



光期研究

7月经济数据点评

2023年8月15日



光大期货
EVERBRIGHT FUTURES

7月经济数据点评

要点

从季节性来看，进入7月高温多雨，7月是投资淡季，也是消费淡季，7月的社融信贷也处于全年较低的水平。从季调以后的环比数据来看，固定资产投资完成额环比减少0.02%，工业增加值环比增长0.01%，社会消费品零售总额环比减少0.06%，除去季节性来看，7月的经济数据偏弱。政策上对经济形势有预判，7月政治局会议总体基调上强调“加大宏观政策调控力度”、“加强逆周期调节和政策储备”。

地产销售和投资止跌，地产端政策基调是防风险。需求端，南京、郑州、合肥推出的具体政策均体现出救市的意图；7月28日，住建部表示要继续巩固房地产市场企稳回升态势，大力支持刚性和改善性住房需求，进一步落实好降低购买首套住房首付比例和贷款利率、改善性住房换购税费减免、个人住房贷款“认房不用认贷”等政策措施；继续做好保交楼工作，加快项目建设交付，切实保障人民群众的合法权益。房地产目前围绕化解风险积极出台政策，预期改变根本的环境可能还不现实。

供给端，8月3日，央行党委书记、行长潘功胜主持召开民企座谈会，推动银企供需对接，研究加强金融支持民营企业工作举措，可以看出信贷支持方面，特别是满足民营房地产企业合理融资需求方面，是积极的态度。对于头部房企出现的兑付危机，可能会推动化解风险、保交付政策的加码。

基建和制造业投资增速均有所下滑，7月企业中长期贷款少增747亿元，是年内首次同比少增，企业中长期贷款通常用于基建、制造业投资、地产投资，需要专项债拉动配套投资。7月专项债发行再次放缓，单月合计仅发行1962亿元，相应企业中长期贷款有所降温。考虑到年内仍有1.3万亿元额度待发行，2023年新增专项债需于9月底前发行完毕，8-9月或迎专项债年内发行高峰，对相应的企业中长期贷款有所拉动，基建、制造业投资以及地产投资的资金状况可能有所改善。

宏观经济数据总览

图表1：宏观经济数据总览

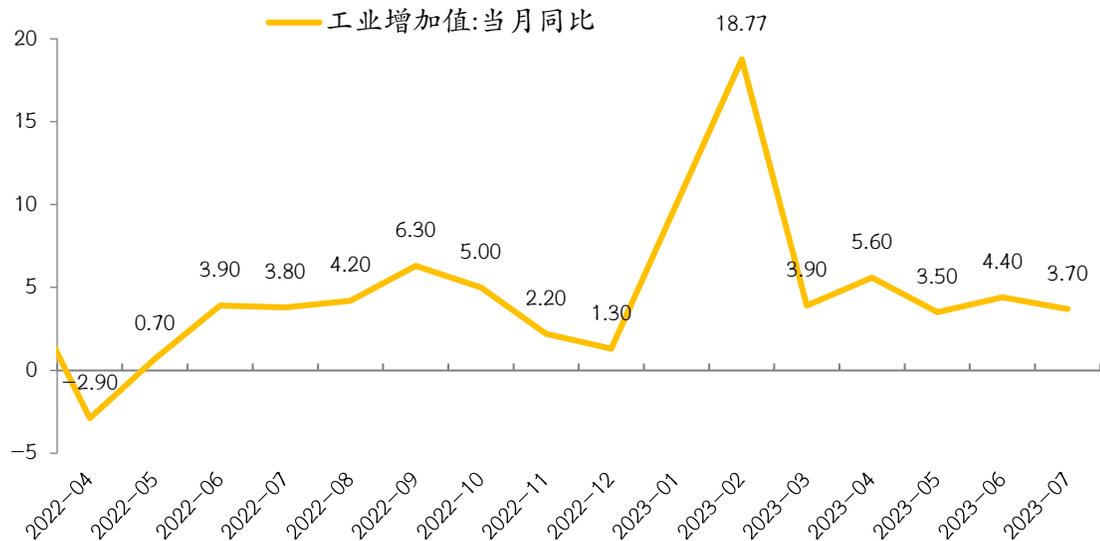
宏观指标	2023-07	2023-06	2023-05	2023-04	2023-03	2023-02	2023-01	2022-12	2022-11	2022-10	2022-09	2022-08	2022-07
GDP (%) 当季		6.30			4.50			2.90			3.90		
工业增加值 (%) 当月	3.70	4.40	3.50	5.60	3.90	2.40		1.30	2.20	5.00	6.30	4.20	3.80
社零 (%) 当月	2.50	3.10	12.70	18.40	10.60	3.50		-1.80	-5.90	-0.50	2.50	5.40	2.70
固定资产投资 (%) 当月	2.50	3.20	2.50	3.65	4.70	5.50		3.20	0.67	4.27	6.60	6.50	3.70
制造业投资 (%) 当月	4.20	6.00	5.10	5.30	2.37	13.20		7.40	6.20	6.88	10.70	10.60	7.50
基建投资 (%) 当月	4.60	6.40	4.90	7.90	8.66	9.00		14.30	10.62	9.43	10.50	14.10	9.10
房地产投资 (%) 当月	-17.80	-20.60	-21.50	-16.20	-7.24	-5.70		-12.20	-19.89	-16.01	-12.10	-13.80	-12.10
出口 (%) 当月	-14.50	-12.40	-7.50	8.50	14.80	-7.10		-9.90	-8.90	-0.20	5.70	7.10	18.00
CPI (%) 当月	-0.30	0.00	0.20	0.10	0.70	1.00	2.10	1.80	1.60	2.10	2.80	2.50	2.70
PPI (%) 当月	-4.40	-5.40	-4.60	-3.60	-2.50	-1.40	-0.80	-0.70	-1.30	-1.30	0.90	2.30	4.20
社融 (%)	8.90	9.00	9.50	10.00	10.00	9.90	9.40	9.60	10.00	10.30	10.60	10.50	10.70
人民币贷款 (%)	11.00	11.20	11.30	11.70	11.70	11.50	11.10	10.90	10.80	10.90	11.10	10.80	10.90
M1 (%)	2.30	3.10	4.70	5.30	5.10	5.80	6.70	3.70	4.60	5.80	6.40	6.10	6.70
M2 (%)	10.70	11.30	11.60	12.40	12.70	12.90	12.60	11.80	12.40	11.80	12.10	12.20	12.00

资料来源：Wind，光大期货研究所

一、1-6月经济数据

7月规模以上工业增加值同比增长3.7%，制造业增长4.1%

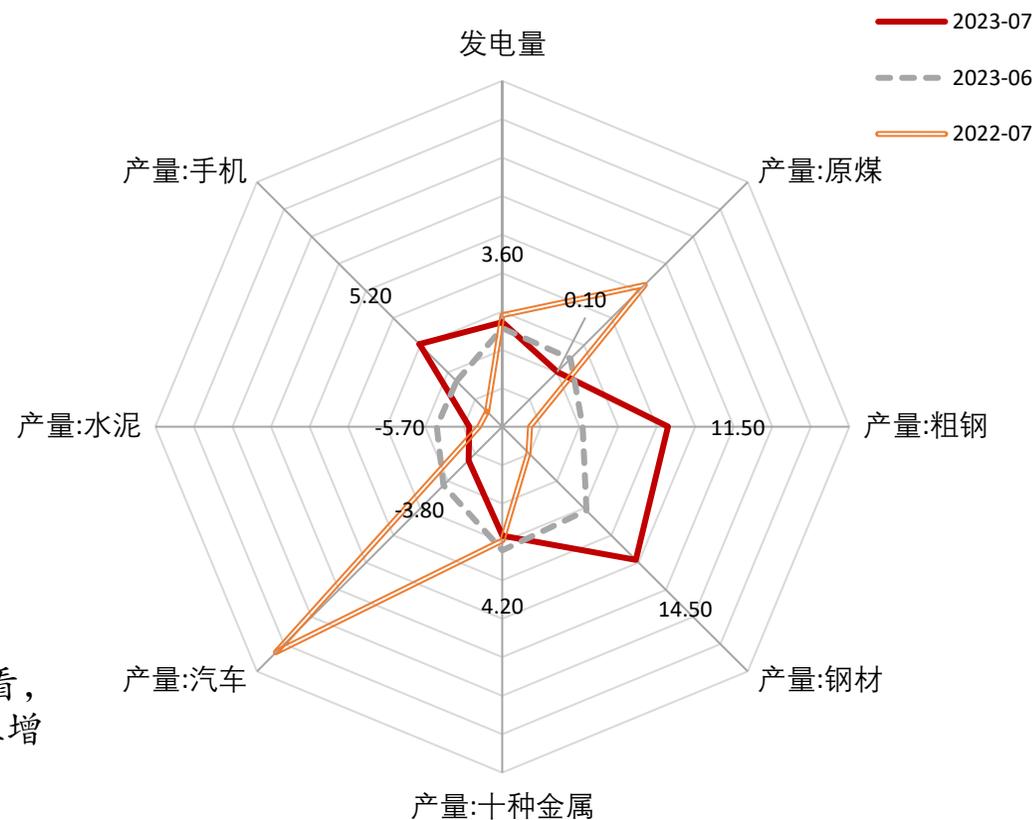
图表2：工业增加值当月同比（单位：%）



资料来源：Wind，光大期货研究所

中国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%；分三大门类看，采矿业增加值同比增长1.3%，制造业增长3.9%，电力、热力、燃气及水生产和供应业增长4.1%。分产品看，太阳能电池、新能源汽车产品产量同比分别增长65.1%、24.9%。

图表3：主要工业品产量当月同比增速（单位：%）



7月社会消费品零售总额同比 2.5%

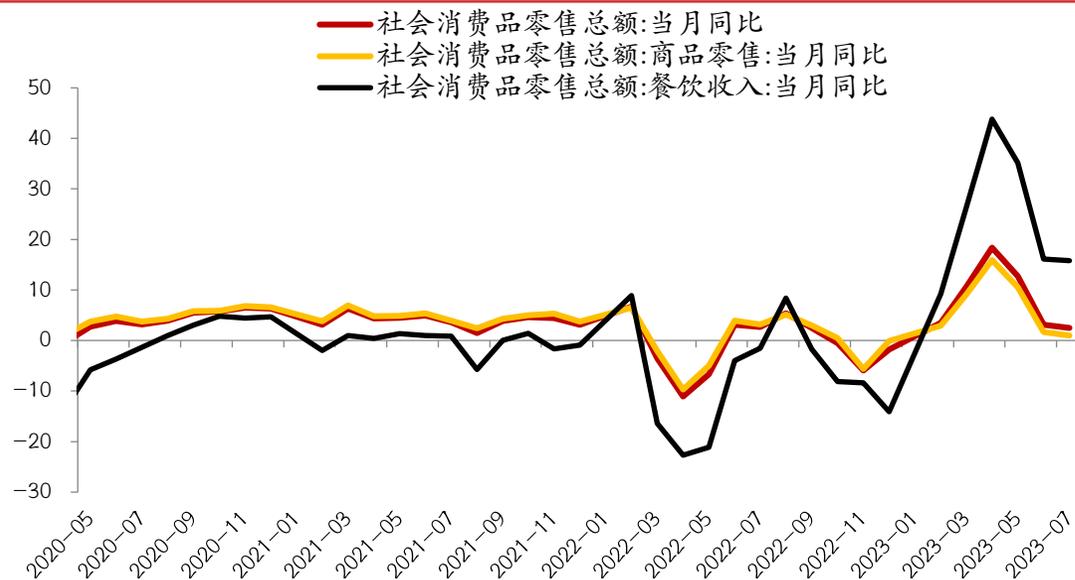
图表4: 社零当月同比 (单位: %)



资料来源: Wind, 光大期货研究所

7月社会消费品零售总额同比 2.5%，预期 5.3%，前值3.1%。

图表5: 社零分项当月同比 (单位: %)



资料来源: Wind, 光大期货研究所

地产后周期消费不佳，汽车类零售额同比转负受高基数影响

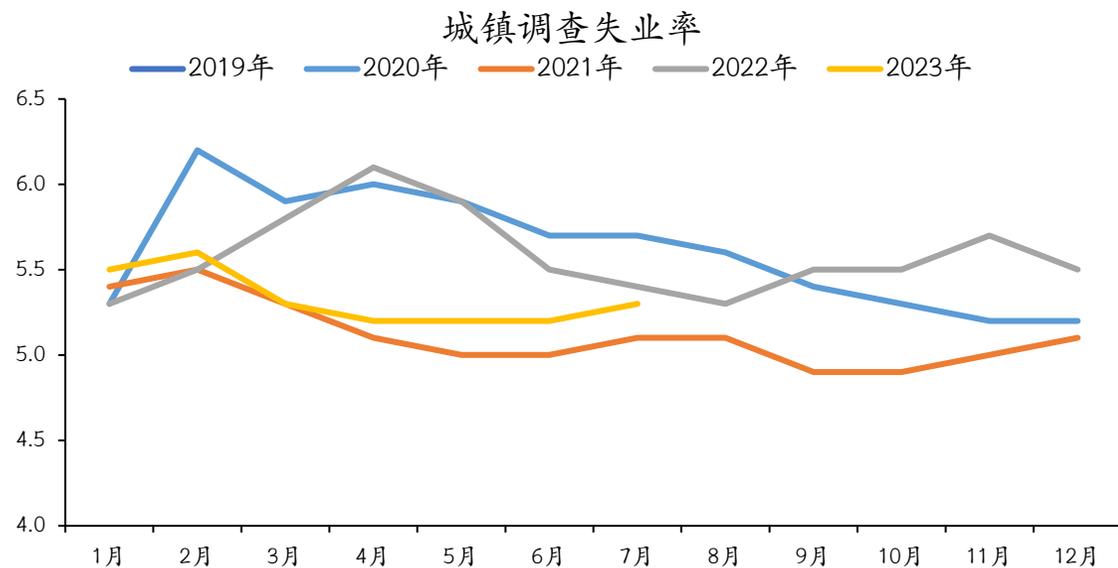
图表6：社零分项同比增速（单位：%）

	2023-07	2023-06	2023-05	2023-04	2023-03	2023-02	2022-12	2022-11	2022-10	2022-09	2022-08	2022-07
粮油、食品类	5.50	5.40	-0.70	1.00	4.40	9.00	10.50	3.90	8.30	8.50	8.10	6.20
饮料类	3.10	3.60	-0.70	-3.40	-5.10	5.20	5.50	-6.20	4.10	4.90	5.80	3.00
烟酒类	7.20	9.60	8.60	14.90	9.00	6.10	-7.30	-2.00	-0.70	-8.80	8.00	7.70
服装鞋帽针纺织品类	2.30	6.90	17.60	32.40	17.70	5.40	-12.50	-15.60	-7.50	-0.50	5.10	0.80
化妆品类	-4.10	4.80	11.70	24.30	9.60	3.80	-19.30	-4.60	-3.70	-3.10	-6.40	0.70
金银珠宝类	-10.00	7.80	24.40	44.70	37.40	5.90	-18.40	-7.00	-2.70	1.90	7.20	22.10
日用品类	-1.00	-2.20	9.40	10.10	7.70	3.90	-9.20	-9.10	-2.20	5.60	3.60	0.70
家用电器和音像器材类	-5.50	4.50	0.10	4.70	-1.40	-1.90	-13.10	-17.30	-14.10	-6.10	3.40	7.10
中西药品类	3.70	6.60	7.10	3.70	11.70	19.30	39.80	8.30	8.90	9.30	9.10	7.80
文化办公用品类	-13.10	-9.90	-1.20	-4.90	-1.90	-1.10	-0.30	-1.70	-2.10	8.70	6.20	11.50
家具类	0.10	1.20	5.00	3.40	3.50	5.20	-5.80	-4.00	-6.60	-7.30	-8.10	-6.30
通讯器材类	3.00	6.60	27.40	14.60	1.80	-8.20	-4.50	-17.60	-8.90	5.80	-4.60	4.90
石油及制品类	-0.60	-2.20	4.10	13.50	9.20	10.90	-2.90	-1.60	0.90	10.20	17.10	14.20
建筑及装潢材料类	-11.20	-6.80	-14.60	-11.20	-4.70	-0.90	-8.90	-10.00	-8.70	-8.10	-9.10	-7.80
汽车类	-1.50	-1.10	24.20	38.00	11.50	-9.40	4.60	-4.20	3.90	14.20	15.90	9.70

资料来源：Wind，光大期货研究所

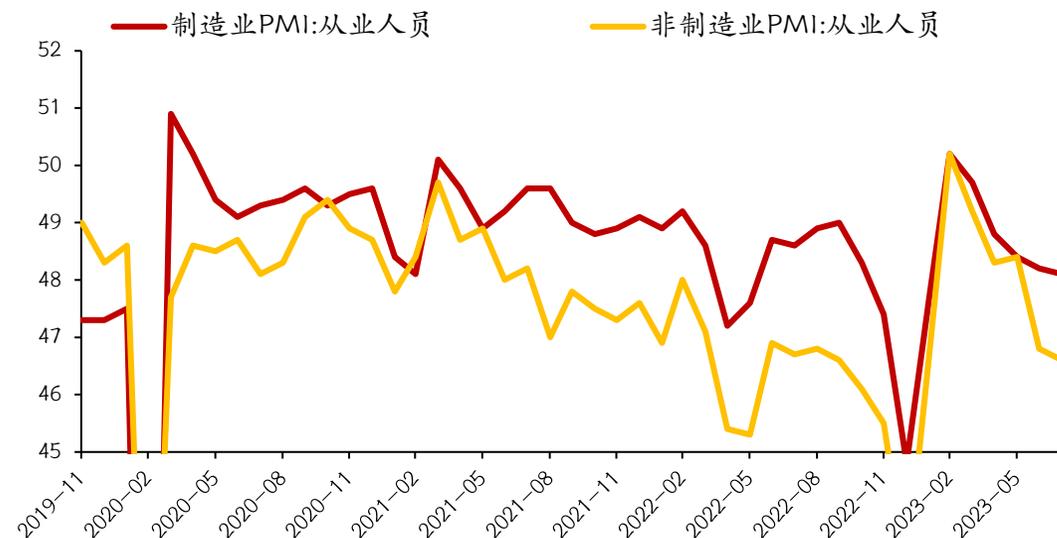
7月城镇失业率5.3%，较前值回升0.1个百分点

图表7：城镇调查失业率（单位：%）



资料来源：Wind，光大期货研究所

图表8：PMI从业人员指数（单位：%）

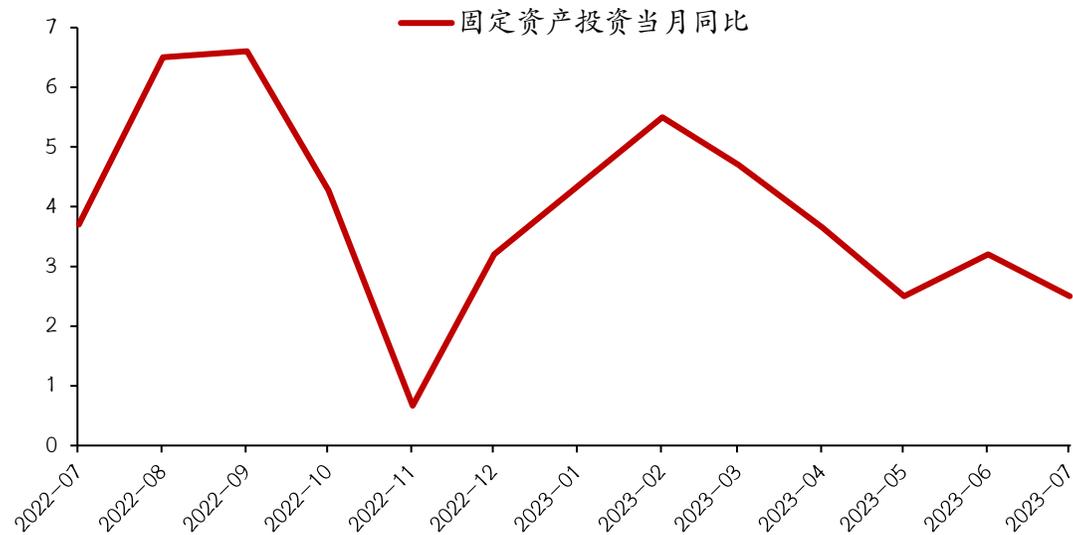


资料来源：Wind，光大期货研究所

7月城镇失业率5.3%，较前值回升0.1个百分点。从PMI从业人员指标来看，非制造业PMI从业人员指数仍然明显低于制造业。

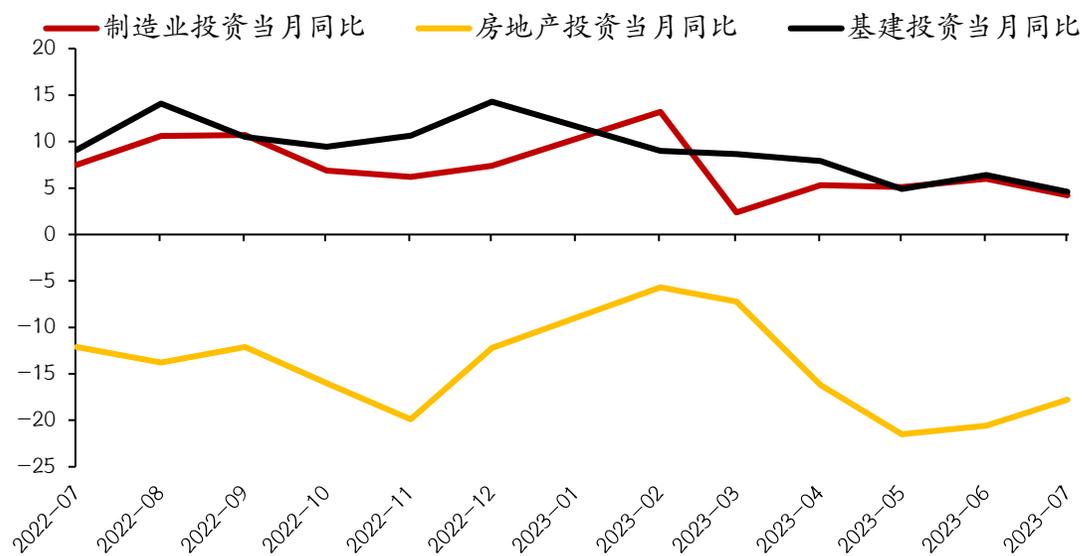
固定资产投资同比增长3.2%，分项同比均有所回升

图表9：固定资产投资完成额当月同比（单位：%）



资料来源：Wind，光大期货研究所

图表10：固定资产投资完成额分项当月同比（单位：%）



资料来源：Wind，光大期货研究所

7月固定资产投资同比增长3.2%，分项来看，基建投资同比6.4%，房地产投资当月同比-20.6%，制造业投资当月同比6%。

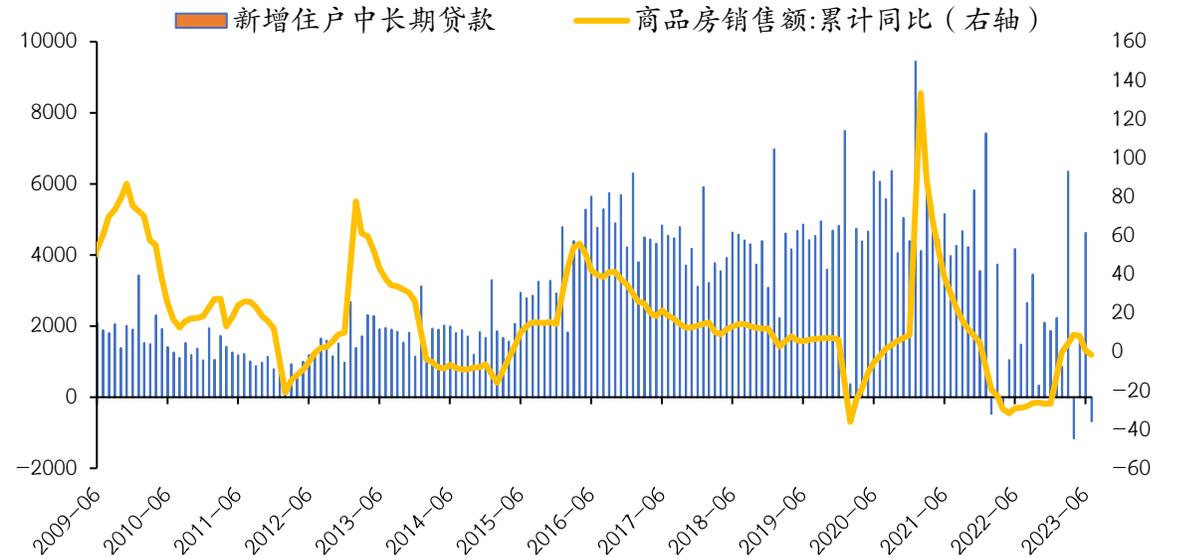
房地产围绕化解风险积极出台政策

图表11：商品房销售面积当月同比（单位：%）



资料来源：Wind，光大期货研究所

图表12：商品房销售额和新增住户中长期贷款（单位：亿元，%）

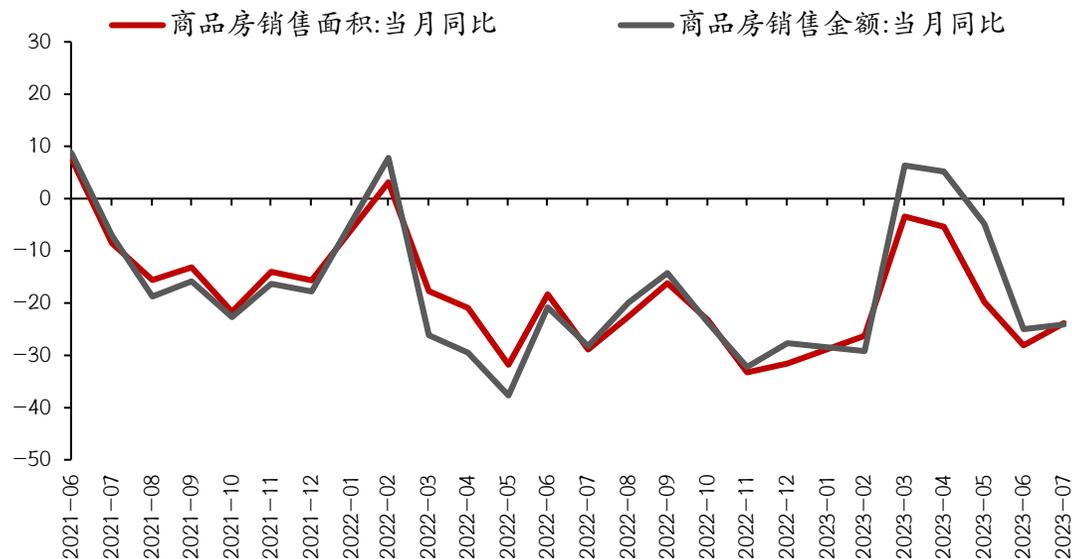


资料来源：Wind，光大期货研究所

7月商品房销售面积同比-23.8%，前值-28.1%，商品房销售同比跌幅小幅收窄。对于房地产，需求端，南京、郑州、合肥推出的具体政策均体现出救市的意图；7月28日，住建部表示要继续巩固房地产市场企稳回升态势，大力支持刚性和改善性住房需求，进一步落实好降低购买首套住房首付比例和贷款利率、改善性住房换购税费减免、个人住房贷款“认房不用认贷”等政策措施；继续做好保交楼工作，加快项目建设交付，切实保障人民群众的合法权益。房地产目前围绕化解风险积极出台政策，预期改变根本的环境可能还不现实。

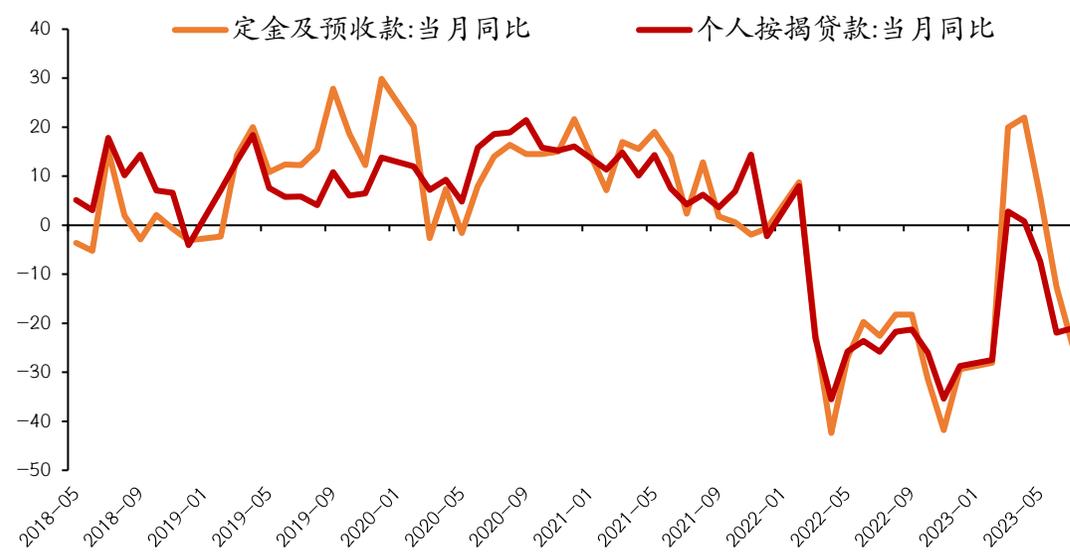
降杠杆购房的行为持续缓解

图表13：房地产销售面积和销售金额当月同比（单位：%）



资料来源：Wind，光大期货研究所

图表14：房地产定金及预收款、个人按揭贷款当月同比（单位：%）

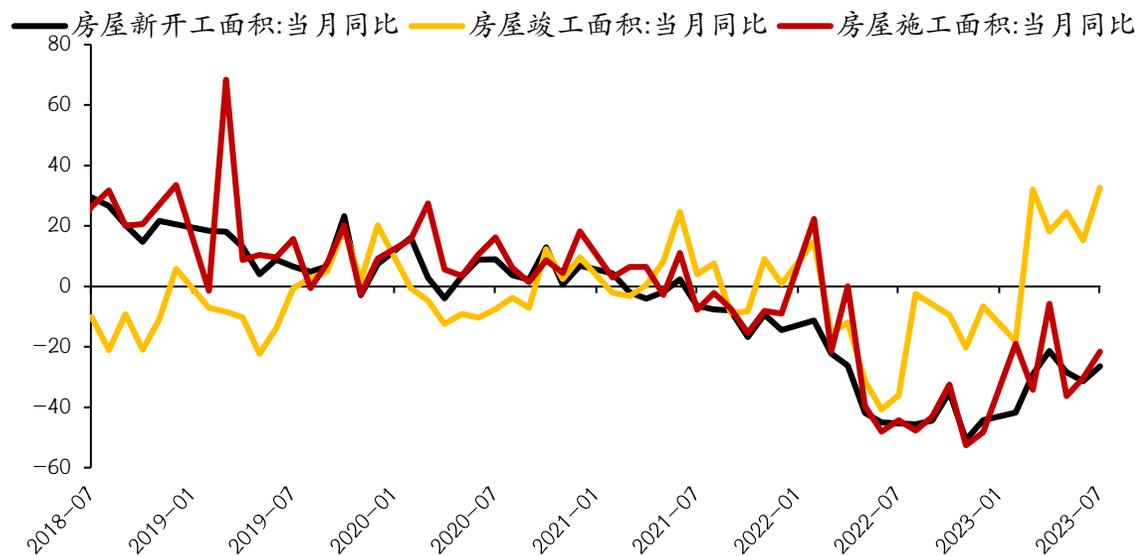


资料来源：Wind，光大期货研究所

商品房销售面积和商品房销售金额当月同比增速保持一致，定金及预收款和个人按揭贷款的增速差也相差无几，表明降杠杆购房的行为持续缓解。

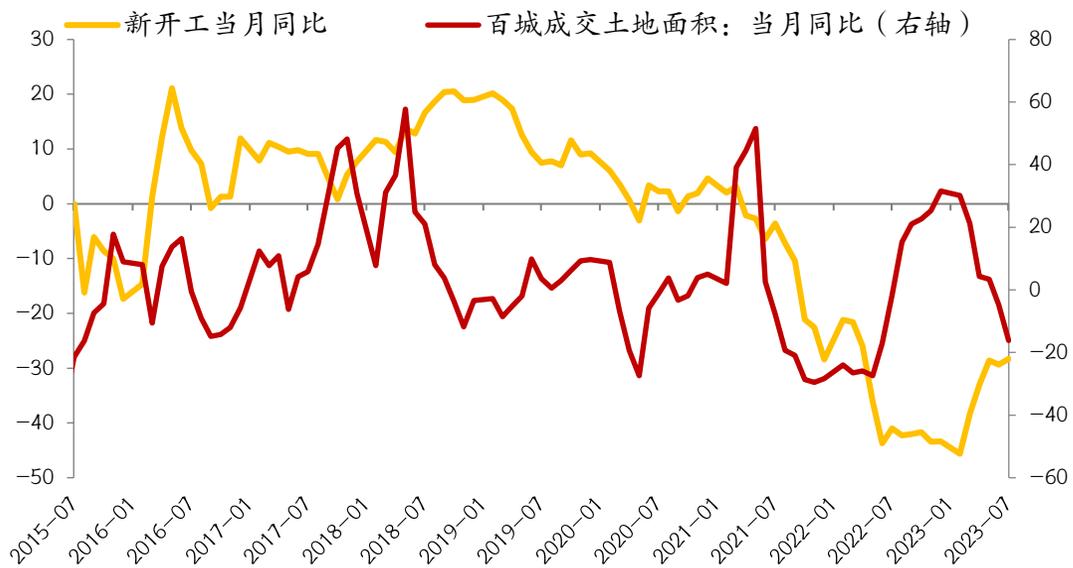
房地产投资分项改善

图表15: 房地产投资分项当月同比 (单位: %)



资料来源: Wind, 光大期货研究所

图表16: 新开工面积和百城土地成交面积当月同比 (单位: %)

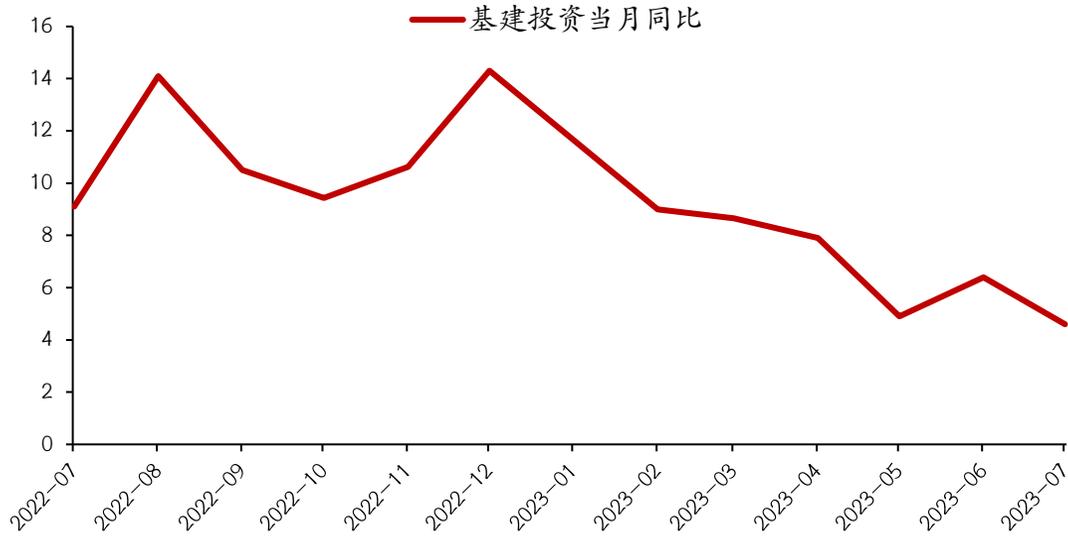


资料来源: Wind, 光大期货研究所

房地产分项来看, 7月新开工/施工/竣工同比分别为-26.5%/-21.7%/32.7%。房地产供给端, 8月3日, 央行党委书记、行长潘功胜主持召开民企座谈会, 推动银企供需对接, 研究加强金融支持民营企业工作举措, 可以看出信贷支持方面, 特别是满足民营房地产企业合理融资需求方面, 是积极的态度。对于头部房企出现的兑付危机, 可能会推动化解风险、保交付政策的加码。

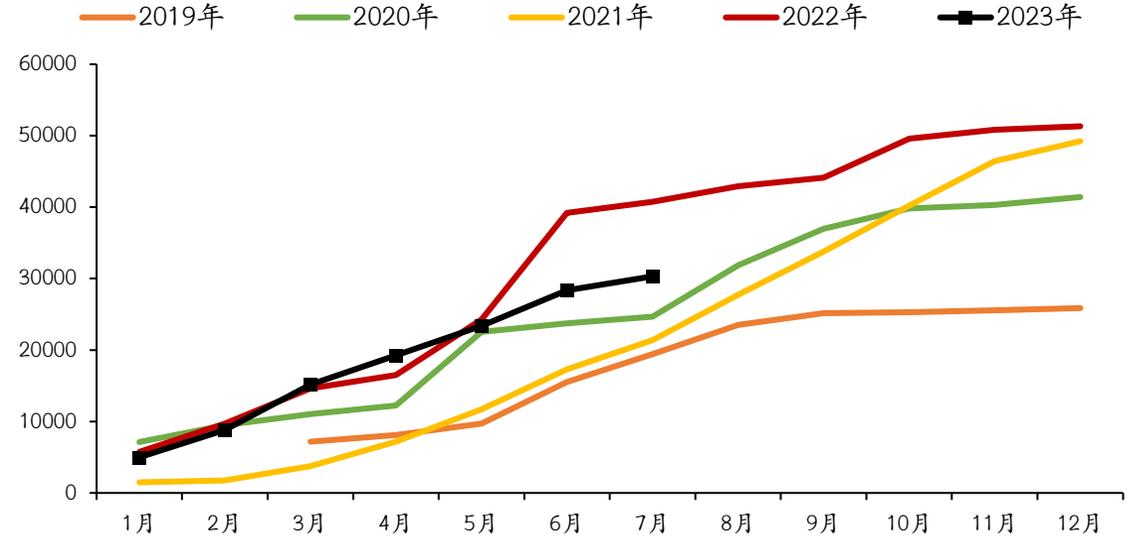
基建投资增速保持韧性

图表17: 基建投资当月同比 (单位: %)



资料来源: Wind, 光大期货研究所

图表18: 地方政府专项债发行 (单位: 亿元)



资料来源: Wind, 光大期货研究所

7月基建投资同比4.6%，7月专项债发行再次放缓，单月合计仅发行1962亿元，相应企业中长期贷款有所降温。考虑到年内仍有1.3万亿元额度待发行，2023年新增专项债需于9月底前发行完毕，8-9月或迎专项债年内发行高峰，对基建资金有一定的支撑。

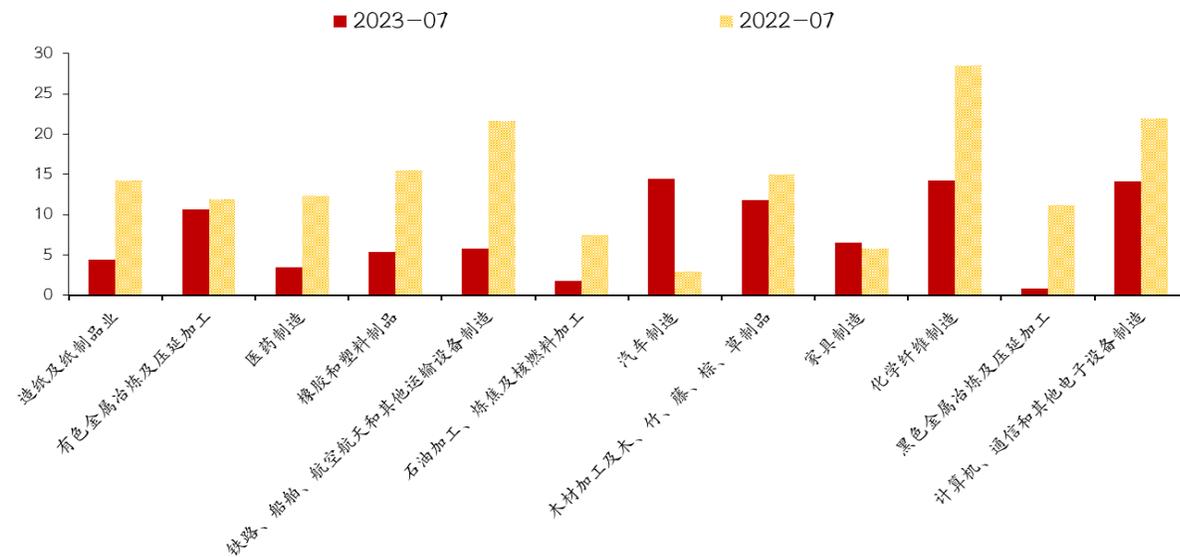
7月制造业投资同比增长4.2%

图表19：制造业投资当月同比（单位：%）



资料来源：Wind，光大期货研究所

图表20：制造业投资下游消费累计同比（单位：%）



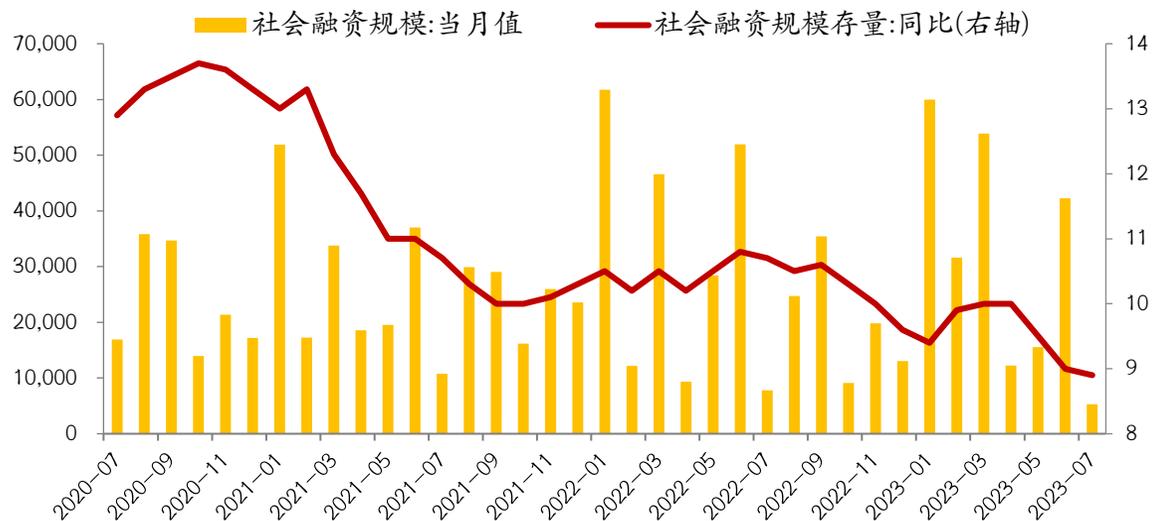
资料来源：Wind，光大期货研究所

7月制造业投资同比增长4.2%，制造业投资受到工业高端化、智能化和绿色化发展的提振，可能依旧是经济当中的亮点。

二、其他金融经济数据

7月社融信贷不及预期

图表21：社融规模及存量增速（单位：亿元，%）

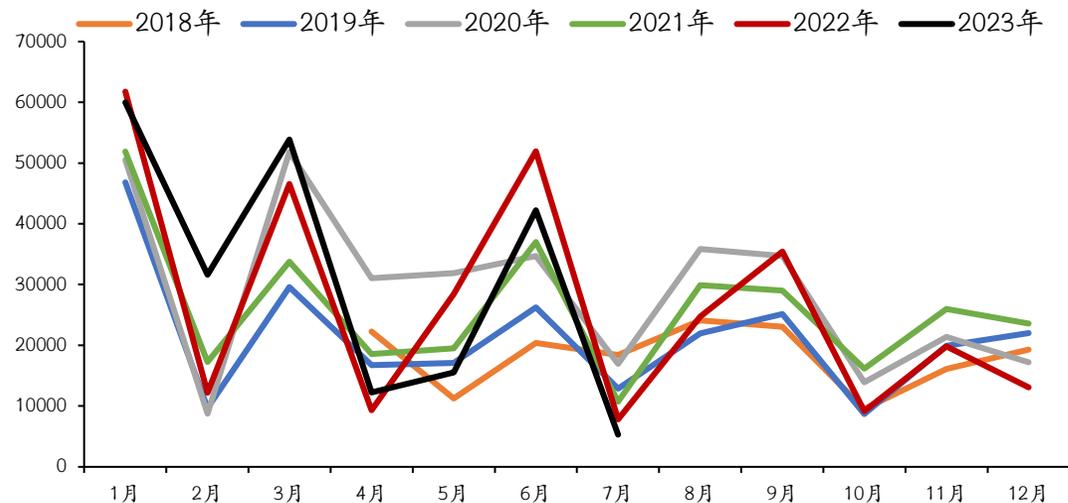


资料来源：Wind，光大期货研究所

中国7月社会融资规模增量为5289亿元人民币，同比少增2703亿元，预期11200亿元，前值增42241亿元。人民币贷款增加3459亿元人民币，同比少增3498亿元，预期8480亿元。社融存量同比增速为8.9%，比上个月回落0.1个百分点。

从季节性来看，社融、人民币贷款、人民币存款均有明显的季节性，体现为季末冲高、季初回落。季节性波动产生的原因是因为季末是银行存款规模考核的时间点，银行揽储行为的季节性波动导致存贷款随之波动。7月恰逢上半年考核结束，社融、人民币存贷款规模在全年中属于较低水平。

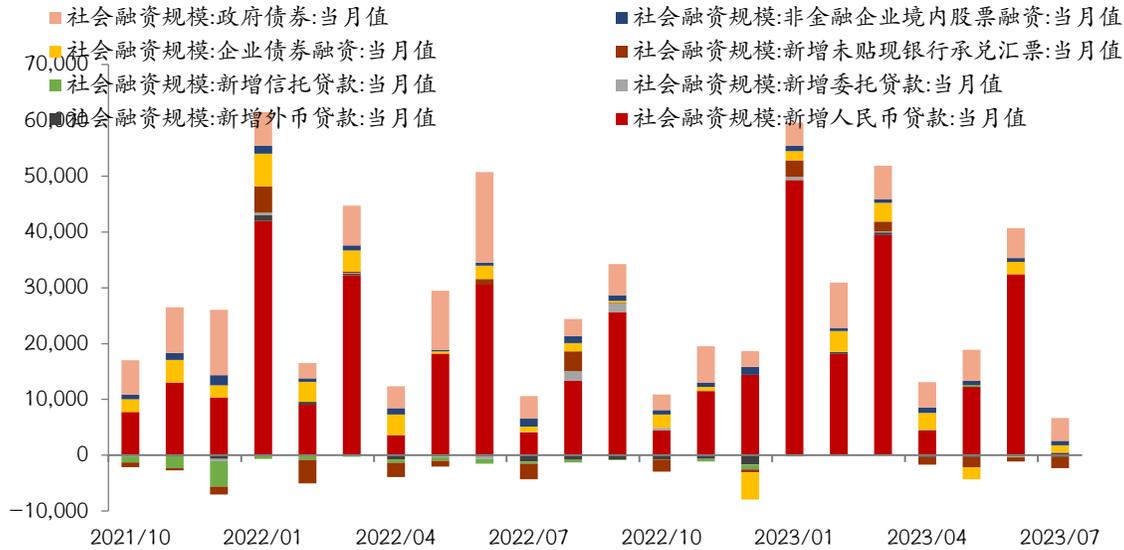
图表22：社会融资规模：当月值（单位：亿元）



资料来源：Wind，光大期货研究所

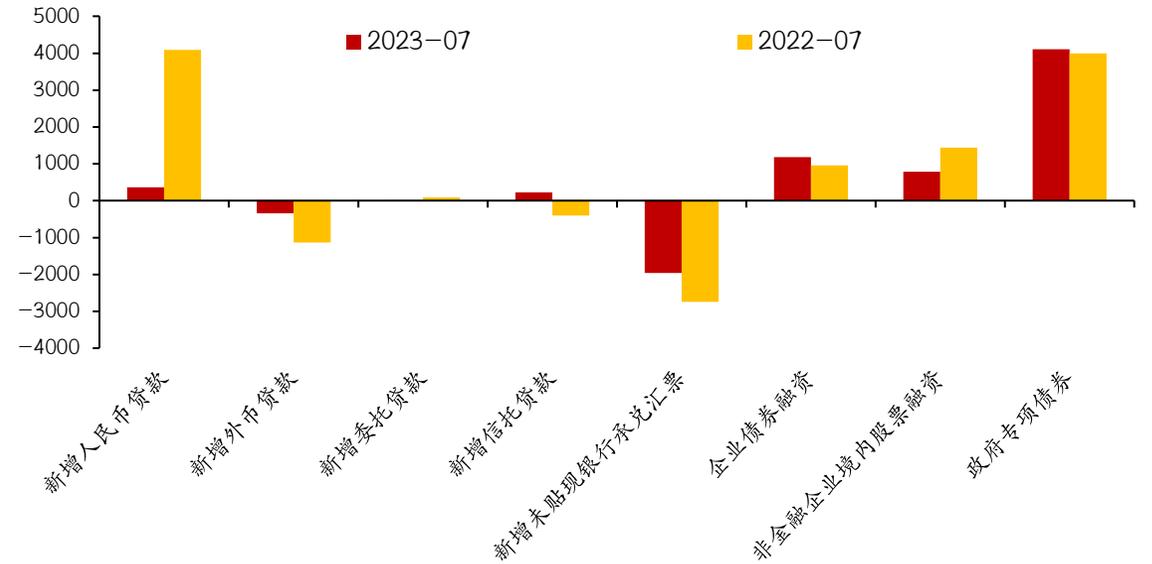
新增人民币贷款是同比减少的主要拖累项

图表23：新增社融规模细分拉动项（单位：亿元）



资料来源：Wind，光大期货研究所

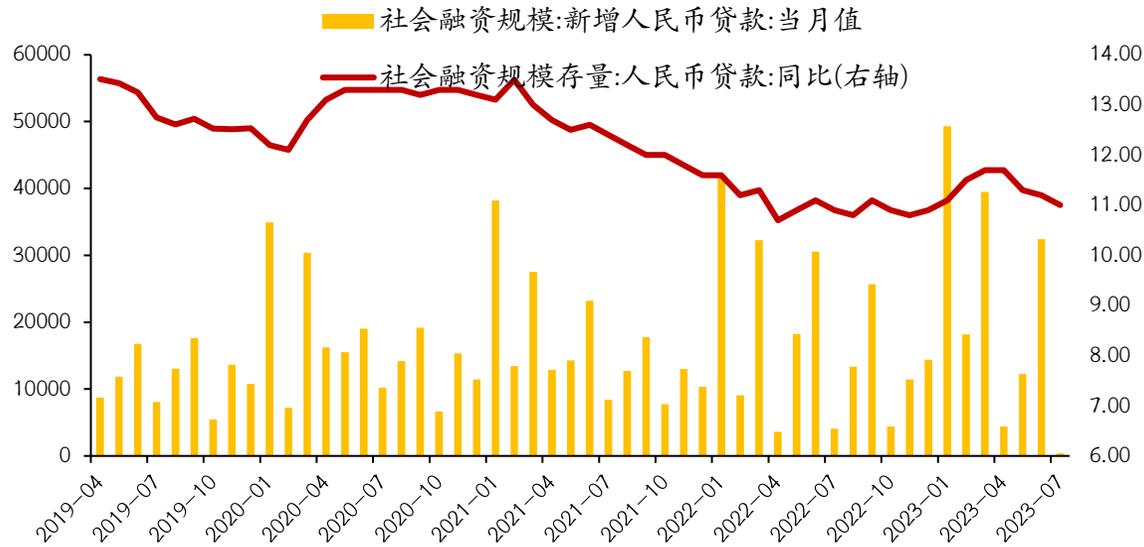
图表24：新增社融分项和去年同期对比（单位：亿元）



资料来源：Wind，光大期货研究所

分项中除了票据，其他分项均同比少增

图表25：新增人民币贷款及同比（单位：亿元、%）

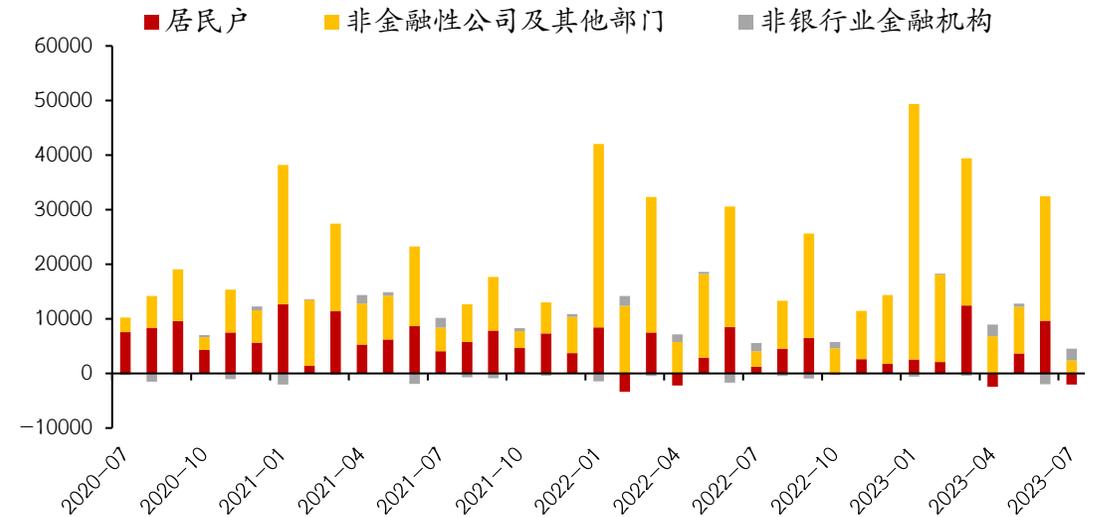


资料来源：Wind，光大期货研究所

社融分项来看，新增人民币贷款是同比减少的主要拖累项。社融口径的人民币贷款和人民币贷款出现了较大的差异，原因在于非银贷款同比多增2170亿元，非银贷款有时会用来平滑社融。人民币贷款增量的分项中，7月分项中除了票据，其他分项均同比少增，而6月正好相反。住户贷款同比少增3224亿元，住户中长期贷款同比少增2158亿元，短期贷款同比少增1066亿元，除了银行放贷的季节性，从需求端来看，6月份房企通常会加大推盘，6月房地产销售达到年内小高峰以后7月会明显降温；消费方面，“618”活动大促后，7月消费相应也会出现降温。

企业贷款同比少增499亿元，其中企业中长期贷款少增747亿元，短期贷款同比少增239亿元。企业中长期贷款7月是年内首次同比少增，企业中长期贷款通常用于基建、制造业投资、地产投资，需要专项债拉动配套投资。7月专项债发行再次放缓，单月合计仅发行1962亿元，相应企业中长期贷款有所降温。考虑到年内仍有1.3万亿元额度待发行，2023年新增专项债需于9月底前发行完毕，8-9月或迎专项债年内发行高峰，对相应的企业中长期贷款、社融都有一定的拉动。

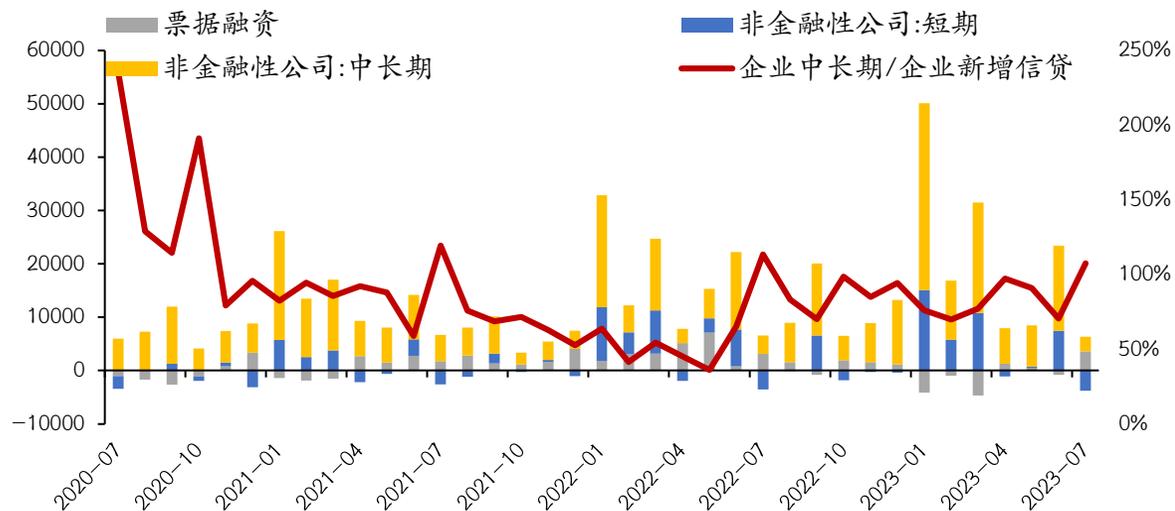
图表26：人民币贷款当月新增细分（亿元）



资料来源：Wind，光大期货研究所

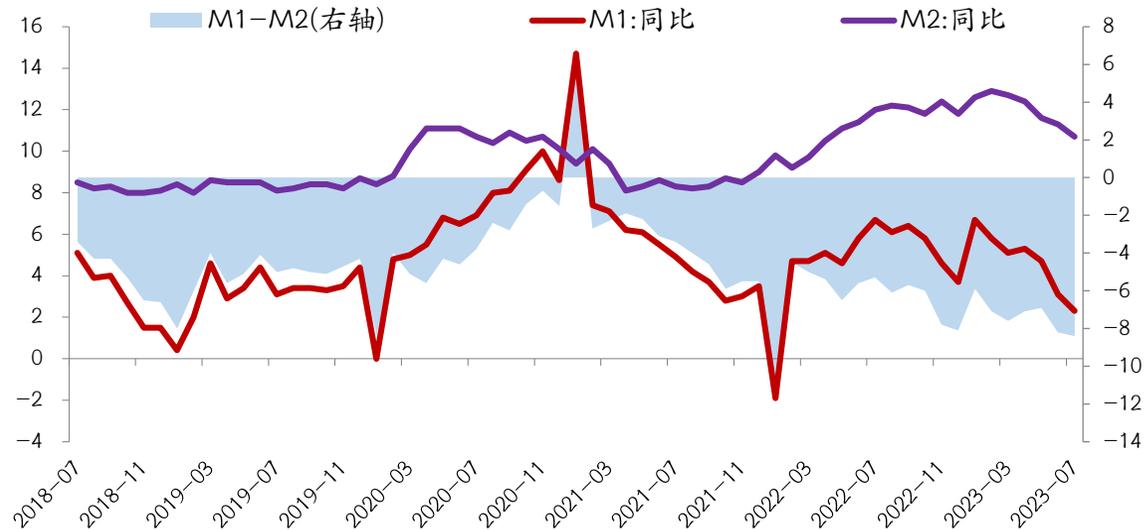
7月企业中长期贷款是年内首次同比少增

图表27：企业新增贷款结构（单位：亿元）



资料来源：Wind，光大期货研究所

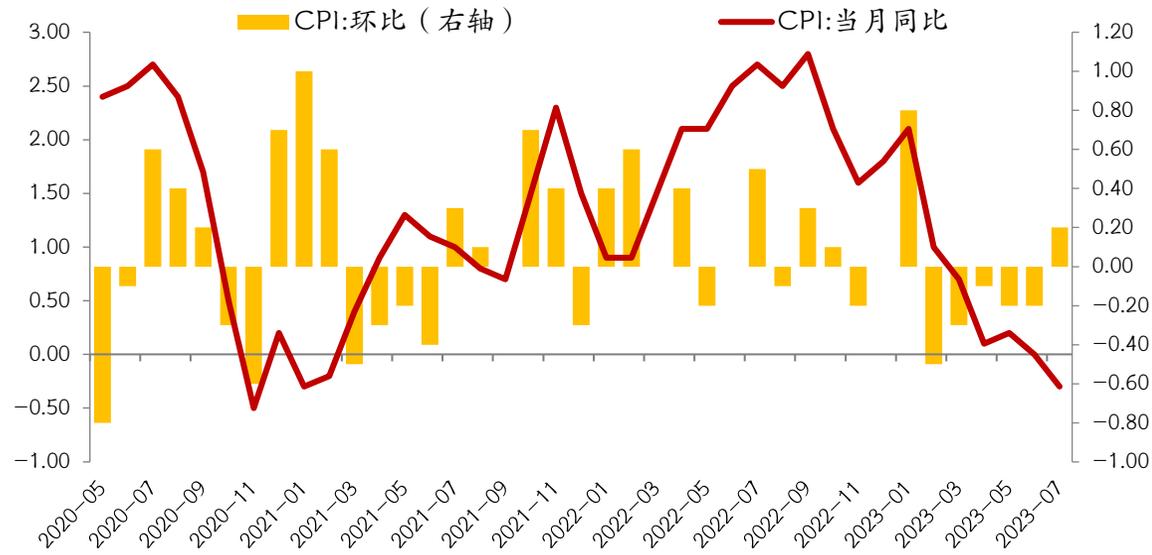
图表28：M1和M2剪刀差（单位：%）



资料来源：Wind，光大期货研究所

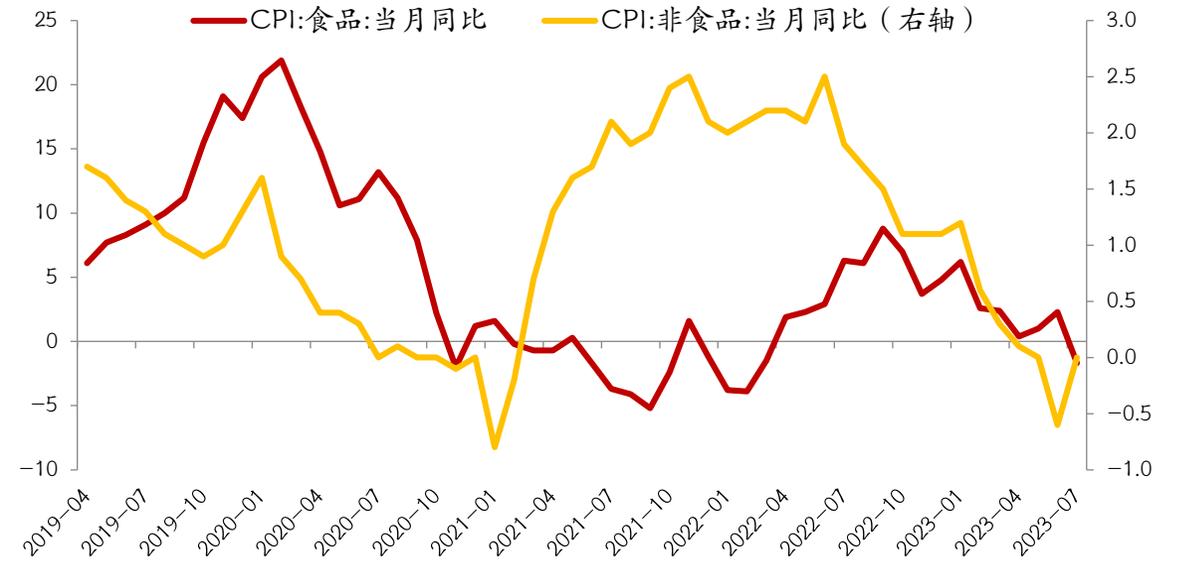
中国7月CPI同比降0.3%，预期降0.5%

图表29：CPI环比和同比（单位：%）



资料来源：Wind，光大期货研究所

图表30：CPI食品同比和CPI非食品同比（单位：%）



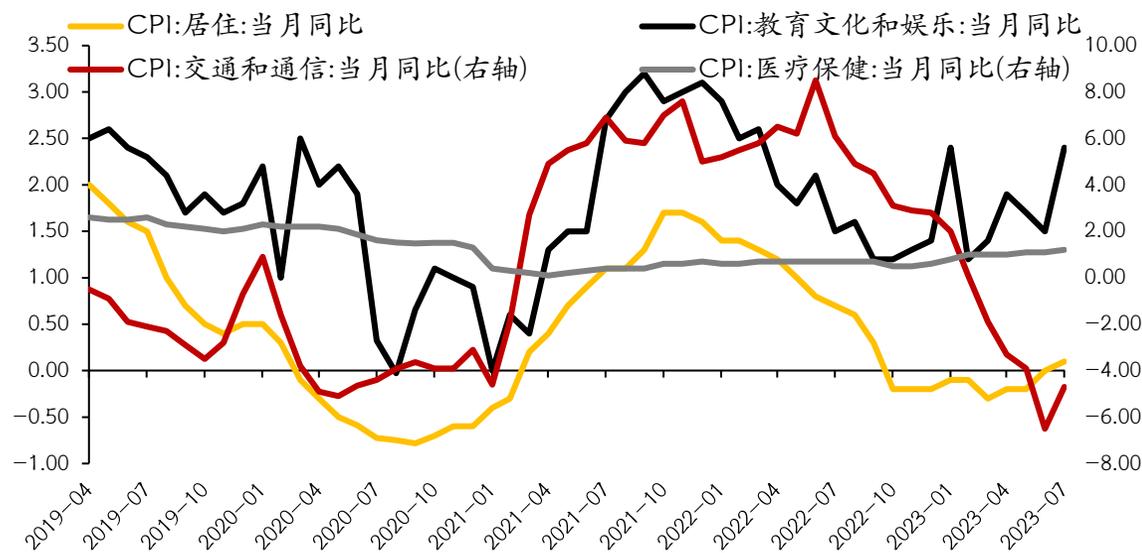
资料来源：Wind，光大期货研究所

中国7月CPI同比降0.3%，预期降0.5%，前值持平，上年价格变动的翘尾影响约为0，上月为0.5个百分点；扣除食品和能源价格的核心CPI同比上涨0.8%，涨幅比上月扩大0.4个百分点。CPI环比涨0.2%，上个月为-0.2%。从季节性来看，3-6月是传统消费淡季，环比季节性通常为负；7-10月是消费旺季，环比季节性通常为负。7月环比0.2%略低于季节性0.3%。

CPI从同比来看，同比转负受上年同期食品价格基数较高影响。食品价格由上月上涨2.3%转为下降1.7%，影响CPI下降约0.31个百分点。食品中，猪肉价格下降26.0%，降幅比上月扩大18.8个百分点，去年二次育肥导致的短期供给下降，猪价从去年4月开始上涨，7月开始快速上行。非食品价格由上月下降0.6%转为持平。进入暑期，服务价格涨幅扩大，其中出行交通价格、宾馆住宿、旅游、电影及演出票价格涨幅均有所扩大。

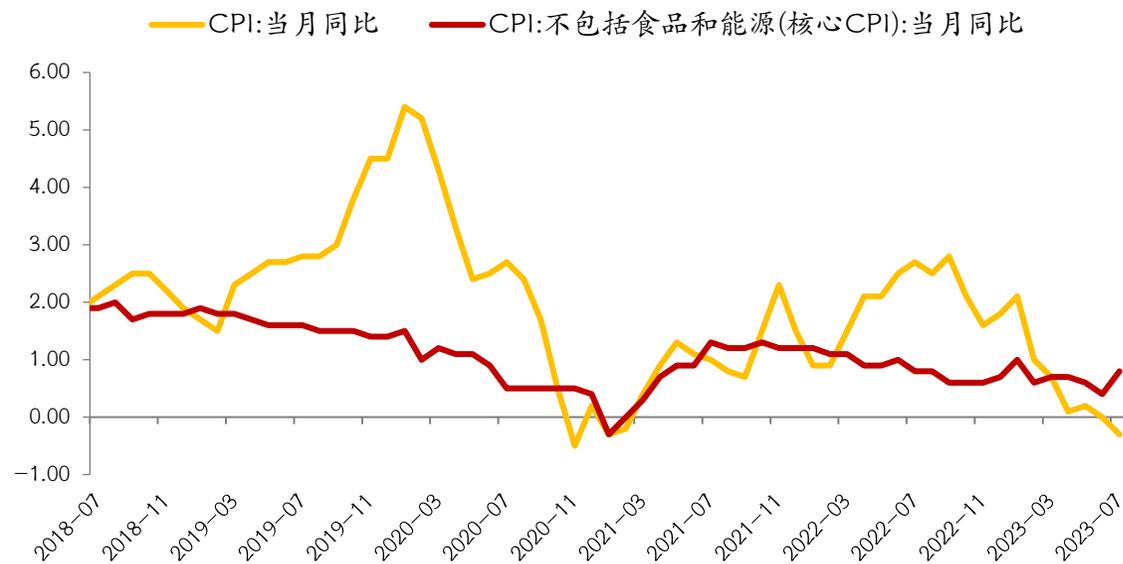
扣除食品和能源价格的核心CPI同比上涨0.8%

图表31: CPI分项同比 (单位: %)



资料来源: Wind, 光大期货研究所

图表32: CPI和核心CPI同比 (单位: %)



资料来源: Wind, 光大期货研究所

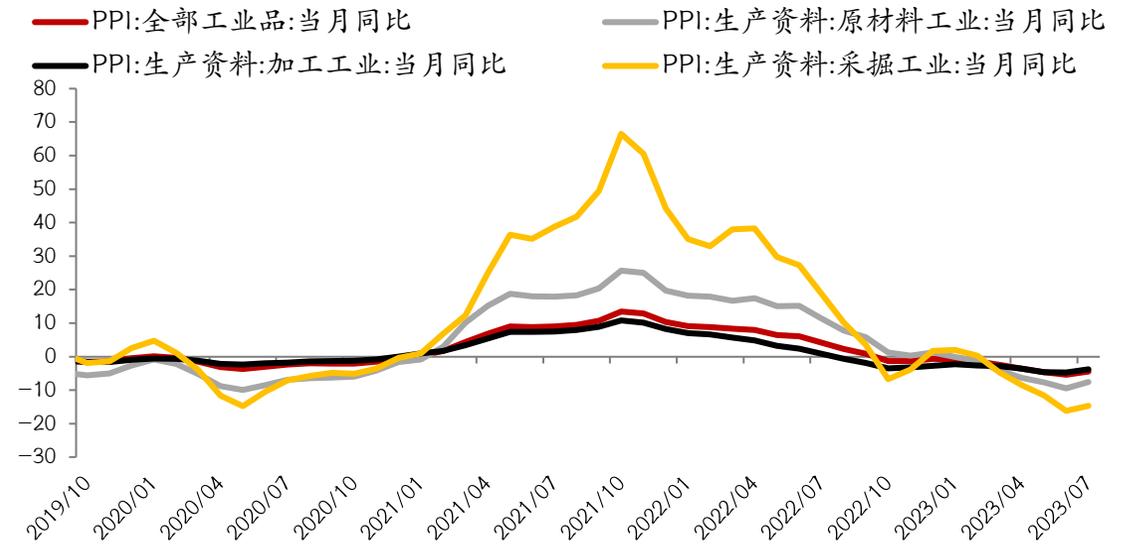
中国7月PPI同比降4.4%，预期降4.1%

图表33：PPI当月同比（单位：%）



资料来源：Wind，光大期货研究所

图表34：PPI分项同比（单位：%）

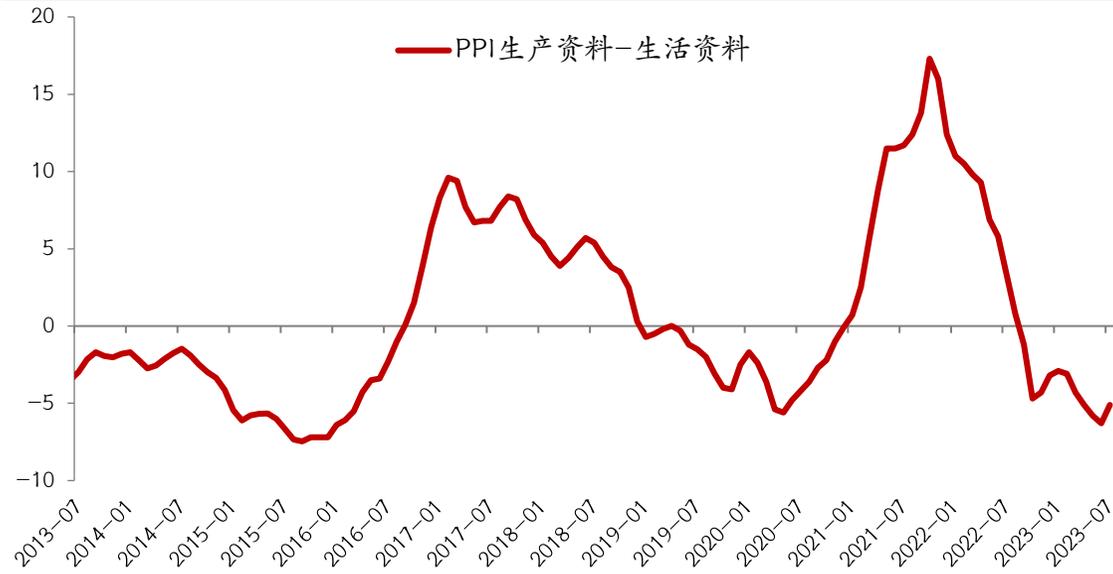


资料来源：Wind，光大期货研究所

中国7月PPI同比降4.4%，预期降4.1%，前值降5.4%，上年价格变动的翘尾影响约为-1.6个百分点，上月为-2.8个百分点；受国内生产供应总体充足、部分行业需求改善及国际大宗商品价格传导等因素影响，PPI环比、同比降幅均收窄。PMI也显示出需求改善，价格指数连续两个月回升，随着价格的企稳和经济企稳回升的预期升温，拉动补库需求，库存指数止跌回升。从同比看，主要行业价格降幅收窄，石油、天然气、煤炭开采和加工业以及黑色、有色冶炼加工业、化学原料及制品加工业六个行业降幅均有所收窄，合计影响PPI同比下降约3.21个百分点，占总降幅的七成多，较上月影响减少0.87个百分点。

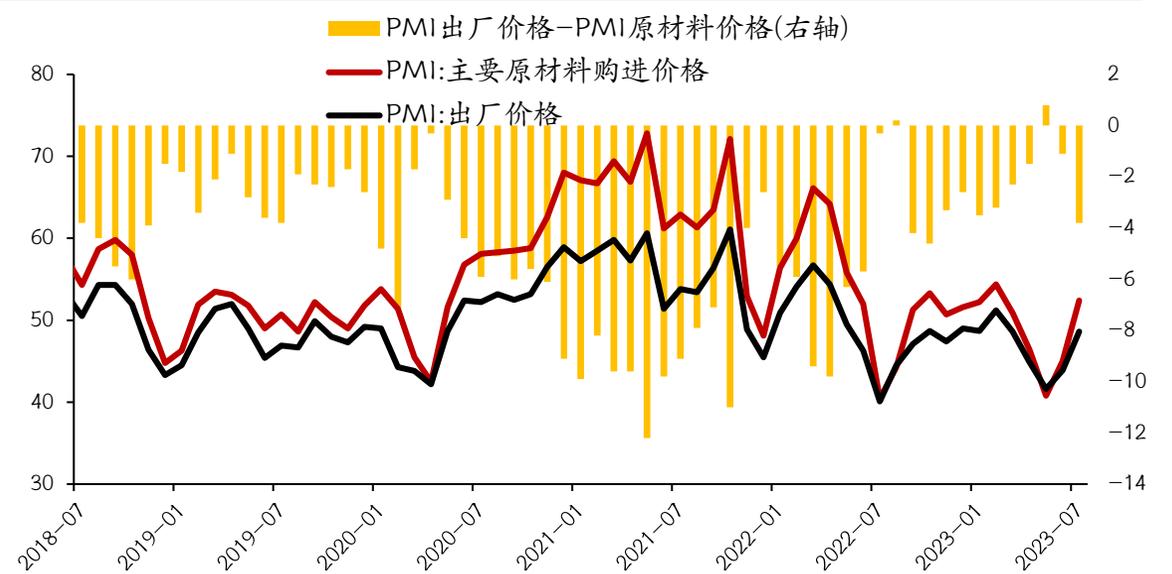
PMI原材料价格和出厂价格均回升

图表35: PPI生产资料-生活资料 (单位: %)



资料来源: Wind, 光大期货研究所

图表36: PMI原材料价格和PMI主要原材料购进价格 (单位: %)



资料来源: Wind, 光大期货研究所

分析师介绍

- 叶燕武，南开大学经济学硕士，现任光大期货研究所所长、光大集团特约研究员，历任混沌天成研究院院长，曾连续四年荣获上海期货交易所优秀宏观分析师。期货从业资格号：F3059022；期货交易咨询资格号：Z0000247。
- 于洁，上海外国语大学金融硕士，现任光大期货宏观分析师。期货从业资格号：F03088671；期货交易咨询资格号：Z0016642。

联系我们

公司地址：中国（上海）自由贸易试验区杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼6楼

公司电话：021-80212222 传真：021-80212200

客服热线：400-700-7979 邮编：200127

免责声明

本报告的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，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述品种的操作依据，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。