

# 经济数据走弱但领先指标仍乐观

—7月经济数据点评

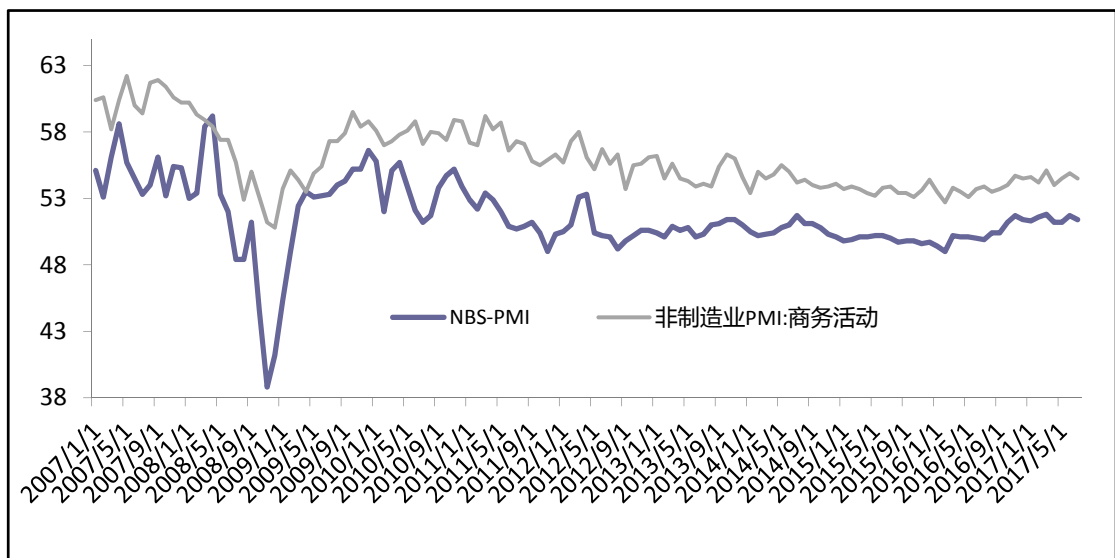
研发部 徐永

7月国内经济数据较上月增速回落明显，上半年受全球经济复苏而明显改善的外贸增长降幅较大，房地产销售和投资也仍在下行周期，支撑上半年经济的“外需回暖+投资韧性”，下半年会面临更多压力，不过7月工业增加值、投资的增速表现仍优于去年同期，部分领先指标也显示制造业、投资领域的预期仍相对乐观，同时发达经济体 PMI 仍在扩张区间，因此不必因7月经济数据波动而对下半年经济过分悲观。

## 制造业景气总体平稳，采购指数延续上涨，需关注新出口订单回落

2017年7月份，中国制造业采购经理指数（PMI）为51.4%，比上月回落0.3个百分点；非制造业商务活动指数为54.5%，比上月回落0.4个百分点。虽然两项指标较上月均出现回落，但数值与上半年均值基本持平，制造业和非制造业景气总体仍较乐观。

图表1 制造业 PMI 走势（单位：%）



数据来源：wind，新世纪评级整理

分项来看，7月生产指数、新订单指数、新出口订单指数、在手订单指数分别为53.5%、52.8%、50.9%和46.3%，均较前值回落，新出口订单指数的回落幅度较大，与7月外贸数据走弱一致。

产成品库存指数延续了4月以来的下降走势，7月为46.1%，前值为46.3%，

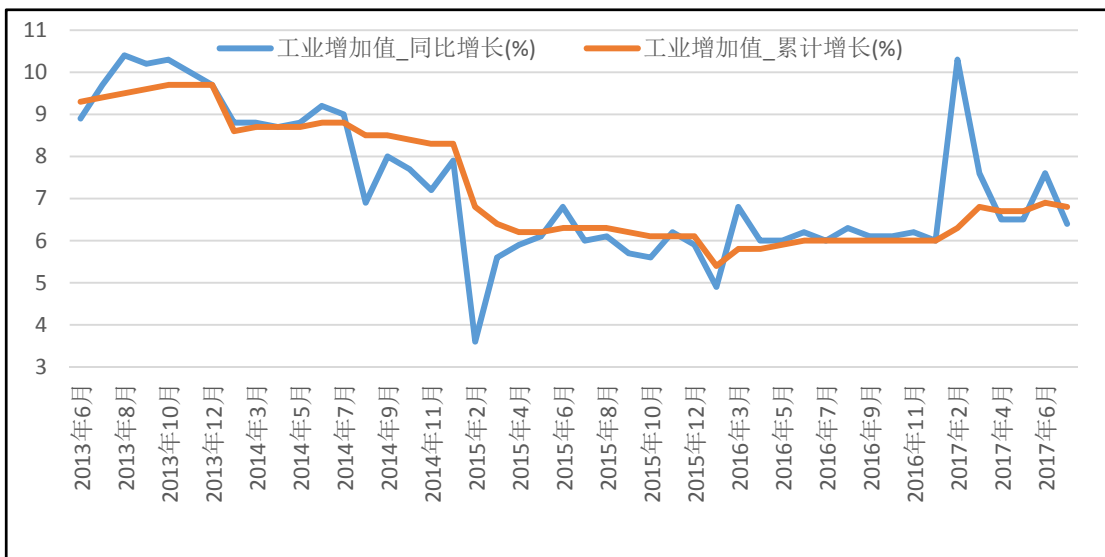
制造业企业在经历了去年短暂的补库存后,受制需求增速的回落,目前生产放缓,库存回落,企业谨慎去库存仍在进行中。

值得关注的是,主要原材料的购进价格指数及出厂价格指数连续两个月走升,7月分别为57.9%和52.7%,前值分别为50.4%和49.1%,而采购量指数7月为52.7%,也延续了2016年以来的上涨走势,采购量的稳定增长及大宗商品价格的上涨推升了制造业的购进价格和出厂价格,但在需求回落及产成品库存下降的背景下,采购量的维持显示制造业企业对未来的信心相对乐观,且有可能对未来PPI价格指数形成支撑。

### 工业增长短期波动, 电力、高技术产业、汽车行业增长领先

7月规模以上工业增加值同比实际增长6.4%,比6月份回落1.2个百分点,但比去年同期仍然高出0.4个百分点。前7个月累计,规模以上工业增加值同比增长6.8%,较上半年回落0.1个百分点。

图表2 工业增加值走势



数据来源: wind, 新世纪评级整理

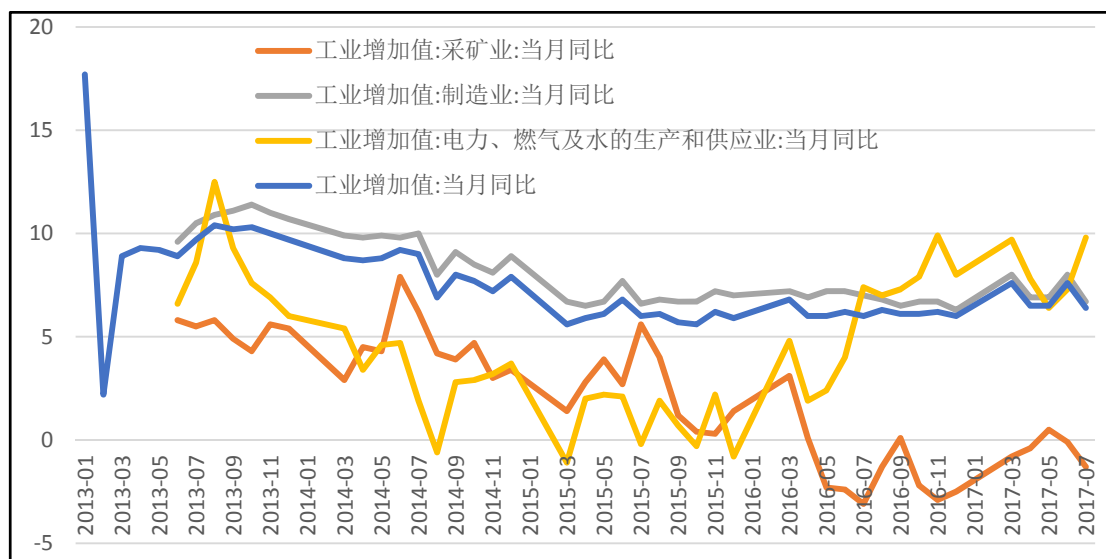
7月工业增加值的表现低于市场预期(路透调查中值为7.2%),引发市场对经济下半年下行压力的普遍悲观,不过按照统计局的分析,7月工业数据的波动,是受到了极端高温天气影响,部分企业放高温假、停产检修等短期非经济因素所致。

分三大门类看,采矿业和制造业的同比增速环比均出现下降,7月份,采矿业增加值同比下降1.3%,制造业增长6.7%,电力、热力、燃气及水生产和供应业增长9.8%,较6月分别为减少1.2%,减少1.3%和上涨2.5%。

规模以上工业增加值的走势和制造业的走势一般基本保持一致,2013年以

来都是缓慢下行的节奏，但电力、燃气及水的生产和供应业和采矿业 2016 年下半年以来则走出了分化的局面，采矿行业 2016 年上半年利润曾出现连续亏损，增加值同比数据在下半年触及阶段性低位，之后受益供给侧改革，增加值和利润表现出现改善，不过由于国内整体投资需求下行压力仍然较大，6 月份以来增速再次下行。

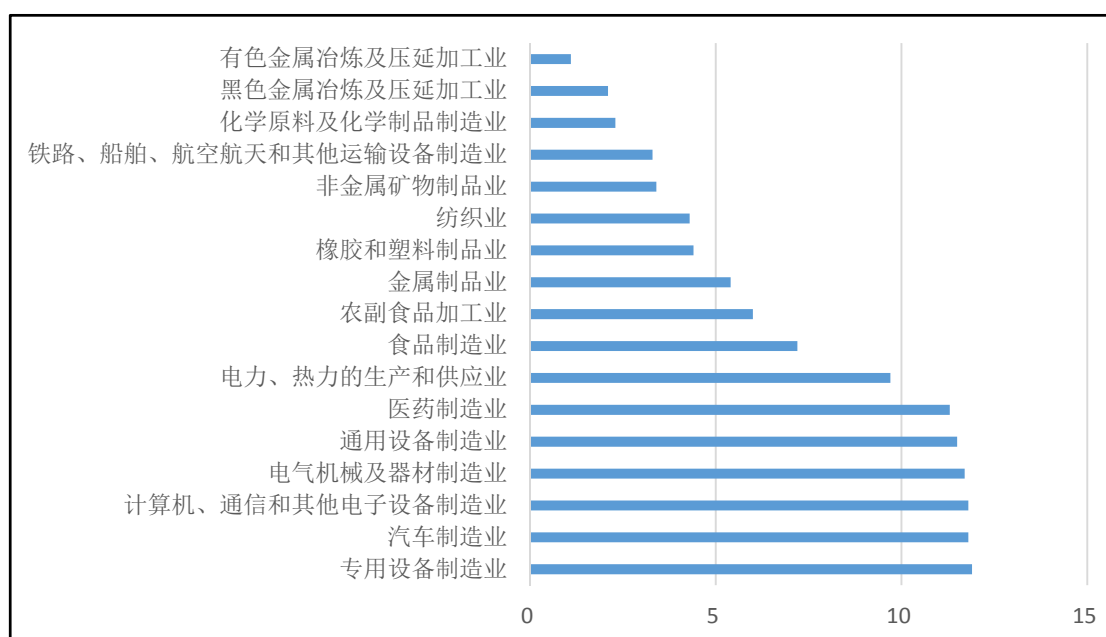
图表 3 工业增加值分类走势（单位：%）



数据来源：wind，新世纪评级整理

具体行业方面，7 月份 41 个大类行业中有 37 个行业增加值保持同比增长，较上月的 38 个行业减少一个，同比增长较快的主要集中专用设备制造、汽车、通信及电气等制造业及电力行业。

图表 4 7 月工业增加值行业表现（单位：%）

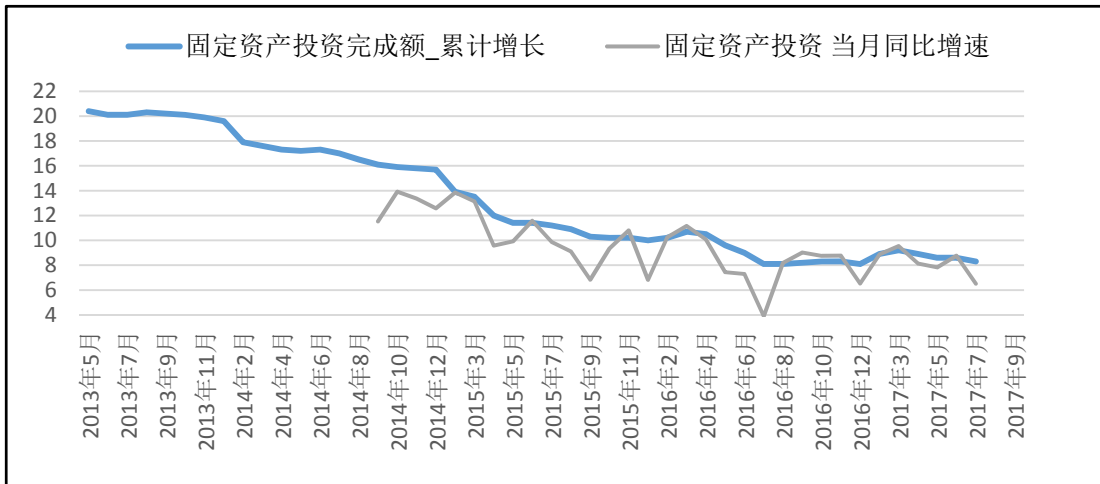


数据来源：wind，新世纪评级整理

### 固定资产投资回落，房地产和制造业投资下行，基建相对持稳

1-7 月份，全国固定资产投资（不含农户）33.74 万亿元，同比增长 8.3%，增速比 1-6 月份回落 0.3 个百分点，比上年同期高 0.2 个百分点。7 月单月同比增速为 6.5%，前值为 8.8%，固定资产投资的下行压力仍存。

图表 5 固定资产投资走势（单位：%）

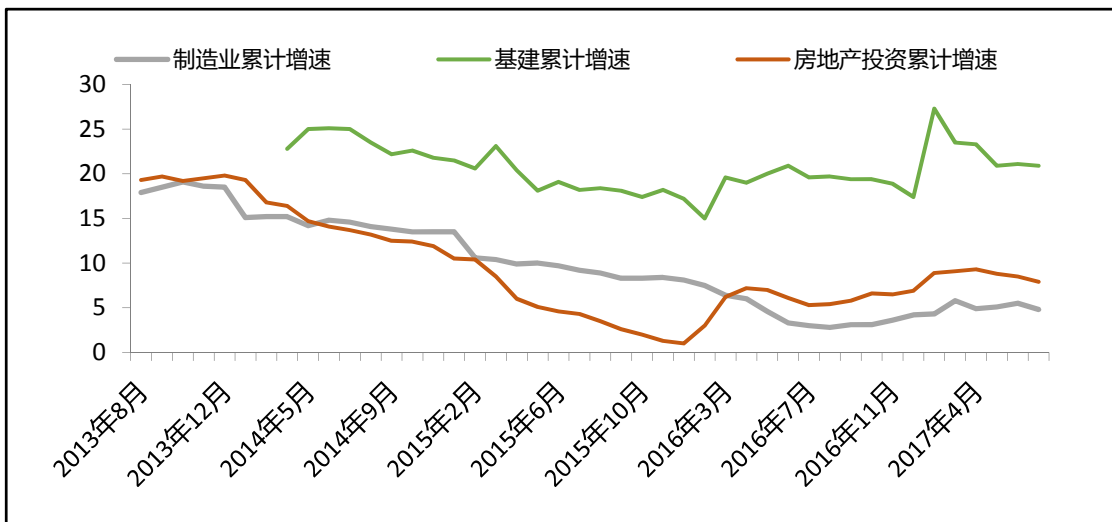


数据来源：wind，新世纪评级整理

分行业来看，1-7 月份，基础设施、制造业和房地产投资额分别为 7.2 万亿元、10.4 万亿元和 6 万亿元，同比增速分别为 20.9%、4.8%和 7.9%，前值分别为 21.1%、5.5%和 8.5%，对全部投资增长的贡献率分别为 48.4%、18.5%和 17%。

基建行业的相对平稳仍然是当前固定资产投资增长的主要支撑，占到投资增长的半壁江山；与制造业景气指数及制造业增加值回落相一致，制造业投资增速前期的反弹也逐渐乏力，逐步下行；房地产投资增速延续 5 月以来的下行走势。

图表 6 固定资产投资分类走势（单位：%）

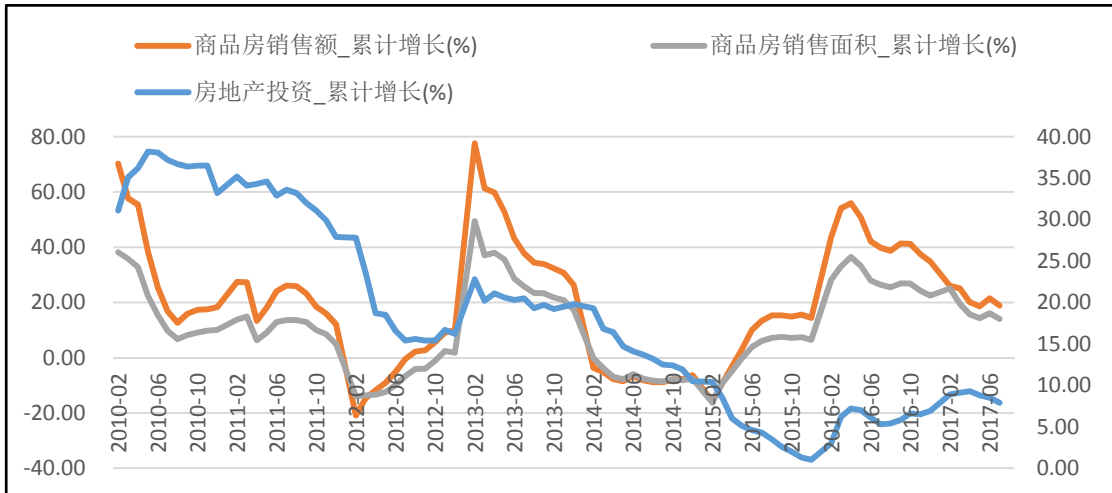


数据来源：wind，新世纪评级整理

1-7 月份，商品房销售面积 86351 万平方米，同比增长 14.0%，增速比 1-6 月份回落 2.1 个百分点。商品房销售额 68461 亿元，同比增长 18.9%，增速比 1-6 月回落 2.6 个百分点。

受制于房地产调控，房地产销售去年下半年以来增速持续回落，且历来领先房地产投资表现，预期下半年房地产投资仍有下行压力。

图表 7 房地产销售情况

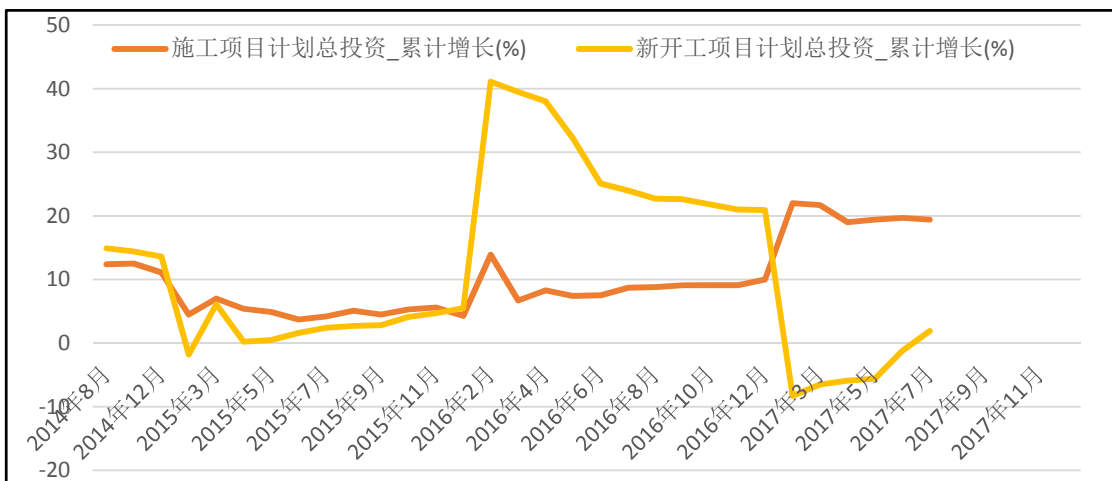


数据来源：wind，新世纪评级整理

7 月末，商品房待售面积 63496 万平方米，比 6 月末减少 1081 万平方米，库存量继续回落。其中，住宅待售面积减少 988 万平方米，办公楼待售面积增加 1 万平方米，商业营业用房待售面积减少 64 万平方米。

不过固定资产投资的领先指标仍然表现相对乐观，前 7 月固定资产新开工项目计划总投资同比增长 1.9%，且今年以来持续走升，显示投资增长仍有很强的韧性，不会有大幅失速的风险。

图表 8 固定资产新开工投资走势

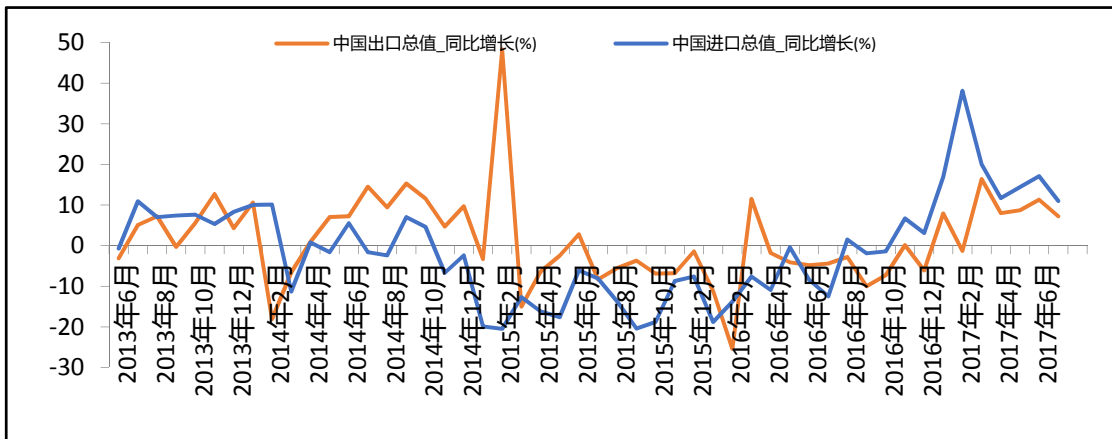


数据来源：wind，新世纪评级整理

### 外贸增速回落，对欧美出口降幅明显，对美国进口依然维持高增长

7月进口、出口总值分别为1469.09亿美元、1936.46亿美元，同比分别增长11%和7.2%，前值分别为17.1%和11.3%，外贸增速明显回落，进口下降幅度更大，7月贸易差额467.36亿美元，较上月427.7亿美元继续增长。

图表9 外贸增速走势



数据来源：wind，新世纪评级整理

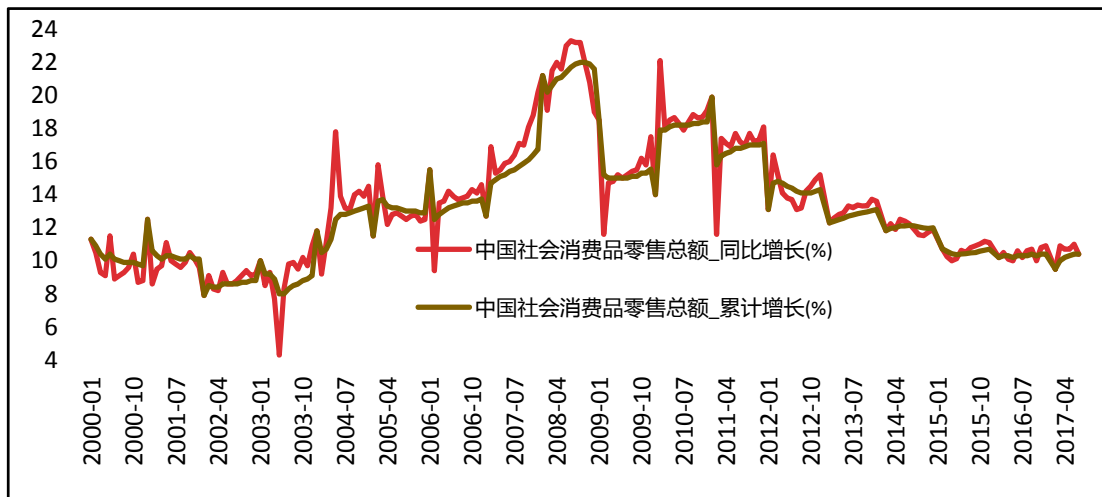
从国别来看，7月对美国和欧盟的出口增速回落明显，分别为8.93%和10.12%，前值分别为19.85%和15.17%，美国需求大幅放缓是出口下降的主要拖累；但进口的表现分化，7月对美国和欧盟的进口增速分别为24.21%和13.79%，前值分别为14.80%和22.92%，中国对美国的进口依然维持了较高速度的增长，但对欧盟的进口跌幅较大。

2016年四季度以来，受益全球经济复苏，以及中美贸易谈判百日计划等利好，中国对欧美日的进出口增速有比较明显的反弹，不过7月欧美经济扩张速度有所放缓，中国对外贸易的争端仍然比较多，美国总统特朗普8月份责令贸易代表发起对华贸易的单边调查，叠加7月PMI显示新出口订单指数下降，都显示下半年外贸增长可能会受到较多压制，当然由于美欧日景气指数当前都还在扩张区间，对下半年的外贸形势也不必过分悲观。

### 消费平稳增长，消费升级行业继续领先

2017年7月份，社会消费品零售总额2.96万亿元，同比名义增长10.4%，较前值11%明显回落；前7个月社会消费品零售总额20.2万亿元，同比增长10.4%，较前值10.4%持平。

图表 10 消费品零售走势



数据来源: wind, 新世纪评级整理

分项来看, 7 月份, 餐饮收入 3204 亿元, 同比增长 11.1%, 前值为 11.9%; 商品零售 26406 亿元, 增长 10.3%, 前值为 10.9%。

具体行业方面, 与消费升级相关的体育、化妆品行业增速较快; 7 月高温天气, 相关领域的消费也增加明显; 不过部分与 6 月网购促销相关的行业, 7 月增速有所回落。

7 月份限额以上单位体育娱乐类和化妆品类商品分别增长 26.6% 和 12.7%, 分别比社会消费品零售总额高 16.2 和 2.3 个百分点; 限额以上单位饮料类商品销售增长 12.5%, 增速比上月提高 1.9 个百分点; 家用电器类商品增长 13.1%, 比社会消费品零售总额增速高 2.7 个百分点; 石油类商品增长 5.6%, 增速比上月提高 1.4 个百分点。