

环比下滑，投资下半年料承压

——7月工业、投资、消费数据速评

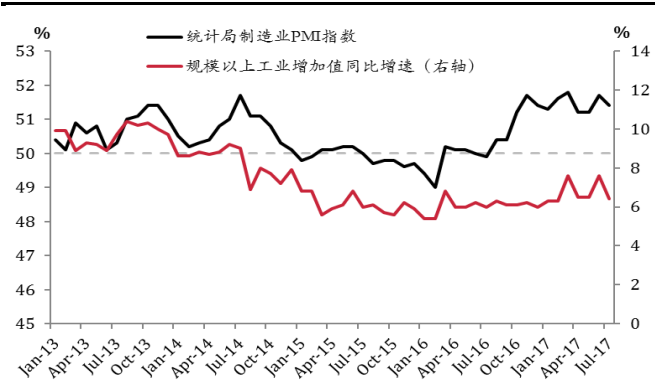
- ❖ **梗概：增速环比下滑，同比稳中有进。** 统计局今日公布7月份部分中国经济数据。从工业、投资和消费的表现来看，三者增速均较6月份的高位出现环比下滑，但同比增速高于去年同期，全年“稳中有进”的趋势不变。我们认为工业和投资增速环比放缓存在季节性、暂时性因素的贡献，未来趋势将保持稳定；在固定资产投资方面，7月份房地产开发投资出现加速下滑，监管收紧的负面影响逐步体现，而未来基建投资也将面临资金紧、政策观望气氛强等风险，因此我们认为下半年投资继续承受下行压力的概率较大。
- ❖ **工业增速环比下滑，总体基本稳定。** 7月规模以上工业增加值同比实际增长6.4%，增速较上月回落1.2个百分点，与当月制造业PMI指数走势一致(此前披露的7月制造业PMI为51.4%，较6月下滑0.3个百分点)。分门类看，采矿业增加值跌幅由上月0.1%扩大至1.3%，制造业增幅由上月8.0%收窄至6.7%，抵消了电力、热力、燃气及水生产和供应业的增幅(由上月7.3%攀升至9.8%)。尽管出现环比下滑，但工业增速总体保持稳定，未来有望维持。1-7月规模以上工业增加值累计同比增长6.8%，全年预期为6.7%。
- ❖ **投资：房地产投资加速下滑。** 1-7月城镇固定资产投资同比增长8.3%，环比下滑0.3个百分点。主要原因之一是房地产投资出现加速下滑，本月房地产投资同比增速为7.9%，较上月下滑0.6个百分点；商品房销售面积和销售额累计同比增速分别为14.0%和18.9%，分别较1-6月回落2.1和2.6个百分点；1-7月地产开发企业到位资金增速同比增长9.7%，比1-6月回落1.5个百分点。在投资的另两大构成中，制造业投资增速为4.8%，也较1-6月下滑0.7个百分点，部分归因于夏季制造业活动偏弱等季节性原因。基础设施建设投资增速大体保持稳定，1-7月同比增长16.7%，1-6月增速为16.8%。整体来看，7月份投资环比放缓符合我们“下半年投资增速承压”的预期，一方面政策收紧对房地产投资的负面影响将逐步释放(尽管释放周期比以往拉长)，另一方面，政府融资监管趋严、下半年财政空间受限、十九大前观望气氛浓重预计也将影响未来基建投资的增速。因此，我们对全年城镇固定资产投资增速的预期维持在8.0%。
- ❖ **消费：提前透支，汽车放缓。** 7月消费品零售总额同比名义增长10.4%，增速较上月回落0.6个百分点。除去年高基数的影响外，我们认为环比放缓的原因主要有以下两点：(1)部分消费提前透支：由电商“618”带动的线上线下促销活动，一定程度上造成消费提前透支，且今年“618”规模和强度均胜于往年，加剧了消费的季节性波动；网购数据方面，网上商品零售额7月份为4,073亿元，在6月份则高达4,949亿元；(2)汽车消费放缓：限额以上汽车销售7月份同比增长8.1%，增速较6月份的年内高点回落1.7个百分点。总体而言，我们认为消费增长将继续保持稳健，全年增速预期为10.5%，逐月波动难免。消费需求升级、供给业态更为丰富是保持消费长期稳健增长的重要引擎；收入是否能维持较快增长为主要风险之一；分类别看，汽车销量回落视为短期风险之一。

丁文捷，博士

电话：(852) 3900 0856

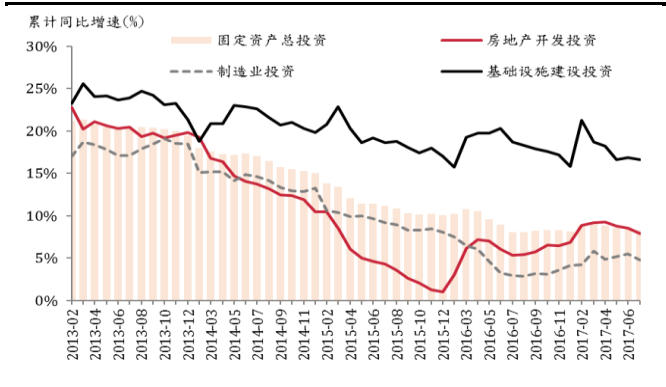
邮件：dingwenjie@cmbi.com.hk

图 1:规模以上工业增加值 7 月同比增长 6.4%



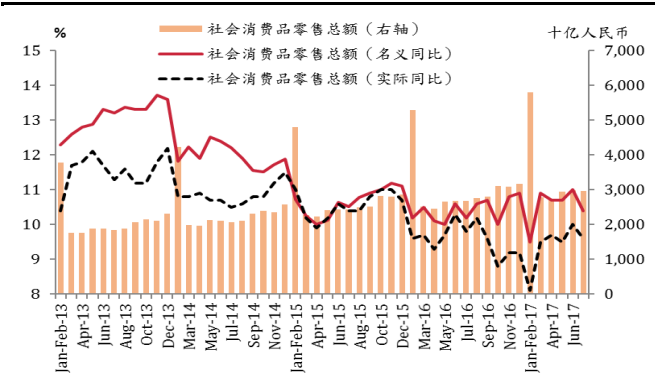
资料来源: 国家统计局、招银国际研究

图 2:房地产开发投资增速 1-7 月放缓至 7.9%



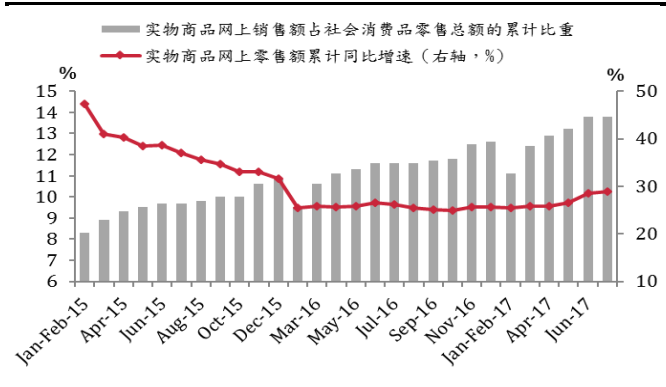
资料来源: 国家统计局、万得数据、招银国际研究

图 3:社会消费品零售总额 7 月同比增长 10.4%



资料来源: 国家统计局、招银国际研究

图 4:网上实物商品销售较 6 月放缓



资料来源: 国家统计局、万得数据、招银国际研究

图 5:主要中国经济指标及预测

	2015A	2016A	CMBIS 2017E	1H17	1Q17	Jul-17	Jun-17	Jul-16
实际GDP (同比增长, %)	6.9	6.7	6.8	6.9	6.9	n.a.	n.a.	n.a.
规模以上工业增加值 (累计同比增长, %)	6.3	6.0	6.7	6.9	6.8	6.4	7.6	6.0
城镇固定资产投资 (累计同比增长, %)	9.9	8.1	8.0	8.6	9.2	8.3	8.6	8.1
社会零售消费品总额 (同比增长, %)	10.7	10.4	10.5	10.4	10	10.4	11.0	10.2
CPI (同比增长, %)	1.4	2.0	1.6	1.4	1.4	1.4	1.5	1.8
PPI (同比增长, %)	-5.2	-1.4	4.5	6.6	7.4	5.5	5.5	-1.7
出口 (以美元计, 同比增长, %)	-2.6	-7.7	6.0	8.5	8.2	8.3	8.5	-4.4
进口 (以美元计, 同比增长, %)	-14.4	-5.5	8.4	18.9	24.1	17.7	18.9	-12.5
贸易顺差 (十亿美元)	600	510	503	185	66	47	43	52
广义货币供应量M2 (同比增长, %)	13.3	11.3	9.5	9.4	10.6	n.a.	9.4	10.2
新增人民币贷款 (十亿元人民币)	11,720	12,650	13,292	7,970	4,220	n.a.	1,540	464
社会融资规模增量 (十亿元人民币)	15,289	17,710	19,073	11,168	6,943	n.a.	1,776	479
1年期存款基准利率 (% 期末值)	1.50	1.50	1.50	1.50	1.50	1.50	1.50	1.50
1年期贷款基准利率 (% 期末值)	4.35	4.35	4.35	4.35	4.35	4.35	4.35	4.35
大型金融机构存款准备金率 (% 期末值)	17.5	17.0	17.0	17.0	17.0	17.0	17.0	17.0
USD/CNY即期汇率 (期末值)	6.49	6.95	6.70	6.78	6.89	6.73	6.78	6.64

资料来源: 国家统计局、海关总署、中国人民银行、万得数据、招银国际预测

免责声明及披露

分析员声明

负责撰写本报告的全部或部分内容的分析员，就本报告所提及的证券及其发行人做出以下声明：（1）发表于本报告的观点准确地反映有关于他们个人对所提及的证券及其发行人的观点；（2）他们的薪酬在过往、现在和将来与发表在报告上的观点并无直接或间接关系。

此外，分析员确认，无论是他们本人还是他们的关联人士（按香港证券及期货事务监察委员会操作守则的相关定义）（1）并没有在发表研究报告 30 日前处置或买卖该等证券；（2）不会在发表报告 3 个工作日内处置或买卖本报告中提及的该等证券；（3）没有在有关香港上市公司内任职高级人员；（4）并没有持有有关证券的任何权益。

招银证券投资评级

买入	: 股价于未来 12 个月的潜在涨幅超过 15%
持有	: 股价于未来 12 个月的潜在变幅在-10%至+15%之间
卖出	: 股价于未来 12 个月的潜在跌幅超过 10%
未评级	: 招银国际并未给予投资评级

招银国际证券有限公司

地址: 香港中环夏慤道 12 号美国银行中心 18 楼 1803-04 室 电话: (852) 3900 0888 传真: (852) 3900 0800

招银国际证券有限公司(“招银证券”)为招银国际金融有限公司之全资附属公司(招银国际金融有限公司为招商银行之全资附属公司)

重要披露

本报告内所提及的任何投资都可能涉及相当大的风险。报告所载数据可能不适合所有投资者。招银证券不提供任何针对个人的投资建议。本报告没有把任何人的投资目标、财务状况和特殊需求考虑进去。而过去的表现亦不代表未来的表现，实际情况可能和报告中所载的大不相同。本报告中所提及的投资价值或回报存在不确定性及难以保证，并可能会受目标资产表现以及其他市场因素影响。招银证券建议投资者应该独立评估投资和策略，并鼓励投资者咨询专业财务顾问以便作出投资决定。

本报告包含的任何信息由招银证券编写，仅为本公司及其关联机构的特定客户和其他专业人士提供的参考数据。报告中的信息或所表达的意见皆不可作为或被视为证券出售要约或证券买卖的邀请，亦不构成任何投资、法律、会计或税务方面的最终操作建议，本公司及其雇员不就报告中的内容对最终操作建议作出任何担保。我们不对因依赖本报告所载资料采取任何行动而引致之任何直接或间接的错误、疏忽、违约、不谨慎或各类损失或损害承担任何的法律上责任。任何使用本报告信息所作的投资决定完全由投资者自己承担风险。

本报告基于我们认为可靠且已经公开的信息，我们力求但不担保这些信息的准确性、有效性和完整性。本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整，且不承诺作出任何相关变更的通知。本公司可发布其它与本报告所载资料及/或结论不一致的报告。这些报告均反映报告编写时不同的假设、观点及分析方法。客户应该小心注意本报告中所提及的前瞻性预测和实际情况可能有显著区别，唯我们已合理、谨慎地确保预测所用的假设基础是公平、合理。招银证券可能采取与报告中建议及/或观点不一致的立场或投资决定。

本公司或其附属关联机构可能持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并不时自行及/或代表其客户进行交易或持有该等证券的权益，还可能与这些公司具有其他相关业务联系。因此，投资者应注意本报告可能存在的客观性及利益冲突的情况，本公司将不会承担任何责任。本报告版权仅为本公司所有，任何机构或个人于未经本公司书面授权的情况下，不得以任何形式翻版、复制、转售、转发及或向特定读者以外的人士传阅，否则有可能触犯相关证券法规。

如需索取更多有关证券的信息，请与我们联系。

对于接收此份报告的英国投资者

本报告仅提供给符合(I)2000年英国不时修订之金融服务及市场法令 2005年(金融推广)令(“金融服务令”)第19(5)条之人士及(II)属金融服务令第49(2)(a)至(d)条(高净值公司或非公司社团等)之机构人士，未经招银证券书面授权不得提供给其他任何人。

对于接收此份报告的美国投资者

本报告仅提供给美国 1934 年证券交易法规 15a-6 定义的“主要机构投资者”，不得提供给其他任何个人。接收本报告之行为即表明同意接受协议不得将本报告分发或提供给任何其他人士。