

零售和基建投資增速繼續下滑

——7月份中國經濟數據點評



丁文捷 博士

電話：(852) 3900 0856

郵件：dingwenjie@cmbi.com.hk

過往中國宏觀月度點評報告

[2018年7月18日 -](#)

[內憂外患下行壓力增大，期待政策邊際寬鬆——上半年中國經濟數據點評](#)

[2018年6月15日 -](#)

[基建投資和消費繼續下探，警惕信用風險蔓延——五月中國經濟數據點評](#)

[2018年5月16日 -](#)

[基建投資和消費略遜預期，關注政策微調](#)

[2018年4月18日 -](#)

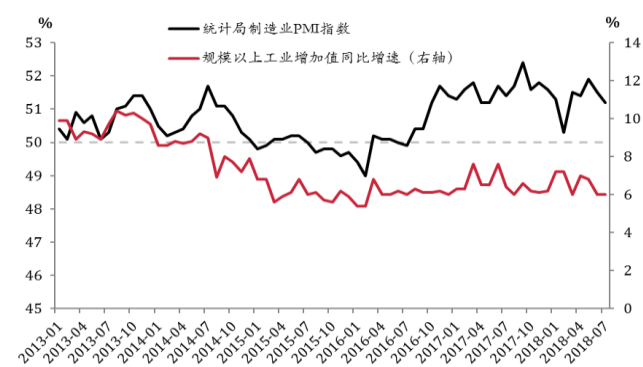
[基建投資和收入增速或成隱憂](#)

[——一季度中國經濟數據速評](#)

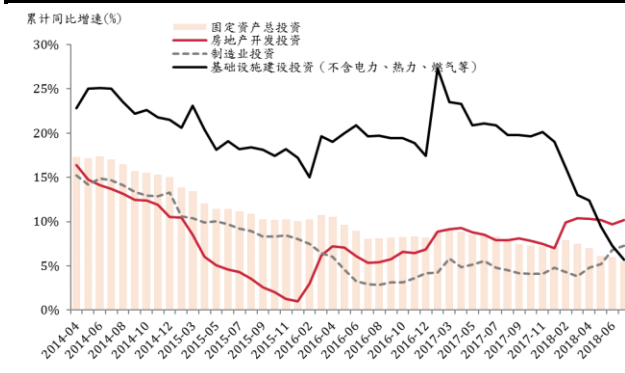
[2018年3月15日 -](#)

[房地產投資發力，工業超預期——1-2月中國工業、投資、消費數據速評](#)

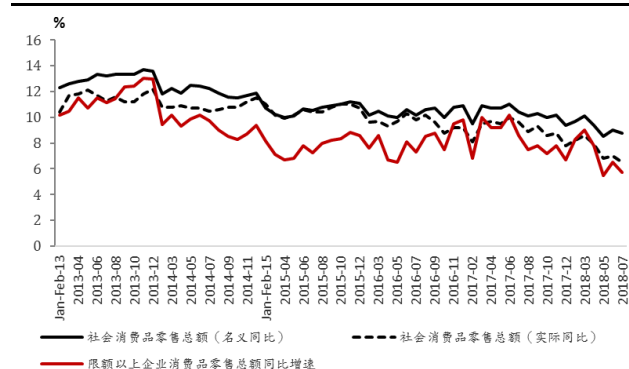
- ❖ 我們下調全年 GDP 增速預測至 6.6%。8 月 14 日，統計局公布了中國七月份經濟數據。工業產出、固定資產投資和零售增速均遜于預期。消費增長和基礎設施投資一直是我們擔憂會拖累今年整體經濟增速的主要因素，本月數據仍然乏善可陳。進入下半年以來，隨著國際和國內政治經濟形勢的深刻變化，中國的貨幣、財政及金融監管政策均出現了比較明顯的微調迹象，尤其出臺了各項鼓勵內需和基礎設施支出的政策，但這些措施可能不足以在短時間內為中國經濟注入足夠的活力。我們認為下行壓力仍在積累，伴隨著中美不斷升級的貿易、經濟和政治摩擦。因此，我們將年度 GDP 增長預測從 6.7% 下調至 6.6%，同時下調固定資產投資和零售增速等經濟指標。其他可能的下行風險包括：（1）由于今年可支配收入增長放緩導致的消費增速放緩（我們將社會消費品零售總額年增長預測從 10.1% 下調至 9.6%）；（2）雨季延長和自然災害頻發，可能會對第三季度的經濟增長起到負面影響。
- ❖ 7 月份規模以上工業增加值同比增長 6.0%，與上月持平。采礦業產出同比增長 1.3%（較 6 月下降 1.4 個百分點），製造業增長 6.2%（加快 0.2 個百分點），電力、熱力、燃氣及水生產和供應業增長 9.0%（放緩 0.2 個百分點）。在行業方面，計算機、通信和電子設備以及專用設備製造業的產量繼續維持高增長勢頭，分別同比增長 13.5% 和 11.2%。我們維持全年 2018 年工業增加值增速 6.6% 的預測，與年初至今的增速相同。
- ❖ 製造業和房地產投資穩步提升。1-7 月份，固定資產投資增速從上半年的 6.0% 收窄至 5.5%。其中，製造業投資進一步上升至 7.3%，較上半年加快 0.5 個百分點，主要受到計算機、通信和電子設備製造業投資的推動。1 至 7 月房地產投資增長從上半年的 9.7% 加速至 10.2%，新開工面積、土地購置面積、企業到位資金同比增速均呈加速增長。
- ❖ 基礎設施投資增速從上半年的 7.3% 下滑至 5.7%，但下降速度放緩。今年全國降雨量明顯增多可能推遲了 7 月份的施工進度。最近，中央政府已採取多項穩基建措施，如加快項目審批、加快地方財政支出進度、加大地方政府債券發行量、擴大基建貸款等。我們認為這些舉措將在邊際上改善基建投資加速下滑的趨勢，但增速恐怕很難有明顯反彈，因為當前的融資渠道以及可以釋放的資金增量仍然比較有限，而在項目端，年內擬新增項目有限，審批也較以往嚴格，重大項目對地方財力有著硬性要求。所以，基建投資增速反彈的空間并不大。
- ❖ 社會消費品零售總額增長弱于預期。7 月份社會消費品零售總額和限額以上單位消費品零售額分別同比增長 8.8% 和 5.7%，增速較上月下降 0.2 個百分點和 0.8 個百分點。扣除通脹因素後的社會消費品零售總額增速進一步下降至 6.5%，為近年來的最低水平。除石油類製品外，大多數類別產品的銷售在 7 月份均出現降溫。在強勢油價的帶動下，石油類製品的銷售增速從 6 月份的 16.5% 擴大至 18.4%。這一定程度上也解釋了為什麼零售額實際增速的下滑幅度遠超名義增速。汽車銷售 7 月份同比倒退 2%，降幅較 6 月份同比倒退 7% 有所縮窄，其中部分原因是 7 月 1 日生效的進口車關稅優惠。在中國海關此前公布的貿易數據中，我們也觀測到 7 月份汽車進口量的增加。網上銷售仍然維持高增速，1 至 7 月同比增長 29.1%，其占社會消費品零售總額的份額從 2017 年的 15% 上升至 17.3%。

圖 1: 7 月份規模以上工業增加值同比增長 6.0%

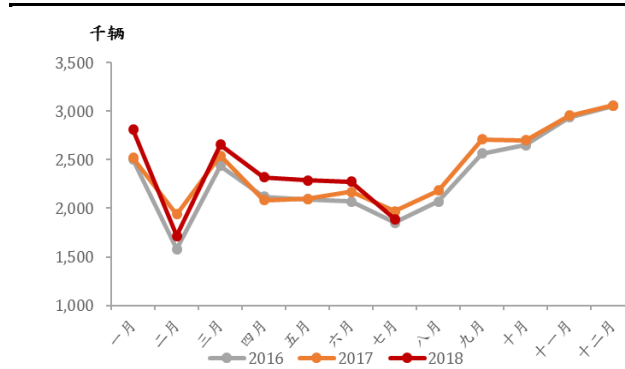
資料來源: 國家統計局、Wind、招銀國際研究

圖 2: 基建投資增速繼續下滑

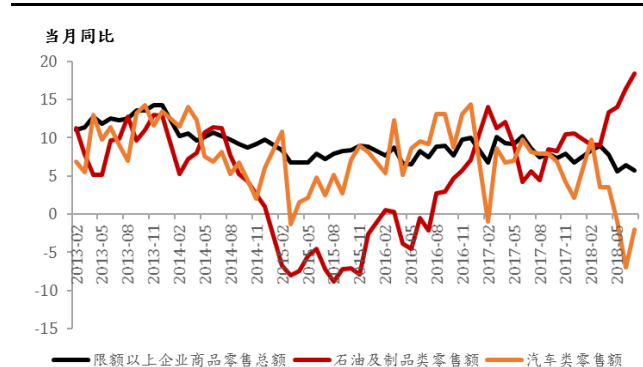
資料來源: 國家統計局、Wind、招銀國際研究

圖 3: 社會消費品零售總額 7 月份同比增長 8.8%

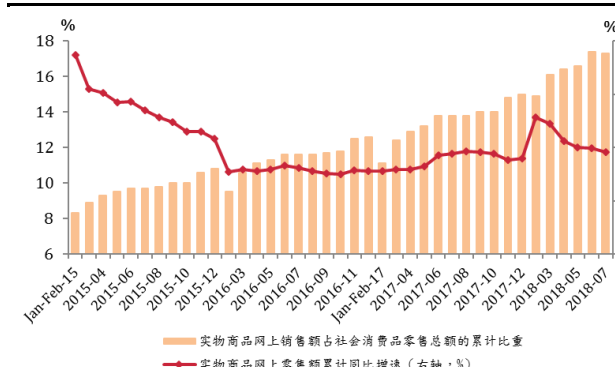
資料來源: 國家統計局、Wind、招銀國際研究

圖 4: 7 月份汽車銷售台數略遜往年

資料來源: 中汽協、Wind、招銀國際研究

圖 5: 石油製品消費同比增長 18.4%

資料來源: 國家統計局、Wind、招銀國際研究

圖 6: 網上銷售額在社會消費品零售總額占比升至 17.3%

資料來源: 國家統計局、Wind、招銀國際研究

圖 7: 主要中國經濟指標及預測

	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

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: 香港中環花園道 3 號冠君大廈 45 樓

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責任。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。接收本報告之行爲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。