

7月经济数据解读：复苏放缓，经济弱势运行



易碧归 分析师

Email: yibigui@lcqz.com

证书: S1320523020003

投资要点:

7月工业生产平稳运行。7月份规模以上工业增加值同比实际增长3.7%，较6月减少0.7个百分点，经济整体运行平稳。工业增加值有放缓迹象，企业等待7月底召开的中央政治局会议，中央进行对年中经济形势的总结以及对下半年经济进行指导和部署。当前生产端仍处于观望阶段，若后续无实际政策落地，或将出现惯性下跌。

制造业投资修复较弱。7月制造业投资累计同比增长5.7%，环比季节性回落，较6月下降0.3个百分点。我国制造业投资整体不及预期，一方面受工业企业利润偏弱影响，另一方面当前整体处于去库阶段，除此之外7月制造业PMI依旧在荣枯线下方，实体经济修复较弱，新增出口订单回落，经济内生动力不足。

基建行业维持稳健是2023年的主基调。7月基建投资增速小幅回落，边际减速除了外在恶劣天气原因外，专项债发行速度未大幅提速，财政存款同比多增，财政发力节奏有所放缓均抑制了基建投资增速。往前看，仍需进一步观察稳增长政策的落地，预计后续专项债发行速度提升，或将对基建投资增速形成一定支撑。

7月房地产市场还处于低位运行的调整阶段，暂无明显改善迹象。房地产市场无超预期影响因素，7月新开工面积同比减少、竣工面积同比增多，销售面积下降，到位资金减少，库存高企，周期拐点暂未出现。由于降息降准稳定宽松的信用环境、核心一二线城市的地产政策松动、房企风险出清等市场环境改善的可能性增大，预计8月房地产开发投资金额同比可能继续下降，但降幅略有收窄。

消费复苏短期压力犹存，长期有望回归常态化。7月社零消费延续6月疲势，仅餐饮增速对社零和服务零售额的有一定支撑，商品消费中多数消费品同比增速下滑，必选消费表现相对韧性，可选消费品分化较大，整体消费偏必需，结构相对脆弱。因7月消费政策刺激有限，叠加高温天气对线下消费有一定压制，预计8月社零当月同比可能小幅降至1-2%之间。

风险提示：宏观经济调控与行业政策出台不及预期；疫情反复对投资与消费恢复的压制超预期；经济复苏不及预期等。

相关报告

美国7月CPI点评：降幅达预期，风险点犹存

2023.08.15

7月金融数据点评：政策端发力必要性进一步凸显

2023.08.14

7月进出口数据解读：筑底震荡期，关注结构性调整

2023.08.14

目 录

1. 工业生产：平稳运行	4
1.1 总量分析：逐渐走向稳定状态	4
1.2 分产业链：上游增速较快	4
1.3 分产品：新能源产品同比增长较多	6
2. 固定资产投资：整体增速放缓，地产表现较差	7
3. 制造业投资：实体经济修复较弱，内生动力不足	8
4. 基建投资：增速放缓，维持稳健仍是主基调	9
5. 地产投资：7 月仍处调整阶段，销售不旺影响开工低迷	11
5.1 开发面积：持续低位运行，竣工与新开工面积增速分化加大	12
5.2 销售：淡季影响与观望情绪共同作用下，商品房销售额大幅下降	12
5.3 资金：到位资金减少，国内贷款与销售回款拖累加大	13
5.4 库存：受竣工增多与销售下降影响，去化速度较慢	14
6. 社零消费：短期压力犹存，长期有望回归常态化	14
6.1 整体：社零增速延续 6 月疲势，餐饮消费支撑较大	14
6.2 分行业：必选消费韧性较强，可选消费分化较大	16
7. 服务业：持续向好，现代服务业增速上涨	17
8. 总结展望	17
9. 风险提示	18

图目录

图 1	每逢年中工业增加值有所放缓	4
图 2	工业增加值平稳运行	4
图 3	上中下游工业增加值同比增速 (%)	5
图 4	钢材出口结构性上移	5
图 5	废钢日耗量较年初增长 55.3%	6
图 6	铁水长期高位	6
图 7	高技术行业当月同比放缓	6
图 8	高耗能行业当月同比增加	6
图 9	主要工业品产量同比增速 (%)	7
图 10	固定资产投资同比增速和民间固定资产投资同比增速 (%)	8
图 11	制造业投资累计同比 (%)	8
图 12	高技术产业对制造业投资起到拉动作用 (%)	9
图 13	螺纹钢产量量价小幅回落 (%)	10
图 14	水泥价格持续呈下滑趋势 (%)	10
图 15	挖掘机开工小时数同比持续回落 (%)	10
图 16	石油沥青开工率持续上涨 (%)	10
图 17	分领域基建投资增速 (%)	10
图 18	广义/狭义基建投资增速 (%)	11
图 19	电力、热力、燃气及水项增速明显 (%)	11
图 20	水利管理同公共设施管理业增速回落 (%)	11
图 21	交通运输项增速平稳 (%)	11
图 22	房地产开发投资仍处持续下行通道 (%)	12
图 23	7 月住宅投资累计延续较快降速 (亿元)	12
图 24	竣工与新开工面积持续分化 (%)	12
图 25	新开工面积逐年下降, 无超预期表现 (万平方米)	12
图 26	商品房销售面积下滑较快, 成交不旺	13
图 27	商品房月销售面积连续 4 月近五年最低 (万平方米)	13
图 28	房地产开发企业到位资金累计同比持续减少	14
图 29	7 月房企到位资金各项来源全面减少	14
图 30	商品房受竣工增多及销售下滑影响库存高企	14
图 31	库存去化周期长于去年同期 (万平方米)	14
图 32	2023 年 7 月社零累计同比增长 7.3% (%)	15
图 33	6-7 月复苏有所放缓, 短期淡季消费可能维持 (%)	15
图 34	7 月社零受季节性影响环比动能减弱 (%)	15
图 35	两年平均增速仅餐饮收入和线上销售超去年同期水平 (%)	16
图 36	2023 年服务业生产指数同比增速 (%)	17

1. 工业生产：平稳运行

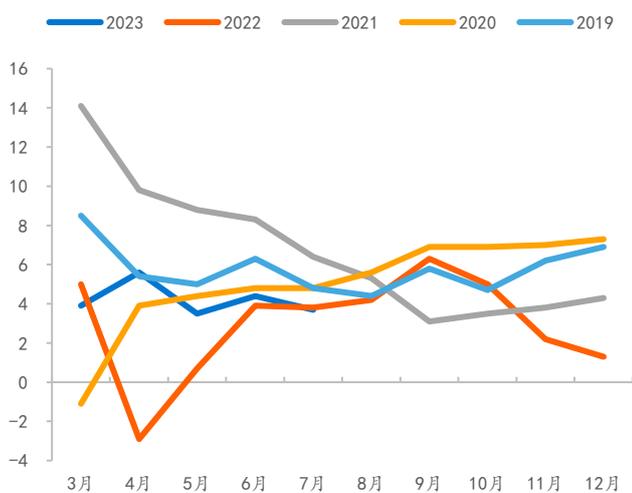
2023年7月，全国规模以上工业增加值同比增长3.7%，低于预期。今年1-7月规模以上工业增加值同比增长3.8%。

1.1 总量分析：逐渐走向稳定状态

7月份规模以上工业增加值同比实际增长**3.7%**，对比近五年数据我们发现每逢年中，工业增加值有放缓迹象，环比走弱的原因在于企业均等待7月底召开的中央政治局会议，等待中央进行的年中经济总结以及对下半年的经济进行指导和部署，对当前经济形势的判断和对下一阶段的政策思路展望。同比来看也结构偏弱，形成超季节性回落，7月金融机构新增人民币贷款减少，企业和居民信贷意愿弱，需求低位，倒推上游生产意愿弱。7月各地多雷雨天气也对工厂开工形成一定的扰动。**此次政治局会议释放积极信号，未来工业增加值增长动能仍在。**地产、消费和资本市场相关政策接连出台，后续政策落地有利于刺激基本面进一步复苏，因此，我们认为总体工业生产将持续走向稳定状态，未来工业增加值增长动能仍在。

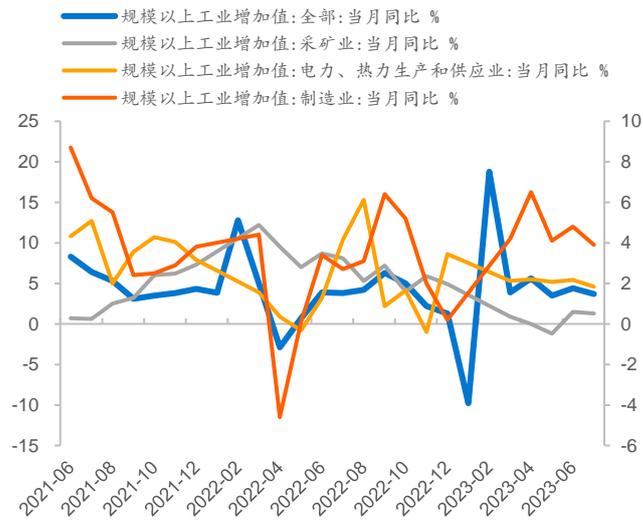
分三大门类看，电力供应为拉动工业增加值上升的主要因素。2023年7月制造业同比增长3.9%，环比下降0.9个百分点；采矿业同比增长1.3%，环比下降0.2个百分点；电热供应同比增长4.6%，环比下降0.8个百分点。本月工业增加值主要增长贡献项仍为电力供应。

图1 每逢年中工业增加值有所放缓



资料来源：国家能源局，联储证券研究院

图2 工业增加值平稳运行



资料来源：国家能源局，联储证券研究院

1.2 分产业链：上游增速较快

7月上中下游中仅少量分项同比负增长，总体而言工业生产仍在持续恢复中，上游增速较快，率先感知到下游需求的复苏，而中下游微幅增长，则是因为下游更接近需求端，发现企业的真实需求并未得到明显改善所致。

图3 上中下游工业增加值同比增速 (%)

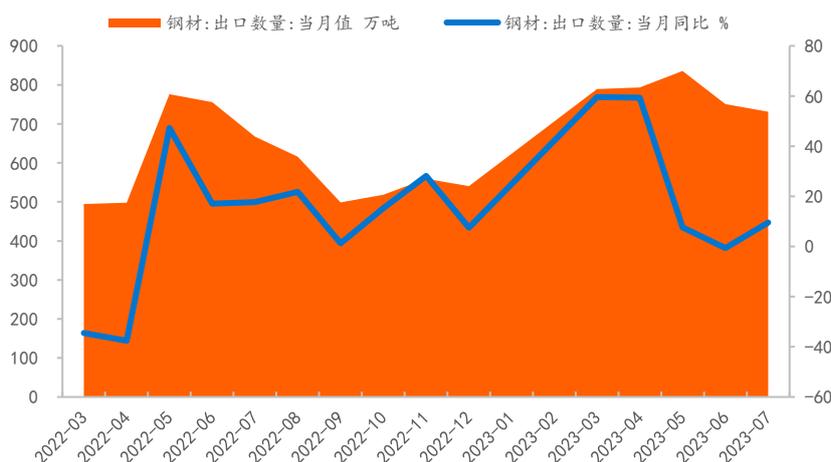
指标名称	7月增速变动	2023-07	2023-06	2023-05	2023-04	2023-03
上游采矿业						
煤炭开采和洗选业	-1.60	0.40	2.00	-1.60	-0.60	0.70
石油和天然气开采业	0.10	4.20	4.10	3.70	5.50	2.20
上游制造业						
化学原料和化学制品制造业	-0.10	9.80	9.90	3.90	7.50	7.10
橡胶和塑料制品业	0.60	3.60	3.00	2.50	2.90	1.70
黑色金属冶炼和压延加工业	7.80	15.60	7.80	3.10	4.30	6.00
有色金属冶炼和压延加工业	-0.20	8.90	9.10	7.10	7.40	7.00
非金属矿物制品业	-3.00	-3.40	-0.40	-2.60	-0.60	3.80
中游制造业						
金属制品业	-1.00	1.40	2.40	-0.10	2.70	4.80
通用设备制造业	-1.20	-1.40	-0.20	6.10	13.50	4.60
专用设备制造业	-1.90	1.50	3.40	3.90	9.10	7.30
电气机械和器材制造业	-4.80	10.60	15.40	15.40	17.30	16.90
计算机、通信和其他电子设备制造业	-0.50	0.70	1.20	0.00	1.80	1.20
铁路、船舶、航空航天和其他运输设备制造业	-3.70	1.00	4.70	7.60	9.50	8.60
下游制造业						
医药制造业	-1.40	-3.50	-2.10	-4.40	-7.20	-8.30
农副食品加工业	0.80	3.00	2.20	-1.30	-1.60	-4.90
食品制造业	-3.10	0.00	3.10	0.10	2.90	2.50
酒、饮料和精制茶制造业	-3.30	-3.10	0.20	0.00	2.00	-1.00
纺织业	0.10	-0.30	-0.40	-1.80	-3.00	-3.10
汽车制造业	-2.60	6.20	8.80	23.80	44.60	13.50

资料来源：国家能源局，联储证券研究院

分产业链来看，上游原材料加工增速较快。上游制造业表现亮眼，黑色金属冶炼和压延加工业当月同比增速 15.6%，同时 7 月增速变动为 7.8%，持续保持高增长。其原因在于今年上半年铁水超长时间高位带动上游原材料超预期增长。影响国内铁水高度的主要原因在于出口和废钢。受俄乌战争导致的区域钢铁产能未能恢复及土耳其地震后灾后重建等多因素影响，中国 2023 年上半年钢材出口出现了结构性上移，7 月钢材出口当月值为 730.8 万吨，同比增加 9.6%。废钢截至 8 月 10 日，日耗量为 28.7 万吨，较年初增长 55.3%。铁水截至 8 月 11 日，日均产量 243.6 万吨，较年初增长 10.4%。

中游制造业同比微幅增长，增速较 6 月有所下降。其中电气机械和器材制造业保持同比 10.6% 的高增长，通用设备制造业同比增速-1.4%。下游制造业中，医药制造同比增速-3.5%，汽车制造同比 6.2%。

图4 钢材出口结构性上移



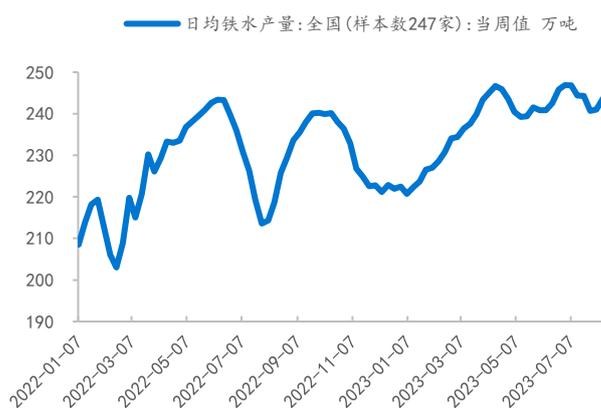
资料来源：iFind，联储证券研究院

图5 废钢日耗量较年初增长 55.3%



资料来源: iFind, 联储证券研究院

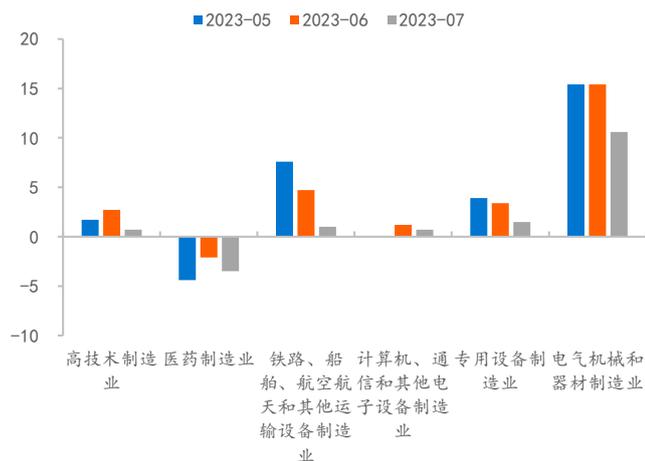
图6 铁水长期高位



资料来源: iFind, 联储证券研究院

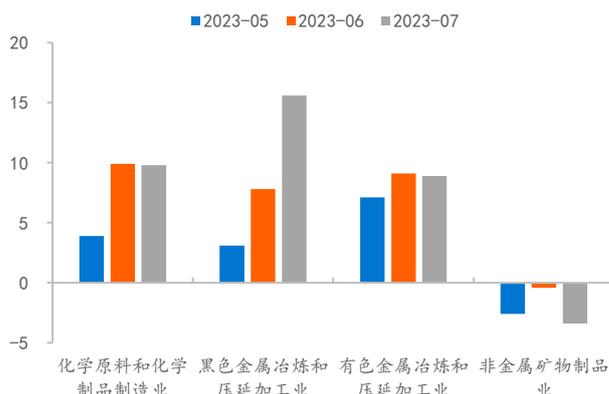
高技术行业对工业增加值的同比增速贡献量减弱，高耗能行业同比出现高速增长。黑色金属冶炼和压延加工业同比增长 15.6%，化学原料和化学制品制造业同比增长 9.8%，有色金属冶炼和压延加工业同比增长 8.9%。

图7 高技术行业当月同比放缓



资料来源: iFind, 联储证券研究院

图8 高耗能行业当月同比增加



资料来源: iFind, 联储证券研究院

1.3 分产品：新能源产品同比增长较多

从主要工业品产量来看，能源类产品和工业原材料同比增长较多，出口产业链及汽车产业链负增长扩大。

能源品类中，风光大基地的建设助力新能源发电量提升。原油加工量同比增加 17.4%、风电同比增加 25%、天然气同比增加 7.6%、火电同比增加 7.2%、太阳能同比增加 6.4%。发电量中，清洁能源表现突出，在 7 月召开的全国生态环境保护大会上，习近平总书记再次强调，要构建清洁低碳安全高效的能源体系。今年 1-7 月风力发电量同比增加 16.8%，同时本周国家能源局宣布第三批风光大基地项目正式启动施工。风光大基地项目共分为三期，第一批 97.05GW 基地项目全面开工、部分建成投产，第二批 30.48GW 基地项目陆续开工，第三批基地项目正式启动实施。风光大基地的持续推进，为我国经济发展提供更多的绿色动力。

图9 主要工业品产量同比增速(%)

主要工业品产量		7月增速变动	2023-07	2023-06	2023-05	2023-04	2023-03
能源类产品	原煤	-2.4	0.1	2.5	4.2	4.5	4.3
	焦炭	5.9	3.7	-2.2	-0.7	2.3	3.1
	原油	-0.9	1.9	1.9	2.7	1.4	2.4
	原油加工量	7.2	17.4	10.2	15.4	18.9	8.8
	天然气	2.1	7.6	5.5	7.2	7	4
	发电量	0.8	3.6	2.8	5.6	6.1	5.1
	火电	-7.0	7.2	14.2	15.9	11.5	9.1
	水电	16.4	-17.5	-33.9	-32.9	-25.9	-15.5
	核电	-10.9	2.9	13.8	6.3	5.7	4.6
化工原材料	硫酸	9.6	2.1	-7.5	-1.1	0.5	4.5
	烧碱	2.3	-0.8	-3.1	-0.3	4.9	9
	乙烯	6.0	5.2	-0.8	7.1	17.9	3.6
	化学纤维	6.6	17.1	10.5	11.5	13.5	3.7
工业原材料	水泥	-4.2	-3.7	-1.5	-0.4	1.4	10.4
	平板玻璃	2.2	-3.4	-7.6	-9.4	-7.6	-7.9
	生铁	10.2	10.2	0.0	4.8	1	7.3
	粗钢	11.1	11.5	0.4	7.3	-1.5	6.9
	钢材	9.1	14.5	5.4	-1.3	5	8.1
出口产业链	十种有色金属	-1.9	4.2	6.1	5.1	6.1	6.9
	其中：原铝（电解铝）	-1.4	1.5	2.9	1.1	0.8	3
	金属切削机床	-2.1	-2.1	0.0	1.9	-1.9	0
	工业机器人	-1.2	-13.3	-12.1	3.8	-7.4	-5.7
	微型计算机设备	2.6	-22.3	-24.9	-18.8	-19.9	-21.6
	移动通信手持机	6.8	5.2	-1.6	3.5	-2.5	-0.7
汽车产业链	汽车	-4.6	3.8	0.8	17.3	59.8	1.2
	其中：轿车	-1.5	-12.2	-10.7	12.6	76.9	7
	运动型多用途乘用车（SUV）	-2.3	0.5	2.8	20.6	54.2	13.2
	其中：新能源汽车	-2.7	24.9	27.6	43.6	85.4	33.3

资料来源：国家能源局，联储证券研究院

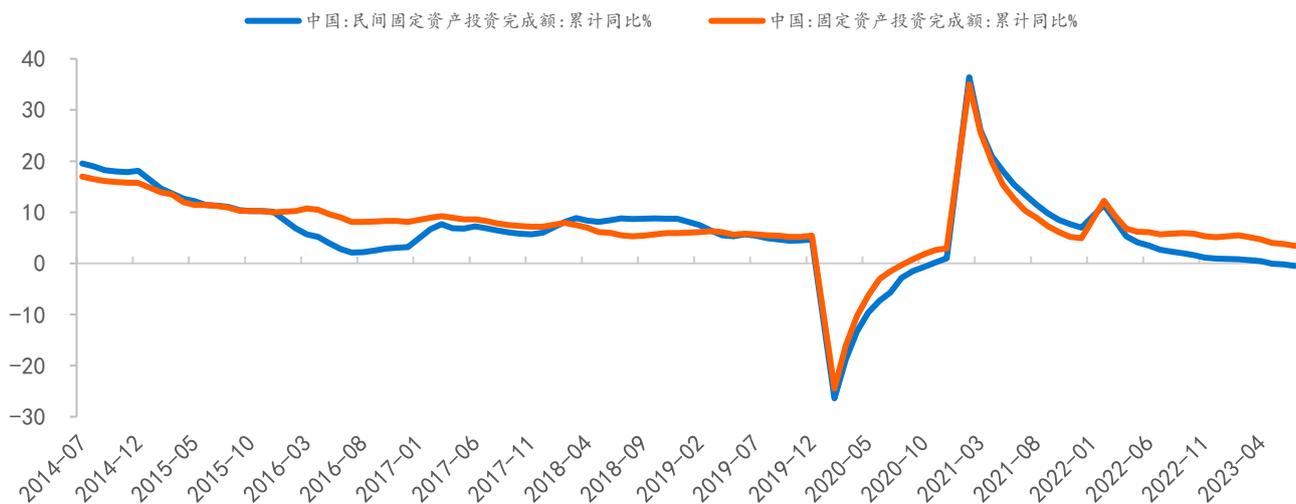
出口产业链，受中美贸易摩擦以及“逆全球化”的影响出现同比负增长扩大。其中金属切削机床同比增长-2.1%、工业机器人同比增长-13.3%、微型计算机设备同比增长-22.3%。多个东盟国家和其他新兴国家正在不断承接我国中间品的再加工环节。当前我国与越南和墨西哥等国在金属、化学品和化学品制造、机械等中游制造业达成上下游生产合作关系，并未对我国相关出口产生绝对的替代效应，但产业链转移趋势并未发生改变。

汽车产业链淡季表现好于预期，新能源汽车产量发展态势良好。7月汽车产量新增232.4万辆，其中新能源汽车75.2万辆。随着新能源车渗透率不断提出，已经政策端持续发力支持，共同推动新能源车蓬勃发展。

2. 固定资产投资：整体增速放缓，地产表现较差

7月经济持续恢复，固定资产投资增速放缓。国家统计局发布1-7月全国固定资产投资数据，2023年1-7月，全国固定资产投资（不含农户）28.6万亿元，同比增长3.4%，增速较1-6月降低0.4%。其中，民间固定资产投资14.9万亿元，同比下降0.5%。从环比看，7月份固定资产投资（不含农户）下降0.02%。

图10 固定资产投资同比增速和民间固定资产投资同比增速 (%)

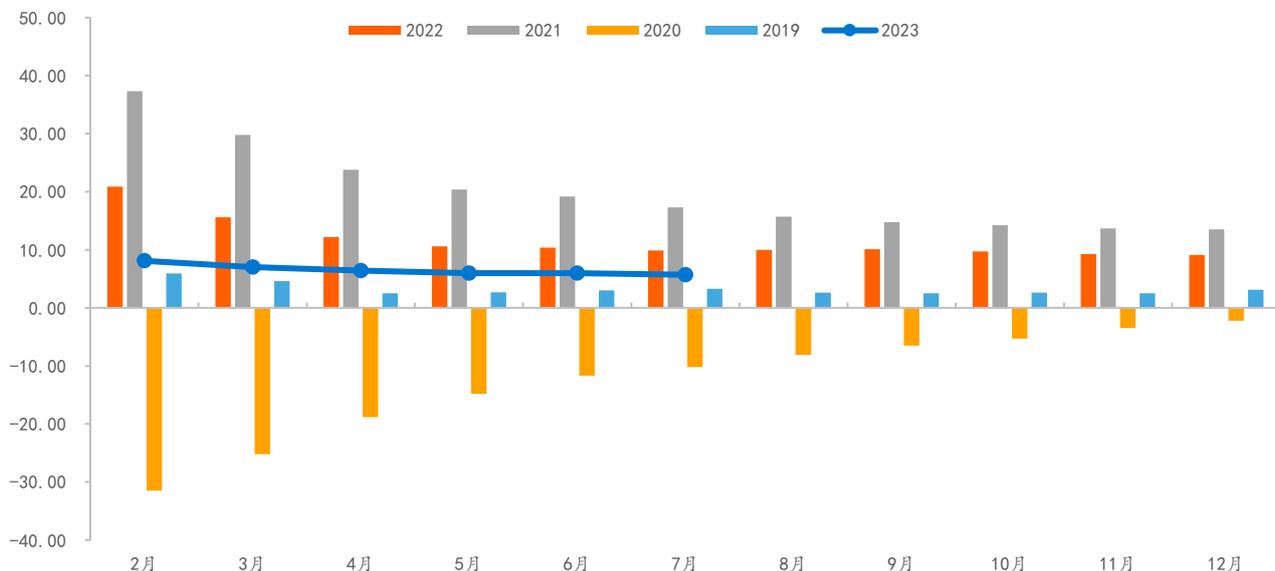


资料来源: 国家统计局, 联储证券研究院

3. 制造业投资: 实体经济修复较弱, 内生动力不足

7月制造业投资累计同比增长5.7%, 环比季节性回落, 较6月下降0.3个百分点。我国制造业投资整体不及预期, 一方面受工业企业利润偏弱影响, 另一方面当前整体处于去库阶段, 除此之外7月制造业PMI依旧在荣枯线下方, 实体经济修复较弱, 新增出口订单回落, 经济内生动力不足。

图11 制造业投资累计同比 (%)



资料来源: 国家统计局, 联储证券研究院

按行业制造链条来分类, 高技术产业对制造业投资起拉动作用。制造业投资中的13个重点行业中有4个实现两位数的高增长。7月高增长产业分别是隶属于建筑制造产业中的有色金属冶炼6月同比增长10.2%、汽车产业链中的汽车制造同比增长19.2%、低技术产业中的化学原料同比增长13.7%、高技术产业中的电气机械同比增长39.1%。除食品外, 其他各项增速均小幅回落。

图12 高技术产业对制造业投资起到拉动作用 (%)

	指标名称	7月增速变动	2023-07	2023-06	2023-05	2023-04	2023-03	2023-02
建筑制造	有色金属冶炼和压延加工业	-4.00	10.20	14.20	6.50	8.30	10.80	16.20
	食品	0.60	7.00	6.40	8.10	5.80	10.10	13.20
汽车	食品制造业	0.60	2.00	1.40	0.50	0.00	5.80	5.10
	汽车制造业	-0.80	19.20	20.00	17.90	18.50	19.00	23.80
低技术	纺织服装、服饰业	-	-	-5.30	-4.20	-5.70	-3.30	-2.90
	化学原料及化学制品制造业	-0.20	13.70	13.90	15.90	15.50	19.20	17.20
	金属制品业	-1.10	-1.10	0.00	0.80	1.80	2.20	7.40
高技术	通用设备制造业	0.90	4.60	3.70	4.50	5.60	7.60	10.50
	专用设备制造业	-1.30	6.40	7.70	8.60	8.60	10.60	12.20
	计算机、通信和其他电子设备制造业	0.40	9.80	9.40	10.50	14.20	14.50	17.30
	铁路、船舶、航空航天和其他运输设备制造业	-3.40	-0.60	2.80	-1.30	-8.20	-7.90	-6.60
	电气机械和器材制造业	0.20	39.10	38.90	38.90	42.10	43.10	33.70
	医药制造业	-1.10	0.60	1.70	-0.60	1.20	-1.90	-0.60

资料来源：国家能源局，iFind，联储证券研究院

4. 基建投资：增速放缓，维持稳健仍是主基调

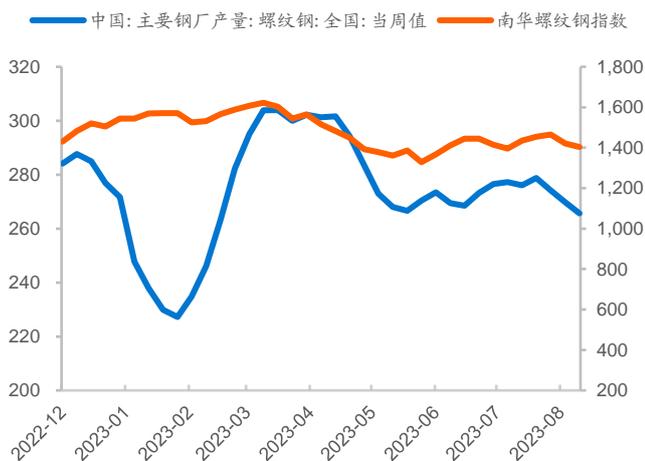
基建投资增速放缓，未来稳增长是主基调。1-7月，基础设施投资（全口径）累计同比增长9.41%，增速较1-6月降低0.74pct，基础设施投资（不含电力）同比增长6.8%，增速较1-6月降低0.4pct。细分结构看，三大子行业投资增速均有不同程度回落。①电力、热力、燃气及水投资是主要支撑项。7月电力、热力、燃气及水投资增长25.4%，较1-6月增速降低1.6pct，虽然环比动能走弱，但同比仍在高位，体现出一定的韧性；②水利、环境和公共设施管理业投资增长1.6%，环比收窄1.4pct，是基建投资增长的主要拖累项。其中，公共设施管理投资增速的持续减缓，是导致整体水利、环境和公共设施管理业投资增速下滑的主要原因；③交通运输、仓储和邮政业投资增长11.7%，环比收窄0.7pct，呈稳定增长态势。其中，铁路运输业同比增长24.9%，环比增长4.4个百分点，是主要的拉动项。

结合高频指标来看，一方面，钢材和石油沥青开工率仍然维持较高水平。根据Mysteel数据，截至8月上旬，全国247家钢厂高炉开工率83.80%，环比增加0.44个百分点；高炉炼铁产能利用率91.03%，环比增加0.98个百分点；石油沥青开工率较上月同期上涨10.40个百分点，呈现持续上涨态势。开工率仍处高位，且环比动能保持弱势上涨，为基建投资保持韧性提供有效支撑。

另一方面，螺纹钢、水泥以及挖掘机开工小时数有所下滑。截至到7月30号，水泥价格指数较上月同期相比下降7.11点，产量同比下降0.7个百分点。挖掘机开工小时数同比下降5.60个百分点，开工小时数下降1.40小时/月。8月11号南华螺纹钢指数与8月4号相比下降17.11点，与上月同期（7月14号）相比下降31.56点；中国主要钢厂产量与上周相比下降4.11万吨，与上月同期相比产量下降10.39万吨。虽然客观上，部分高频指标的下滑，受到了7月以来多地高温、强台风、暴雨等多种极端天气的扰动，但结合三大子行业增速来看，指向当前基建投资结构上仍然有待进一步优化，未来环比动能或将延续较弱态势。

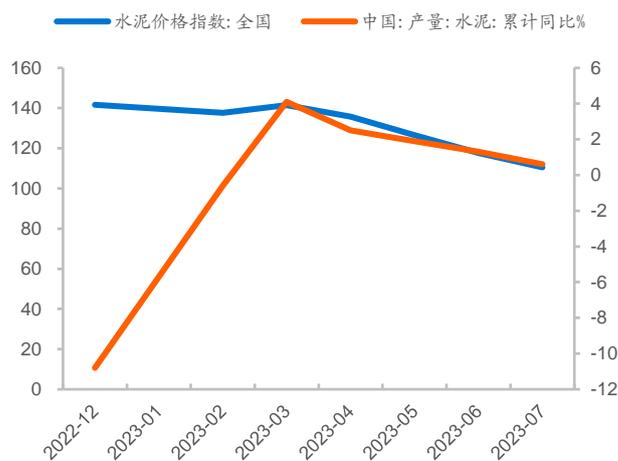
整体来看，7月基建投资增速小幅回落，边际减速除了外在恶劣天气原因外，专项债发行速度未大幅提速，财政存款同比多增，财政发力节奏有所放缓均抑制了基建投资增速。往前看，仍需进一步观察稳增长政策的落地，预计后续专项债发行速度提升，或将对基建投资增速形成一定支撑。

图13 螺纹钢产量量价小幅回落 (%)



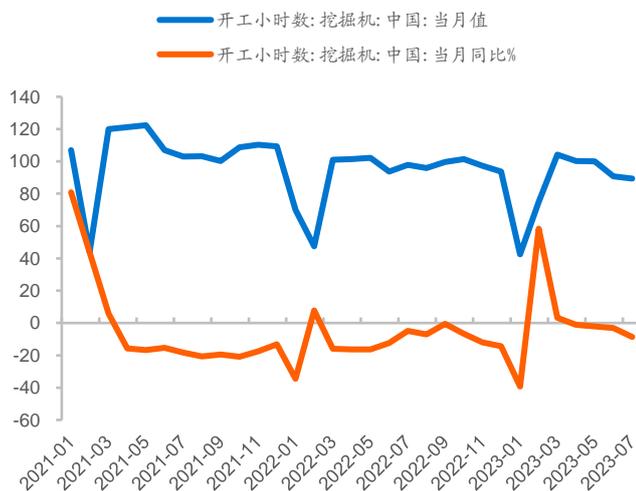
资料来源: Wind, 联储证券研究院

图14 水泥价格持续呈下滑趋势 (%)



资料来源: Wind, 联储证券研究院

图15 挖掘机开工小时数同比持续回落 (%)



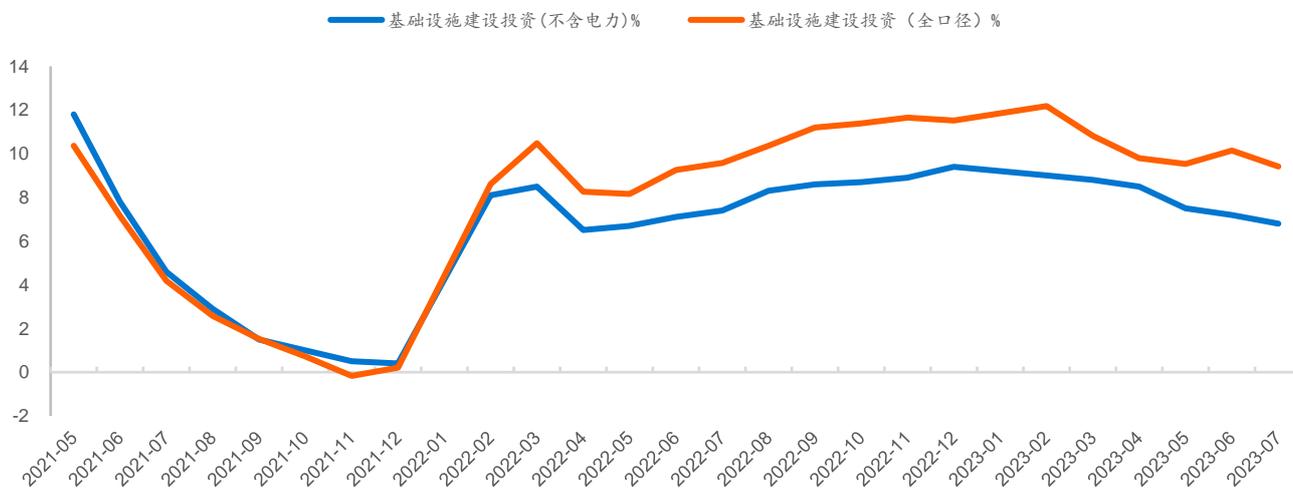
资料来源: Wind, 联储证券研究院

图16 石油沥青开工率持续上涨 (%)



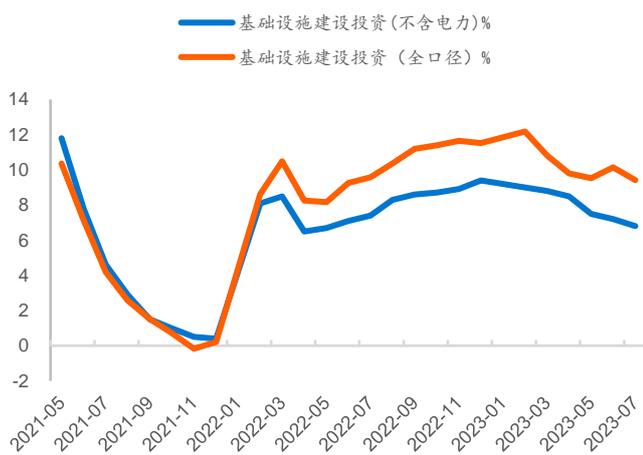
资料来源: Wind, 联储证券研究院

图17 分领域基建投资增速 (%)



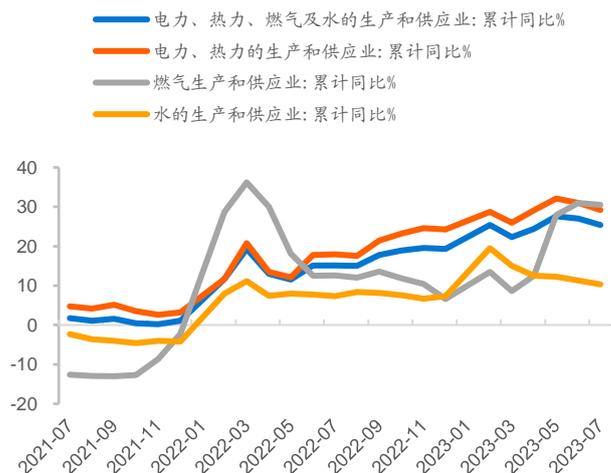
资料来源: Wind, 联储证券研究院

图18 广义/狭义基建投资增速 (%)



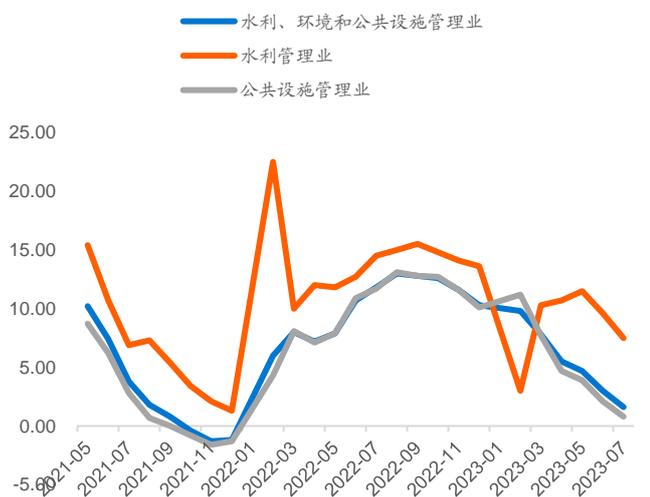
资料来源: Wind, 联储证券研究院

图19 电力、热力、燃气及水项增速明显 (%)



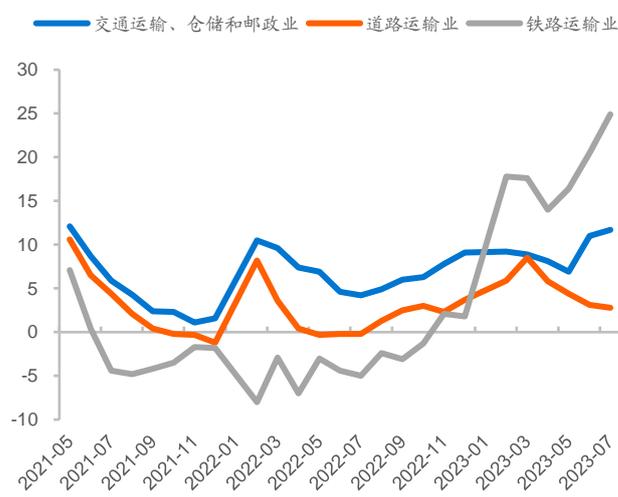
资料来源: Wind, 联储证券研究院

图20 水利管理同公共设施管理业增速回落 (%)



资料来源: Wind, 联储证券研究院

图21 交通运输项增速平稳 (%)

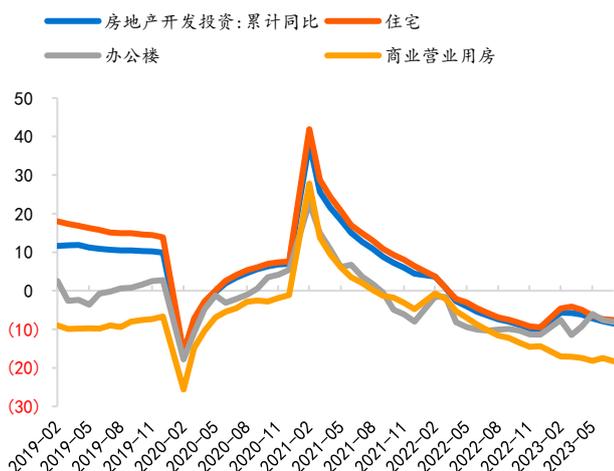


资料来源: Wind, 联储证券研究院

5. 地产投资: 7月仍处调整阶段, 销售不旺影响开工低迷

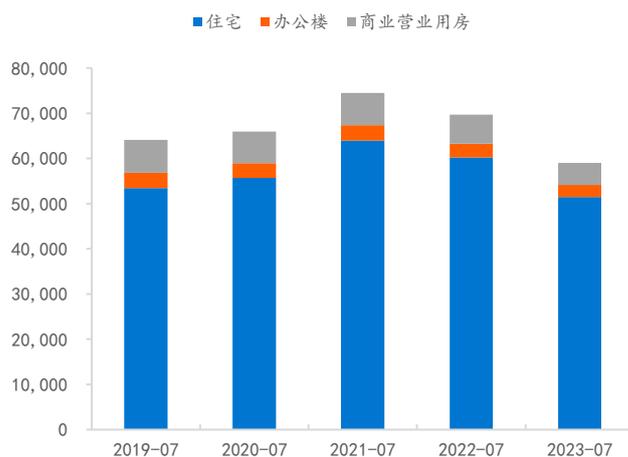
房地产开发投资仍处调整阶段, 7月各分项累计降幅均有扩大。2023年1-7月房地产开发投资累计67717亿元, 同比下降8.5%, 降幅较1-6月扩大0.6个百分点。其中, 住宅投资累计51485亿元, 同比下降7.6%; 办公楼投资2689亿元, 下降8.1%; 商业营业用房投资4837亿元, 下降18.3%。7月单月全国房地产开发投资9174亿元, 环比下降28.65%, 其中住宅投资约7046亿元, 环比下降26.84%, 对房地产投资拖累较大。

图22 房地产开发投资仍处持续下行通道 (%)



资料来源: 同花顺, 联储证券研究院

图23 7月住宅投资累计延续较快降速 (亿元)



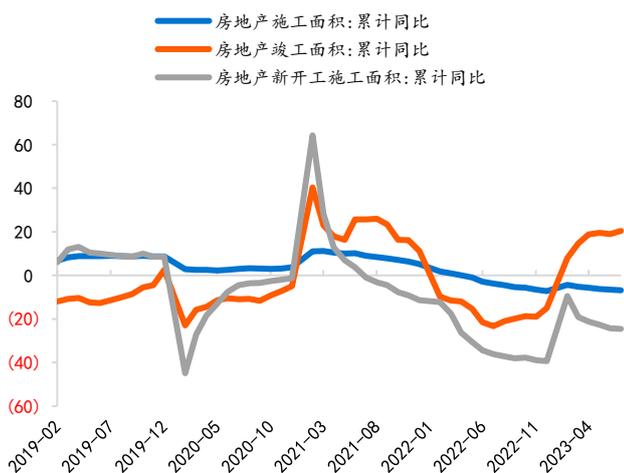
资料来源: 同花顺, 联储证券研究院

5.1 开发面积: 持续低位运行, 竣工与新开工面积增速分化加大

新开工面积持续下降, 与竣工面积增速分化持续, 房企投资意愿仍然不强。2023年1-7月房地产开发企业房屋施工面积799682万平方米, 同比下降6.8%, 降幅较上月扩大0.2个百分点; 新开工面积56969万平方米, 同比下降24.5%, 降幅较上月扩大0.2个百分点; 竣工面积38405万平方米, 同比增长20.5%, 增幅较上月扩大1.5个百分点。其中, 住宅施工/竣工/新开工面积分别为563026/27954/41546万平方米, 同比变化为-7.1%/+20.8%/-25%。

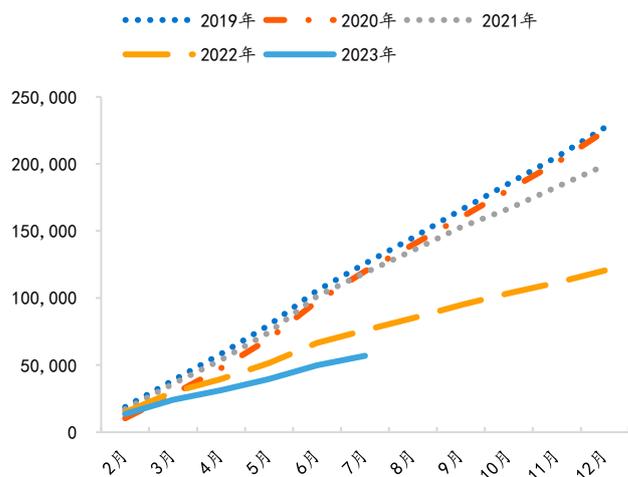
总体来看, 施工与新开工面积持续下降, 仅竣工面积增长, 供给端仍未有明显恢复迹象, 住宅开发面积的持续减少主要受商品房销售低迷影响较大。预计短期内投资信心改善较难, 有待房地产行业政策的有效刺激与整体经济环境强势复苏的提振, 三季度竣工与新开工面积的分化或将逐渐缩小, 施工面积仍将低位运行。

图24 竣工与新开工面积持续分化 (%)



资料来源: 同花顺, 联储证券研究院

图25 新开工面积逐年下降, 无超预期表现 (万平方米)

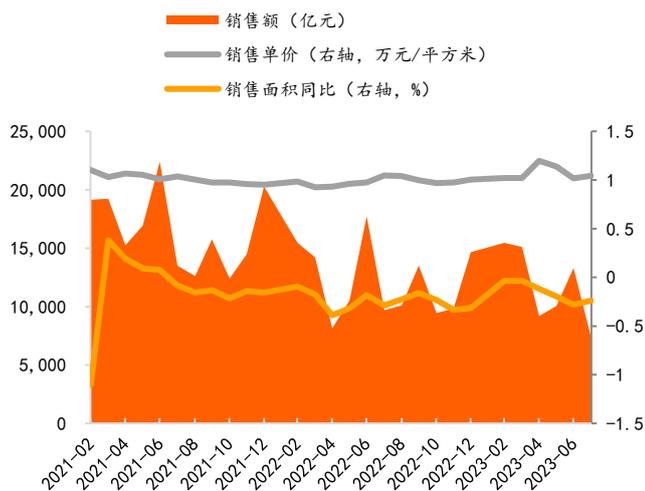


资料来源: 同花顺, 联储证券研究院

5.2 销售: 淡季影响与观望情绪共同作用下, 商品房销售额大幅下降

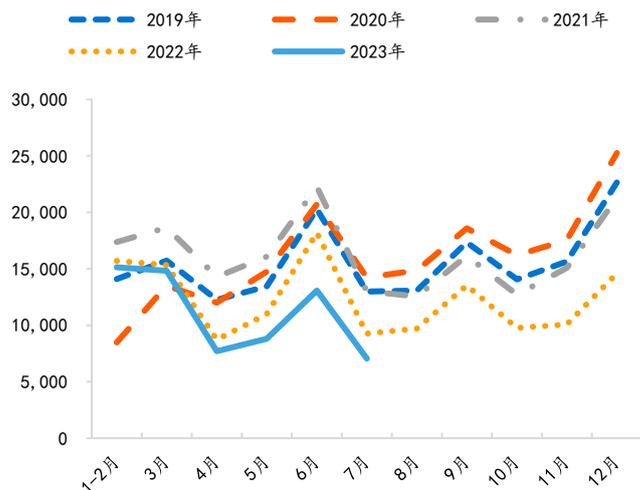
商品房销售额大幅下降，呈现量减价稳的市场局面。1-7月全国商品房销售面积66563万平方米，同比下降6.5%；商品房销售额70450亿元，同比下降1.5%。7月单月商品房销售面积仅7048万平方米，同比下降24%。与上月报告“房地产销售短期下行压力较大”的预判基本一致，7月商品房销售额的大幅下降一方面是因为已进入房地产销售淡季，另一方面，经济下行压力犹存，政策刺激有限，叠加“碧桂园事件”，市场保持相对谨慎，观望情绪较浓，整体销售单价保持相对平稳。由于央行、外汇管理局下半年工作会议上提出依法有序调整存量个人住房贷款利率，加之部分地区的商品房限购有一定放宽，房企风险逐步化解，预计房地产销售可能在2022年下半年较低基数的情况下下降幅缩窄，8-9月销售面积同比表现可能略有好转，或将下降10-15%。

图26 商品房销售面积下滑较快，成交不旺



资料来源：同花顺，联储证券研究院

图27 商品房月销售面积连续4月近五年最低（万平方米）

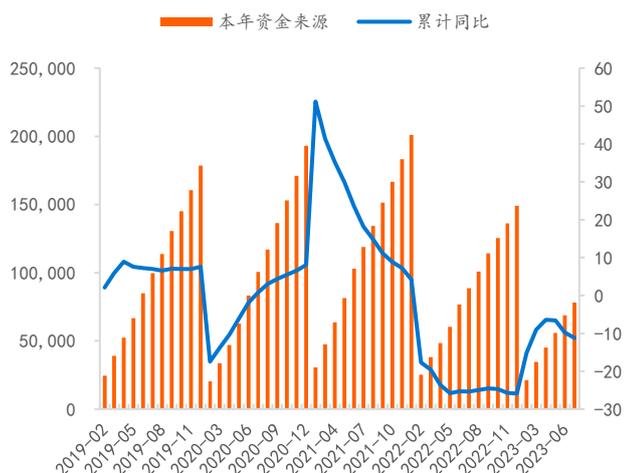


资料来源：同花顺，联储证券研究院

5.3 资金：到位资金减少，国内贷款与销售回款拖累加大

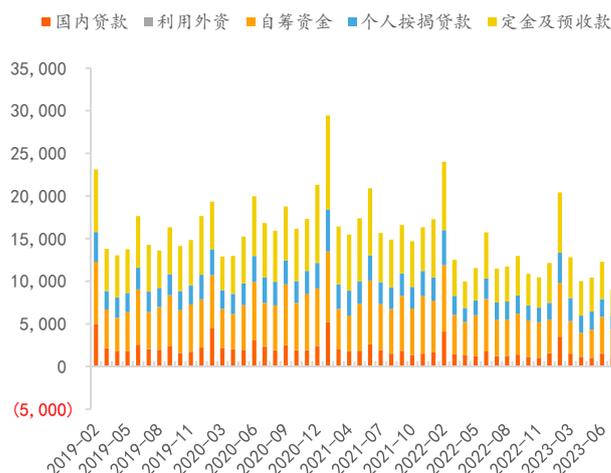
1-7月房企到位资金同比仍减少，国内贷款与销售回款均有一定拖累。1-7月房地产开发企业到位资金78217亿元，同比下降11.2%（前值-9.8%）。其中，国内贷款9732亿元，下降11.5%（前值-11.1%）；利用外资30亿元，下降43.0%（前值-49.1%）；自筹资金23916亿元，下降23.0%（前值-23.4%）；定金及预收款27377亿元，下降3.8%（前值-0.9%）；个人按揭贷款13950亿元，下降1.0%（前值+2.7%）。房地产企业到位资金各项来源均有下降，其中受6-7月以来持续低迷的销售影响，定金、预收款及按揭贷款资金累计同比降幅仍在扩大，境外融资已缩减至较低水平，投资信心未有明显恢复，预计8-9月仍会在低位徘徊。

图28 房地产开发企业到位资金累计同比持续减少



资料来源：同花顺，联储证券研究院

图29 7月房企到位资金各项来源全面减少

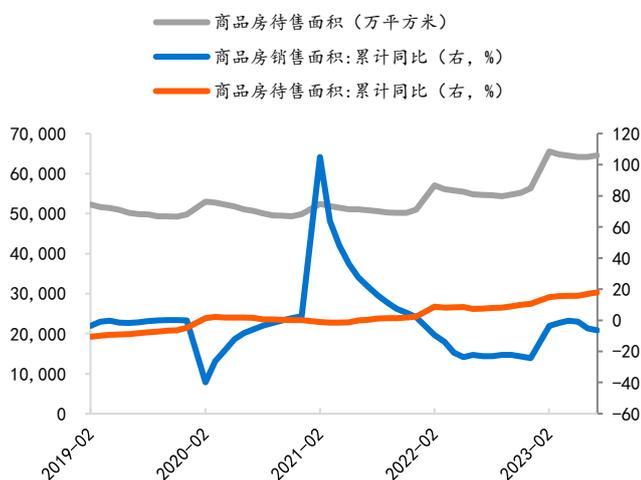


资料来源：同花顺，联储证券研究院

5.4 库存：受竣工增多与销售下降影响，去化速度较慢

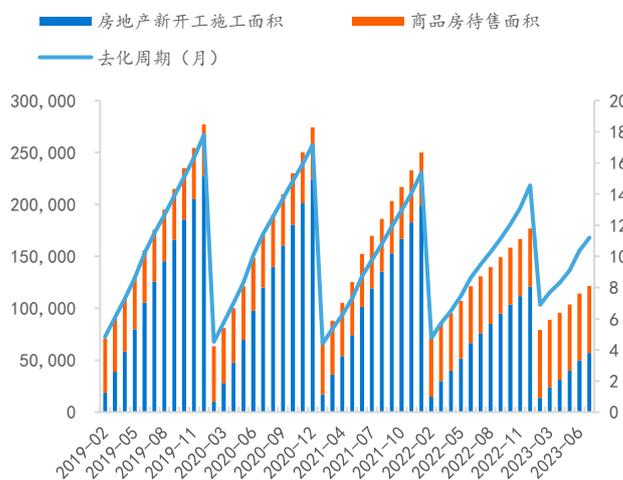
商品房库存竣工增多与销售下降影响，去化速度较慢。7月商品房待售面积64159万平方米，累计同比增加17.9%，库存不断增加主要是由于上半年竣工面积增多，且销售下滑影响。以（房地产新开工施工面积*0.9+商品房待售面积）/近一年月均商品房销售面积测算，库存去化周期自年初的6.9个月进一步拉长至11.2个月，长于去年同期的9.5个月，待售面积高位对供给端新开工的恢复及需求端房价的维持仍有压制，行业仍处于库存去化出清阶段。

图30 商品房受竣工增多及销售下滑影响库存高企



资料来源：同花顺，联储证券研究院

图31 库存去化周期长于去年同期（万平方米）



资料来源：同花顺，联储证券研究院

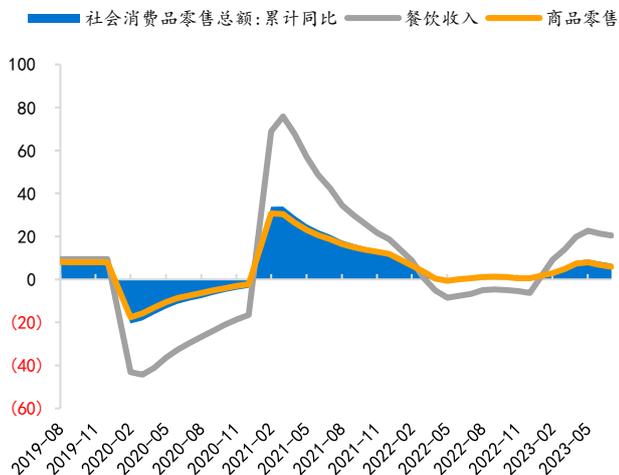
6. 社零消费：短期压力犹存，长期有望回归常态化

6.1 整体：社零增速延续6月疲势，餐饮消费支撑较大

7月社零增速延续6月疲势，环比动能持续减弱。2023年1-7月社会消费品零售总额累计达26.43万亿元，同比增长7.3%。其中，餐饮收入同比增长20.5%，商品零售同比增长5.9%。7月单月社零总额约3.7万亿元，同比增长2.5%（前值3.1%），环比减

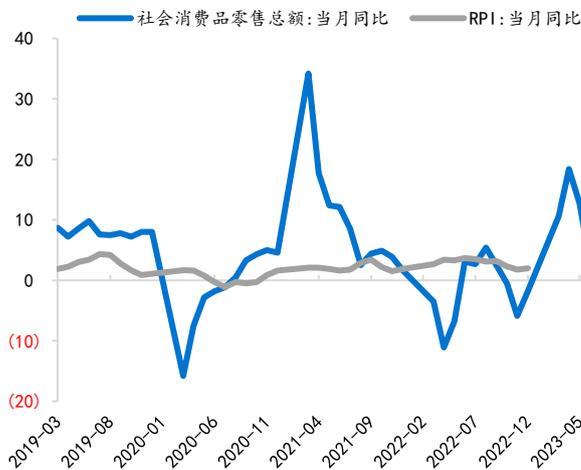
少7.98%，主要是受去年同期基数走高的压制，以及进入消费淡季的影响。由于2022年下半年社零基数相对较高，商品价格指数相对平稳的情况下，预计中秋国庆旅游旺季来临前，8月社零累计同比增幅仍有小幅下行的可能。

图32 2023年7月社零累计同比增长7.3% (%)



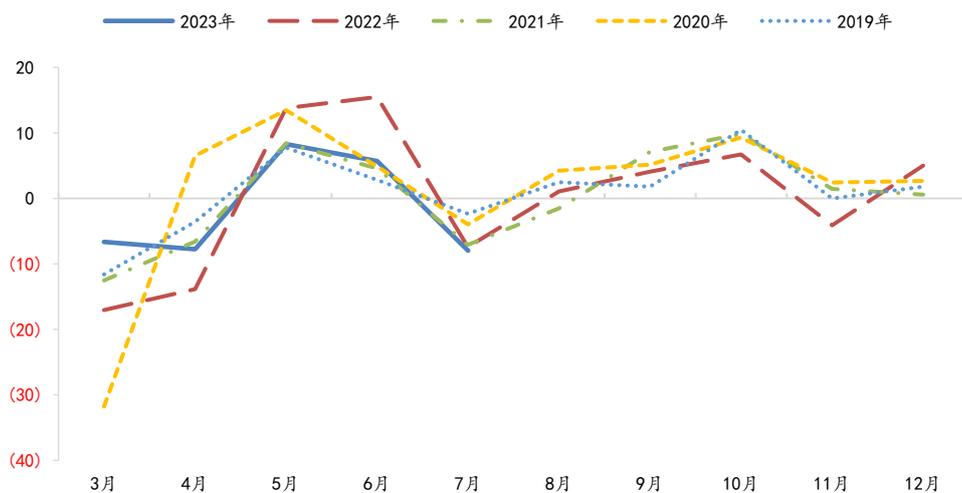
资料来源：同花顺，联储证券研究院

图33 6-7月复苏有所放缓，短期淡季消费可能维持 (%)



资料来源：同花顺，联储证券研究院

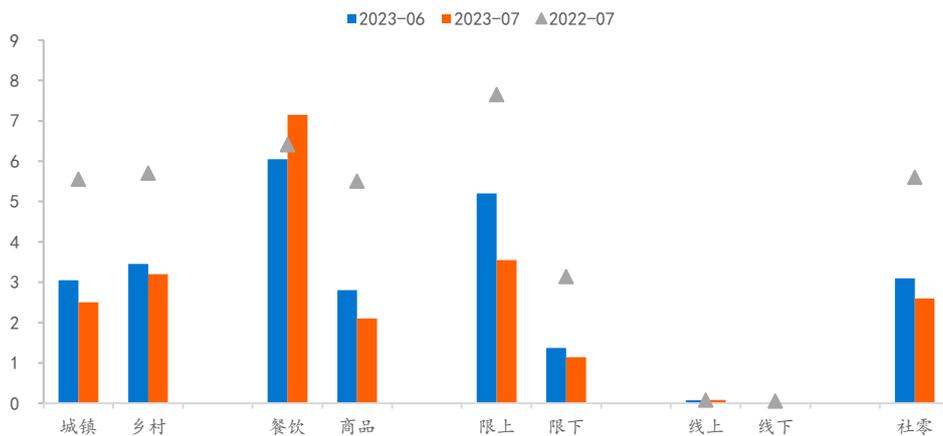
图34 7月社零受季节性影响环比动能减弱 (%)



资料来源：同花顺，联储证券研究院

7月餐饮和线上零售表现较强，其余社零分项均出现增速下滑。以两年平均同比数据来看，7月社零同比2.6%，表现低于去年同期5.6%，且略低于6月3.1%，显示消费复苏短期压力犹存。其中，餐饮消费表现较强，两年平均增速达7.15%，高于去年同期6.4%及6月的6.05%，应与暑期出行旅游较多相关；线上消费增速达0.08%，高于去年同期0.08%，但线下部分增速0.01%，低于去年同期0.05%。较6月数据下滑程度来看，乡村优于城镇，限下优于限上。

图35 两年平均增速仅餐饮收入和线上销售超去年同期水平 (%)



资料来源：同花顺，联储证券研究院

6.2 分行业：必选消费韧性较强，可选消费分化较大

必选消费韧性较强，可选消费分化较大。同比方面，必选消费中的粮油食品/饮料/烟酒/中西药品，以及可选消费中的通讯/家具/体育、娱乐用品实现正向增长；环比方面，除石油及制品、日用品、粮油食品外，其他多数商品消费均出现下滑。整体来看，7月必选消费的环比降幅与同比表现略优于可选消费，韧性较强。2023年7月对社零形成较大拖累项如文化办公、建筑装潢和金银珠宝，同比跌幅均超10%，前两项延续上月消费趋势，主因暑期需求偏弱和房地产销售下降影响，而金银珠宝的下降一方面是因为钻石、黄金价格的下跌，另一方面叠加日用品和化妆品同比下降来看，也有消费者经济和收入增长预期偏弱，缩减弹性支出增加抗风险能力的因素影响。

表1 7月必选消费保持相对韧性

限上细分行业	环比变化	2023-07	2023-06	2023-05	2023-04	
必选	粮油食品	0.10	5.50	5.40	-0.70	1.00
	饮料	-0.50	3.10	3.60	-0.70	-3.40
	烟酒	-2.40	7.20	9.60	8.60	14.90
	日用品	1.20	-1.00	-2.20	9.40	10.10
	中西药品	-2.90	3.70	6.60	7.10	3.70
	化妆品	-8.90	-4.10	4.80	11.70	24.30
	书报杂志	-	-	2.10	10.90	3.10
可选	服装鞋帽	-	-	7.20	17.60	32.40
	家电和音像	-10.00	-5.50	4.50	0.10	4.70
	通讯	-3.60	3.00	6.60	27.40	14.60
	文化办公	-3.20	-13.10	-9.90	-1.20	-4.90
	金银珠宝	-17.80	-10.00	7.80	24.40	44.70
	建筑装潢	-4.40	-11.20	-6.80	-14.60	-11.20
	家具	-1.10	0.10	1.20	5.00	3.40
	体育、娱乐用品	-6.60	2.60	9.20	14.30	25.70
	石油及制品	1.60	-0.60	-2.20	4.10	13.50
	汽车	-0.40	-1.50	-1.10	24.20	38.00
	其他	-	-	-4.20	-3.80	-2.20

数据来源：同花顺，联储证券研究院

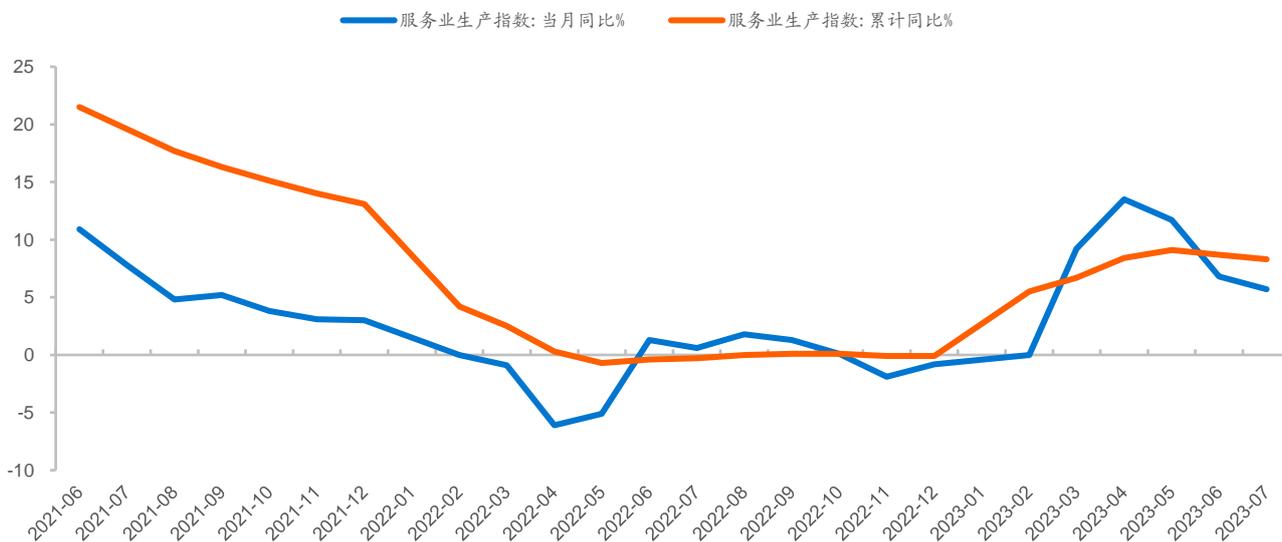
暑期旅游出行带动下，服务零售增长较快。从今年8月份开始，国家统计局将按月

发布服务零售额的累计增速，包括交通、住宿、餐饮、教育、卫生、体育、娱乐等领域服务活动的零售额。1-7月份，服务零售额同比增长20.3%，7月营业性客运量同比增长47%，在暑期旅游出行带动下，交通、住宿、餐饮等服务零售额增长较快，表现优于商品消费增速。

7. 服务业：持续向好，现代服务业增速上涨

整个7月份国民经济持续稳定恢复。全国服务业生产指数表现亮眼，同比增长5.7%。分行业看，住宿和餐饮业，信息传输、软件和信息技术服务业，金融业，交通运输、仓储和邮政业生产指数同比分别增长20.0%、11.2%、7.6%、7.3%。1-7月份，全国服务业生产指数同比增长8.3%。1-6月份，规模以上服务业企业营业收入同比增长7.5%。7月份，服务业商务活动指数为51.5%，业务活动预期指数为58.7%，其中，航空运输、邮政快递、电信广播电视及卫星传输服务、互联网软件及信息技术服务等行业商务活动指数位于60%以上高位景气区间。

图36 2023年服务业生产指数同比增速（%）



资料来源：Wind，联储证券研究院

8. 总结展望

7月工业生产平稳运行。7月份规模以上工业增加值同比实际增长3.7%，较6月减少0.7个百分点，经济整体运行平稳。工业增加值有放缓迹象，企业等待7月底召开的中央政治局会议，中央进行对年中经济形势的总结以及对下半年经济进行指导和部署。当前生产端仍处于观望阶段，若后续无实际政策落地，或将出现惯性下跌。

制造业投资修复较弱。7月制造业投资累计同比增长5.7%，环比季节性回落，较6月下降0.3个百分点。我国制造业投资整体不及预期，一方面受工业企业利润偏弱影响，另一方面当前整体处于去库阶段，除此之外7月制造业PMI依旧在荣枯线下方，实体经济修复较弱，新增出口订单回落，经济内生动力不足。

基建行业维持稳健是2023年的主基调。7月受到多地高温、暴雨、强台风等多种极端天气出现，钢材产量、钢厂盈利能力、水泥价格和挖掘机开工小时均出现下降趋势。但我国钢材行业开工率、石油沥青开工率仍维持在较高水准，目前基建项目建设总体表现平稳。往前看，仍需进一步观察稳增长政策的落地，预计后续专项债发行速度提升，或将对基建投资增速形成一定支撑。

7月房地产市场还处于低位运行的调整阶段，暂无明显改善迹象。房地产市场无超预期影响因素，7月新开工面积同比减少、竣工面积同比增多，销售面积下降，到位资金减少，库存高企，周期拐点暂未出现。由于降息降准稳定宽松的信用环境、核心一二线城市的地产政策松动、房企风险出清等市场环境改善的可能性增大，预计8月房地产开发投资金额同比可能继续下降，但降幅略有收窄。

消费复苏短期压力犹存，长期有望回归常态化。7月社零消费延续6月疲势，仅餐饮增速对社零和服务零售额的有一定支撑，商品消费中多数消费品同比增速下滑，必选消费表现相对韧性，可选消费品分化较大，整体消费偏必需，结构相对脆弱。如上期报告所言“短期来看，由于经济增速放缓和居民抗风险需求增多，消费信心与内生动力不足，7月社零增速有放缓可能，持续增长需待更多消费政策的推出。”因7月消费政策刺激有限，叠加高温天气对线下消费有一定压制，预计8月社零当月同比在1-2%之间。

未来企业应降低预期、强化自身抗风险能力与核心竞争力，政府应加强政策发力，进而携手共同重建信心。制造业弱修复，基建支撑有限，地产萎靡，消费放缓，社融下滑，经济下行压力仍存。政府需从根源上解决问题，提高居民收入，给予高技术产业及具有长产业链的产业政策优惠，在投资与消费提振的相关行业政策方面提供支持。市场信心重建任重而道远，预期的改善需要配合政策的发力。

9. 风险提示

宏观经济调控与行业政策出台不及预期；疫情反复对投资与消费恢复的压制超预期；经济复苏不及预期等。

免责声明

联储证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“联储证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“联储证券研究院”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在 5%~10%之间
		中性	相对同期基准指数涨幅在 -5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 5%以上
	行业评级	看好	相对表现优于市场
		中性	相对表现与市场持平
		看淡	相对表现弱于市场

联储证券研究院

青岛

地址：山东省青岛市崂山区香港东路 195 号 8 号楼 11、15F
 邮编：266100

上海

地址：上海市浦东新区陆家嘴环路 1366 号富士康大厦 9-10F
 邮编：200120

北京

地址：北京市朝阳区安定路 5 号院中建财富国际中心 27F
 邮编：100029

深圳

地址：广东省深圳市南山区沙河街道深云路 2 号侨城一号广场 28-30F
 邮编：518000

