

回升基础待巩固

——7月经济数据点评

报告摘要

证券分析师：尤春野

电话：021-58502206

E-MAIL: youcy@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190522030002

工业生产有所回落。7月规模以上工业企业增加值回落0.7个百分点至3.7%，低于市场一致预期，环比基本与上月持平。本月同比增速放缓既有基数原因，也受工业生产活力修复有限的影响，7月国内台风雨水天气对生产运输产生一定负面冲击，此外国内需求有待恢复，对供给端暂难形成明显拉动。三大门类行业增加值同比均有放缓。采矿业、制造业、电力、热力、燃气及水的生产和供应业当月同比普遍回落，其中制造业放缓相对明显，高技术产业为拖累，汽车制造相关行业具有韧性，橡胶和塑料制品业同比增速加快，汽车制造业工业增加值同比小幅回落，但增速依旧相对靠前。

餐饮与商品走势分化。7月社会消费品零售总额同比增速继续回落，同样不及市场预期，两年平均同比较上月亦有所放缓，餐饮和商品零售走向不一，餐饮续升，商品转降，此外7月首次发布服务零售额数据，1-7月累计同比增长20.3%，对于商品消费或有一定挤出。整体而言，暑期出行热潮带动餐饮消费的回升，但居民消费仍受实际收入及预期不佳的制约。商品零售方面，可选消费、地产后周期消费及汽车普遍走弱。**就可选消费而言**，尽管本月正值暑期，出行热度较高，但社交属性强的可选消费品零售额并未有所改善，居民对于商品消费方面的支出相对谨慎，一方面可能受其实际收入恢复有限的压制，另一方面居民预期也有待提振。**地产后周期消费方面**，地产持续低景气在相关商品零售方面也得以体现，同比增速放缓或降幅扩大。**汽车贡献有所减弱**，半年度促销活动热度减退，本月市场消费热情边际转弱。

投资分项普遍走弱。1-7月固定资产投资累计同比较前值继续回落，低于市场一致预期。制造业、基建及房地产投资均边际走弱。**制造业投资同比增速回落**，一方面受全球共振去库存背景下外需不振的影响，另一方面国内需求拉动也并不显著，企业信心和预期还存在提升空间。**基建增速放缓**，存在资金及项目两方面的制约，一方面7月专项债发行额不及上月，对基建项目支撑有限，另一方面本月台风雨水天气对项目施工有一定扰动，同样对基建投资形成拖累。7月底会议强调加快专项债的发行与使用，监管部门也要求新增专项债需于9月底发行完毕，这意味着8月与9月发行量均在6000亿元以上，而从8月（1日至15日）新增专项债发行情况来看，8月专项债发行较7月的确明显

加快了速度。再加上目前经济恢复基础不牢，基建托举必要性凸显，后续基建投资有望回升向上并发挥其逆周期调节功能。**地产景气度持续低迷**，7月房地产开发投资完成额单月同比较上月进一步下行，销售面积及新开工面积降幅虽有收窄，绝对值仍处低位。“保交付”推进下竣工面积同比有所回升，预计将对地产后周期产品产生正面影响，居民信心也有望得到一定提振。房企资金仍面临不小压力。房地产持续低迷，政策也出现转向，若利好政策落地，一线城市改善需求有望释放并成为市场企稳回升的关键力量。

就业仍面临较大压力。7月城镇调查失业率较上月小幅上升0.1个百分点。结构层面，外来农业户籍人口失业率较前值有所回落，16-24岁人口失业率本月暂未公布，但依照历史经验来看，7月为毕业季，随着应届毕业生涌入就业市场，青年失业率往往会出现季节性上行，再加上目前经济恢复并不充分，吸纳就业的岗位可能也较为有限，本月该指标大概率也会遵循上述边际变化，考虑到6月青年失业率已为有数据以来的最高值，本月可能创历史新高，这凸显出了就业在总量及结构上面临的压力，后续稳增长稳就业政策需继续落实。

经济恢复基础还需巩固。本月经济数据均不及市场预期，与此前公布的金融数据共同反映出目前内需不足、居民及企业预期有待改善的问题，经济向上的基础仍需巩固，政策加力稳增长具有必要性。7月底政治局会议对于房地产、消费及资本市场均表态积极，会后多部门也做出响应，但政策落地情况与市场预计存在差距。**公布数据未达预期，后续存量政策加快推进、增量政策加码推出的可能性随之升高，政府投资托举力度也有望加大**。经济数据公布同一天，央行开展公开市场逆回购和MLF操作，利率较上次分别下调10BP、15BP。长端利率下调多于短端，**支持居民购房及企业长期信贷意图较为明显**。MLF利率下降15BP，是继2020年疫情期间下调20BP后单次最大降幅，**显示逆周期政策正在加码**。利率下调有助于缓解银行负债端成本压力，为贷款利率下调释放空间，按历史调整惯例，预计LPR将随之非对称下调。一二线房地产限制政策有望进一步放松。此外随着专项债加快发行提供资金支持，基建投资对于经济的拉动作用或将提升。

风险提示：国内稳增长政策不及预期。

目录

1. 数据	5
2. 工业生产有所回落	5
3. 餐饮与商品走势分化	6
4. 投资分项普遍走弱	8
5. 就业仍面临较大压力	10
6. 经济恢复基础还需巩固	10

图表目录

图表 1: 7月规模以上工业增加值同比不及预期	5
图表 2: 三大门类生产同比整体回落	6
图表 3: 部分产品产量同比	6
图表 4: 7月部分行业规模以上工业增加值同比增速	6
图表 5: 社会消费品零售同比继续回落	7
图表 6: 商品与餐饮走势分化	7
图表 7: 可选消费修复放缓	7
图表 8: 耐用品消费边际走弱	7
图表 9: 固定资产投资同比不及市场预期	8
图表 10: 制造业同比回落	9
图表 11: 基建增速放缓	9
图表 12: 地产持续偏弱运行	9
图表 13: 失业率小幅上行	10
图表 14: 7月青年失业率会出现季节性上行	10

1. 数据

中国 7 月规模以上工业增加值同比增 3.7%，预期（Wind）4.6%，前值 4.4%。

中国 7 月社会消费品零售总额同比增 2.5%，预期 5.3%，前值 3.1%。

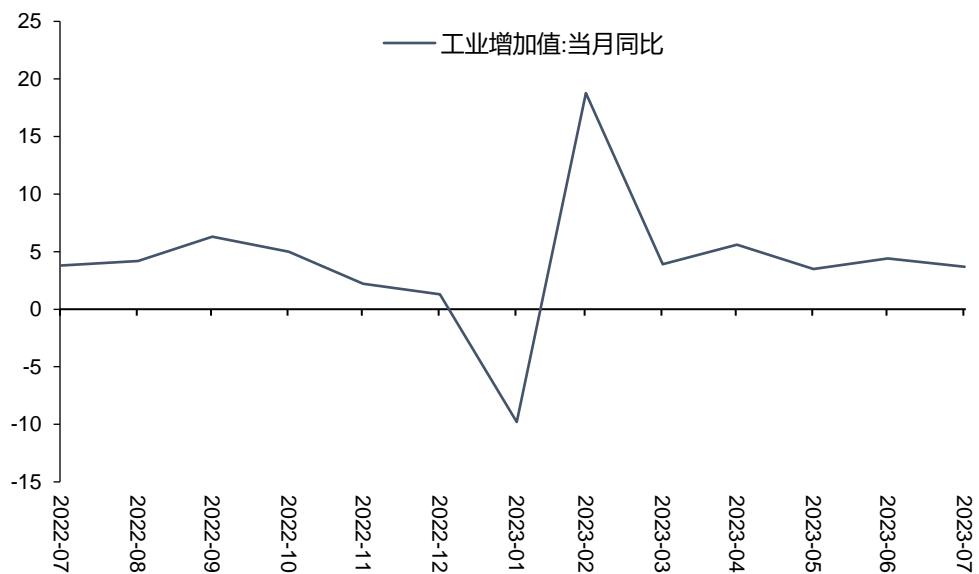
中国 1-7 月固定资产投资同比增 3.4%，预期 3.9%，前值 3.8%。

7 月份全国城镇调查失业率为 5.3%，前值 5.2%。

2. 工业生产有所回落

7 月规模以上工业企业增加值回落 0.7 个百分点至 3.7%，低于市场一致预期，环比基本与上月持平，微幅上涨 0.01 个百分点，本月同比增速放缓既有基数原因，也受工业生产活力修复有限的影响，7 月国内台风雨水天气对生产运输产生一定负面冲击，此外国内需求有待恢复，对供给端暂难形成明显拉动。

图表 1：7 月规模以上工业增加值同比不及预期

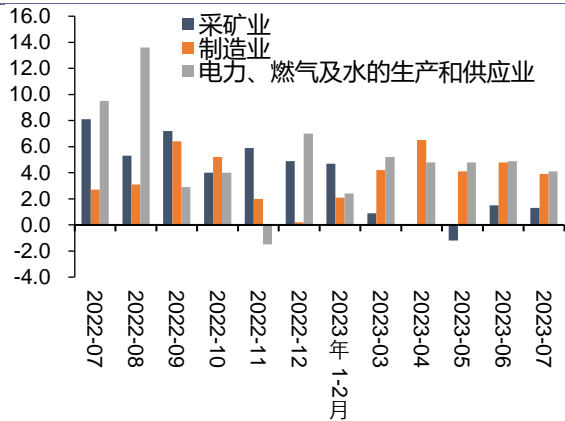


资料来源：Wind，太平洋证券研究院

三大门类行业增加值同比均有放缓。7 月采矿业、制造业、电力、热力、燃气及水的生产和供应业当月同比普遍回落，其中制造业放缓相对明显，高技术产业为拖累。

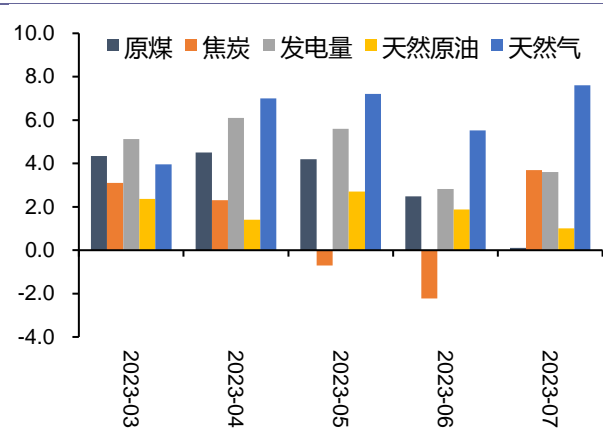
采矿业方面，本月采矿业工业增加值同比回落 0.2 个百分点至 1.3%，其中煤炭开采和洗选业同比增速放缓 1.6 个百分点，本月原煤产量下行，环比负增且当月同比增幅收窄。原油产量同样边际走弱，但在天然气产量走高的带动下，本月石油和天然气开采业增加值同比增速小幅上行 0.1 个百分点至 4.2%。**电气、燃气及水的生产和供应业**同比增幅同样收窄，高温用电需求的带动下，发电量边际上行。**制造业**同比放缓 0.9 个百分点，其中高技术产业回落至 0.7%，前值 2.7%，多数细分行业工业增加值边际走弱，汽车制造相关行业具有韧性，橡胶和塑料制品业同比增速加快 0.6 个百分点，汽车制造业工业增加值同比小幅回落，增速依旧相对靠前。

图表 2: 三大门类生产同比整体回落



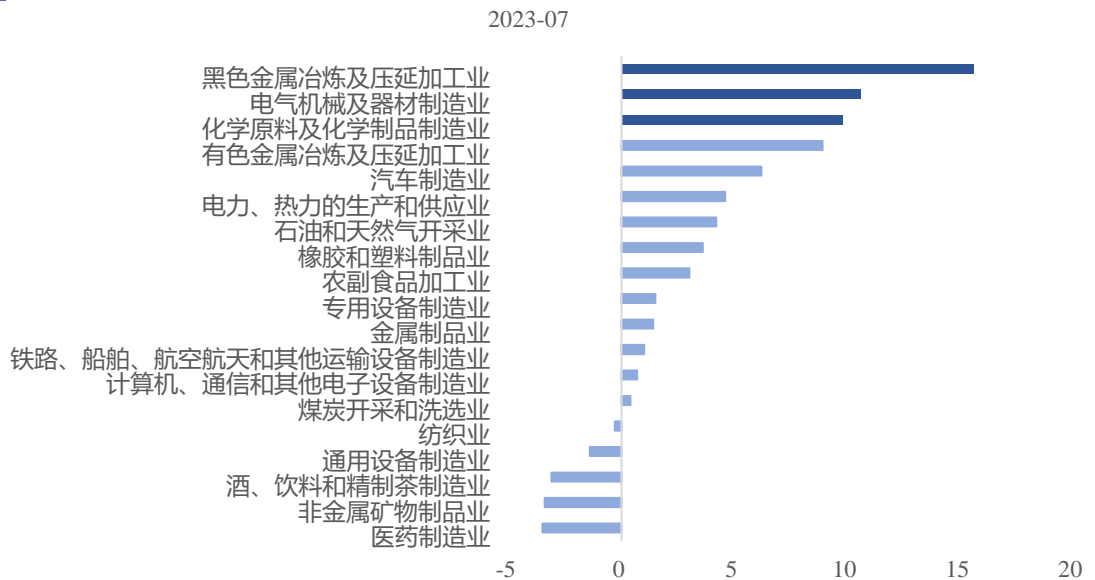
资料来源: Wind, 太平洋证券研究院

图表 3: 部分产品产量同比



资料来源: Wind, 太平洋证券研究院

图表 4: 7月部分行业规模以上工业增加值同比增速

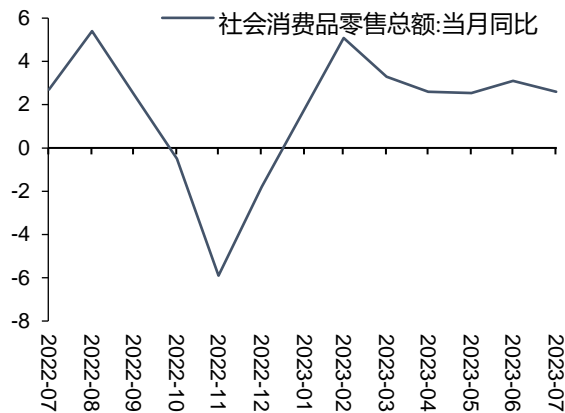


资料来源: Wind, 太平洋证券研究院

3. 餐饮与商品走势分化

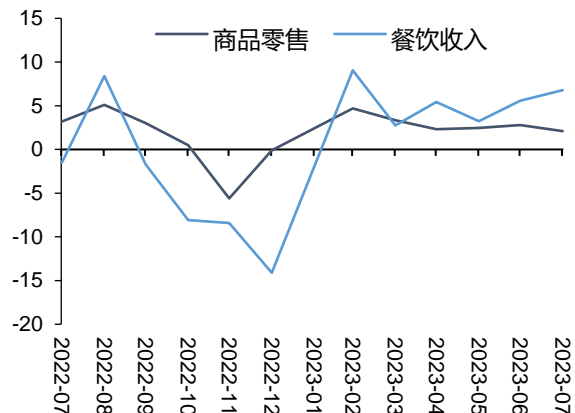
7月社会消费品零售总额同比增速继续回落 0.6 个百分点至 2.5%，同样不及市场预期，剔除基数影响之后，两年平均同比较上月亦有所放缓，餐饮和商品零售走向不一，餐饮续升，商品转降，此外 7 月首次发布服务零售额数据，1-7 月累计同比增长 20.3%，对于商品消费或有一定挤出。整体而言，暑期出行热潮带动餐饮消费的回升，但居民消费仍受实际收入及预期不佳的制约。

图表 5: 社会消费品零售同比继续回落



资料来源: Wind, 太平洋证券研究院
注: 2023 年为两年复合同比

图表 6: 商品与餐饮走势分化

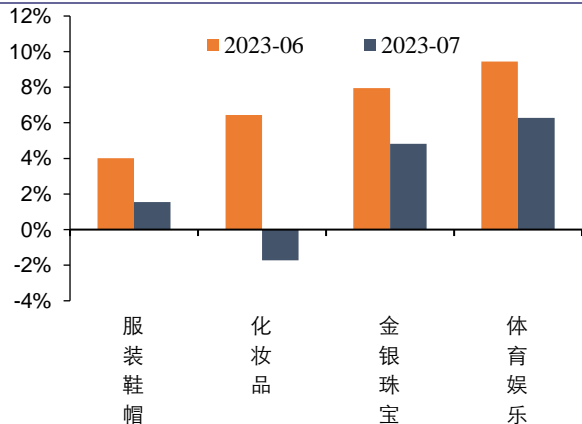


资料来源: Wind, 太平洋证券研究院

餐饮方面, 暑期出行带动其收入加快增长, 两年复合同比较上月上行 1.2 个百分点至 6.8%。与之相对, 商品零售同比则有所回落, 可选消费、地产后周期消费及汽车普遍走弱。值得注意的是, 随着“国内消费形态逐渐由商品消费为主向商品和服务消费转变”, 本月统计局首次发布服务零售额数据, 拓展了消费统计范围, 1-7 月服务零售额同比增长 20.3%, 服务消费可能对于商品存在一定挤出效应。

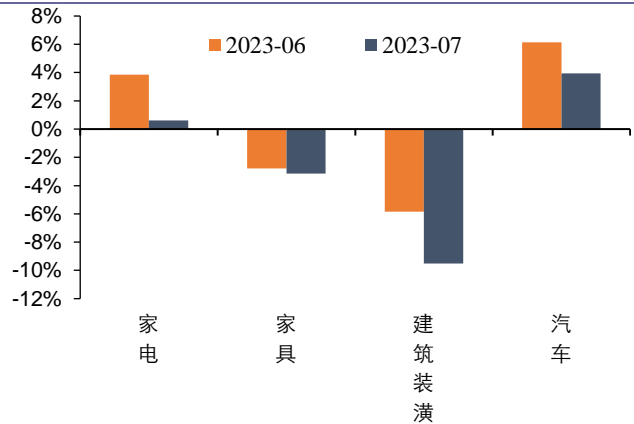
就**可选消费**而言, 服装鞋帽针纺织、金银珠宝、体育、娱乐用品两年复合同比增速均有所放缓, 化妆品更是由正转负。尽管本月正值暑期, 出行热度较高, 但社交属性强的可选消费品零售额并未有所改善, 居民对于商品消费方面的支出相对谨慎, 一方面可能受其实际收入恢复有限的压制, 另一方面居民预期也有待提振。**地产后周期消费**方面, 家用电器和音像器材两年平均同比增速放缓, 家具、建筑及装潢材料同比降幅扩大。地产持续低景气在相关商品零售方面也得以体现。**汽车**贡献有所减弱。本月汽车零售额两年平均同比降至 3.9%, 前值 6.1%, 半年度促销活动热度减退, 本月市场消费热情边际转弱。

图表 7: 可选消费修复放缓



资料来源: Wind, 太平洋证券研究院

图表 8: 耐用品消费边际走弱

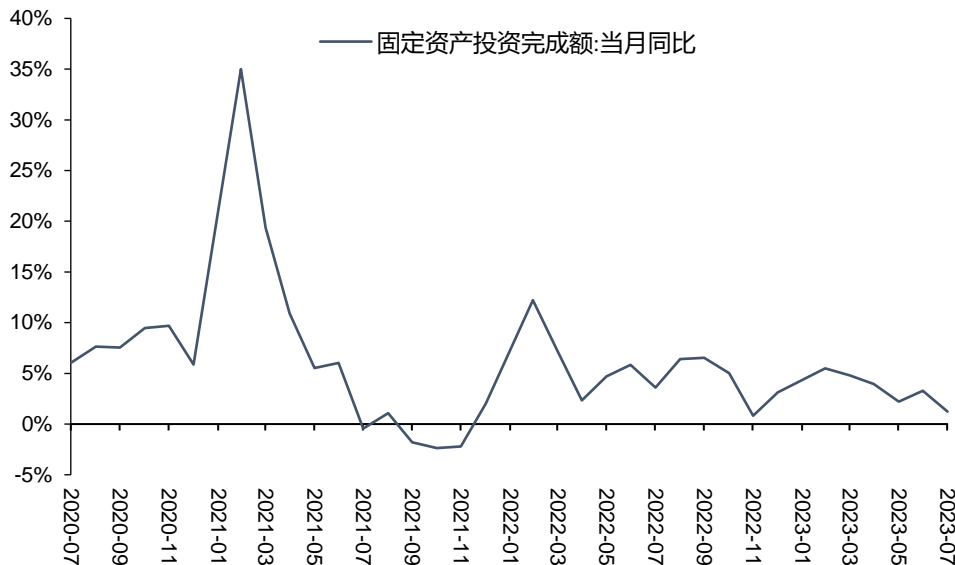


资料来源: Wind, 太平洋证券研究院

4. 投资分项普遍走弱

1-7月固定资产投资累计同比增长3.4%，较前值继续回落0.4个百分点，低于市场一致预期。单月同比方面，计算得出本月同比增速为1.2%（前值3.3%），制造业、基建及房地产投资均边际走弱。

图表9：固定资产投资同比不及市场预期



资料来源：Wind，太平洋证券研究院

制造业投资同比增速回落。7月制造业投资单月同比增长4.3%，较前值放缓1.7个百分点，1-7月累计同比回落0.3个百分点至5.7%。本月企业进行资本开支的意愿有所走弱，一方面受全球共振去库存背景下外需不振的影响，另一方面国内需求拉动也并不显著，企业信心和预期还存在提升空间。

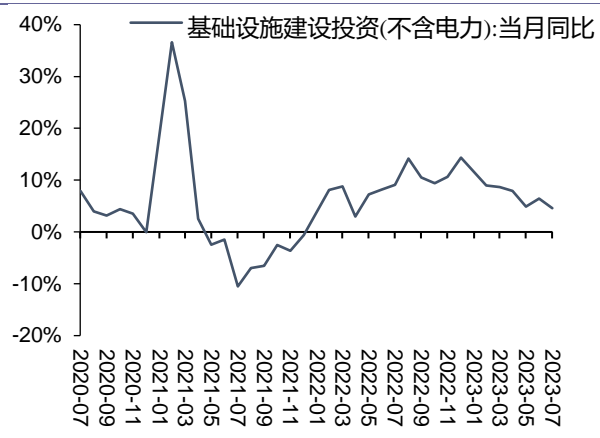
基建增速放缓。本月基建（不含电力）同比增长4.6%，前值为6.4%。本月基建托底不及上月明显，存在资金及项目两方面的制约，一方面7月专项债发行额不及上月，对基建项目支撑有限，另一方面本月台风雨水天气对项目施工有一定扰动，同样对基建投资形成拖累。7月底会议强调加快专项债的发行与使用，监管部门也要求新增专项债需于9月底发行完毕，这意味着8月与9月发行量均在6000亿元以上。而从8月（1日至15日）新增专项债发行情况来看，8月专项债发行较7月的确明显加快了速度。再加上目前经济恢复基础不牢，基建托举必要性凸显，后续基建投资有望回升向上并发挥其逆周期调节功能。

图表 10: 制造业同比回落



资料来源: Wind, 太平洋证券研究院

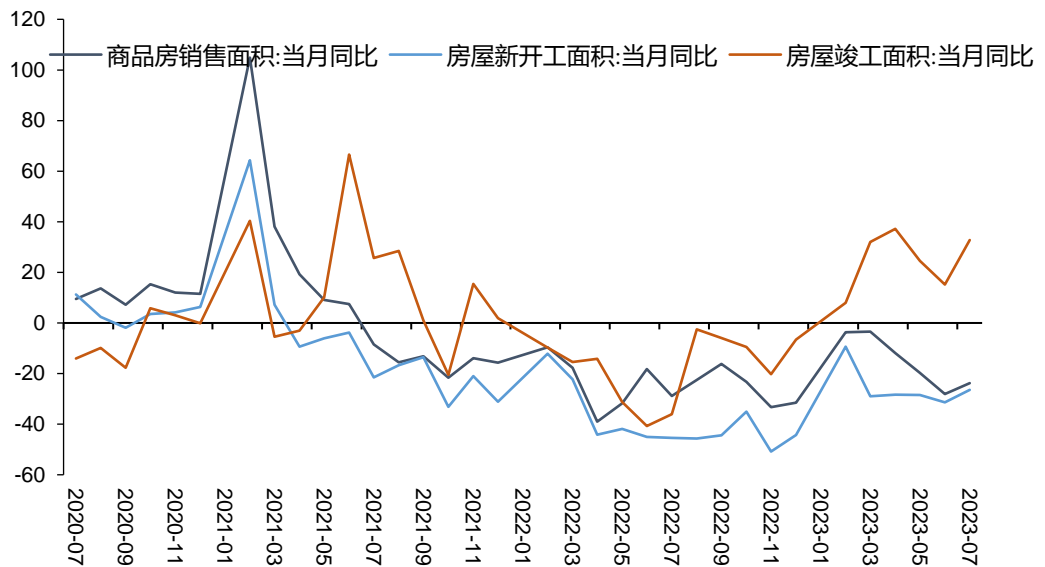
图表 11: 基建增速放缓



资料来源: Wind, 太平洋证券研究院

地产景气度持续低迷。7月房地产开发投资完成额单月同比下降12.2%，较上月进一步下行2.0个百分点，景气度持续低位。销售面积及新开工面积降幅虽有收窄，绝对值仍处低位。两者同比降幅均超过20%。“保交付”推进下竣工面积同比有所回升，预计将对地产后周期产品产生正面影响，居民信心也有望得到一定提振。房企资金仍面临不小压力，合计同比降幅仍在20%以上，国内贷款、自筹资金、定金、预收款及个人按揭贷款同比进一步放缓。房地产持续低迷，政策也出现转向。7月底政治局会议提出“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”，后住建部发声释放楼市利好信号，8月央行下半年工作会议提及存量房贷利率调整，若利好政策落地，一线城市改善需求有望释放并成为市场企稳回升的关键力量。

图表 12: 地产持续偏弱运行

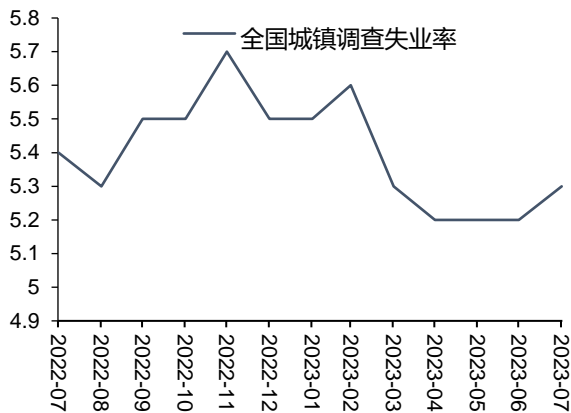


资料来源: Wind, 太平洋证券研究院

5. 就业仍面临较大压力

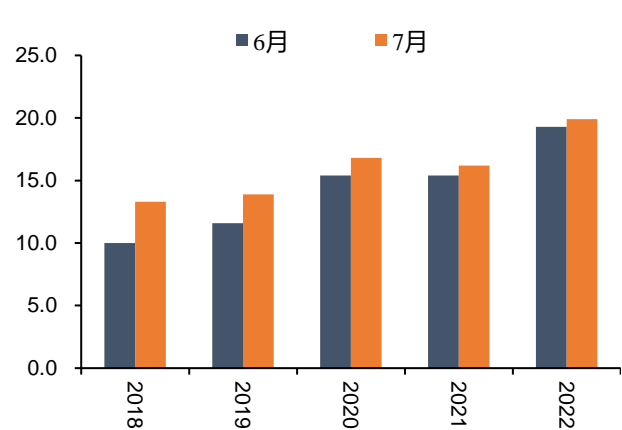
7月城镇调查失业率为5.3%，较上月小幅上升0.1个百分点。结构层面，外来农业户籍人口失业率较前值有所回落，16-24岁人口失业率本月暂未公布，但依照历史经验来看，7月为毕业季，随着应届毕业生涌入就业市场，青年失业率往会出现季节性上行，再加上目前经济恢复并不充分，吸纳就业的岗位可能也较为有限，本月该指标大概率也会遵循上述边际变化，考虑到6月青年失业率已为有数据以来的最高值，本月可能创历史新高，这凸显出了就业在总量及结构上面临的压力，后续稳增长稳就业政策需继续落实。

图表 13：失业率小幅上行



资料来源：Wind，太平洋证券研究院

图表 14：7月青年失业率会出现季节性上行



资料来源：Wind，太平洋证券研究院

6. 经济恢复基础还需巩固

本月经济数据均不及市场预期，与此前公布的金融数据共同反映出目前内需不足、居民及企业预期有待改善的问题，经济向上的基础仍需巩固，政策加力稳增长具有必要性。7月底政治局会议对于房地产、消费及资本市场均表态积极，会后多部门也做出响应，但政策落地情况与市场预计存在差距。**公布数据未达预期，后续存量政策加快推进、增量政策加码推出的可能性随之升高，政府投资托举力度也有望加大。**经济数据公布同一天，央行开展公开市场逆回购和MLF操作，利率较上次分别下调10BP、15BP。长端利率下调多于短端，**支持居民购房及企业长期信贷意图较为明显。**MLF利率下降15BP，是继2020年疫情期间下调20BP后单次最大降幅，**显示逆周期政策正在加码。**利率下调有助于缓解银行负债端成本压力，为贷款利率下调释放空间，按历史调整惯例，预计LPR将随之非对称下调。一二线房地产限制政策有望进一步放松。此外随着专项债加快发行提供资金支持，基建投资对于经济的拉动作用或将提升。

风险提示：国内稳增长政策不及预期。

销售团队

职务	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售总监	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	常新宇	13269957563	changxy@tpyzq.com
华北销售	佟宇婷	13522888135	tongyt@tpyzq.com
华北销售	王辉	18811735399	wanghui@tpyzq.com
华北销售	巩赞阳	18641840513	gongzy@tpyzq.com
华东销售总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售	徐丽闵	17305260759	xulm@tpyzq.com
华东销售	胡亦真	17267491601	huyz@tpyzq.com
华东销售	李昕蔚	18846036786	lixw@tpyzq.com
华东销售	张国锋	18616165006	zhanggf@tpyzq.com
华东销售	胡平	13122990430	huping@tpyzq.com
华东销售	周许奕	021-58502206	zhouxuyi@tpyzq.com
华东销售	丁锬	13524364874	dingkun@tpyzq.com
华南销售副总监	查方龙	18565481133	zhafl@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	何艺雯	13527560506	heyw@tpyzq.com
华南销售	李艳文	13728975701	liyw@tpyzq.com
华南销售	郑丹璇	15099958914	zhengdx@tpyzq.com



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有经营证券期货业务许可证，公司统一社会信用代码为：91530000757165982D。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。