

复苏斜率下滑，CPI 走高近 3%

——2022 年 7 月经济数据前瞻

分析师：陈兴

执业证书编号：S0740521020001

邮箱：chenxing@r.qlzq.com.cn

研究助理：谢钰

相关报告

1 宏观快报 20220709: CPI 增速会冲到多高? ——2022 年 6 月物价点评

2 宏观快报 20220711: 站在宽信用的拐点上一——2022 年 6 月金融数据解读

3 宏观快报 20220713: 出口与进口，海水与火焰——2022 年 6 月进出口数据点评

4 宏观快报 20220715: 消费突围，不只靠汽车——2022 年二季度经济数据解读

投资要点

7 月全国制造业 PMI 录得 49%，较 6 月下行 1.2 个百分点，再度降至收缩区间，并创 2013 年以来同期新低，制造业景气水平有所回落。从中观高频数据来看，在传统生产淡季、市场需求释放不足以及高耗能行业景气度走低的背景下，7 月供需两端均有放缓，我们预计 7 月工业增加值同比增速略升至 4.5%。投资方面，在前期政府债净融资高增和开工项目数较多的背景下，基建投资有望维持高增长，地产销售的走弱将对地产投资的恢复构成制约，而在政策的持续支持下，制造业投资有望维持韧性，我们预计 7 月固定资产投资增速小幅上行至 6.3%。消费方面，疫情对于消费的制约继续减弱，不过需求反弹力度或有所下滑，我们预计 7 月社会消费品零售总额同比增速将回升至 4%。进出口方面，我们预计 7 月出口同比增速下行至 16.4%、进口增速上行至 2.1%，贸易顺差缩小至 974 亿美元。社融方面，在政府债券发行显著走低和信贷需求转弱的背景下，我们预计 7 月新增信贷规模或在 13260 亿元，新增社融规模 15600 亿元左右，M2 增速稳定在 11.4%。通胀方面，7 月以来，猪肉和蔬菜价格均明显上涨，水果有所回落，预计 7 月 CPI 同比或升至 2.9%。而国际油价和钢价均有回落，煤价有所分化，考虑到基数效应的影响，我们预计 PPI 同比增速延续回落至 4%。

- **预计 7 月工业增加值同比增长 4.5%。**7 月全国制造业 PMI 录得 49%，较 6 月下行 1.2 个百分点，再度降至收缩区间，并创 2013 年以来同期新低。主要分项指标中，供需双双降至线下，价格加速回落，库存有所去化。从 7 月以来的中观高频数据来看，随着复工复产的推进以及供应链产业链的继续修复，沿海八省电厂发电耗煤同比增速由负转正，并回升至年内新高，化工、钢铁和汽车等主要行业开工率较上月也均有上行。不过，受到减产影响，样本钢厂钢材产量增速仍处低位，部分城市限电以及夏季错峰生产也对生产的恢复构成制约。我们预计，7 月工业增加值同比增速或小幅回升至 4.5%。
- **预计 7 月固定资产投资累计同比 6.3%。**6 月固定资产投资累计同比增速小幅下行至 6.1%，其中基建投资累计同比增速有所回升，而制造业和地产双双回落。随着生产的进一步恢复和投资项目的加速落地，投资增速在 7 月或将小幅回升。首先，6 月专项债净融资额大幅增长，将对后续基建资金构成有力支撑，同时在较多基建项目开工建设的背景下，基建投资有望保持强劲增长，仍将是拉动投资的主要力量；其次，7 月 35 城地产销量增速降幅较 6 月有所扩大，销售端走弱将使得地产投资的恢复再次受阻；最后，在政策不断强调对制造业支持的背景下，制造业投资增速有望维持韧性。考虑到去年同期基数较低，我们预计，7 月固定资产投资累计同比增速或将小幅回升至 6.3%。
- **预计 7 月社会消费品零售总额同比增长 4%。**6 月社消零售、限额以上零售增速分别录得 3.1%、8.1%，较 5 月增速降幅双双由负转正，其中可选的反弹幅度大于必需。7 月以来，随着防控措施日趋弹性化和精准化，疫情对于消费尤其是服务性消费的制约继续减弱。不过，需求或已在前期充分

释放，因此消费的恢复动能或有所下滑。从可选消费中占比最大的汽车消费来看，7月前24天乘用车批发、零售销量增速分别下行至32%、19%。考虑到促消费政策仍在持续发力，餐饮、旅游业也正在加速修复，叠加低基数效应的影响，我们预计，7月社会消费品零售总额同比增速将回升至4%。

- **预计7月出口同比增长16.4%，进口同比增长2.1%。**7月PMI新出口订单指数下行至47.4%，指向外需有所回落。考虑到海外需求放缓和基数效应的影响，我们预计7月出口同比增速或回落至16.4%。7月进口PMI指数下行至46.9%，7月以来，铁矿石价格和国际油价双双回落，内需在前期快速释放后略有放缓，我们预计，7月进口增速较6月回升至2.1%，7月贸易顺差缩小至974亿美元。
- **预计7月新增信贷13300亿元，新增社融15600亿元，M2增速11.4%。**6月份新增社融5.17万亿元，创2002年以来同期新高，同比多增额显著扩大至1.47万亿元，其中人民币贷款和政府债券是主要贡献。6月份新增人民币贷款2.81万亿元，同比多增额扩大至6867亿元，居民部门短期贷款同比多增额有所扩大、中长期贷款同比少增额延续缩小。由于大部分新增专项债在6月发行完毕，7月政府债净融资额规模显著收缩，较去年同期仅高出不到700亿元，企业债券净融资规模较上月也有回落，整体来看7月社融较上月将大幅回落，同比多增额也将明显下滑。7月下旬，票据贴现利率回落，反映信贷需求有所转弱，我们预计新增信贷同比多增额或显著缩小，7月新增信贷规模或在13300亿元，新增社融规模15600亿元左右，M2增速维持在11.4%。
- **预计7月CPI同比升至2.9%，PPI同比延续回落至4%。**7月以来，猪肉价格快速上涨，蔬菜价格也明显上行，而水果有所回落。考虑到去年同期基数较低，预计7月CPI同比或升至2.9%。7月以来，国际油价有所回落，而国内具备定价主导权的钢价也有下行、煤价有所分化，考虑到基数效应的影响，我们预计7月PPI同比增速将延续回落至4%。
- **风险提示：政策变动，经济恢复不及预期。**

表 1: 2022 年 7 月宏观经济指标预测

| 指标 | 2019 | 2020 | Dec-21 | Jan-22 | Feb-22 | Mar-22 | Apr-22 | May-22 | Jun-22 | Jul-22 |
|------------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 经济增长 | | | | | | | | | | |
| GDP 同比(%) | 6.0 | 2.2 | 4.0 | | | 4.8 | | | 0.4 | |
| 工业增加值(%) | 5.7 | 2.8 | 4.3 | | 7.5 | 5.0 | -2.9 | 0.7 | 3.9 | 4.5 |
| 社会消费品零售 (%) | 8.0 | -3.9 | 1.7 | | 6.7 | -3.5 | -11.1 | -6.7 | 3.1 | 4.0 |
| 固定资产投资: 累计(%) | 5.4 | 2.9 | 4.9 | | 12.2 | 9.3 | 6.8 | 6.2 | 6.1 | 6.3 |
| 出口(%) | 0.5 | 3.6 | 20.9 | | 16.3 | 14.6 | 3.9 | 16.9 | 17.9 | 16.4 |
| 进口(%) | -2.7 | -0.6 | 19.5 | | 15.5 | 0.1 | -0.1 | 4.1 | 1.0 | 2.1 |
| 贸易顺差 (亿美元) | 4211 | 5240 | 945 | | 1160 | 471 | 511 | 788 | 979 | 974 |
| 通货膨胀 | | | | | | | | | | |
| CPI(%) | 2.9 | 2.5 | 1.5 | 0.9 | 0.9 | 1.5 | 2.1 | 2.1 | 2.5 | 2.9 |
| PPI(%) | -0.3 | -1.8 | 10.3 | 9.1 | 8.8 | 8.3 | 8.0 | 6.4 | 6.1 | 4.0 |
| 货币信贷 | | | | | | | | | | |
| M2(%) | 8.7 | 10.1 | 9.0 | 9.8 | 9.2 | 9.7 | 10.5 | 11.1 | 11.4 | 11.4 |
| 人民币贷款:新增 (亿元) | 168100 | 196300 | 11300 | 39800 | 12300 | 31300 | 6454 | 18900 | 28100 | 13300 |

来源: Wind, 中泰证券研究所

注: 工业增加值、固定资产投资、社会消费品零售、进出口、贸易顺差 2 月数据为前两月合计值。

风险提示: 政策变动, 经济恢复不及预期。

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_44634



云报告
<https://www.yunbaogao.cn>

云报告
<https://www.yunbaogao.cn>

云报告
<https://www.yunbaogao.cn>