

環比下滑，投資下半年料承壓

——7月工業、投資、消費數據速評

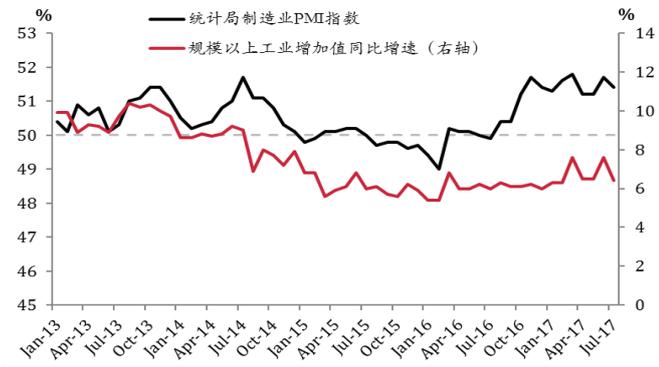
- ❖ **梗概：增速環比下滑，同比穩中有進。**統計局今日公布7月份部分中國經濟數據。從工業、投資和消費的表現來看，三者增速均較6月份的高位出現環比下滑，但同比增速高于去年同期，全年“穩中有進”的趨勢不變。我們認為工業和投資增速環比放緩存在季節性、暫時性因素的貢獻，未來趨勢將保持穩定；在固定資產投資方面，7月份房地產開發投資出現加速下滑，監管收緊的負面影響逐步體現，而未來基建投資也將面臨資金緊、政策觀望氣氛強等風險，因此我們認為下半年投資繼續承受下行壓力的概率較大。
- ❖ **工業增速環比下滑，總體基本穩定。**7月規模以上工業增加值同比實際增長6.4%，增速較上月回落1.2個百分點，與當月製造業PMI指數走勢一致(此前披露的7月製造業PMI為51.4%，較6月下月0.3個百分點)。分門類看，采礦業增加值跌幅由上月0.1%擴大至1.3%，製造業增幅由上月8.0%收窄至6.7%，抵消了電力、熱力、燃氣及水生產和供應業的增幅(由上月7.3%攀升至9.8%)。儘管出現環比下滑，但工業增速總體保持穩定，未來有望維持。1-7月規模以上工業增加值累計同比增長6.8%，全年預期為6.7%。
- ❖ **投資：房地產投資加速下滑。**1-7月城鎮固定資產投資同比增長8.3%，環比下滑0.3個百分點。主要原因之一是房地產投資出現加速下滑，本月房地產投資同比增速為7.9%，較上月下滑0.6個百分點；商品房銷售面積和銷售額累計同比增速分別為14.0%和18.9%，分別較1-6月回落2.1和2.6個百分點；1-7月地產開發企業到位資金增速同比增長9.7%，比1-6月回落1.5個百分點。在投資的另兩大構成中，製造業投資增速為4.8%，也較1-6月下月0.7個百分點，部分歸因于夏季製造業活動偏弱等季節性原因。基礎設施建設投資增速大體保持穩定，1-7月同比增長16.7%，1-6月增速為16.8%。整體來看，7月份投資環比放緩符合我們“下半年投資增速承壓”的預期，一方面政策收緊對房地產投資的負面影響將逐步釋放(儘管釋放周期比以往拉長)，另一方面，政府融資監管趨嚴、下半年財政空間受限、十九大前觀望氣氛濃重預計也將影響未來基建投資的增速。因此，我們對全年城鎮固定資產投資增速的預期維持在8.0%。
- ❖ **消費：提前透支、汽車放緩。**7月消費品零售總額同比名義增長10.4%，增速較上月回落0.6個百分點。除去年高基數的影響外，我們認為環比放緩的原因主要有以下兩點：(1)部分消費提前透支：由電商“618”帶動的線上線下促銷活動，一定程度上造成消費提前透支，且今年“618”規模和強度均勝于往年，加劇了消費的季節性波動；網購數據方面，網上商品零售額7月份為4,073億元，在6月份則高達4,949億元；(2)汽車消費放緩：限額以上汽車銷售7月份同比增長8.1%，增速較6月份的年內高點回落1.7個百分點。總體而言，我們認為消費增長將繼續保持穩健，全年增速預期為10.5%，逐月波動難免。消費需求升級、供給業態更為豐富是保持消費長期穩健增長的重要引擎；收入是否能維持較快增長為主要風險之一；分類別看，汽車銷量回落視為短期風險之一。

丁文捷，博士

電話：(852) 3900 0856

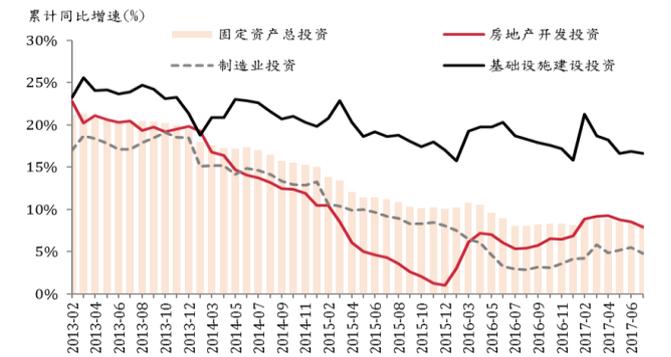
郵件：dingwenjie@cmbi.com.hk

圖 1:規模以上工業增加值 7 月同比增長 6.4%



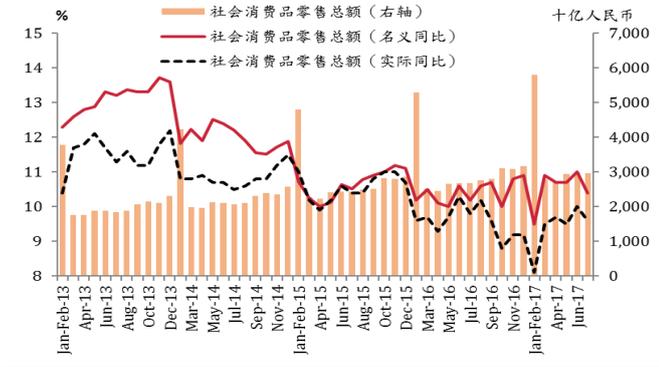
資料來源：國家統計局、招銀國際研究

圖 2:房地產開發投資增速 1-7 月放緩至 7.9%



資料來源：國家統計局、萬得數據、招銀國際研究

圖 3:社會消費品零售總額 7 月同比增長 10.4%



資料來源：國家統計局、招銀國際研究

圖 4:網上實物商品銷售較 6 月放緩



資料來源：國家統計局、萬得數據、招銀國際研究

圖 5:主要中國經濟指標及預測

	2015A	2016A	CMBIS 2017E	1H17	1Q17	Jul-17	Jun-17	Jul-16
实际GDP (同比增速, %)	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 (累计同比增速, %)	6.3	6.0	6.7	6.9	6.8	6.4	7.6	6.0
城镇固定资产投资 (累计同比增速, %)	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 (同比增速, %)	10.7	10.4	10.5	10.4	10	10.4	11.0	10.2
CPI (同比增速, %)	1.4	2.0	1.6	1.4	1.4	1.4	1.5	1.8
PPI (同比增速, %)	-5.2	-1.4	4.5	6.6	7.4	5.5	5.5	-1.7
出口 (以美元计, 同比增速, %)	-2.6	-7.7	6.0	8.5	8.2	8.3	8.5	-4.4
进口 (以美元计, 同比增速, %)	-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 (同比增速, %)	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

資料來源：國家統計局、海關總署、中國人民銀行、萬得數據、招銀國際預測

免責聲明及披露

分析員聲明

負責撰寫本報告的全部或部分內容之分析員，就本報告所提及的證券及其發行人做出以下聲明：（1）發表于本報告的觀點準確地反映有關於他們個人對所提及的證券及其發行人的觀點；（2）他們的薪酬在過往、現在和將來與發表在報告上的觀點并無直接或間接關係。

此外，分析員確認，無論是他們本人還是他們的關聯人士（按香港證券及期貨事務監察委員會操作守則的相關定義）（1）並沒有在發表研究報告 30 日前處置或買賣該等證券；（2）不會在發表報告 3 個工作日內處置或買賣本報告中提及的該等證券；（3）沒有在有關香港上市公司內任職高級人員；（4）並沒有持有有關證券的任何權益。

招銀證券投資評級

買入	: 股價于未來 12 個月的潛在漲幅超過 15%
持有	: 股價于未來 12 個月的潛在變幅在-10%至+15%之間
賣出	: 股價于未來 12 個月的潛在跌幅超過 10%
未評級	: 招銀國際并未給予投資評級

招銀國際證券有限公司

地址: 香港中環夏慤道 12 號美國銀行中心 18 樓 1803-04 室 電話: (852) 3900 0888 傳真: (852) 3900 0800

招銀國際證券有限公司(“招銀證券”)為招銀國際金融有限公司之全資附屬公司(招銀國際金融有限公司為招商銀行之全資附屬公司)

重要披露

本報告內所提及的任何投資都可能涉及相當大的風險。報告所載數據可能不適合所有投資者。招銀證券不提供任何針對個人的投資建議。本報告沒有把任何人的投資目標、財務狀況和特殊需求考慮進去。而過去表現亦不代表未來的表現，實際情況可能和報告中所載的大不相同。本報告中所提及的投資價值或回報存在不確定性及難以保證，并可能會受目標資產表現以及其他市場因素影響。招銀證券建議投資者應該獨立評估投資和策略，并鼓勵投資者諮詢專業財務顧問以便作出投資決定。

本報告包含的任何信息由招銀證券編寫，僅為本公司及其關聯機構的特定客戶和其他專業人士提供的參考數據。報告中的信息或所表達的意見皆不可作為或被視為證券出售要約或證券買賣的邀請，亦不構成任何投資、法律、會計或稅務方面的最終操作建議，本公司及其雇員不就報告中的內容對最終操作建議作出任何擔保。我們不對因依賴本報告所載資料採取任何行動而引致之任何直接或間接的錯誤、疏忽、違約、不謹慎或各類損失或損害承擔任何的法律责任。任何使用本報告信息所作的投資決定完全由投資者自己承擔風險。

本報告基于我們認為可靠且已經公開的信息，我們力求但不擔保這些信息的準確性、有效性和完整性。本報告中的資料、意見、預測均反映報告初次公開發布時的判斷，可能會隨時調整，且不承諾作出任何相關變更的通知。本公司可發布其它與本報告所載資料及/或結論不一致的報告。這些報告均反映報告編寫時不同的假設、觀點及分析方法。客戶應該小心注意本報告中所提及的前瞻性預測和實際情況可能有顯著區別，唯我們已合理、謹慎地確保預測所用的假設基礎是公平、合理。招銀證券可能採取與報告中建議及/或觀點不一致的立場或投資決定。

本公司或其附屬關聯機構可能持有報告中提到的公司所發行的證券頭寸并不時自行及/或代表其客戶進行交易或持有該等證券的權益，還可能與這些公司具有其他相關業務聯繫。因此，投資者應注意本報告可能存在的客觀性及利益衝突的情況，本公司將不會承擔任何責任。本報告版權僅為本公司所有，任何機構或個人于未經本公司書面授權的情況下，不得以任何形式翻版、複製、轉售、轉發及或向特定讀者以外的人士傳閱，否則有可能觸犯相關證券法規。

如需索取更多有關證券的信息，請與我們聯絡。

對於接收此份報告的英國投資者

本報告僅提供給符合(I)2000年英國不時修訂之金融服務及市場法令2005年(金融推廣)令(“金融服務令”)第19(5)條之人士及(II)屬金融服務令第49(2)(a)至(d)條(高淨值公司或非公司社團等)之機構人士，未經招銀證券書面授權不得提供給其他任何人。

對於接收此份報告的美國投資者

本報告僅提供給美國1934年證券交易法規則15a-6定義的“主要機構投資者”，不得提供給其他任何個人。接收本報告之行為即表明同意接受協議不得將本報告分發或提供給任何其他人士。