

7 月数据预测：复苏步伐小幅放缓，消费、基建仍具韧性

核心观点

7 月受地产停贷风波等事件影响，经济复苏步伐小幅放缓，但消费和基建投资表现仍具韧性。消费方面，人员流动持续恢复，线下消费显著好转，政策助力下车市热度不减，消费保持强势复苏势头，社零增速有望回升至 1-2 月份水平。投资方面，地产偏弱、基建韧性，高技术制造业维持较高景气度。

我们调整三季度 GDP 同比增速预测至 5.5%，并维持全年 GDP 同比预测以及经济增长呈现“nike”型走势的判断。权益市场方面，预计 A 股行情将表现为结构化特征，看好以航空机场、旅游酒店、餐饮、免税为代表的出行消费链。此外，新制造稳增长链条看好制造业强链补链（半导体和机床母机）和“新能源+”。固定收益方面，预计 10 年期国债收益率在 2.7%~2.9% 之间震荡。

□ 需求扰动现隐忧，工业生产有韧性

7 月国内疫情略有反弹但总体受控，物流人流积极修复对工业生产有所支撑。随着生产场景的恢复，需求侧的恢复状况成为影响生产的重要因素，国内出行消费链积极恢复、制造业及基建投资向好，但地产投资仍有较大隐忧。同时，国内库存仍在高位，需求未能完全修复情形下企业将以去库为主要倾向。外需方面，在美国、欧洲等经济体经济增速回落，我国出口亦受负面影响。综合以上因素，我们预计规模以上工业增加值 7 月同比增速为 4.3%。

□ 投资动能相对走弱，制造业和基建保持较高景气度

预计 1-7 月固定资产投资同比增长 6.0%，较上月回落 0.1 个百分点。从 1-7 月累计同比增速看，地产、基建、制造业投资增速分别为 -6.2%、8.8% 和 10.2%，前值分别为 -5.4%、7.1% 和 10.4%。受停贷、断贷事件的影响，投资动能总体趋缓，尤其是地产及其产业链的资本开支受到较大制约，市场主体信心也有一定波动。我们认为，制造业投资在强链补链、产业基础再造等支持下具有较强韧性，基建投资在前期政策效应拉动下向上弹性较为充足，制造业和基建是投资需求的主要贡献。

□ 人员流动加快，消费强劲复苏

预计 7 月社会消费品零售总额同比+6.8%，前值 3.1%，消费保持强势复苏势头，有望回升至 1-2 月份的增速水平。其一，汽车产销表现良好，政策助力下车市热度不减。其二，常态化核酸检测护航下，人员流动持续恢复，线下消费显著好转。

□ 就业整体平稳，青年人群承压

7 月全国城镇调查失业率预计为 5.5%，与 6 月持平。一方面复工复产有序开展，另一方面高校应届生走入社会使青年失业率持续承压，历史数据显示，一般青年失业率会在 7~8 月份毕业季达到峰值。

□ CPI 向 3 靠近，PPI 显著回落

预计 7 月 CPI 环比+0.6%，同比+2.8%（前值 2.5%），猪价、菜价显著上涨，油价有所回调，CPI 同比向 3% 的阈值靠近。预计 7 月 PPI 环比-1.2%，同比+4.3%（前值 6.1%），全球经济衰退风险加剧，大宗商品价格普遍下行，PPI 显著回落。

□ 物流修复与汇率贬值带动出口维持高增

物流修复、汇率贬值与出口价格指数回升带动短期出口表现强势，预计 7 月人民币出口增速 20%，贸易顺差 850 亿美元。常态化检测带来常态化增长，内需回升拉动进口修复。预计 7 月人民币进口增速 10.5%。

分析师：李超

执业证书编号：S1230520030002

邮箱：lichao1@stocke.com.cn

分析师：孙欧

执业证书编号：S1230520070006

邮箱：sunou@stocke.com.cn

分析师：张迪

执业证书编号：S1230520080001

邮箱：zhangdi@stocke.com.cn

联系人：林成炜

执业证书编号：S1230120080050

邮箱：linchengwei@stocke.com.cn

分析师：张浩

执业证书编号：S1230521050001

邮箱：zhanghao1@stocke.com.cn

联系人：潘高远

执业证书编号：S1230121070015

邮箱：pangaoyuan@stocke.com.cn

相关报告

1 《6 月经济数据：逆转，消费服务业超预期修复》2022.07.15

2 《6 月数据预测：从物流到人流，经济恢复逐月加快》2022.07.01

3 《5 月经济数据：复苏起点兑现》2022.06.15

4 《5 月数据预测：疫情尾声，复苏起点》2022.06.01

5 《4 月经济数据：经济转正在即》2022.05.15

□ 预计信贷、社融表现偏弱，M2、M1 继续走强

预计7月人民币信贷新增1万亿，较去年1.08万亿略降，增速较前值微降0.1个百分点至11.1%，宽信用政策环境清晰，但6月信贷投放较多对7月构成阶段性挤压，7月房地产风险事件也或对居民中长期贷款形成冲击，并拖累实体信贷需求，月末银行再现“冲票据”，预计总体信贷表现偏弱。结构上看，预计7月及下半年企业中长期贷款占比维持高位。预计7月社融新增1.2万亿，较去年同期的1.08万亿同比多增约1000亿元，增速较前值升0.1个百分点至10.9%，结构中，同比多增主要来自政府债券，信托贷款、未贴现票据也可实现同比少减，信贷与去年基本持平，企业债券为拖累项，或受房地产部门风险事件的影响。7月信贷偏弱但财政支出或仍较快对M2影响相互对冲，叠加去年同期基数仍低，预计7月M2增速较前值升0.1个百分点至11.5%，数据继续走高。短期经济受冲击，不利于M1增速，但去年基数走低，预计7月M1增速较前值5.8%继续提高至6%。

风险提示：疫情超预期恶化；政策落地不及预期；大国博弈超预期。

正文目录

1. 复苏步伐小幅放缓，消费、基建仍具韧性.....	4
2. 需求扰动现隐忧，工业生产有韧性	4
3. 预计 1-7 月固定资产投资累计增速为 6.0%	5
3.1. 1-7 月制造业投资累计同比增速为 10.2%	6
3.2. 预计 1-7 月地产投资累计增速-6.2%，短期现金流对投资扰动仍明显	7
3.3. 稳增长兑现期，基建稳步回升	9
4. 人员流动加快，消费强劲复苏	10
5. 就业整体平稳，青年人群承压	12
6. CPI 向 3 靠近，PPI 显著回落	13
6.1. 猪价菜价显著上涨，CPI 向 3 靠近	13
6.2. 商品价格普遍下行，PPI 显著回落	13
7. 物流修复与汇率贬值带动出口维持高增	14
8. 预计信贷、社融表现偏弱，M2、M1 继续走强	16
风险提示	18

图表目录

图 1: 固定资产投资（不含农户）累计增速	6
图 2: 2022 年以来新增净停工面积累计同比估算	8
图 3: 2022 年以来新增净停工面积累计同比估算	8
图 4: 预计受益于稳增长政策兑现和低基数，基建后续回升可期	10
图 5: 乘用车市场热度不减	11
图 6: 广义乘用车分月销量（单位：万辆）	11
图 7: 人的流量持续恢复	11
图 8: 电影票房收入平稳上升（单位：亿元）	11
图 9: 整车货运流量指数平稳恢复	12
图 10: 快递吞吐量有所回升	12
图 11: 青年失业率一般在 7~8 月份达到峰值	13
图 12: 2022 年高校毕业生人数创历史新高	13
图 13: 出口价格指数回升提升出口韧性	15
图 14: 票据转贴利率-同业存单利率利差与信贷增速有明显的正相关	16
图 15: 7 月下旬票据-同业存单利差大幅下行	17
表 1: 制造业分行业投资增速（当月同比，单位：%）	7
表 2: 2022 年首轮集中供地拍卖结果	9
表 3: 7 月宏观经济数据预测	19

1. 复苏步伐小幅放缓，消费、基建仍具韧性

7月受地产停贷风波、大宗商品价格回落等事件影响，社会需求小幅走弱，但**消费和基建投资表现仍具韧性**。消费方面，人员流动持续恢复，线下消费显著好转，政策助力下车市热度不减，消费保持强势复苏势头，**社零增速有望回升至1-2月份水平**。投资方面，地产偏弱、基建韧性，高技术制造业维持较高景气度。7月部分区域地产企业现金流吃紧，相关项目停工对地产投资扰动增加，预计地产投资仍有下行压力，不过“保交楼”要求下，我们认为8月起，房企现金流压力的扰动将逐步下降。供给端，物流人流积极修复对工业生产有一定支撑，预计工业增加值同比+4.3%。

由于房地产上下游产业链较长，对我国宏观经济影响较大，我们调整三季度GDP同比增速预测至5.5%，并维持全年GDP同比预测以及经济增长呈现“nike”型走势的判断。权益市场方面，预计A股行情将表现为结构化特征，看好以航空机场、旅游酒店、餐饮、免税为代表的出行消费链。此外，新制造稳增长链条看好制造业强链补链（半导体和机床母机）和“新能源+”。固定收益方面，预计10年期国债收益率在2.7%~2.9%之间震荡。

2. 需求扰动现隐忧，工业生产有韧性

7月国内疫情略有反弹但总体受控，物流人流积极修复对工业生产有所支撑。随着生产场景的恢复，需求侧的恢复状况成为影响生产的重要因素，虽然国内出行消费链积极恢复、制造业及基建投资向好，但地产投资仍有较大隐忧。同时，国内库存仍在高位，需求未能完全修复情形下企业将以去库为主要倾向。外需方面，在美国、欧洲等经济体经济增速回落，我国出口亦受负面影响。综合以上因素，我们预计规模以上工业增加值7月同比增速为4.3%。

7月工业生产景气分化，消费相关行业生产韧性较强，高耗能行业走弱。从高频数据上看，黑色系开工率、达产率、产量较上月均有较大幅度回落，纺织、石油煤炭及其他燃料加工、黑色金属冶炼及压延加工等高耗能行业PMI明显低于制造业总体水平。但消费相关行业生产韧性较强，农副食品加工、食品饮料制造、汽车制造等行业PMI高于52.0%，汽车半钢胎开工率显著高于去年同期。7月南方八省电厂日均耗煤量环比及同比均有较好表现，我们认为主要由于今年气温较热有所影响，故无法完全反映工业生产的修复强度。例如从2022年7月9日到7月30日，广州连续22天出现持续性的高温天气，成为1951年以来最长的高温过程；湖南省7月7日至7月28日，全省平均气温30.7℃，较常年偏高2.2℃，居1961年以来历史同期第1高位。

7月国内物流积极修复，供应链已恢复至今年4月前水平，工业企业上下游产品交付畅通助力生产修复。据7月28日交通运输部发布会数据，与4月18日相比，7月26日全国高速公路货车流量增长10.3%。截至7月26日，全国铁路货物发送量、公路货运量、监测港口完成货物吞吐量、主要国际航空口岸货邮运输量、邮政快递业务量分别达到2019年同期的111.1%、95.6%、116.4%、103.7%和185.2%。

在生产场景和供应链恢复的背景下，需求侧的修复程度成为影响生产的重要因素。在需求侧，国内消费环比修复较强、基建投资和制造业投资仍有较强表现，但地产投资仍待修复、出口亦现隐忧。7月铁路运输、航空运输、住宿、餐饮、电信广播电视及卫星

传输服务、生态保护及公共设施管理、文化体育娱乐等行业商务活动指数位于 55.0% 以上较高景气区间，从地铁客运量、国内航班执飞等高频数据上看，人的流动较上月进一步恢复，利于国内消费恢复，对供给的牵引作用积极向好。强链补链和产业基础再造驱动制造业投资向好，赶工需求叠加低基数驱动基建投资走强，但地产投资在断贷信贷影响下仍较低迷，由于房地产生链条较长，若低迷延续对工业生产，尤其是钢铁、水泥等传统工业影响较大。同时，国内库存仍处高位，6 月工业产成品库存（剔除价格因素）高于 2020 年 6 月水平，若需求侧未能顺利修复，企业难有补库积极性。在外需方面，欧美国国家滞胀导致需求走弱，对我国出口相关制造业生产有一定负面影响。

3. 预计 1-7 月固定资产投资累计增速为 6.0%

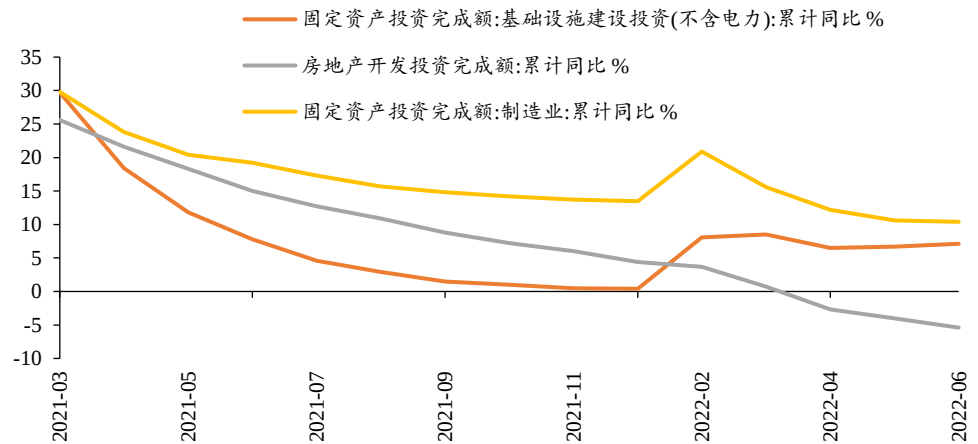
预计 1-7 月全国固定资产投资（不含农户）累计增速为 6.0%。其中，制造业投资累计增速 10.2%，基础设施投资（不含电力、热力、燃气及水生产和供应业）累计增速 8.8%，房地产开发投资累计增速为 -6.2%。综合研判，政策靠前发力的效应逐步彰显，基础设施建设提速推进，投资端对稳住经济基本盘提供了有力支撑。2022 年上半年，资本形成总额拉动经济增长 0.8 个百分点，其中，二季度资本形成总额拉动当季经济增长 0.3 个百分点。

第一，工业企业利润结构趋于均衡。从产业链看，6 月份，采矿业利润同比增长 77.9%，增速较上月有所回落；制造业利润同比下降 9.0%，降幅较上月收窄 9.5 个百分点；电力、热力、燃气及水生产和供应业利润增长 13.1%，利润由降转增。制造业利润占规模以上工业的比重为 76.2%，较上月提高 2.6 个百分点，工业企业利润行业结构进一步改善。

第二，制造业景气度边际转弱。7 月制造业供需在 6 月份快速释放后有所回落，生产指数和新订单指数分别为 49.8% 和 48.5%，比上月下降 3.0 和 1.9 个百分点，均位于收缩区间。分行业看，纺织、石油煤炭及其他燃料加工、黑色金属冶炼及压延加工等高耗能行业 PMI 继续位于收缩区间，明显低于制造业总体水平，是本月 PMI 回落的主要因素之一。国家统计局调查结果显示，反映市场需求不足的企业占比连续 4 个月上升，本月超过五成，市场需求不足是当前制造业企业面临的主要困难。

第三，房地产市场面临短期阵痛。2022 年 1-6 月全国商品房销售金额同比下滑 28.9%，地产市场低迷，7 月市场出现“断供”事件，部分房企出现流动性危机。7 月 28 日中共中央政治局召开会议，强调要稳定房地产市场，提出“保交楼、稳民生”，因城施策用足用好政策工具箱，支持刚性和改善性住房需求。会议明确了房地产市场政策宽松的基调，后续可能出台具体措施，房地产市场基本面有望迎来边际改善。

图 1：固定资产投资（不含农户）累计增速



资料来源：Wind，浙商证券研究所

3.1. 1-7 月制造业投资累计同比增速为 10.2%

预计 1-7 月制造业投资增速为 10.2%。总体来看，制造业投资增速主要受下游需求、工业企业利润、产能利用率等基本面数据以及信贷、社会融资规模等货币金融因素影响。从领先指标看，7 月制造业投资增速有所放缓，但仍然是固定资产投资的重要支撑。

第一，高新技术制造业投资仍将保持较高增速，带动制造业投资上行。2022 年 1-6 月份，高技术制造业投资同比增长 23.8%。其中，医疗仪器设备及仪器仪表制造业投资增长 28%，电子及通信设备制造业投资增长 28.8%。

第二，强链补链和产业基础再造是驱动制造业投资两条主线，当前，我国制造业正处在新一轮爬坡过坎的关键时期，制造业投资作为中国固定资产投资的主引擎，有望成为新制造稳增长的最强变量。我们认为，强链补链、固链稳链等产业政策将驱动技术改造投资保持较高增速，而产业基础再造工程项目的重点在于制造业向新能源化、智能化转型，带动厂房、机器、设备等资本开支。因此，制造业投资增速大概率保持较强韧性，蕴藏较大市场预期差。

展望下半年，我们认为在常态化核酸检测、经济常态化恢复大背景下，随着国内需求修复及工业企业利润逐步回升，企业将由主动去库转向被动去库，进一步带动制造业投资增速持续增长。我们认为，制造业投资将会延续上一年的强劲态势，在 2022 年持续引领固定资产投资。我们重点提示，强链补链和产业基础再造已成为制造业投资的新动能，当前已积累较大的市场预期差。我们预计，2022 年制造业投资是经济增长的主引擎，全年增速将达到两位数左右。

表 1：制造业分行业投资增速（当月同比，单位：%）

指标名称	2022-06	2022-05	2022-04	2022-03
制造业	9.9	7.1	6.4	11.9
农副食品加工业	11.6	11.6	19.3	22.7
纺织业	9.4	6.4	4.1	13.4
化学原料及化学制品制造业	20.0	6.7	16.6	15.9
医药制造业	-0.9	4.3	-2.1	9.7
有色金属冶炼及压延加工业	3.1	16.6	17.9	2.4
金属制品业	9.1	12.2	11.1	16.9
通用设备制造业	14.7	18.7	25.8	23.0
专用设备制造业	11.2	10.8	15.1	23.9
汽车制造业	3.3	13.1	7.1	13.2
铁路、船舶、航空航天和其他运输设备制造业	14.4	21.8	-4.3	12.8
电气机械及器材制造业	36.4	37.3	27.0	31.3
计算机、通信和其他电子设备制造业	15.4	20.7	11.7	22.2

资料来源：Wind，浙商证券研究所

注：颜色随数值变化而变化，数值越大则越偏红色，数值越小则越偏蓝色

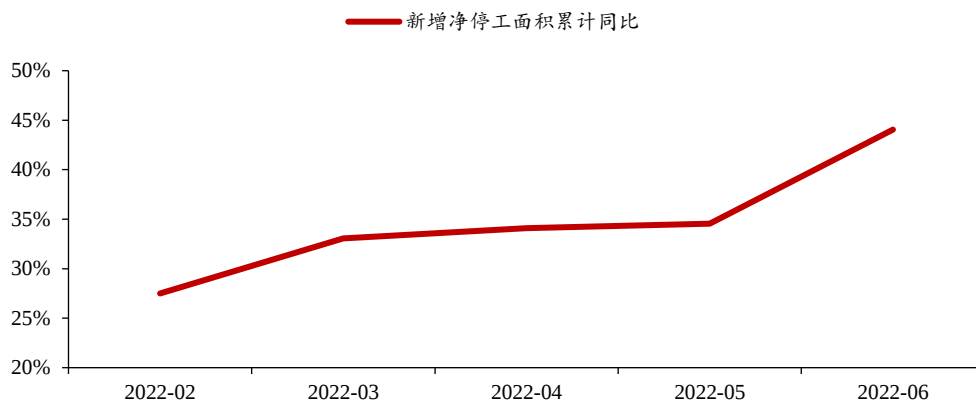
3.2. 预计 1-7 月地产投资累计增速-6.2%，短期现金流对投资扰动仍明显

预计 2022 年 1-7 月房地产开发投资累计增速为-6.2%，单月同比增速相较上月继续回落为年内新低，房企现金流压力短期来看对地产投资仍然存在较为明显的压力。

自近期部分区域地产企业出现现金流压力以来，相关项目停工对地产投资的扰动增加，预计 7 月对地产投资数据仍将存在下行扰动。根据统计局定义，房屋施工面积包括本期新开工的面积、上期跨入本期继续施工的房屋面积、上期停缓建在本期恢复施工的房屋面积、本期竣工的房屋面积以及本期施工后又停缓建的房屋面积。根据定义，我们可以近似得到当月累计新增的净停工面积=去年末施工面积-去年末竣工面积+当月累计新开工面积-当月累计施工面积。经估算，从 6 月起年内新增的净停工面积累计同比增速明显抬升，预计 7 月对地产投资数据仍将存在下行扰动。

从 8 月起，我们认为在保交楼措施的积极维护下，房企现金流压力的扰动将逐步下降，7 月政治局会稳字当头，后续可能有救市基金落实出台；银保监会自 7 月中旬起连续发声，一方面进一步强调“稳地价、稳房价、稳预期”，另一方面提出将“引导金融机构市场化参与风险处置，加强与住建部门、中国人民银行工作协同，支持地方政府积极推进‘保交楼、保民生、保稳定’工作，依法依规做好相关金融服务，促进房地产业良性循环和健康发展”。

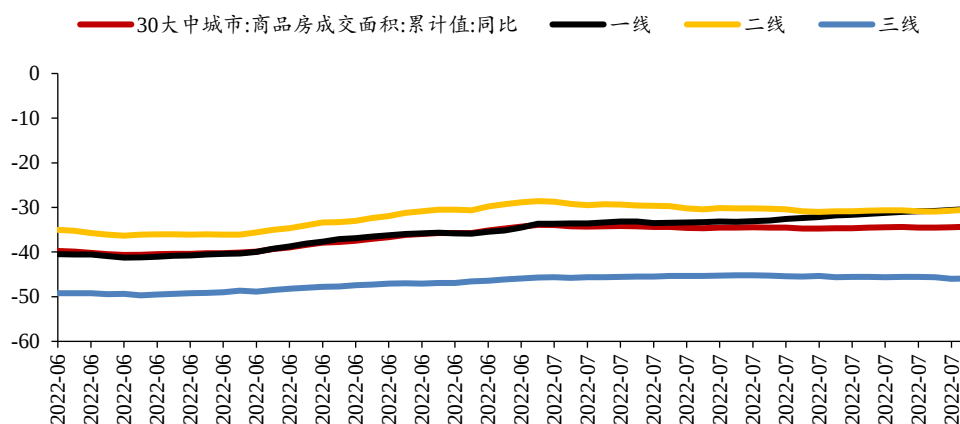
图 2：2022 年以来新增净停工面积累计同比估算



资料来源：Wind, 浙商证券研究所

7 月下旬以来地产销售数据再次回暖。截至报告日 30 大中城市商品房成交面积累计同比-34.3%，自 7 月中旬起持续反弹，市场信心有所修复。从分布来看，一线城市进入 7 月以来持续回暖，未受相关事件负面影响；三线城市累计同比-45.9%，相较 6 月末继续回落，三线城市销售的相对低迷与现金流压力项目的区位分布存在关联。

图 3：2022 年以来新增净停工面积累计同比估算



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_44607

