

国开证券  
CHINA DEVELOPMENT BANK SECURITIES

## 复苏势头有所放缓 政策加码提振信心 —7月经济数据点评

2023年8月15日

分析师:

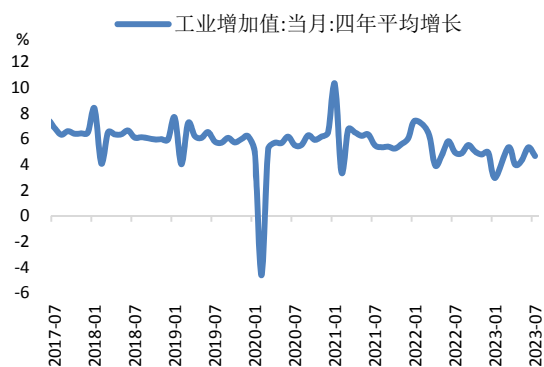
杜征征

执业证书编号: S1380511090001

联系电话: 010-88300843

邮箱: duzhengzheng@gkzq.com.cn

工业增加值



资料来源: Wind, 国开证券研究与发展部

消费



资料来源: Wind, 国开证券研究与发展部

相关报告

- 《服务业接棒工业复苏 经济增长向稳态回归》
- 《CPI 转负 PPI 反弹 未来或缓慢上行—7月物价数据点评》

内容提要:

7月工业增加值同比增长3.7%，预期增长4.6%（预期值来源为Wind，下同），前值增长4.4%；1-7月固定资产投资累计同比增长3.4%，预期增长3.9%，前值增长3.8%；7月社会消费品零售总额同比增长2.5%，预期增长5.3%，前值增长3.1%。

供给端经历短暂反弹后再度回落。究其原因，一是持续的高温多雨天气影响工业生产；二是受出口连续3个月同比负增长拖累；三是内需不足与库存仍高制约了企业生产积极性。

消费修复斜率进一步放缓，主因在于终端需求不足，此外618大促后消费回落亦有影响。分类来看，多数商品消费同比增速有所回落，餐饮收入持续修复，服务零售较快增长。

投资整体增速放缓，三大投资均有所回落，除去极端天气、物价因素扰动外，更主要的原因在于投资动能不足，尤其是地产投资拖累较大。

7月经济数据多数低于预期，剔除高温多雨天气、价格、部分基数因素扰动外，更主要的在于需求弱复苏，突出表现为内需不足及外需的快速回落。从政策端看，7月政治局释放保持定力式的宽松信号，8月专项债发行加速，8月15日超预期降息，均有助于稳定市场预期、夯实经济复苏基础。

**风险提示:** 央行超预期调控，通胀超预期，贸易摩擦升温，金融市场波动加大，经济复苏不及预期，国内外疫情超预期变化，中美关系全面恶化风险，国际经济形势急剧恶化，俄乌冲突升级风险，台海局势不确定性风险，海外黑天鹅事件等。

**事件：**国家统计局 8 月 15 日公布的数据显示，7 月工业增加值同比增长 3.7%，预期增长 4.6%（预期值来源为 Wind，下同），前值增长 4.4%；1-7 月固定资产投资累计同比增长 3.4%，预期增长 3.9%，前值增长 3.8%；7 月社会消费品零售总额同比增长 2.5%，预期增长 5.3%，前值增长 3.1%。

**点评：**7 月经济数据多数低于预期，剔除高温多雨天气、价格、部分基数因素扰动外，更主要的在于需求弱复苏，突出表现为内需不足及外需的快速回落。从政策端看，7 月政治局释放保持定力式的宽松信号，8 月专项债发行加速，8 月 15 日超预期降息，均有助于稳定市场预期、夯实经济复苏基础。

### 一、生产端再度放缓

供给端经历短暂反弹后再度回落。7 月规模以上工业增加值同比增长 3.7%，弱于市场预期（4.6%），较 6 月回落 0.7 个百分点，四年平均增速回落 0.6 个百分点至 4.3%，不过两者均好于 5 月。从环比（经季调）看，7 月工业增加值增长 0.01%，为有数据以来同期最低。究其原因，一是持续的高温多雨天气影响工业生产；二是出口连续 3 个月同比负增长，7 月出口交货值四年平均增速（3.8%）更是降至年内最低；三是内需不足与库存仍高制约了企业生产积极性。从库存看，1-7 月工业企业产成品存货累计同比增长 2.2%，较 1-6 月回落 1 个百分点；但无论是两年平均增速还是四年平均增速仍然超过 10%。虽然 7 月制造业 PMI 新订单指数（49.5%）同环比均有所回升，但受调查企业反映需求不足占比仍超过 60%，需求不足仍然是经济复苏中的主要问题。

分三大门类看，7 月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%。其中，装备制造业增势较好，1-7 月增加值同比增长 6.1%，继续快于全部规模以上工业；7 月规模以上航空航天器及设备制造业增加值同比增长 11.2%，智能消费设备制造增加值同比增长 15.3%。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%，继续保持较快增长。

### 二、消费修复动力不足

消费修复斜率进一步放缓。7 月社会消费品零售总额同比增长 2.5%，弱于市场预期（5.3%），较 6 月回落 0.6 个百分点；四年平均增速为 3.1%，较 6 月回落 0.9 个百分点，与 2022 年 12 月持平；环比变化（-0.06%）为年内首负。消费放缓主因在于终端需求不足，此外 618 大促后消费回落亦有影响。

分类来看，多数商品消费同比增速有所回落。从同比看，粮油食品类（同比增长 5.5%，下同）、通讯器材类（3%）、体育娱乐用品类（2.6%）等保持正增长，文化办公用品类（-13%）、建筑及装潢材料类（-11.2%）、金银珠宝类（-10%）等跌幅较大，汽车（-1.5%）、石油及制品（-0.6%）等低位徘徊。从四年平均增速看，多数商品增速趋于放缓。其中，体育娱乐用品类（10.1%）、金银珠宝类（7.8%）、粮油食品类（7.5%）继续保持较快增长，汽车（4.5%）、石油及制品类（4.6%）较 6 月小幅改善，文化办公用品类（2.8%）、化妆品类（2.0%）、家用电器和音像器材类（1.7%）等回落较多且低于整体增速，建筑及装潢材料类（-2.8%）、家具类（0）等地产链条类消费依然低迷。消费亮点在于：7 月餐饮收入同比增长 15.8%，虽然较 6 月小降 0.3 个百分点，但其四年平均增速（3.8%）创 2022 年以来新高；1-7 月服务零售额同比增长 20.3%，远高于整体增速，这也是国家统计局首次发布服务零售额累计增速。

就业压力有所上升，结构性问题仍需重视。7 月全国城镇调查失业率为 5.3%，较 6 月反弹 0.1 个百分点。此外，国家统计局新闻发言人付凌晖表示，自 8 月起分年龄段调查失业率将暂停发布，其主要原因是随着经济社会不断发展，劳动力调查统计也需要进一步健全优化。此前公布的数据显示，6 月 16-24 岁劳动力调查失业率（21.3%）创有数据以来新高。

### 三、投资整体增速放缓，三大投资均有所回落

1-7 月固定资产投资（不含农户）同比增长 3.4%，低于预期（3.9%）与 1-6 月（3.8%）；四年平均增长 4.36%，为 2021 年 3 月以来最低。从环比看，7 月固定资产投资（不含农户）下降 0.02%，弱于 2016-2019 年同期均值（0.47%）。整体投资回落，除去极端天气、物价因素扰动外，更主要的原因在于投资动能不足。

**基建投资小幅回落。**1-7 月广义、狭义基建投资同比分别增长 9.4%、6.8%，较 1-6 月回落 0.8、0.4 个百分点；四年平均增速分别为 6.0%、4.4%，较 1-6 月回落 0.5、0.4 个百分点。从中观高频数据看，7 月石油沥青装置开工率（35%左右）总体较 5-6 月变化不大，仅小幅上行 1 个百分点。传统基建实物工作量落地情况并不理想，一定程度可能与二季度以来专项债发行偏慢相关。不过，7 月政治局会议提出“要更好发挥政府投资带动作用，加快地方政府专项债券发行和使用”，8 月以来专项债发行有所提速，同时 8 月第一周石油沥青装置开工率（45.3%）较此前加速，好于 2021-2022 年同期均值（40.6%），预计未来基建投资存在企稳回升可能。

**房地产投资继续下行，销售跌幅扩大，资金到位情况未有改善。**1-7月房地产开发投资同比下降8.5%，较1-6月回落0.6个百分点；四年平均增速为-0.05%，为有数据以来首次转负。7月当月新开工、施工、竣工面积同比增速分别为-26.5%、-21.7%、32.7%，均较6月反弹，但三者四年平均增速均较6月回落。销售方面，1-7月商品房销售面积同比下降6.5%，降幅较1-6月扩大1.2个百分点。从高频的30个大中城市商品房成交情况看，8月前2周成交面积仅相当于2021年同期的51.8%。从房地产开发资金到位情况看，1-7月累计增速（-11.2%）及其四年平均增速（-5.7%）均继续下行，分项中国内贷款、自筹资金、定金及预收均较1-6月回落，个人按揭贷款累计增速时隔3个月后再度转负。

**制造业投资小幅回落。**1-7月制造业投资同比增长5.7%，比1-6月回落0.3个百分点；四年平均增长5.2%，较6月回落0.1个百分点。根据统计局数据进行测算，7月制造业投资当月同比4.4%，较6月回落1.6个百分点。制造业投资回落主因可能在于出口以及库存压力仍然较大，同时PPI持续下行拖累名义增速。制造业投资的亮点仍然是高技术制造业投资持续较快增长。1-7月高技术产业投资同比增长11.5%，明显快于全部投资的增速，其四年平均增速（16.9%）亦保持较快增长。高技术制造业中，医疗仪器设备及仪器仪表制造业、电子及通信设备制造业投资分别增长16.0%、13.9%；高技术服务业中，科技成果转化服务业、专业技术服务业投资分别增长44.9%、23.8%。

**风险提示：**央行超预期调控，通胀超预期，贸易摩擦升温，金融市场波动加大，经济复苏不及预期，国内外疫情超预期变化，中美关系全面恶化风险，国际经济形势急剧恶化，俄乌冲突升级风险，台海局势不确定性风险，海外黑天鹅事件等。

## 分析师简介承诺

杜征征：宏观经济分析师，中央财经大学经济学博士，中国社会科学院经济学博士后，2011年加入国开证券研究部，负责宏观经济研究工作。

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册登记为证券分析师，保证报告所采用的数据均来自合规公开渠道，分析逻辑基于作者的专业与职业理解。本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，研究结论不受任何第三方的授意或影响，特此承诺。

## 国开证券投资评级标准

### ■ 行业投资评级

强于大市：相对沪深300指数涨幅10%以上；

中性：相对沪深300指数涨幅介于-10%~10%之间；

弱于大市：相对沪深300指数跌幅10%以上。

### ■ 短期股票投资评级

强烈推荐：未来六个月内，相对沪深300指数涨幅20%以上；

推荐：未来六个月内，相对沪深300指数涨幅介于10%~20%之间；

中性：未来六个月内，相对沪深300指数涨幅介于-10%~10%之间；

回避：未来六个月内，相对沪深300指数跌幅10%以上。

### ■ 长期股票投资评级

A：未来三年内，相对于沪深300指数涨幅在20%以上；

B：未来三年内，相对于沪深300指数涨跌幅在20%以内；

C：未来三年内，相对于沪深300指数跌幅在20%以上。

## 免责声明

国开证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会核准，具有证券投资咨询业务资格。

本报告仅供国开证券股份有限公司（以下简称“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。

本报告信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断。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。

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。本报告所载信息均为个人观点，并不构成所涉及证券的个人投资建议，也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。本文中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。本公司及分析师均不会承担因使用报告而产生的任何法律责任。客户（投资者）必须自主决策并自行承担投资风险。

本报告版权仅为本公司所有，本公司对本报告保留一切权利，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“国开证券”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

## 国开证券研究与发展部

地址：北京市阜成门外大街29号国家开发银行8层