

供给临压需求预期改善 商品呈现震荡偏多

核心观点及内容摘要

肖利娜
宏观经济分析师
期货从业资格号：
F3019331
投资咨询从业证书号：
Z0013350

宏观战略研究中心
一德期货研究院
邮箱：xiaolinal132@163.com
电话：（022）59182509
网址：www.ydqh.com.cn
地址：天津市和平区解放北路
188号信达广场16层
邮编：300042

- 7月，规模以上工业增加值当月同比6.0%，不及预期，与上月持平。行业细分来看，计算机、通信及其他电子设备制造业当月同比增幅最大，其次是化学原料及制品和有色冶炼制造业，对制造业规模以上工业增加值增长拉动作用较大；而汽车、医药和黑色冶炼制造业当月同比增速均较6月回落，工业产出增长下滑明显。主要工业品产量中，工业品产量增长普遍回落，其中，受中美贸易摩擦影响加大，集成电路7月产量增长下滑5%，移动通信手机、微型电子计算机连续负增长，与去年同期相比产量增长大幅下降。
- 1-7月，固定资产投资累计同比5.5%，不及预期，低于上月0.5个百分点。三大投资中，基建投资增速大幅回落1.6%至5.7%，是拖累固定资产投资增长的主要因素；房地产投资和制造业投资增速均高于上月0.5个百分点。在高技术行业依然主导制造业的当下，高技术行业利润率的稳定以及重化工业产能出清后的投资增速改善，均将支持制造业投资增长稳中有升。
- 随着土地成交价款增速在2017年底见顶，土地购置费用也将滞后一年左右见顶，从而房地产投资的高增速也将失去支撑而临压回落。今年二季度以来，商品房待售面积降幅开始收窄，显示房地产库存已处相对低位，叠加各地“人才引进”带来一定需求使得下半年房地产投资增速整理会有调整但空间有限。
- 基建方面，受到财政政策的推动，伴随资金面改善及中西部投资需求空间较大，提升基建投资增长预期，下半年基建投资增速大概率将止跌企稳。
- 7月，社会消费品零售总额当月同比8.8%，低于上月0.2个百分点，不及预期，再创15年来新低。可选消费降幅较大，家用电器类、通讯器材类、家具类等商品零售额同比增长回落，对7月国内消费增长的拖累较大。2018年消费品零售总额的增长中枢明显较前两年出现下滑，整体中枢从10.5%降至9.5%，受经济下行压力影响较大，后期在政策宽松、居民户存款回升及“扩大内需”影响下，消费增速将逐步恢复平稳增长，但已不会超过10%。
- 7月，工业产出保持稳定，但受中美贸易摩擦影响加大显现，同时叠加国内环保督查因素，供给压力下行压力不小。需求方面投资、消费双双走低，且实体经济融资压力依然较大，显示在经济下行压力下终端需求比预期要弱。后期虽然财政政策力度加大，提升基建投资增长预期。房地产调控严格不放松但在房地产库存已处相对低位的情况下，对工业品需求或将有所改善，综合来看，商品或将呈现震荡偏多走势。

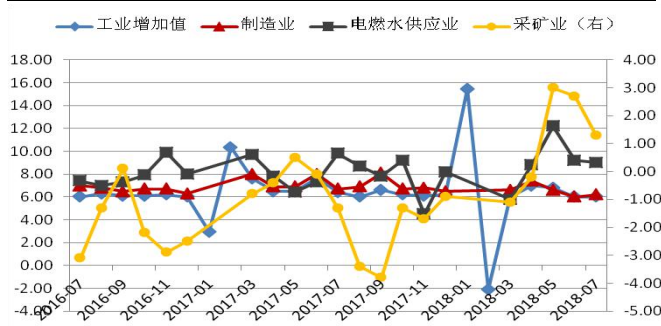
1. 工业产出小幅回调 投资消费整体走弱

(1) 工业生产小幅回调

7月，规模以上工业增加值当月同比6.0%，不及预期，与上月持平。分行业来看，7月，制造业同比增长6.2%，较上月回升0.2个百分点；电燃水生产和供应业增速9.0%，较上月回落0.2个百分点；采矿业增速1.3%，大幅回落1.4个百分点（见图1）。制造业行业细分来看，计算机、通信及其他电子设备制造业当月同比较6月回升2.6%，增幅最大，其次是化学原料及制品和有色冶炼制造业，分别回升0.6和1.6个百分点，对制造业规模以上工业增加值增长拉动作用较大；而汽车、医药和黑色冶炼制造业当月同比增速均较6月回落，工业产出增长下滑明显。

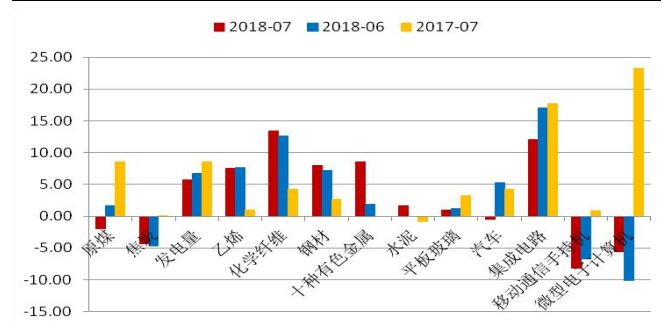
主要工业品产量中，7月十种有色金属产量当月同比8.5%、化学纤维13.4%、钢材8.0%、水泥1.6%，较6月分别回升6.6、0.8、0.8和1.6个百分点，较去年同期产量增长更为明显，其他工业品产量增长普遍回落，其中，受中美贸易摩擦影响加大，集成电路7月产量增长下滑5%至12%，移动通信手持机、微型电子计算机连续负增长，与去年同期相比产量增长大幅下降（见图2）。

图1：工业增加值当月同比（%）



资料来源：wind

图2：主要工业品产量当月同比（%）



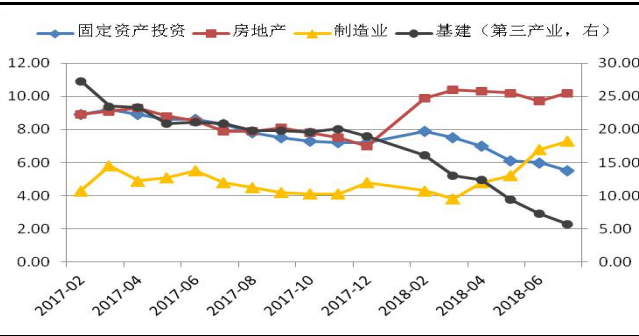
资料来源：wind

(2) 基建回落拖累投资增速

1-7月，固定资产投资累计同比5.5%，不及预期，低于上月0.5个百分点。三大投资中，基建投资增速大幅回落1.6%至5.7%，是拖累固定资产投资增长的主要因素；房地产投资增速10.2%，制造业投资增速7.3%，均高于上月0.5个百分点，其中制造业投资增速连续4个月上涨，且为2016年3月以来的高点（见图3）。

制造业投资回升是受计算机通信、专用设备、通用设备和汽车等高新技术制造业投资的高增速拉动，主要是由于高新技术制造业利润保持高位形成支撑；而化学原料及有色冶炼等传统制造业投资延续负增长，但伴随重化工业的产能逐步出清，其投资增速降幅也在收窄，7月分别少降2.3%和1.9%（见图4）。在高新技术行业依然主导制造业的当下，高新技术行业利润率的稳定以及重化工业产能出清后的投资增速改善，均将支持制造业投资增长稳中有升。

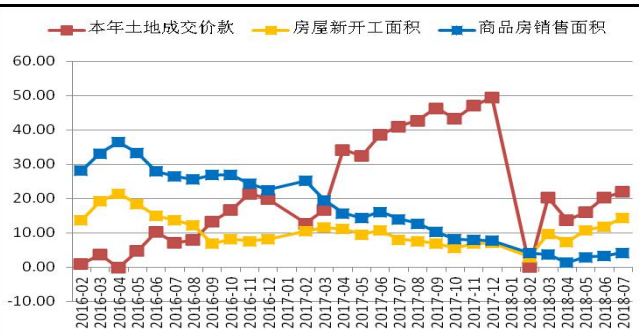
图 3：固定资产投资完成额累计同比（%）



资料来源：wind

房地产开发方面，1-7 月商品房销售面积累计同比增速 4.2%，房屋新开工面积增速 14.4%，本年土地成交价款增速 21.9%，分别较上月反弹 0.9、2.6、1.6 个百分点（见图 5）。在土地购置费用支撑的房地产投资高速增长下，随着土地成交价款增速在 2017 年底见顶，土地购置费用也将滞后一年左右见顶，从而房地产投资的高增速也将失去支撑而面临回落。同时，考虑到在 2016 年以来虽然商品房销售面积增速回落，但商品房待售面积自 2016 年以来持续下滑至 2018 年 7 月的 54428 万平方米，与 2014 年 6 月房屋库存水平相同，且今年二季度以来，商品房待售面积降幅开始收窄，显示房地产库存已处相对低位，叠加各地“人才引进”带来一定需求使得下半年房地产投资增速整理会有调整但空间有限。

图 5：房屋新开工面积及商品房销售面积累计同比（%）



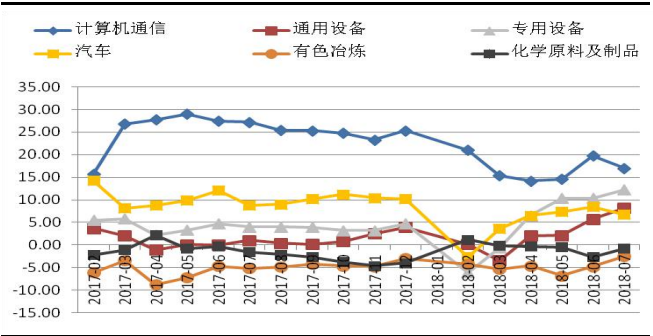
资料来源：wind

当前固定资产投资增速面临的压力基建方面，受到财政政策的推动，近期多地发布基建补短板重点项目投资计划，同时伴随资金面改善及中西部投资需求空间较大，另外 7 月新增企业中长期贷款明显回升，新增信托、委托贷出现改善，新增财政存款同比大幅少增，均显示财政政策力度加大，部分验证基建投资增长预期，下半年基建投资增速大概率将止跌企稳。

（3）消费品零售总额大幅放缓

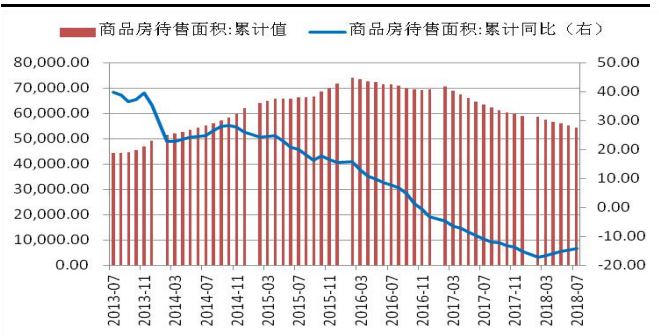
7 月，社会消费品零售总额当月同比 8.8%，低于上月 0.2 个百分点，不及预期，再创 15 年来新低；季调环比增长 0.67%，高于 1-7 月的环比平均增速 0.61%，但明显低于 2017 年的 0.81%（见图 7）。7 月社会消费品零售总额增速回落，主因是除石油及制品类消费回升外，必需品和可选品消费几乎全线回落，其中可选品消费降幅较大，家用电器类、通讯器材类、家具类等商品零售额同比增长 0.6%、9.6% 和 11.1%，较 6

图 4：分行业固定资产投资完成额累计同比（%）



资料来源：wind

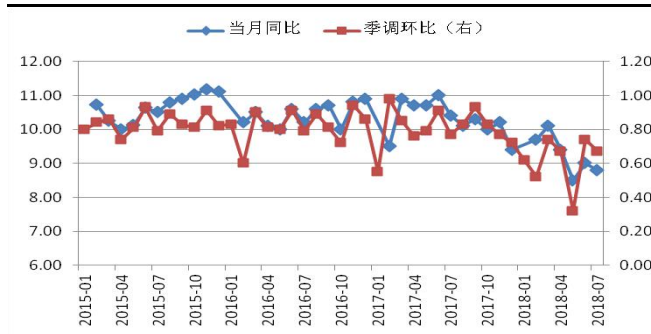
图 6：商品房待售面积及累计同比（万平方米，%）



资料来源：wind

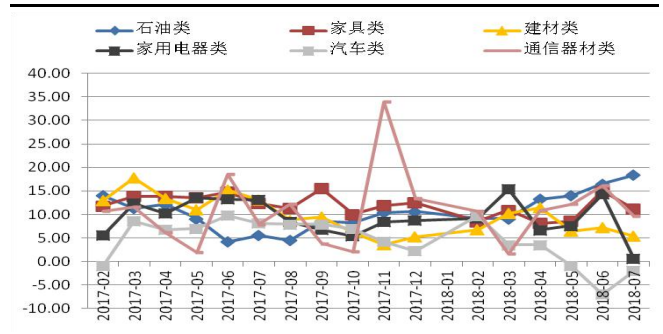
月分别回落 13.7%、6.5%和 3.9%，对 7 月国内消费增长的拖累较大；另外汽车类消费 7 月同比下降 2%，连续 3 个月为负值（见图 8）。而 7 月，在下调汽车整车进口关税的政策影响下，虽然使得汽车进口增速大幅增长、汽车消费降幅收窄，但汽车销售低迷状况未明显好转。同时，在房地产调控持续不松影响下，前期房屋低销售增速使得相关消费家电、家具等下滑明显。2018 年消费品零售总额的增长中枢明显较前两年出现下滑，整体中枢从 10.5%降至 9.5%（见图 7），受经济下行压力影响较大，后期在政策宽松、居民户存款回升及“扩大内需”影响下，消费增速将逐步恢复平稳增长，但已不会超过 10%。

图 7：社会消费品零售总额当月同比（%）



资料来源：wind

图 8：限额以上企业消费品零售总额当月同比（%）



资料来源：wind

2. 供给临压需求预期改善 商品呈现震荡偏多

7 月，工业产出保持稳定，但受中美贸易摩擦影响加大显现，同时叠加国内环保督查因素，供给压力下压力不小。需求方面投资、消费双双走低，且实体经济融资压力依然较大，显示在经济下行压力下终端需求比预期要弱。后期虽然财政政策力度加大，提升基建投资增长预期。房地产调控严格不放松但在房地产库存已处相对低位的情况下，对工业品需求或将有所改善，综合来看，商品或将呈现震荡偏多走势。

免责声明

- 本研究报告由一德期货有限公司（以下简称“一德期货”）向其服务对象提供，无意针对或打算违反任何国家、地区或其它法律管辖区域内的法律法规。未经一德期货事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式引用、转载、发送、传播或复制本报告。本研究报告属于机密材料，其所载的全部内容仅提供给服务对象做参考之用，并不构成对服务对象的决策建议。一德期货不会视本报告服务对象以外的任何接收人为其服务对象。如果接收人并非一德期货关于本报告的服务对象，请及时退回并删除。
- 一德期货认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。本报告所载内容反映的是一德期货在发表本报告当时的判断，一德期货可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知服务对象。一德期货也不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于服务对象。服务对象不应单纯依靠本报告而取代自身的独立判断。一德期货不对因使用本报告的材料而导致的损失负任何责任。



公司总部：022-58298788 市场发展部：022-28130292
研究院：022-23303538 机构业务部：022-58298788/6111
地址：天津市和平区解放北路188号信达广场16层
邮编：300042

一德期货有限公司 北京北三环东路营业部 100013
北京市东城区北三环东路36号环球贸易中心E座7层702-703
Tel：010-8831 2088
一德期货有限公司 上海营业部 200063
上海市普陀区中山北路2550号物贸中心大厦1604-1608 室
Tel：021-6257 3180
一德期货有限公司 天津营业部 300021
天津市和平区南马路11号、13号-2352、2353-1号（和平
创新大厦A座25楼2352、2353-1号）
Tel：022-2813 9206
一德期货有限公司 天津滨海新区营业部 300457
天津市经济技术开发区第二大街泰达MSD-G1座3A层10室
Tel：022-5982 0932
一德期货有限公司 大连营业部 116023
辽宁省大连市沙河口区会展路129号大连国际金融中心A座
大连期货大厦2303、2310号房间
Tel：0411-8480 6701

一德期货有限公司 郑州营业部 450008
河南省郑州市金水区未来大道69号未来大厦803-805室
Tel：0371-6561 2079
一德期货有限公司 淄博营业部 255000
山东省淄博市高新区柳泉路125号先进陶瓷产业创新区A座806、
807房间
Tel：0533-3586 709
一德期货有限公司 宁波营业部 315040
浙江省宁波市江东区彩虹北路48号波特曼大厦8-7号
Tel：0574-8795 1915
一德期货有限公司 唐山营业部 063000
河北省唐山市路北区翔云道唐山金融中心金融大厦2号楼905室
Tel：0315-5785 511
一德期货有限公司 烟台营业部 264006
山东省烟台市经济技术开发区长江路177号501、502、503室
Tel：0535-2163353/2169678