



7 月经济数据前瞻：通胀 或渐成焦点



虽然 PMI 重回收缩区间，但是工业增加值增速或仍改善。7 月制造业 PMI 的生产分项环比下滑 3ppt 至 49.8%，重回收缩区间，但是 7 月工业增加值同比增速或仍将较 6 月有所改善。主要因素包括：1) PMI 是调查数据，且季调方法对数据影响较大，并不一定能完全对应实际制造业增加值。2) 因洪水、疫情、限电限产等因素，2021 年 7 月工业增加值同比+6.4%，2021 年 6 月为 8.3%，对应 2021 年 7 月两年复合增速为 5.6%（2021 年 6 月为 6.5%），基数较低。3) 我们认为采矿业和公用事业或在受益于高温天气而支撑整体工业增加值，7 月中上旬发电量同比+2.4%（6 月中上旬为 -5%）。从其他高频数据来看，部分高耗能行业开工率表现不佳，但是半钢胎和沥青开工率同比上升，显示了汽车和基建的拉动作用。综合来看，我们预计 2022 年 7 月工业增加值同比+4.5%（6 月为 3.9%）。

疫情散发扰动线下活动，但不改消费修复大趋势。7 月上旬国内部分地区的散发疫情，对消费活动形成阶段性压制，市内人员流动、电影票房收入等均出现小幅回落。而酒店入住率、全国迁徙规模等趋于改善，反映出线下旅游出行等活动的持续回暖。与此同时，汽车消费刺激政策的效果在 7 月继续体现，前 3 周乘用车零售量同比增长达 19%。考虑到去年同期德尔塔疫情和自然灾害导致的低基数，我们预计 7 月社会消费品零售总额同比增长 6%左右，对应的 3 年复合增速约为 4.4%，较 6 月（4.3%）继续回升。

1-7 月固定资产投资累计同比或为 6.0%（1-6 月为 6.1%）。制造业投

资方面，前期高出口对于制造业投资的滞后拉动作用仍在，但是出口、利润、产能利用率等已经较去年高点有所下行，拉动作用或有所下降，叠加不断抬升的基数，我们预计 1-7 月制造业投资同比+9.9%(1-6 月为 10.4%)。

受停贷风波影响，房地产销售和投资或受扰动。7 月中金地产景气指数延续疫后修复，但受保交楼风波影响，30 城商品房销售面积同比-33%较 6 月的-7%降幅扩大，52 城商品房销售面积同比亦从-37%小幅放缓到-38%，其中弱二线和三四线降幅走阔较多。二轮集中土拍助力百城土地成交建面同比从-18.5%反弹至 0.5%，但流拍率仍高、溢价率仍低，显示拿地依然谨慎，新开盘房源数同比已在低位，供给恢复仍慢。7 月房屋建筑 PMI 疲软，我们认为房地产开发投资同比或从-9%小幅反弹至-5%。各地保交楼方案积极出台，需求端因城施策放松政策亦在加码，7 月全国首套和二套房贷利率降至 4.35%和 5.07%，已低于 2015 年水平，按揭平均放款周期亦降至 2019 年有记录以来最低，或有助于稳定购房者信心，提振开发投资。

我们预计 7 月基建投资仍在 10%以上。在实物工作量方面，与道路施工密切相关的沥青在 6 月第 4 周物量消耗指数就基本持平去年同期，并在 7 月继续反弹；在资金方面，投资类地方专项债在今年 6 月集中发行完毕后，将在三季度加快拨付使用，7 月下旬首批基础设施建设基金也开始投放；不过今年 7 月前 20 日高温天气数量异常多于去年同期，叠加 7 月疫情的小反复，可能会对 7 月基建反弹带来一些限制，后期有望逐步缓解。

出口增速略有回落，但仍保持一定韧性。虽然近期数据显示海外经济下行压力不断加大，但是中国制造业供给优势仍在或部分缓冲中国出口增速下行压力，短期出口仍有一定韧性，或仍能保持两位数同比增长。7月 PMI 新出口环比-2.1ppt 至 47.4%，7月越南出口同比+8.9%（6月为+20.7%），7月前20天韩国日均出口同比+14.5%（6月日均为16%），从中国日均进口同比+23.5%（6月日均为37%）。综合来看，我们预计7月出口同比+14%（6月为+17.9%）、进口同比+5.2%（6月为1%），贸易顺差834亿美元。

猪油从共振到分化，CPI同比或破3%，PPI放缓。①养殖户压栏及散发猪瘟担忧带动生猪价格7月初大幅反弹，随后发改委约谈规模养殖户和屠宰户以防止盲目压栏惜售、恶意囤积炒作等非理性行为，生猪价格高位震荡，加之低基数，7月全月22省市猪肉价格同比从-11%反弹到了18%，对CPI同比或较上月多贡献0.6个百分点。②受高温多雨天气影响，蔬菜生产储运成本增加，7月寿光蔬菜价格同比从-3%反弹到35%，或对CPI同比多贡献0.2个百分点。③欧盟对俄第六轮制裁后，从“断供恐慌”步入“有序减量” 金融条件收紧 衰退预期升温 乌克兰粮食通道望开启

预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_44774

