复工复产推动经济复苏
——2022年7月宏观经济月报

2022年7月29日

谭卓，宏观经济研究所所长 zhuotan@cmbchina.com

田地，海外宏观/货币金融 andrewtian@cmbchina.com　　王欣恬，实体经济 xintianwang@cmbchina.com

刘阳，财政政策/实体经济 lyldd@cmbchina.com　　王天程，实体经济wangtiancheng@cmbchina.com

一、宏观概览：美联储收紧提速，复苏节奏放缓

海外宏观

- **美联储7月议息会议宣布加息75bp**，将联邦基金利率区间提升至2.25%-2.5%区间，**并表示9月加息幅度将取决于届时数据。**美联储在9月议息会议上加息50bp可能性较高，不排除加息节奏受经济衰退影响而放缓的可能。
- **美国就业市场依然表现强劲。**6月新增非农就业约37万，失业率连续第四个月保持在3.6%，较疫前低点仅相差0.1pct。
- **美国CPI通胀再创新高，能源是主要贡献项。**6月美国CPI同比9.1%，较前值提升0.5pct；核心CPI同比5.9%，较前值小幅回落。服务通胀全面上行，商品通胀韧性同样超出预期。
- **美国二季度GDP季调折年率-0.9%（预期0.5%），连续两个季度环比负增长。**
- **前瞻地看**，随着原油、粮食等大宗商品价格见顶回落，**美国通胀料将触顶**；**美国经济主要矛盾或由通胀转向衰退**，就业数据或有一定回落，加息节奏也可能相应放缓。

实体经济

- **6月经济保持复苏态势，但节奏显著放缓，并伴随结构分化。**
- **生产持续复苏**，工业生产增速在5月由负转正，并在6月进一步加速，6月工业增加值同比增速上升3.2pct至3.9%；**就业压力有所缓解**，6月全国城镇调查失业率显著回落0.4pct 至5.5%，但16-24岁青年人群失业率进一步上行0.9pct至19.3%，再创历史新高。
- **消费复苏提速**，结构上延续商品好于服务的特征，汽车和家电消费表现亮眼；**房地产投资加速下滑。受“稳增长”政策支撑，基建、制造业投资维持一定韧性。**6月房地产投资单月同比下降9.4%，虽然销售改善带动房企资金来源明显回升，但房企仍面临较大信用压力；基建持续加强发力，当月同比增速上升4.1pct至12%，创下年内单月最高增速；制造业投资增速维持较高韧性，6月制造业投资增速上升2.8pct至9.9%。
- **国内供给修复支撑出口V型反弹，内需疲弱导致进口持续低迷。**
- **前瞻地看，受外需回落、内需疲弱、地产低迷影响，7月经济下行压力仍大。**基建和制造业有望继续支撑经济，但消费仍将承压，房地产风险有待缓释，出口高景气面临回落。**政策仍需综合施策，托底增长。**

货币财政

- **6月信贷总量提升，结构改善。政府融资和信贷拉动社融高增。**6月新增人民币贷款2.81万亿，同比多增6,900亿，企业中长贷新增1.45万亿，占比较上月接近翻番。新增居民贷款8,482亿，同比少增203亿，降幅大幅收窄。6月新增社融创下同期历史新高，政府和信贷是主力，企业构成拖累。**前瞻地看**，“宽信用”仍是下半年货币政策的重心所在。
- **6月财政收入回暖，支出提速**，国内疫情防控形势持续向好，叠加稳经济一揽子政策措施加快落地生效，经济供需两端修复加速，税收收入增速降幅收窄，非税收入大幅增加，带动公共财政收入企稳回升。剔除留抵退税因素，**公共财政收入同比增速为5.3%**，较5月大幅上升11.0pct。6月地方政府债券发行再次提速，叠加财政资金加快下达拨付，**公共财政支出提速，增速较5月小幅上升0.4pct至6.1%。前瞻地看，**财政收入增速有望边际回暖，但依旧承压；支出有望维持较高增速，“稳增长”政策持续加码。

二、本月主要经济数据

指　标	单　位	2022-07（预测）	2022-06	2022-05	2022-04	2021-06	2021-05
工业增加值	当月同比，%	5.2	3.9	0.7	-2.9	8.3	8.8
社会消费品零售总额	当月同比，%	5.0	3.1	-6.7	-11.1	12.1	12.4
全社会固定资产投资	累计同比，%	6.1	6.1	6.2	6.8	12.6	15.4
其中：基建投资（全口径）	累计同比，%	11.6	9.3	8.2	8.3	7.2	10.4
制造业投资	累计同比，%	10.0	10.4	10.6	12.2	19.2	20.4
房地产投资	累计同比，%	-6.1	-5.4	-4.0	-2.7	15.0	18.3
出口（以美元计）	当月同比，%	6.0	17.9	16.9	3.9	32.2	27.9
进口（以美元计）	当月同比，%	2.0	1.0	4.0	0	37.4	52.2
CPI	当月同比，%	3.0	2.5	2.1	2.1	1.1	1.3
PPI	当月同比，%	5.4	6.1	6.4	8.0	8.8	9.0
社会融资规模	当月同比，%	10.6	10.8	10.5	10.2	11.0	11.0
M2	当月同比，%	11.2	11.4	11.1	10.5	8.6	8.3
1年期LPR	%	3.7	3.7	3.7	3.7	3.85	3.85
5年期LPR	%	4.45	4.45	4.45	4.45	4.65	4.65

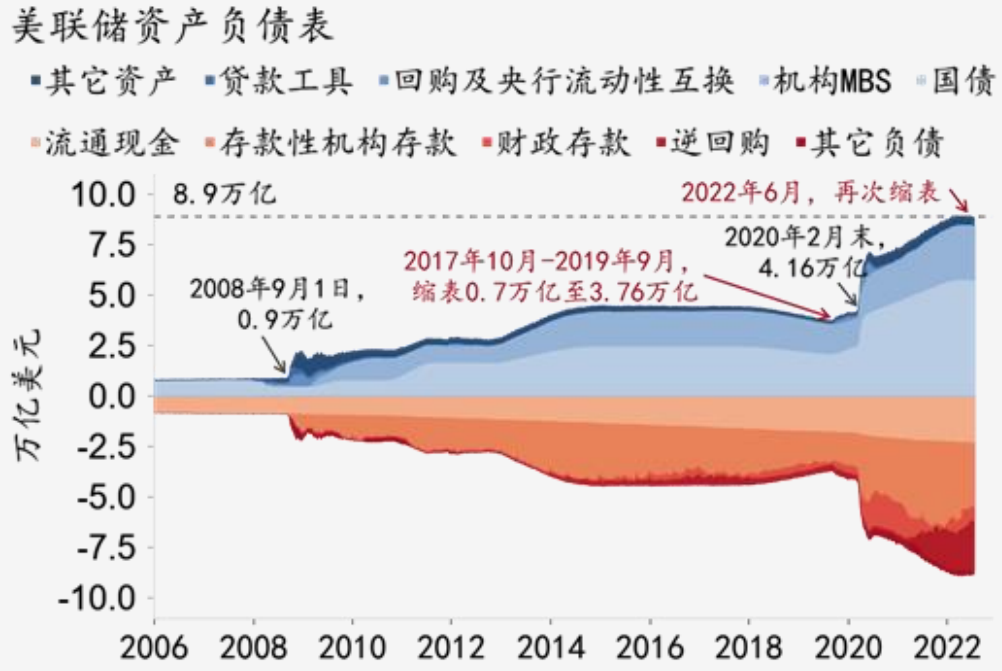
注：红色表示本月数据高于预期；绿色表示本月数据低于预期；无标注表示符合预期；标注*号的数据为1-2月累计同比增速。

三、海外宏观：政策收紧，增长走弱

（一）美联储：加息步伐或将放缓

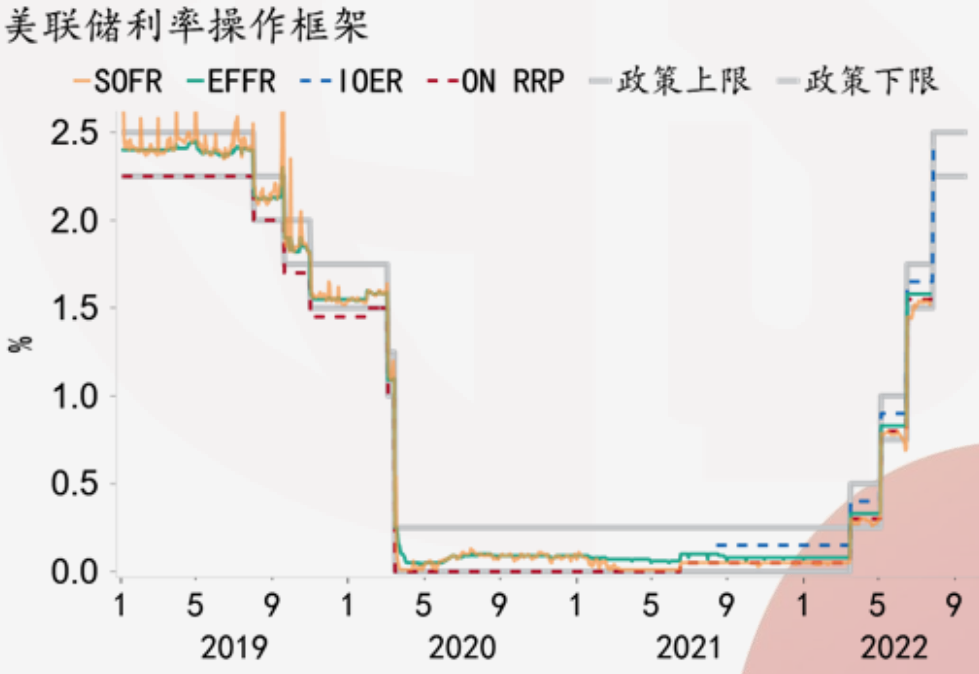
- 美联储在7月议息会议后宣布再次加息75bp，将联邦基金利率区间提升至2.25%-2.50%的疫前水平，缩表节奏保持不变
- 美联储承认“近期支出和生产指标已经走弱”，但就业市场依旧“强劲”而通胀仍“保持高位”
  - Q2美国GDP环比再度意外负增长0.9%，已经陷入技术性衰退

美联储资产负债表规模小幅缩减



资料来源：Macrobond、招商银行研究院

美联储政策利率区间回到次贷危机后最高水平



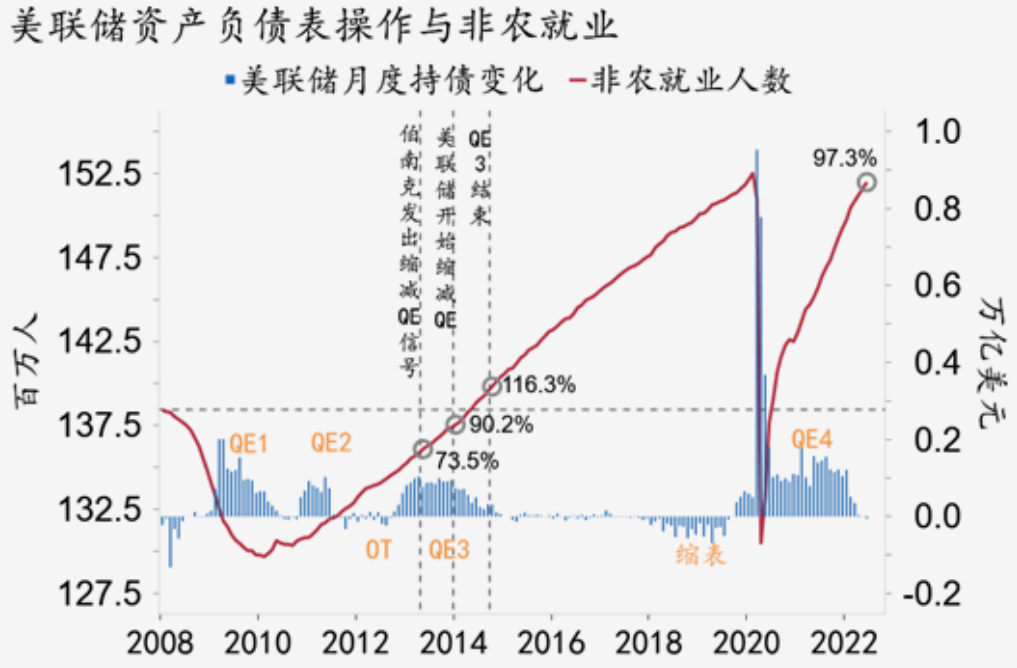
资料来源：Macrobond、招商银行研究院

三、海外宏观：政策收紧，增长走弱

（一）美联储：加息步伐或将放缓

- 政策：“硬加息”立场未变，加息步伐或将放缓
  - 加息：本次加息符合市场预期。今年3月到7月已完成4次共225bp的加息，仅用4个月便将利率拉回至次贷危机后的最高水平，与2018年底持平
  - 缩表：将继续执行5月议息会议后公布的缩减方案，鲍威尔表示这一行动或将持续2-2.5年
    - 目前缩表进度不及预期，未达到每月缩减速率上限

非农缺口已修复至疫前97%



资料来源：Macrobond、招商银行研究院

美债收益率下行并出现倒挂

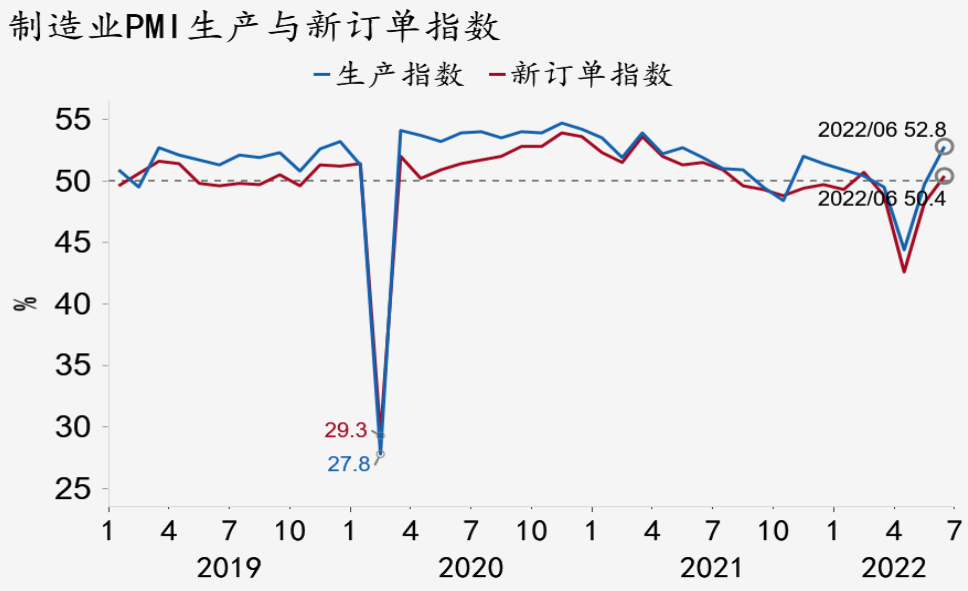
资料来源：Macrobond、招商银行研究院

四、实体经济：修复放缓，表现分化

（一）PMI：供需两端修复提速，供应链明显修复

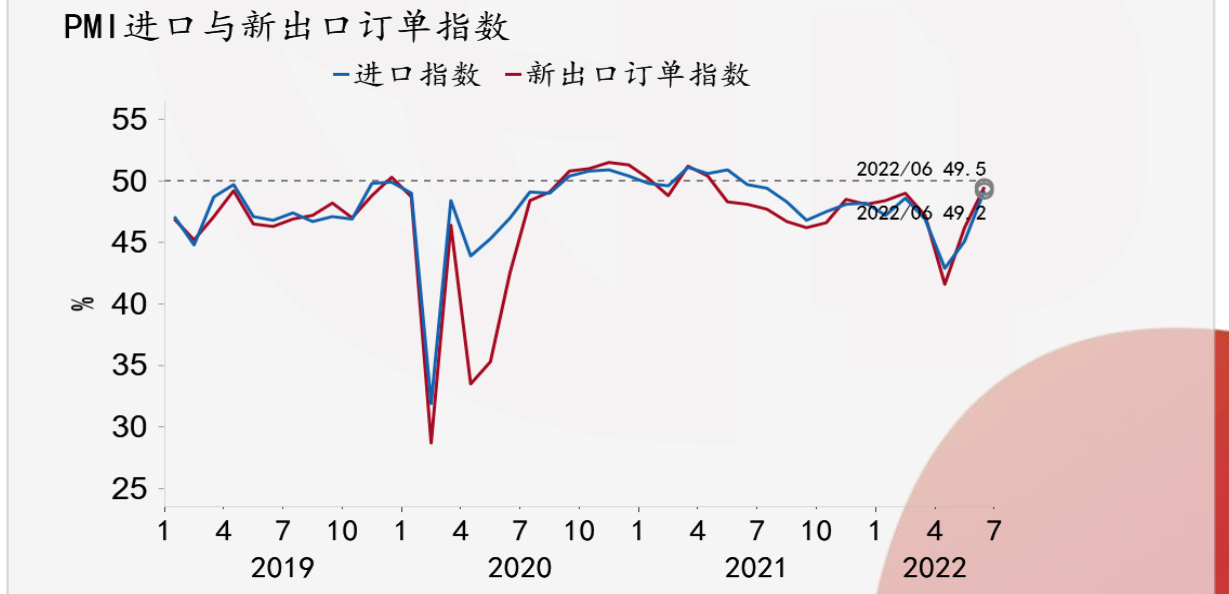
- 6月制造业与非制造业景气度在连续三个月收缩后，均重返扩张区间，表明我国经济总体修复加快。制造业PMI为50.2%，环比上升0.6pct；非制造业PMI为54.7%，环比上升6.9pct。
- 制造业生产和需求在加速修复，企业预期持续好转，但企业景气度持续分化。价格指数持续回落，企业原材料与产成品库存走势出现分化，供应链明显修复，就业有所改善但形势依然严峻。外需持续修复，但出口面临供需两重压力。
- 非制造业商务活动指数环比大幅上升6.9pct至54.7%，主要是由于国内疫情形势整体平稳，稳增长保民生政策力度持续加码，经济修复加快，居民需求得以释放。建筑业景气度升至较高区间，基建持续发力，服务业景气度明显反弹。

制造业生产需求修复加快



资料来源：Macrobond、招商银行研究院

进出口景气度有所回升



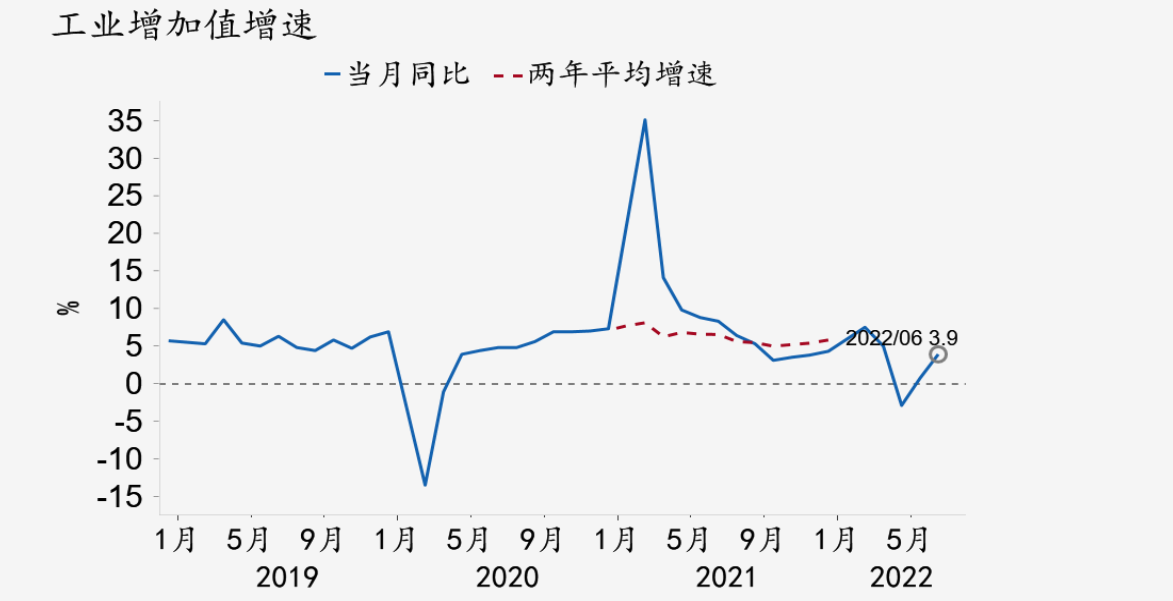
资料来源：Macrobond、招商银行研究院

四、实体经济：修复放缓，表现分化

（二）生产：生产持续修复，就业压力缓解

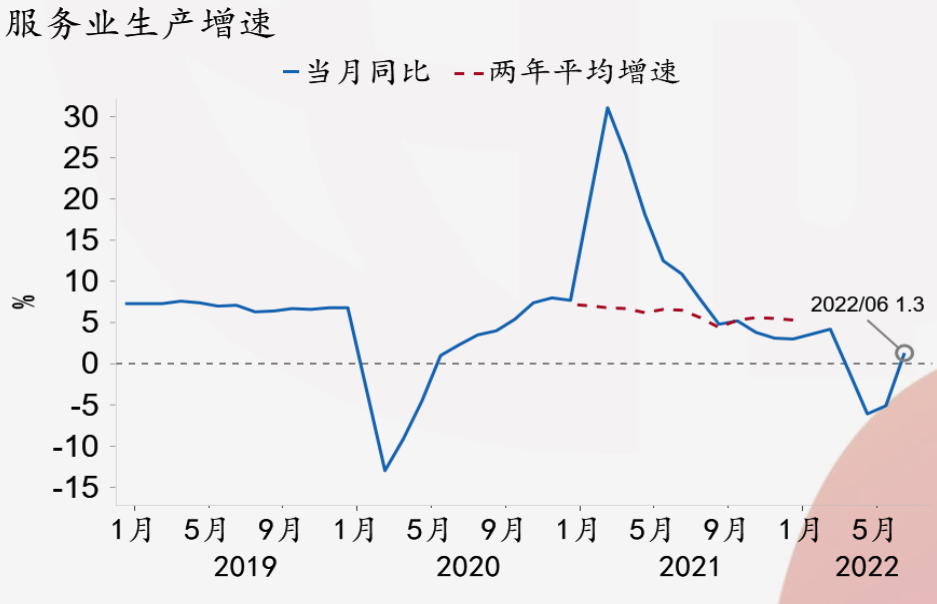
- 二季度工业生产实现正增长，工业增加值同比增长0.7%，较一季度回落5.8pct。工业生产增速在4月探底之后，在5月由负转正，并在6月进一步加速。6月工业增加值同比增速上升3.2pct至3.9%，但仍低于3月增速1.1pct。分行业看，高技术产业、价值链条较长的行业生产持续修复。汽车制造业在消费政策支持下生产快速修复，增速由负转正，同比大幅上升23.3pct至16.2%。
- 生产修复带动就业改善，6月全国城镇调查失业率显著回落0.4pct 至5.5%，持平于政府全年目标上限。但16-24岁青年人群失业率进一步上行0.9pct至19.3%，再创历史新高。服务业生产加速修复，6月服务业生产指数同比增速转正，回升6.4pct至1.3%。铁路运输、航空运输、住宿、餐饮、零售等接触性服务业均加速修复。

工业生产增速回升



资料来源： Macrobond、招商银行研究院

服务业生产增速转正



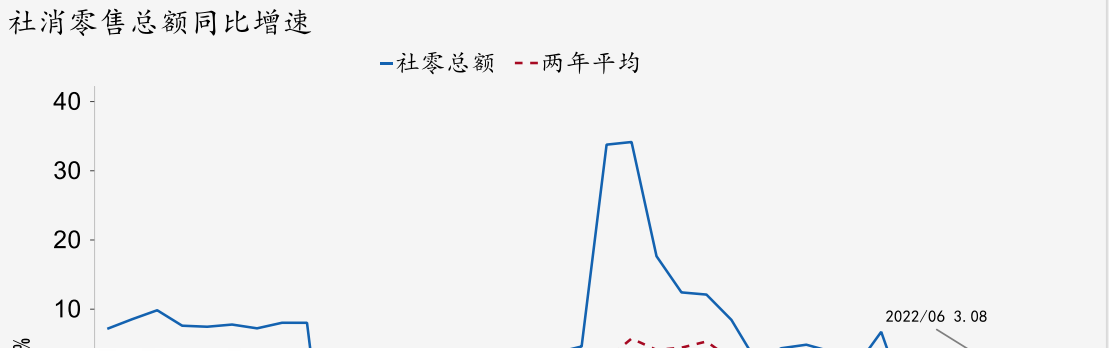
资料来源： Macrobond、招商银行研究院

四、实体经济：修复放缓，表现分化

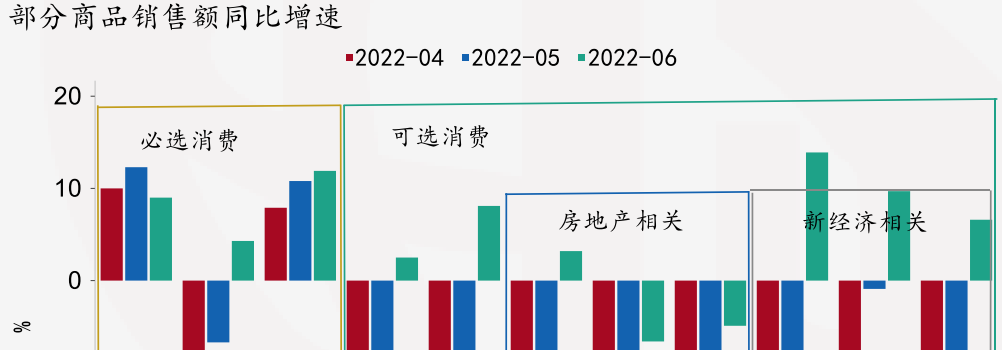
（三）消费：修复动能有所增强

- 6月消费加速修复，结构上延续商品好于服务的特征
- 必选品仍保持修复，可选品整体加速修复；地产下游的部分商品增速仍处收缩区间；汽车和家电消费表现亮眼
- 三季度消费累计同比增速有望转正：促消费政策的积极影响有望持续，私人部门预期转弱+零星疫情或抑制消费复苏斜率

消费修复动能有所增强



商品消费修复动能结构分化



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_44902