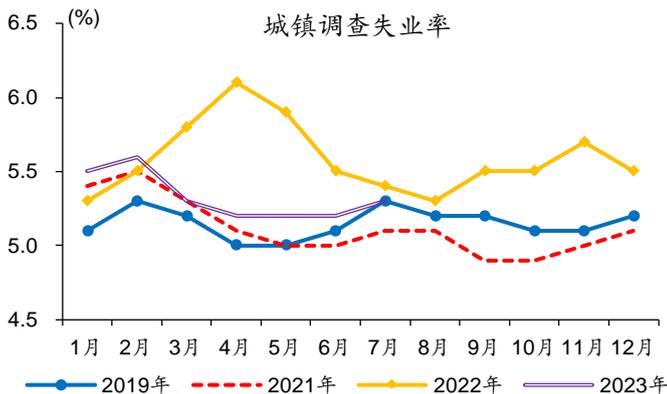
图表 22: 7月, 网上消费小幅回升



来源: Wind、国金证券研究所

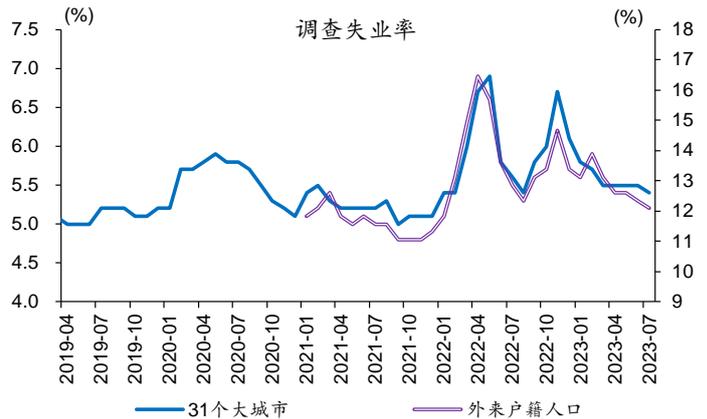
城镇调查失业率小幅回升。7月, 城镇调查失业率 5.3%、较上月季节性回升 0.1 个百分点; 外来户籍人口就业延续改善, 失业率由 5.3% 降至 5.2%。此外, 统计局表示自 8 月份起, 全国青年人等分年龄段的城镇调查失业率将暂停发布。

图表 23: 7月, 城镇调查失业率季节性回升



来源: Wind、国金证券研究所

图表 24: 7月, 外来户籍人口失业率延续回落



来源: Wind、国金证券研究所

风险提示

- 1、政策落地效果不及预期。债务压制、项目质量等拖累政策落地, 资金滞留金融体系等。
- 2、疫情反复。国内疫情反复, 对项目开工、线下活动等抑制加强。

特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券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有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-60753903	电话：010-85950438	电话：0755-83831378
传真：021-61038200	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	传真：0755-83830558
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮编：100005	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	地址：北京市东城区建内大街 26 号	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号	新闻大厦 8 层南侧	地址：中国深圳市福田区中心四路 1-1 号
紫竹国际大厦 7 楼		嘉里建设广场 T3-2402