

## 7月主要经济指标全面回落，经济继续筑底

### ——2023年7月经济数据点评

#### 核心观点

7月经济数据难言理想。7月消费、制造业投资、基建投资、房地产投资以及出口均较6月增速下行并不同程度上低于市场预期，显示我国经济动能继续走弱。往后看，在全球经济放缓影响下，今年出口难以对经济形成支撑，因此，后续经济企稳的关键在于内需的恢复程度。近期多项增量稳增长政策持续出台，覆盖房地产、消费、工业生产等多个方面，8月是增量稳增长政策效力的重要观察窗口：

#### (1) 7月消费动能走弱

2023年7月，社零环比为-0.06%，较上月-0.30PCTS。季节性上，7月社零环比为2011年以来同月倒数第二，显示继5月、6月之后，7月消费复苏动能继续放缓。消费环比走弱叠加去年同期的高基数，7月社零同比+2.5%（市场预期+5.3%），较上月-0.6PCTS。

总体来看，7月社零数难言理想，环比社零数据的走弱叠加去年高基数，社零同比涨幅再次下行，也低于市场预期。7月居民出行意愿并不弱，100个大中城市中，分别有70个和85个城市拥堵指数超过去年和前年7月。7月居民出行的积极与消费数据和居民信贷的疲软同时出现，表明7月消费数据不理想的主要原因是居民预期走弱，消费意愿下行。

#### (2) 7月制造业投资同比涨幅下降

2023年7月，制造业投资增速+4.3%，较上月-1.7PCTS，较上半年增速-1.7%，带动1-7月制造业投资增速较上半年-0.3PCTS，带动7月固投总体增速+2.3PCTS。7月工业投资增速的放缓主因是外需不振叠加内需恢复不及预期之下，工业企业预期恢复偏慢，此外，二季度各项稳增长政策的前置发力，对7月工业企业新增投资也有一定透支效应。

往后看，外需虽然进一步下行的空间有限，但在主要发达经济体通胀仍处高位之下，大幅改善的动力并不充足，内需的回暖是支撑工业企业预期改善的重要因素。近期增量稳增长政策频出，7月政治局会议进一步明确了下半年宏观调控将加大力度。货币政策上，8月15日央行再次降息，财政政策上，积极的财政政策有望进一步发挥效力，叠加房地产调控政策持续边际放松，对后续内需仍有一定支撑，预计后续工业企业投资保持韧性。

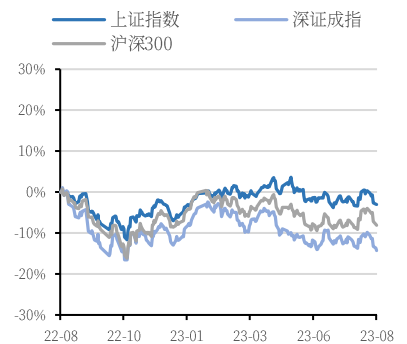
#### (3) 7月房地产投资持续疲软

2023年7月，房地产投资增速-12.2%，较上月-1.8PCTS，低于半年增速，带动1-7月房地产投资增速较上半年下行，带动7月固投增速-3.0PCTS，拖累程度较上月加深。2023年7月，住宅、办公楼和商业营业用房投资同比分别为-9.4%、-11.2%和-23.8%。

#### 主要数据

上证指数	3176.1758
沪深300	3846.5357
深证成指	10679.728

#### 主要指数走势图



#### 作者

符旸	分析师
SAC执业证书: S0640514070001	
联系电话: 010-59562469	
邮箱: fuyyjs@avicsec.com	
刘庆东	分析师
SAC执业证书: S0640520030001	
联系电话: 010-59219572	
邮箱: liuqd@avicsec.com	
刘倩	研究助理
SAC执业证书: S06401220900025	
联系电话: 010-59562515	
邮箱: liuqian@avicsec.com	

#### 相关研究报告

增量稳增长政策仍需进一步发力—2023-08-13  
内需恢复，PPI和CPI同比大概率已经见底—  
2023-08-11  
金融市场分析周报—2023-08-09

2023年7月房地产相关数据继续呈现四个主要特征：1，房地产开发投资降幅仍然不小，达10%以上，显示房企投资意愿和能力依然有待改善。2，房企开发资金同比降幅仍然较大，达20%以上，房企融资仍需政策进一步支持。3，房屋施工面积同比降幅较上月缩窄，但依然大于20%，暂缓新开工项目，集中精力保交房依然是房企施工的主要特点。4，居民购房意愿继续维持低位。

7月房地产相关数据依然不理想，房地产开发投资同比降幅依然较高、房企开发资金继续萎缩，同时，商品房销售降幅依然较大。站在当前时点，房地产投资未来走势依然面临较大的不确定性。

#### (4) 受财政发力节奏影响，7月基建投资增速较上月下降

2023年7月，基建投资同比+5.3%，较上月-6.4PCTS，增速下行，但仍然排在近60个月月度同比增速的第25位（2021年为两年复合增速）。7月基建投资增速的放缓受到6月的透支效应影响。6月为上半年最后一个月，基建集中发力，同比录得了较高值，对7月基建发力有一定透支作用。

今年财政发力节奏相比去年时间上更加平均，根据我们的统计，7月全国发行新增专项债4318亿元，高于6月，为年内新增专项债发行第二高的月份，与去年新增专项债发行6月之后骤减区别明显。8月到年末仍有近1.2万亿元专项债限额，预计在充足资金的支撑下，后续基建投资仍将维持强势。

#### (5) 7月工业生产修复节奏再次下落，下半年内需或是推动工业生产边际改善的重要支撑

2023年7月，规模以上工业增加值同比+3.7%，低于市场预期（+4.55%），较6月份下行0.7PCTS；环比增长0.01%，除4月环比增速录得-0.23%落入负区间外，该值是年内次低值。二季度以来各项稳增长政策前置发力，落地效能释放或对整体需求形成一定的透支，经历了6月季末和半年末节点的集中冲量，7月工业生产边际趋缓。

往后看，下半年内需是支撑工业生产边际改善的重要因素。7月PMI新订单指数较6月回升0.9PCTS，是7月制造业PMI较6月回升的最主要支撑。结合7月PMI新出口订单指数较6月-0.1PCTS，表明7月制造业需求改善中，内需的改善起到核心作用。近期稳增长政策已经有所加码，7月政治局会议进一步明确了下半年宏观调控将加大力度，积极的财政政策将进一步发挥效力，货币政策预计保持宽松，房地产调控政策也大概率继续边际放松，对工业生产形成支撑。外需进一步下行的空间有限，年内出口对经济支撑作用或偏负面。主要发达经济体通胀仍处于较高位，年内美联储转向降息的概率较小，叠加地缘政治冲突持续，外需大幅改善动力不足。但另一方面，进一步下行的空间也不大。往后看，外需难以成为推动我国工业生产边际改善的中坚力量。

风险提示：稳增长政策效力不及预期，海外经济超预期走弱，内需恢复速度偏慢

图1 月度经济数据情况



	2023-07	2023-06	2023-05	2023-04	2023-03	2023前2月	2022-12	2022-11	2022-10	2022-09	2022-08	2022-07
社零(当月同比)	2.5%	3.1%	12.7%	18.4%	10.6%	3.5%	4.8%	5.9%	-0.5%	2.5%	5.4%	2.7%
社零:商品零售(当月同比)	1.0%	1.7%	10.5%	15.9%	9.1%	2.9%	-0.1%	5.6%	0.5%	3.0%	5.1%	3.2%
社零:餐饮(当月同比)	15.8%	16.1%	35.1%	43.8%	26.3%	9.2%	4.1%	8.4%	3.1%	1.7%	8.4%	1.5%
固投(累计同比)	3.4%	3.8%	4.0%	4.7%	5.1%	5.5%	5.1%	5.3%	5.8%	5.9%	5.8%	5.7%
制造业投资(累计同比)	5.7%	6.0%	6.0%	6.4%	7.0%	8.1%	9.1%	9.3%	9.7%	10.1%	10.0%	9.9%
基建投资(累计同比)	9.4%	10.7%	9.9%	9.8%	10.8%	12.2%	11.5%	11.7%	11.4%	11.2%	10.4%	9.6%
房地产开发投资(累计同比)	8.5%	7.9%	7.2%	6.2%	5.8%	5.7%	0.0%	9.8%	8.8%	8.0%	7.4%	6.4%
固投(当月同比)	1.2%	3.1%	1.6%	3.7%	4.7%	5.5%	3.1%	0.7%	3.0%	6.6%	6.5%	3.5%
制造业投资(当月同比)	4.3%	6.0%	5.1%	5.3%	6.2%	8.1%	7.4%	6.2%	6.9%	10.7%	10.6%	7.5%
基建投资(当月同比)	5.3%	12.3%	10.3%	7.9%	9.9%	12.2%	10.4%	13.9%	12.8%	16.3%	15.4%	11.5%
房地产开发投资(当月同比)	2.2%	0.3%	0.5%	7.3%	5.9%	5.7%	2.7%	9.9%	6.1%	2.1%	3.8%	2.1%
出口金额(美元, 当月同比)	4.5%	2.40%	7.5%	8.5%	14.8%	6.8%	9.9%	8.7%	-0.3%	5.9%	7.2%	18.0%
进口金额(美元, 当月同比)	2.4%	3.80%	4.5%	7.9%	1.4%	10.2%	7.5%	0.6%	0.7%	0.3%	0.2%	2.0%
工业增加值(当月同比)	3.7%	4.40%	3.5%	5.6%	3.9%	2.4%	1.3%	2.2%	3.0%	6.3%	4.2%	3.8%
服务业生产指数(当月同比)	3.7%	6.80%	11.7%	13.5%	9.2%	5.5%	0.8%	1.9%	0.1%	1.3%	1.8%	0.6%
制造业PMI	49.3	49	48.8	49.2	51.9	1月50.1, 2月52.6	47.0	48.0	49.2	50.1	49.4	49
非制造业PMI	51.5	53.2	54.5	56.4	58.2	1月54.4, 2月56.3	41.6	46.7	48.7	50.6	52.6	53.8
建筑业PMI	51.2	55.7	58.2	63.9	65.6	1月56.4, 2月60.2	54.4	55.4	58.2	60.2	56.5	59.2
服务业PMI	51.5	52.8	53.8	55.1	56.9	1月54.0, 2月55.6	39.4	45.1	47	48.9	51.9	52.8

资料来源: wind, 中航证券研究所

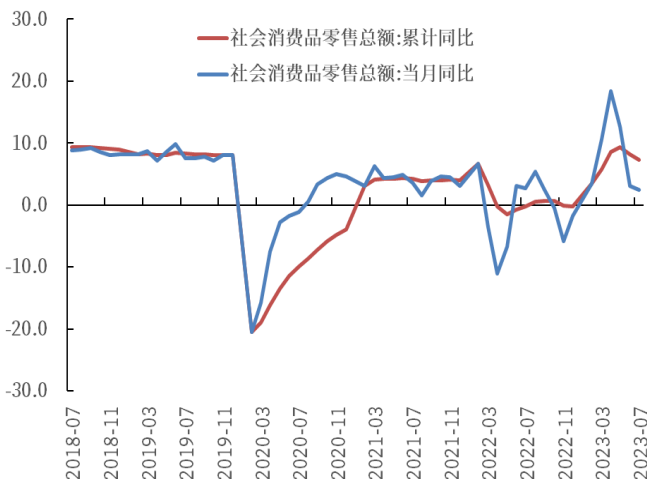
## 一、7月消费动能走弱

2023年7月，社零环比为-0.06%，较上月-0.30PCTS。季节性上，7月社零环比为2011年以来同月倒数第二，显示继5月、6月之后，7月消费复苏动能继续放缓。消费环比走弱叠加去年同期的高基数，7月社零同比+2.5%（市场预期+5.3%），较上月-0.6PCTS。

分大类看，7月商品零售同比+1.0%（上月+1.7%）、餐饮收入同比+15.8%（上月+16.1%），限额以上社零同比+0.3%（上月+2.3%）。2023年7月，从限额以上商品零售的具体商品类别角度：汽车类同比增速降幅加深，录得-1.5%（上月-1.1%），对7月限额以上商品零售增速的带动为-0.5PCTS；石油制品类因油价环比回升叠加去年基数行，同比降幅缩窄，录得-0.6%（上月-2.2%），对7月限额以上商品零售增速的带动为-0.1PCTS；必选消费品（粮油、饮料、烟酒、化妆品、日用品及中西药品）中，化妆品消费同比由正转负，录得-4.1%（上月+4.8%），日用品类消费降幅缩窄，录得-1.0%（上月-2.2%），除这两类外，其余4类必选消费品7月消费额同比均录得正值，但除粮油食品外的其它3类必选消费品消费额同比涨幅均回落；9类可选消费品中，仅服装鞋帽、家具类和通讯器材类消费额同比录得正值，但涨幅均较上月下降，而同比消费额录得负值的可选消费品中，除石油类因价格因素降幅缩窄外，其余降幅均加深。

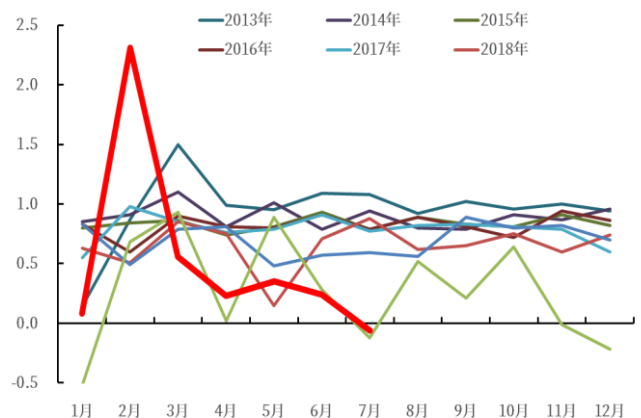
总体来看，7月社零数难言理想，环比社零数据的走弱叠加去年高基数，社零同比涨幅再次下行，也低于市场预期。7月居民出行意愿并不弱，100个大中城市中，分别有70个和85个城市拥堵指数超过去年和前年7月。7月居民出行的相对积极与消费数据和居民信贷的疲软同时出现，表明7月消费数据不理想的主要原因是居民预期走弱，消费意愿下行。

图2 7月社零同比走低（%）



资料来源：wind，中航证券研究所（2021年为两年复合增速）

图3 7月社零环比与历年7月相比不算强（%）



资料来源：wind，中航证券研究所

**图4 各商品类别对当月限额以上企业商品零售额的拉动**

商品类别	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	0.59%	0.55%	-0.09%	0.13%	0.51%	1.11%	0.98%	1.07%	0.42%	0.90%	0.92%	0.87%
烟酒类	0.21%	0.26%	0.25%	0.45%	0.27%	0.24%	0.19%	-0.23%	-0.06%	-0.02%	-0.31%	0.23%
服装鞋帽、针、纺织品类	0.17%	0.52%	1.38%	2.47%	1.32%	0.50%	0.42%	-1.24%	-1.51%	-0.61%	-0.04%	0.40%
中西药品类	0.14%	0.24%	0.31%	0.18%	0.49%	0.71%	0.87%	1.17%	0.29%	0.33%	0.36%	0.36%
通讯器材类	0.10%	0.32%	0.94%	0.50%	0.07%	-0.35%	-0.31%	-0.22%	-0.90%	+0.38%	0.18%	-0.17%
饮料类	0.06%	0.07%	-0.01%	-0.07%	-0.09%	0.10%	0.08%	0.09%	-0.11%	0.08%	0.10%	0.11%
家具类	0.00%	0.01%	0.05%	0.03%	0.03%	0.04%	0.05%	-0.07%	-0.04%	-0.07%	-0.08%	-0.10%
日用品类	+0.04%	-0.11%	0.45%	0.48%	0.36%	0.19%	0.17%	-0.50%	+0.42%	-0.10%	0.26%	0.17%
化妆品类	-0.08%	0.13%	0.30%	0.52%	0.26%	0.09%	0.07%	-0.91%	-0.11%	-0.09%	-0.08%	-0.15%
石油及制品类	-0.09%	-0.29%	0.64%	2.20%	1.35%	1.46%	1.23%	-0.39%	-0.24%	0.13%	1.51%	2.53%
建筑及装潢材料类	+0.12%	-0.07%	-0.18%	-0.14%	-0.06%	-0.01%	-0.01%	-0.12%	-0.13%	-0.11%	-0.11%	-0.13%
金银珠宝类	-0.19%	0.13%	0.45%	0.68%	0.59%	0.15%	0.09%	-0.39%	-0.13%	-0.05%	0.04%	0.14%
家用电器和音像器材类	+0.33%	0.32%	0.01%	0.26%	+0.08%	-0.09%	-0.10%	-0.96%	-0.96%	-0.82%	-0.38%	0.23%
文化办公用品类	-0.36%	-0.32%	-0.03%	-0.13%	-0.05%	-0.03%	-0.03%	-0.01%	-0.04%	-0.07%	0.25%	0.17%
汽车类	-0.46%	-0.33%	6.57%	9.57%	3.32%	-2.65%	-3.32%	1.13%	-1.15%	1.11%	4.04%	4.48%
限额以上企业商品零售总额	+0.50%	1.40%	11.10%	17.30%	8.50%	1.50%	1.50%	-0.20%	-5.70%	0.00%	6.60%	9.10%

资料来源：wind，中航证券研究所

## 二、7月固投增速下降，房地产投资对固投的拖累程度加深

2023年7月，固投同比+1.2%，较上月-1.9PCTS，较上半年-2.6PCTS，带动1-7月固投累计增速录得+3.4%（市场预期+3.9%），较上半年增速下行。2023年7月，制造业投资同比+4.3%（较上月-1.7PCTS），基建投资同比+5.3%（较上月-6.4PCTS），房地产投资同比-12.2%（较上月-1.8PCTS）。7月，制造业和基建投资同比涨幅均较上月下行，房地产投资依然下跌，跌幅较上月加深，仍然是固投的拖累项。

### （1）制造业投资同比涨幅下降

2023年7月，制造业投资增速+4.3%，较上月-1.7PCTS，较上半年增速-1.7%，带动1-7月制造业投资增速较上半年-0.3PCTS，带动7月固投总体增速+2.3PCTS。

从具体的行业看，已公布数据的制造业子行业上半年累计同比增速继续分化。已公布数据的13个工业子行业中，1-7月投资增速为正、同时增速较上半年上行的行业有5个，分别是电气机械制造业、计算机通信和其他电子设备制造业、农副食品加工业、通用设备制造业、食品制造业。1-7月投资增速为正，但增速较上半年下行的有5个行业，分别是汽车制造业、化学原料及制品制造业、有色金属冶炼及加工业、专用设备制造业、医药制造业。1-7月投资增速为负的行业分别是铁路船舶航空航天制造业、金属制品业、纺织业。

7月工业投资增速的放缓主因是外需不振叠加内需恢复不及预期之下，工业企业预期恢复偏慢，此外，二季度各项稳增长政策的前置发力，对7月工业企业新增投资也有一定透支效应。

往后看，外需虽然进一步下行的空间有限，但在主要发达经济体通胀仍处高位之下，大幅改善的动力并不充足，内需的回暖是支撑工业企业预期改善的重要因素。近期增量稳增长政策频出，7月政治局会议进一步明确了下半年宏观调控将加大力度。货币政策上，8月15日央行再次降息，财政政策上，积极的财政政策有望进一步发挥效力，叠

加房地产调控政策持续边际放松，对后续内需仍有一定支撑，预计后续工业企业投资保持韧性。

## (2) 房地产投资持续疲软

2023年7月，房地产投资增速-12.2%，较上月-1.8PCTS，低于半年增速，带动1-7月房地产投资增速较上半年下行，带动7月固投增速-3.0PCTS，拖累程度较上月加深。2023年7月，住宅、办公楼和商业营业用房投资同比分别为-9.4%、-11.2%和-23.8%。

房屋销售方面，7月商品房销售额和销售面积同比分别为-19.3%和-15.5%，销售额同比降幅与上月相近，较上月-0.1PCTS，销售面积同比降幅有所缩窄，较上月+2.7PCTS。房地产施工方面，2023年7月房屋施工面积同比-22.9%，较上月+3.9PCTS，其中新开工面积同比-25.9%（较上月+4.4PCTS）、竣工面积同比+33.1%（较上月+16.8PCTS）。房地产开发资金方面，2023年7月房企开发到位资金同比-21.0%，较上月+0.9PCTS，其中国内贷款同比-15.0%（较上月-1.0PCTS）、自筹资金同比-21.5%（较上月+8.8PCTS）、定金及预收款同比-21.9%（较上月-2.5PCTS）、个人按揭贷款同比-24.4%（较上月-11.8%）。

2023年7月房地产相关数据继续呈现四个主要特征：1，房地产开发投资降幅仍然不小，达10%以上，显示房企投资意愿和能力依然有待改善。2，房企开发资金同比降幅仍然较大，达20%以上，房企融资仍需政策进一步支持。今年7月，房企开发到位资金中，来自居民的定金及预收款、个人按揭贷款同比降幅分均较上月加深，房企国内贷款降幅同样加深，房企自筹资金降幅缩窄，但降幅依然高于20%。3，房屋施工面积同比降幅较上月缩窄，但依然大于20%，暂缓新开工项目，集中精力保交房依然是房企施工的主要特点。在保交房的压力下，7月房地产施工端依然延续此前的趋势，竣工面积和新开工面积分别录得大幅同比正增长和大幅同比萎缩。4，居民购房意愿继续维持低位。今年7月，商品房销售额和销售面积环比分别排在近10年同月由高到低的第10位和第9位，销售额和销售面积同比分别录得接近20%和16%的跌幅。

7月房地产相关数据依然不理想，房地产开发投资同比降幅依然较高、房企开发资金继续萎缩，同时，商品房销售降幅依然较大。站在当前时点，房地产投资未来走势依然面临较大的不确定性。

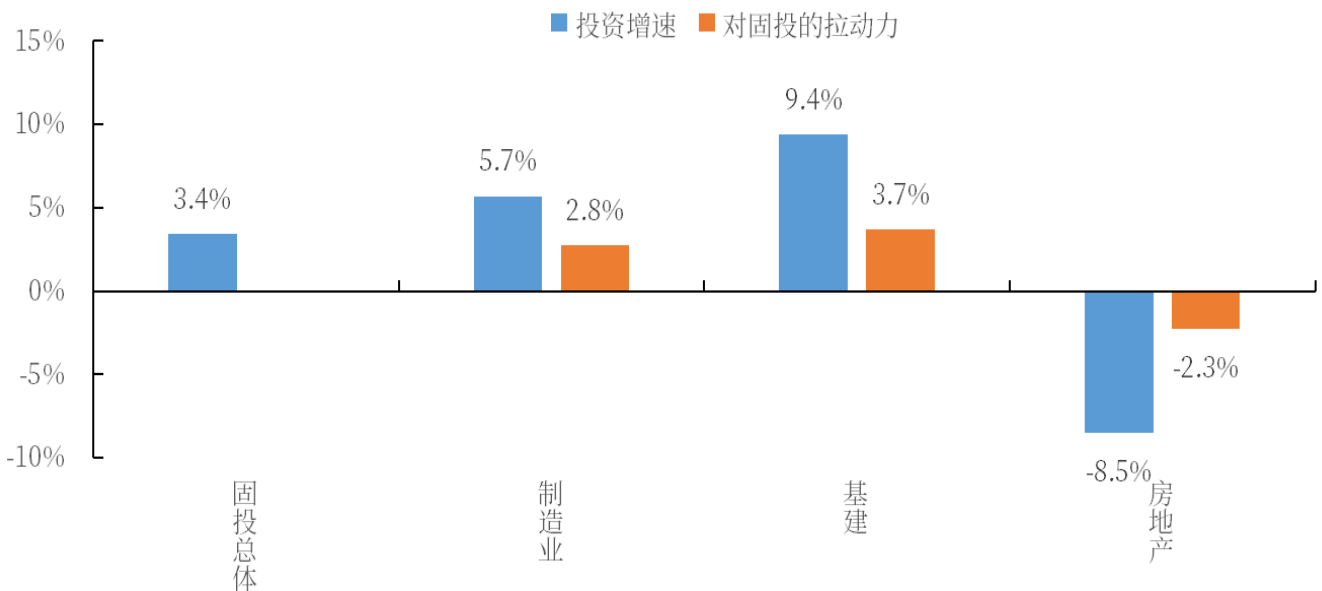
## (3) 受财政发力节奏影响，7月基建投资增速较上月下降

2023年7月，基建投资同比+5.3%，较上月-6.4PCTS，增速下行，但仍然排在近60个月月度同比增速的第25位（2021年为两年复合增速）。分三大基建类别看，电力热力燃气及水的生产和供应投资维持高速，前7个月同比录得+25.4%，较上半年略微下滑1.6PCTS，仍然显著高于基建总体增速，交运仓储和邮政前7个月投资同比录得+11.7%，较上半年+0.7PCTS，水利环境和公共设施管理前7个月投资同比录得+1.6%，较上半年-1.4PCTS。

7月基建投资增速的放缓受到6月的透支效应影响。6月为上半年最后一个月，基建集中发力，同比录得了较高值，对7月基建发力有一定透支作用。

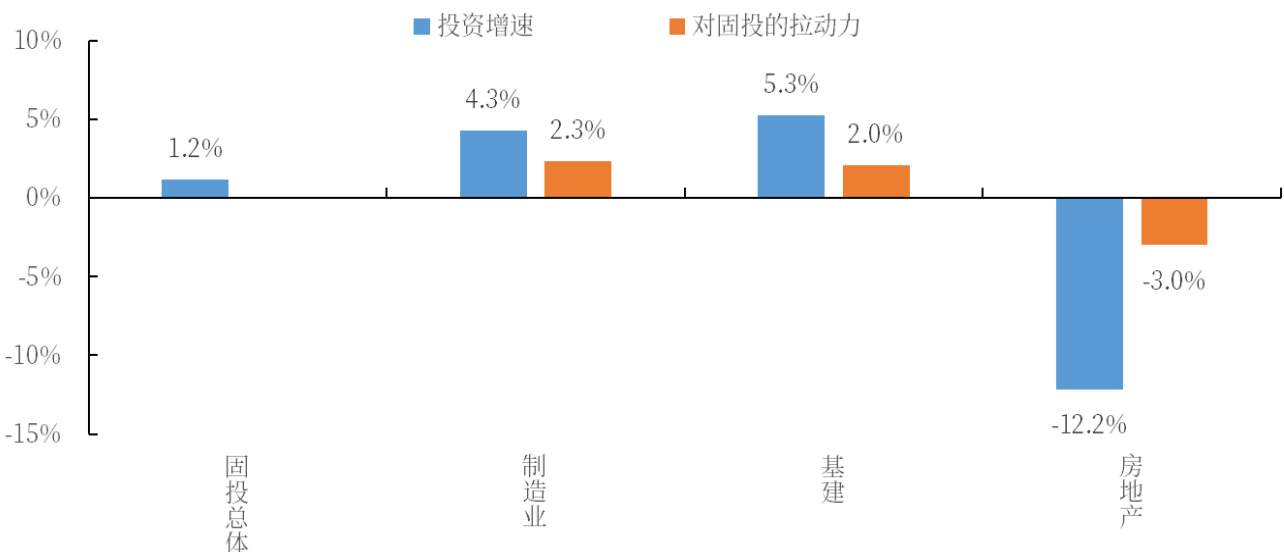
去年专项债发行节奏较今年明显靠前，今年上半年新增专项债发行占全年预算安排新增专项债限额的 57.15%，而去年同期的发行进度为 81.75%。根据我们的统计，7 月全国发行新增专项债 4318 亿元，高于 6 月，为年内新增专项债发行第二高的月份，与去年新增专项债发行 6 月之后骤减区别明显。8 月到年末仍有近 1.2 万亿元专项债限额，预计在充足资金的支撑下，后续基建投资仍将维持强势。

图5 2023 年 1-7 月固投及主要分项投资增速及拉动力



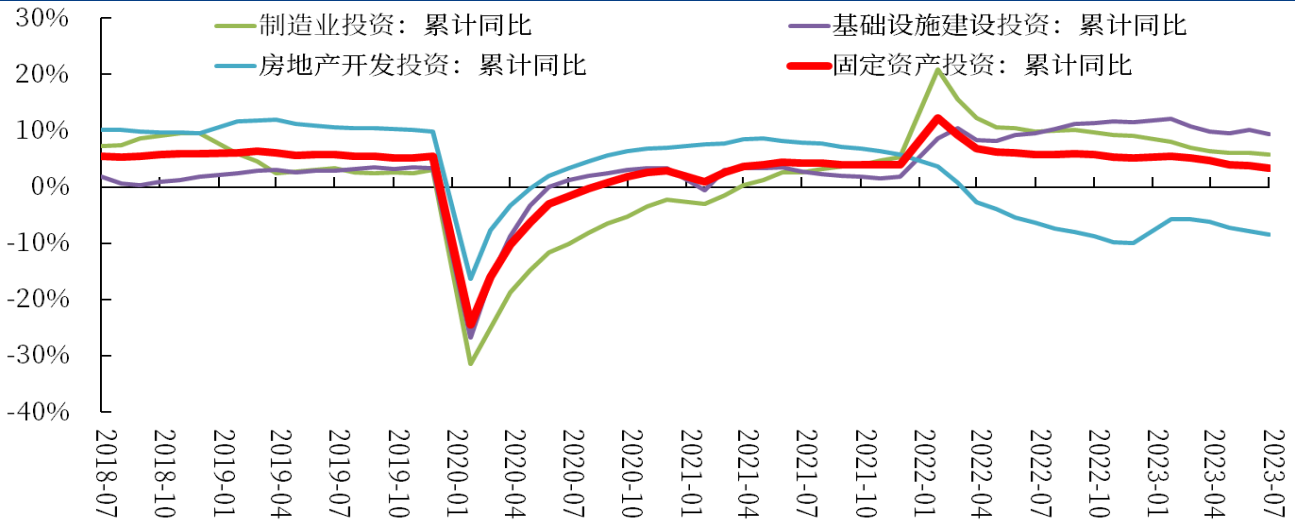
资料来源：wind，中航证券研究所

图6 2023 年 7 月固投及主要分项投资增速及拉动力



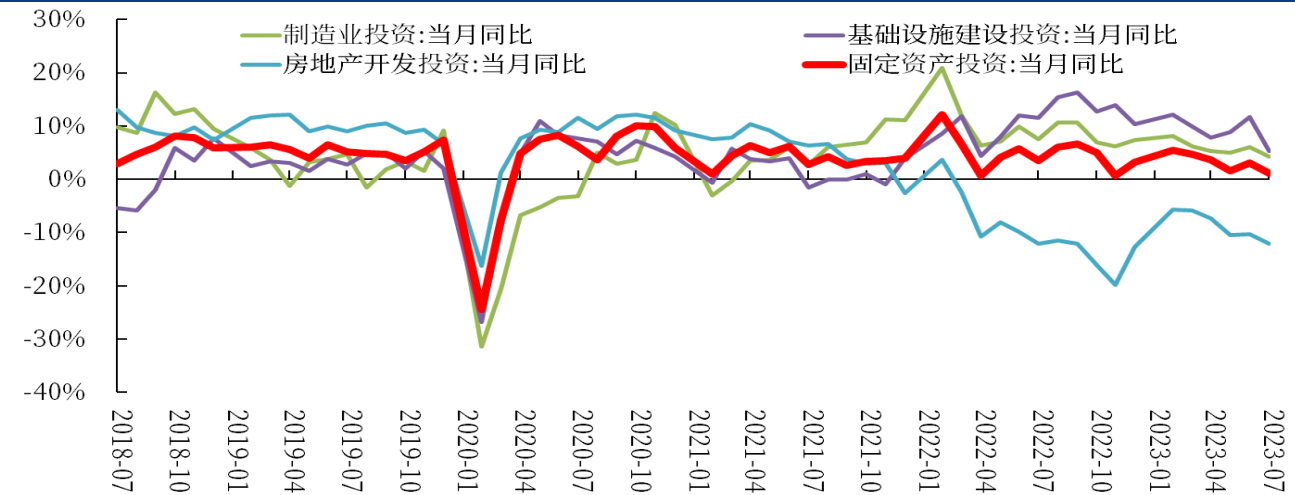
资料来源：wind，中航证券研究所

图7 固投及主要分项累计同比走势



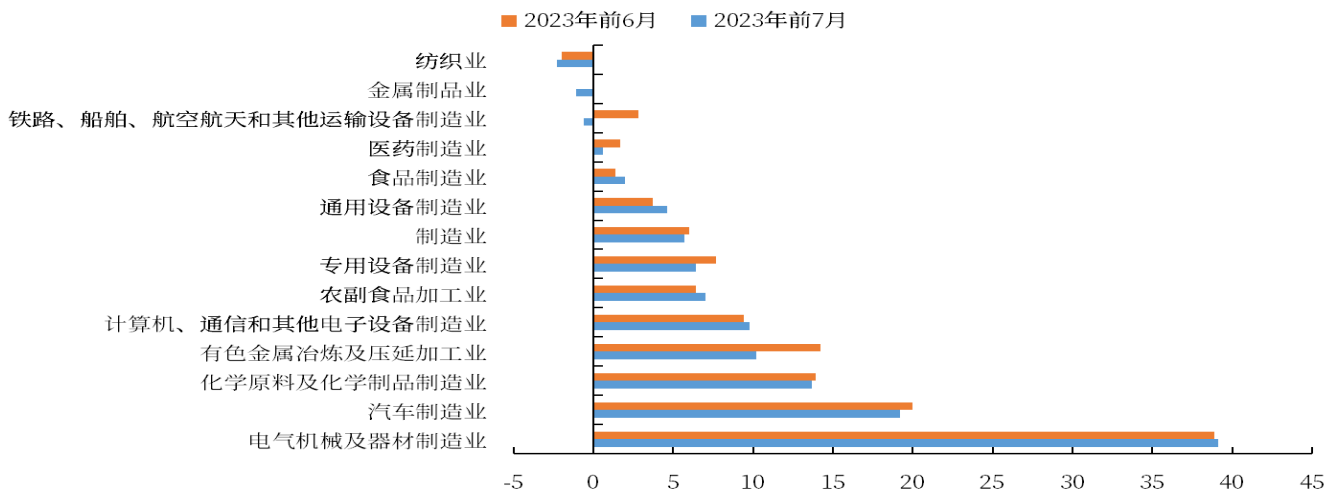
资料来源: wind, 中航证券研究所 (注: 2021 年为两年复合增速)

图8 固投及主要分项当月同比走势



资料来源: wind, 中航证券研究所 (注: 2021 年为两年复合增速)

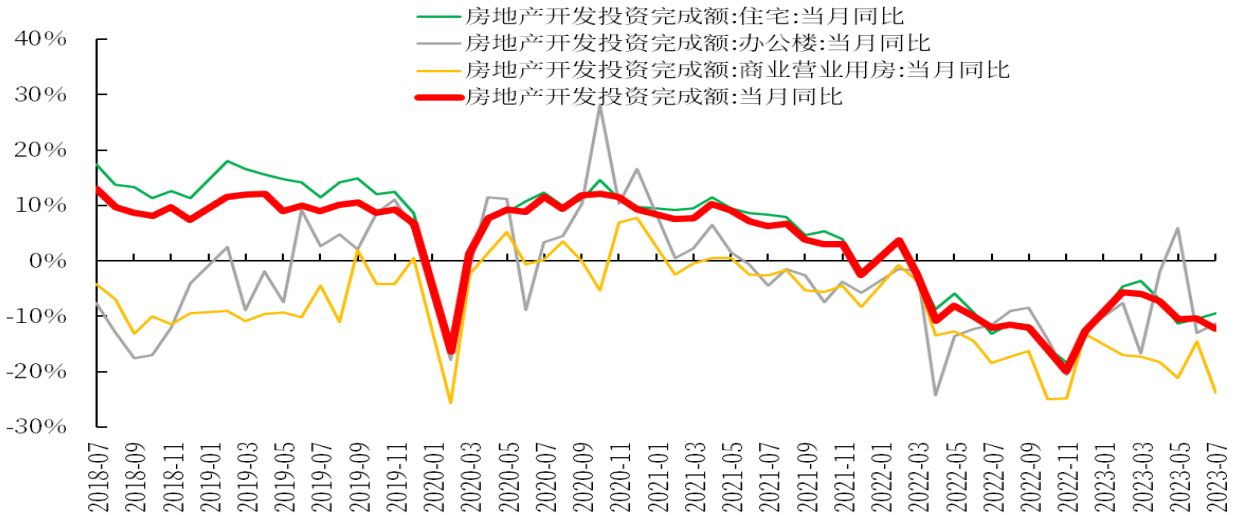
图9 制造业分行业累计投资增速 (%)



资料来源: wind, 中航证券研究所

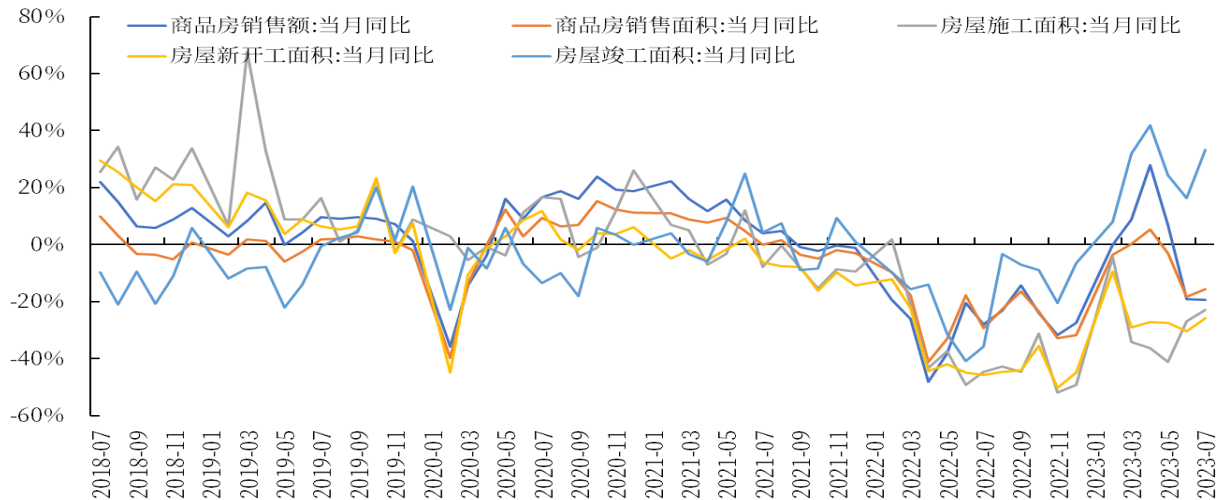


图10 房地产开发投资完成额相关数据当月同比走势



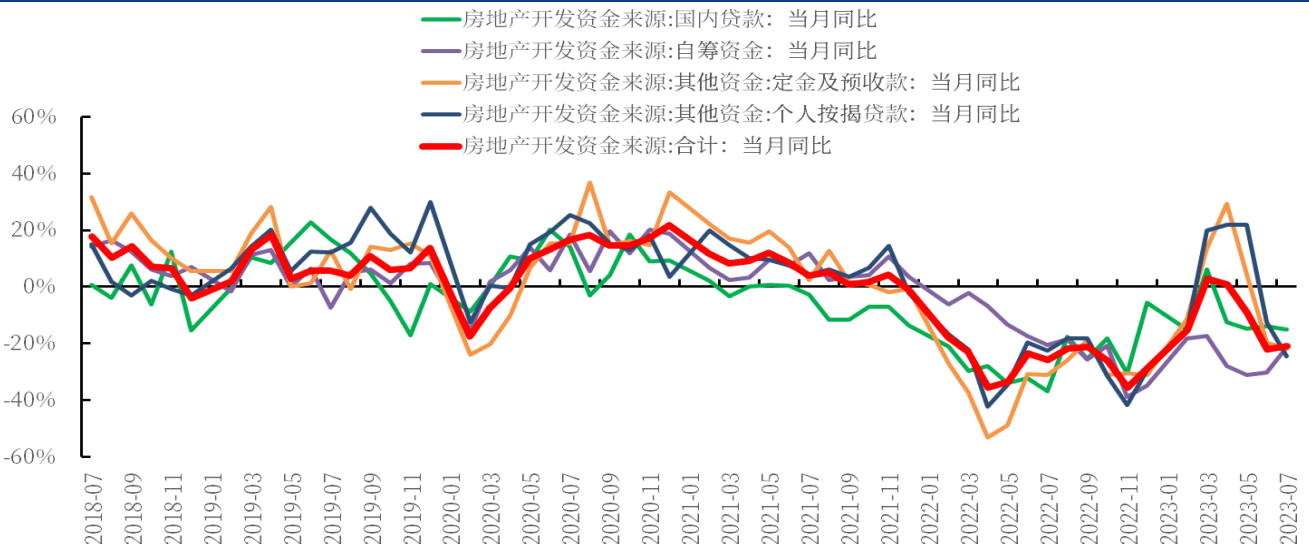
资料来源: wind, 中航证券研究所 (注: 2021 年为两年复合增速)

图11 房屋销售、施工及土地购置同比走势



资料来源: wind, 中航证券研究所 (注: 2021 年为两年复合增速)

图12 房地产开发资金到位情况走势



资料来源: wind, 中航证券研究所 (注: 2021 年为两年复合增速)

### 三、7月工业生产修复节奏再次下落，下半年内需或是推动工业生产边际改善的重要支撑

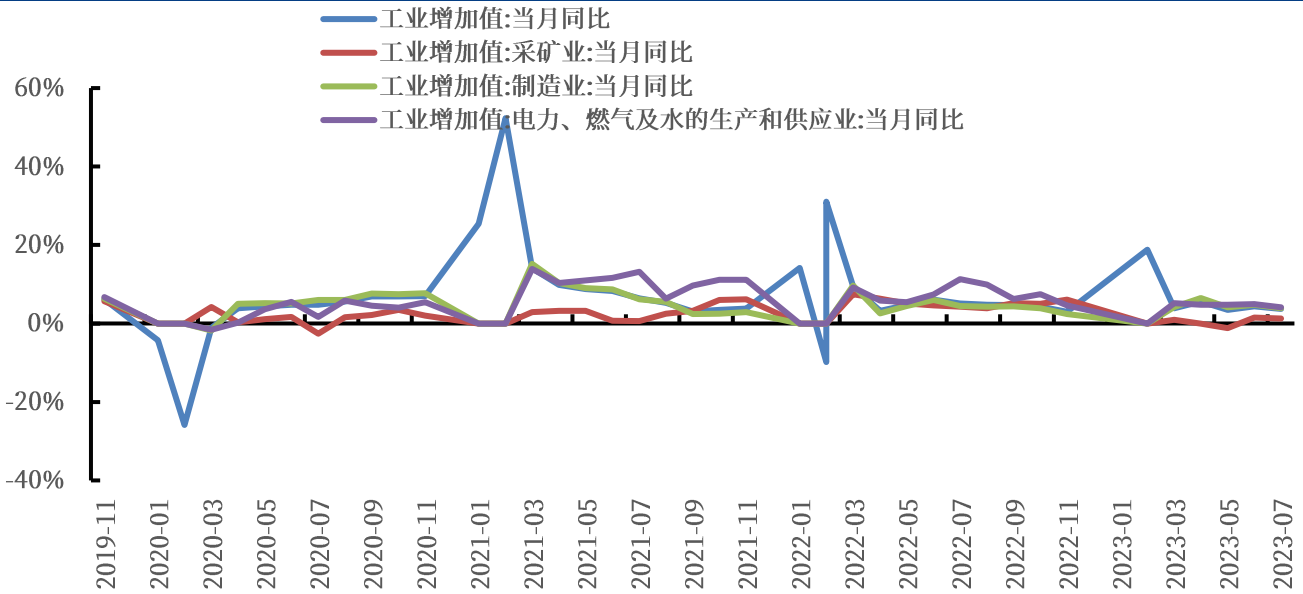
2023年7月，规模以上工业增加值同比+3.7%，低于市场预期（+4.55%），较6月份下行0.7PCTS；环比增长0.01%，除4月环比增速录得-0.23%落入负区间外，该值是年内次低值。2023年1-7月规模以上工业增加值同比增长3.8%，较1-6月份累计同比增速持平。从环比和累计同比增速来看我国7月份工业生产修复节奏再次下落。分三大门类看，采矿业增加值同+1.3%（前值+1.5%），制造业+3.9%（前值+4.8%），公用事业同比+4.9%（前值+4.1%），同比增速均较6月有所下滑。

二季度以来各项稳增长政策前置发力，落地效能释放或对整个需求形成一定的透支，经历了6月季末和半年末节点的集中冲量，7月工业生产边际趋缓。从子行业来看，已公布当月增加值增速的17个子行业中，与6月相比，仅有4个行业同比增速改善，分别为橡胶和塑料制品业（+5.7PCTS）、黑色金属冶炼及压延加工业（+7.8PCTS）、农副产品加工业（+0.8PCTS）以及纺织业（+0.1PCTS），其余13个子行业的同比增速均呈现不同程度的下滑，其中通用设备制造业同比增速由正（+6.1%）转负（-1.4%）。但整体我国工业生产仍有一定程度的韧性，有12个子行业同比增速录得正值，其中汽车制造业（+6.2%）、电气机械及器材制造业（+10.6%）、有色金属冶炼及压延加工业（+8.9%）、黑色金属冶炼及压延加工业（+15.6%）以及化学原料及化学制品制造业（+9.8%）录得5个点以上的涨幅。

往后看，下半年内需是支撑工业生产边际改善的重要因素。2023年7月官方制造业PMI录得49.3，制造业景气度连续第4个月位于荣枯线之下。但7月PMI新订单指数较6月回升0.9PCTS，是7月制造业PMI较6月回升的最主要支撑。结合7月PMI新出口订单指数较6月-0.1PCTS，表明7月制造业需求改善中，内需的改善起到核心作用。近期稳增长政策已经有所加码，7月政治局会议进一步明确了下半年宏观调控将加大力度，积极的财政政策将进一步发挥效力，货币政策预计保持宽松，房地产调控政策也大概率继续边际放松，对工业生产形成支撑。

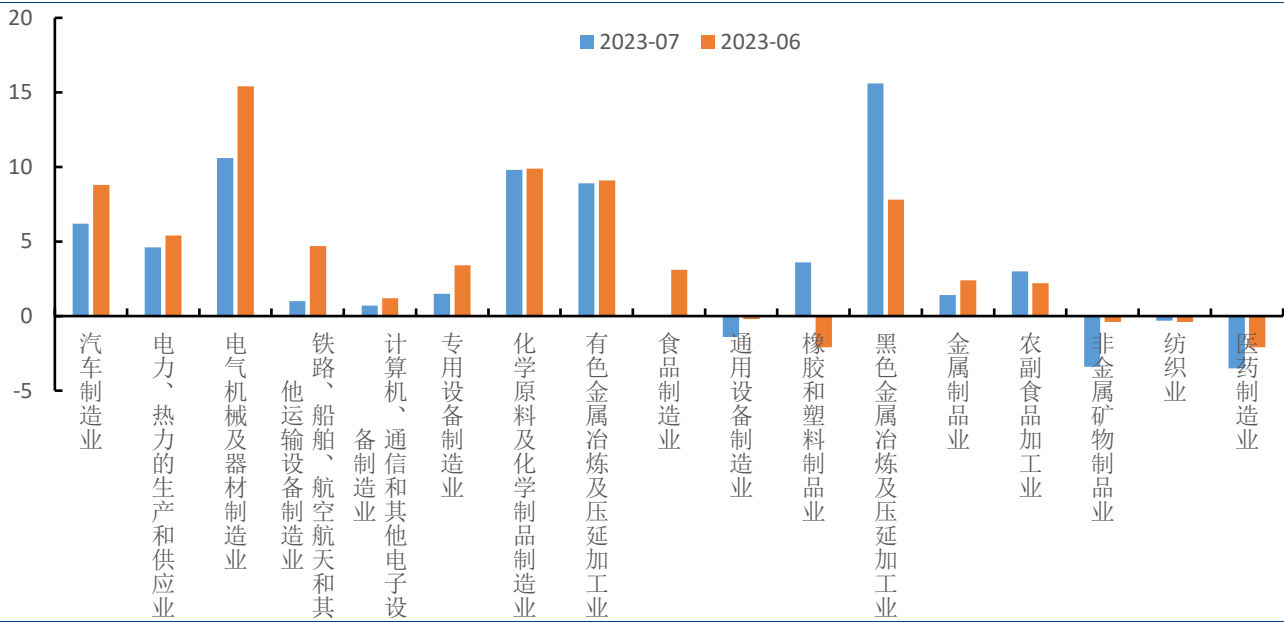
外需进一步下行的空间有限，年内出口对经济支撑作用或偏负面。今年以来外贸形势整体表现并不及预期，订单积压带动的同比高增仅持续了一个季度，7月出口同比增速录得-14.5%，同比增速跌幅较6月进一步扩大。主要发达经济体通胀仍处于较高位，年内美联储转向降息的概率较小，叠加地缘政治冲突持续，外需大幅改善动力不足。但另一方面，进一步下行的空间也不大。往后看，外需难以成为推动我国工业生产边际改善的中坚力量。

图13 工业增加值分行业同比数据



资料来源: wind, 中航证券研究所

图14 7月大部分行业增加值同比增速较6月下降 (%)



资料来源: wind, 中航证券研究所

### 公司的投资评级如下:

买入: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅 10%以上。

持有: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅-10%~10%之间。

卖出: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

### 行业的投资评级如下:

增持: 未来六个月行业增长水平高于同期沪深 300 指数。

中性: 未来六个月行业增长水平与同期沪深 300 指数相若。

减持: 未来六个月行业增长水平低于同期沪深 300 指数。

### 研究团队介绍汇总:

中航证券宏观团队: 立足国内, 放眼国际, 全面覆盖国内外宏观经济、政策研究。以自上而下的宏观视角, 诠释经济运行趋势与规律, 以把握流动性变化为核心, 指导大类资产配置。

### 销售团队:

李裕淇, 18674857775, liyuq@avicsec.com, S0640119010012

李友琳, 18665808487, liyoul@avicsec.com, S0640521050001

曾佳辉, 13764019163, zengjh@avicsec.com, S0640119020011

### 分析师承诺:

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师, 再次申明, 本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示: 投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险, 任何形式的分享证券投资收益或者分担证券证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

### 免责声明:

本报告由中航证券有限公司(已具备中国证券监督管理委员会批准的证券投资咨询业务资格)制作。本报告并非针对意图送发或为任何就送发、发布、可得到或使用本报告而使中航证券有限公司及其关联公司违反当地的法律或法规或可致使中航证券受制于法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示, 否则此报告中的材料的版权属于中航证券。未经中航证券事先书面授权, 不得更改或以任何方式发送、复印本报告的材料、内容或其复本给予任何其他人。未经授权的转载, 本公司不承担任何转载责任。

本报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作参考之用, 并非作为或被视为出售或购买或认购证券或其他金融票据的邀请或向他人作出邀请。中航证券未有采取行动以确保于本报告中所指的证券适合个别的投资者。本报告的内容并不构成对任何人的投资建议, 而中航证券不会因接受本报告而视他们为客户。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被中航证券认为可靠, 但中航证券并不能担保其准确性或完整性。中航证券不对因使用本报告的材料而引致的损失负任何责任, 除非该等损失因明确的法律或法规而引致。投资者不能仅依靠本报告以取代行使独立判断。在不同时期, 中航证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告仅反映报告撰写日分析师个人的不同设想、见解及分析方法。为免生疑, 本报告所载的观点并不代表中航证券及关联公司的立场。

中航证券在法律许可的情况下可参与或投资本报告所提及的发行人的金融交易, 向该等发行人提供服务或向他们要求给予生意, 及或持有其证券或进行证券交易。中航证券于法律容许下可于发送材料前使用此报告中所载资料或意见或他们所依据的研究或分析。

联系地址: 北京市朝阳区望京街道望京东园四区 2 号楼中航产融大厦中航证券有限公司

公司网址: www.avicsec.com

联系电话: 010-59219558

传 真: 010-59562637