

零售和基建投资增速继续下滑

——7月份中国经济数据点评



丁文捷 博士

电话: (852) 3900 0856

邮件: dingwenjie@cmbi.com.hk

- ❖ 我们下调全年 GDP 增速预测至 6.6%。8 月 14 日, 统计局公布了中国七月份经济数据。工业产出、固定资产投资和零售增速均逊于预期。消费增长和基础设施投资一直是我们的担忧会拖累今年整体经济增速的主要因素, 本月数据仍然乏善可陈。进入下半年以来, 随着国际和国内政治经济形势的深刻变化, 中国的货币、财政及金融监管政策均出现了比较明显的微调迹象, 尤其出台了各项鼓励内需和基础设施支出的政策, 但这些措施可能不足以在短时间内为中国经济注入足够的活力。我们认为下行压力仍在积累, 伴随着中美不断升级的贸易、经济和政治摩擦。因此, 我们将年度 GDP 增长预测从 6.7% 下调至 6.6%, 同时下调固定资产投资和零售增速等经济指标。其他可能的下行风险包括: (1) 由于今年可支配收入增长放缓导致的消费增速放缓 (我们将社会消费品零售总额年增长预测从 10.1% 下调至 9.6%); (2) 雨季延长和自然灾害频发, 可能会对第三季度的经济增长起到负面影响。
- ❖ 7 月份规模以上工业增加值同比增长 6.0%, 与上月持平。采矿业产出同比增长 1.3% (较 6 月下降 1.4 个百分点), 制造业增长 6.2% (加快 0.2 个百分点), 电力、热力、燃气及水生产和供应业增长 9.0% (放缓 0.2 个百分点)。在行业方面, 计算机、通信和电子设备以及专用设备制造业的产量继续维持高增长势头, 分别同比增长 13.5% 和 11.2%。我们维持全年 2018 年工业增加值增速 6.6% 的预测, 与年初至今的增速相同。
- ❖ 制造业和房地产投资稳步提升。1-7 月份, 固定资产投资增速从上半年的 6.0% 收窄至 5.5%。其中, 制造业投资进一步上升至 7.3%, 较上半年加快 0.5 个百分点, 主要受到计算机、通信和电子设备制造业投资的推动。1 至 7 月房地产投资增长从上半年的 9.7% 加速至 10.2%, 新开工面积、土地购置面积、企业到位资金同比增速均呈加速增长。
- ❖ 基础设施投资增速从上半年的 7.3% 下滑至 5.7%, 但下降速度放缓。今年全国降雨量明显增多可能推迟了 7 月份的施工进度。最近, 中央政府已采取多项稳基建措施, 如加快项目审批、加快地方财政支出进度、加大地方政府债券发行量、扩大基建贷款等。我们认为这些举措将在边际上改善基建投资加速下滑的趋势, 但增速恐怕很难有明显反弹, 因为当前的融资渠道以及可以释放的资金增量仍然比较有限, 而在项目端, 年内拟新增项目有限, 审批也较以往严格, 重大项目对地方财力有着硬性要求。所以, 基建投资增速反弹的空间并不大。
- ❖ 社会消费品零售总额增长弱于预期。7 月份社会消费品零售总额和限额以上单位消费品零售额分别同比增长 8.8% 和 5.7%, 增速较上月下降 0.2 个百分点和 0.8 个百分点。扣除通胀因素后的社会消费品零售总额增速进一步下降至 6.5%, 为近年来的最低水平。除石油类制品外, 大多数类别产品的销售在 7 月份均出现降温。在强势油价的带动下, 石油类制品的销售增速从 6 月份的 16.5% 扩大至 18.4%。这一定程度上也解释了为什么零售额实际增速的下滑幅度远超名义增速。汽车销售 7 月份同比倒退 2%, 降幅较 6 月份同比倒退 7% 有所缩窄, 其中部分原因是 7 月 1 日生效的进口关税优惠。在中国海关此前公布的贸易数据中, 我们也观测到 7 月份汽车进口量的增加。网上销售仍然维持高增速, 1 至 7 月同比增长 29.1%, 其占社会消费品零售总额的份额从 2017 年的 15% 上升至 17.3%。

过往中国宏观月度点评报告

2018 年 7 月 18 日 -

[内忧外患下行压力增大, 期待政策边际宽松——上半年中国经济数据点评](#)

2018 年 6 月 15 日 -

[基建投资和消费继续下探, 警惕信用风险蔓延——五月中国经济数据点评](#)

2018 年 5 月 16 日 -

[基建投资和消费略逊预期, 关注政策微调](#)

2018 年 4 月 18 日 -

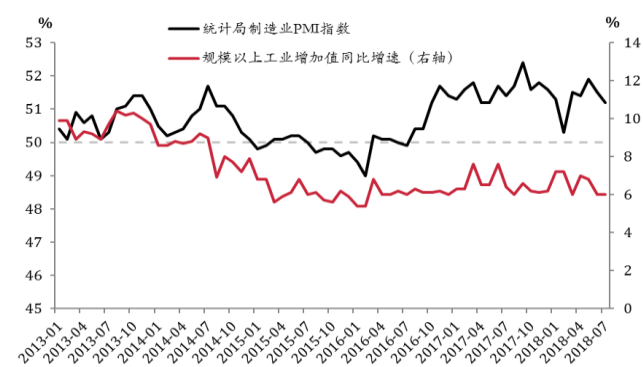
[基建投资和收入增速或成隐忧](#)

——一季度中国经济数据速评

2018 年 3 月 15 日 -

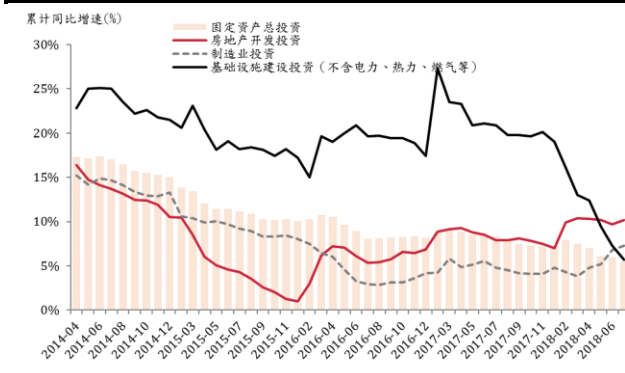
[房地产投资发力, 工业超预期 ——1-2 月中国工业、投资、消费数据速评](#)

图 1: 7 月份规模以上工业增加值同比增长 6.0%



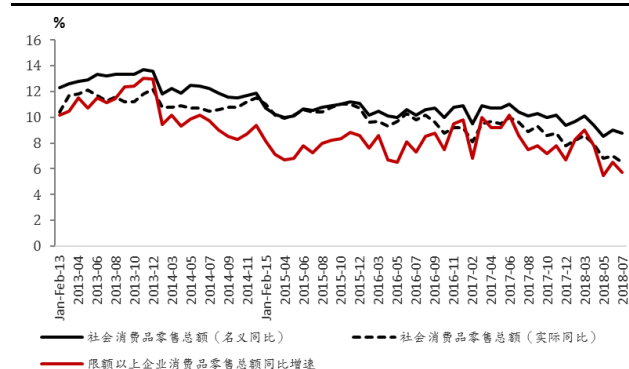
资料来源: 国家统计局、Wind、招银国际研究

图 2: 基建投资增速继续下滑



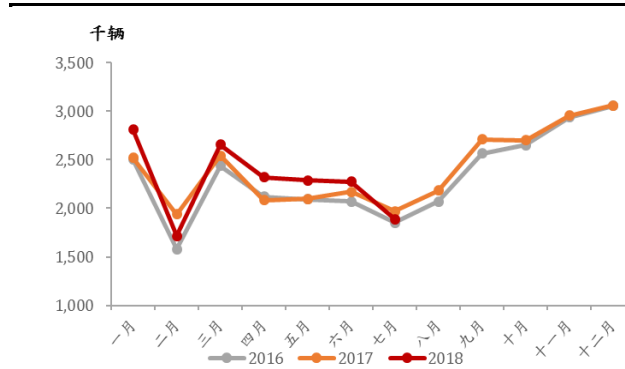
资料来源: 国家统计局、Wind、招银国际研究

图 3: 社会消费品零售总额 7 月份同比增长 8.8%



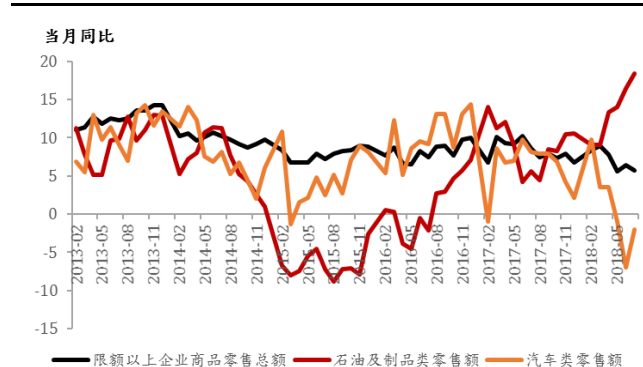
资料来源: 国家统计局、Wind、招银国际研究

图 4: 7 月份汽车销售台数略逊往年



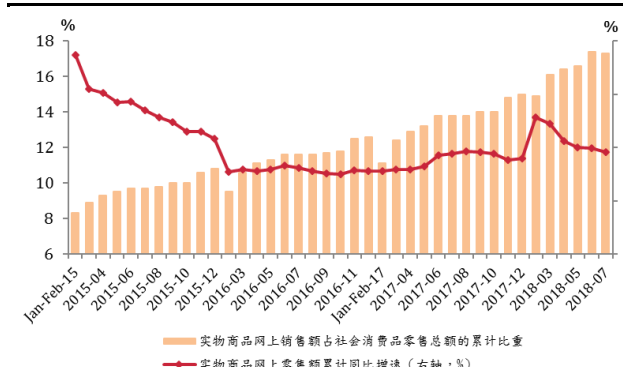
资料来源: 中汽协、Wind、招银国际研究

图 5: 石油制品消费同比增长 18.4%



资料来源: 国家统计局、Wind、招银国际研究

图 6: 网上销售额在社会消费品零售总额占比升至 17.3%



资料来源: 国家统计局、Wind、招银国际研究

图 7: 主要中国经济指标及预测

	2016A	2017A	CMBIS 2018E New	CMBIS 2018E Old	2018-05	2018-06	2018-07
实际GDP (同比增速, %)	6.7	6.9	6.6	6.7	n.a.	n.a.	n.a.
规模以上工业增加值 (同比增速, %)	6.0	6.6	6.6	6.6	6.8	6.0	6.0
城镇固定资产投资 (累计同比增速, %)	8.1	7.2	6.0	7.0	6.1	6.0	5.5
社会零售消费品总额 (同比增速, %)	10.4	10.2	9.5	10.1	8.5	9.0	8.8
CPI (同比增速, %)	2.0	1.6	2.3	2.3	1.8	1.9	2.1
PPI (同比增速, %)	-1.4	6.3	3.2	3.2	4.1	4.7	4.6
出口 (以美元计, 同比增速, %)	-7.7	7.9	12.0	12.0	12.6	11.2	12.2
进口 (以美元计, 同比增速, %)	-5.5	15.9	18.0	18.0	26.0	14.1	27.3
贸易顺差 (十亿美元)	510	423	349	349	24.9	41.6	28.1
广义货币供应量M2 (期末同比增速, %)	11.3	8.2	8.6	8.6	8.3	8.0	8.5
新增人民币贷款 (十亿元人民币)	12,650	13,530	17,420	13,824	1,152	1,842	1,450
社会融资规模增量 (十亿元人民币)	17,710	19,440	18,337	20,313	761	1,182	1,040
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
USD/CNY即期汇率 (期末值)	6.95	6.51	6.80	6.70	6.33	6.62	6.81

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: 香港中环花园道 3 号冠君大厦 45 楼

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，请与我们联络。

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。