

二零二二年八月十五日

经济触角

光银国际研究团队评论

简述

- 中国多项经济指标今年7月出现减速下行，其中固定资产投资、工业生产、零售消费增速在同比及环比基础上均有不同程度的放缓。不过，随着生产及消费活动的逐步恢复，就业市场出现轻微改善，7月失业率从6月的5.5%下降至5.4%。
- 总的来说，今年二季度因应疫情而实施的封锁措施，严重冲击了企业生产和居民消费，中国经济复苏之路市场被扰乱。展望未来，尽管房地产市场的低迷表现和疫情相关的防控措施继续影响市场情绪，但中国的经济活动仍在有序回归正轨。展望未来，中国的政策制定者承诺会加大支持力度，以促进经济增长和降低失业率，相关政策将侧重于确保经济的稳定，例如加大固定资产投资力度和信贷支持力度，及保持适度灵活的监管力度。
- 我们认为，在商品和服务需求稳步回升的情况下，中国经济正步入稳定的复苏轨道，增长势头不断得到巩固，从而帮助缓解经济下行压力，确保中国经济实力在2022年下半年恢复可持续复苏。

林樵基
研究部主管
banny.lam@cebi.com.hk
(852)2916-9630

7月中国经济缓慢前行

中国多项经济指标今年7月出现减速下行，其中固定资产投资、工业生产、零售消费增速在同比及环比基础上均有不同程度的放缓。不过，随着生产及消费活动的逐步恢复，就业市场出现轻微改善，7月失业率从6月的5.5%下降至5.4%。总的来说，今年二季度因应疫情而实施的封锁措施，严重冲击了企业生产经营和居民消费，中国经济复苏之路被扰乱。展望未来，尽管房地产市场的低迷表现和疫情相关的防控措施继续影响市场情绪，但中国的经济活动仍在有序回归正轨。展望未来，中国的政策制定者承诺会加大支持力度，以促进经济增长和降低失业率，相关政策将侧重于确保经济的稳定，例如加大固定资产投资力度和信贷支持力度，及保持适度灵活的监管力度。这些为刺激经济所推出的一揽子政策点明要继续扩大政策支持，包括减税降费、增加补贴，同时增加投资和基础设施建设支出，以及确保各类生产资源的正常供应。我们认为，在商品和服务需求稳步回升的情况下，中国经济正步入稳定的复苏轨道，增长势头不断得到巩固，从而帮助缓解经济下行压力，确保中国经济实力在2022年下半年恢复可持续复苏。

前7个月固定资产投资减速下行。今年1-7月，全国固定资产投资同比增长5.7%，低于市场预期的6.2%及2022年上半年的6.1%。环比来看，7月固定资产投资增速从6月的0.93%下降至0.16%。固定资产投资延续增势主要得益于**基础设施投资（1-7月增7.4%，上半年增7.1%）**以及**制造业投资（1-7月增9.9%，上半年增10.4%）**的持续增长。不过，房地产投资仍然低迷，前7个月下降6.4%，较上半年5.4%的降幅进一步扩大，反映房地产行业继续受到债务问题的困扰。我们认为，当前积极的财政政策将进一步鼓励基础设施建设投资，更多与工厂设备升级改造和高科技产业相关的投资将展开，帮助稳固当前固定资产投资的增长势头，夯实中国经济发展基础。

7月工业生产缓慢增长。今年7月，全国规模以上工业增加值同比增长3.8%，逊于市场预期的4.3%和6月的3.9%。今年1-7月，工业增加值的同比增速由上半年的3.4%略微加速至3.5%。工业生产活动开始显露疲态，主要由于能源密集型工业活动出现收缩。不过，部分制造业活动在7月仍然蓬勃发展，其中**“汽车制造业”**和**“电气机械和器材制造业”**的同比增幅分别达22.5%和12.5%。我们认为，生产活动持续正常化连同政府推出的大规模经济刺激方案，都有助于重塑国内供应链的弹性，在未来数月进一步刺激工业生产扩张。

7月零售消费增速回落。今年前7个月，全国零售消费额收缩0.2%，较上半年的收缩0.7%略有改善。其中，全国网上零售额为7.32万

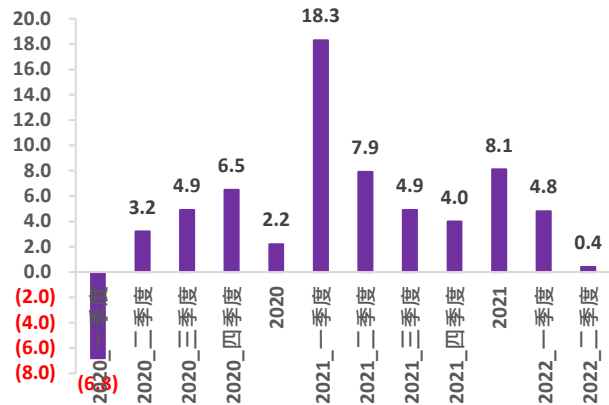
亿元，同比增速回落至单位数，达 3.2%，但较上半年 3.1% 的增长稍有提速。总体而言，疫情持续阻碍了消费正常化，7 月消费市场在环比和同比基础上均出现放缓迹象。不过，7 月多类消费品销售额仍在增长，其中“**金银珠宝类**”（7 月升 22.1%）、“**石油及制品类**”（7 月升 14.2%）和“**文化办公用品类**”（7 月升 11.5%）。展望未来，中国经济活动持续回归正轨有助于零售消费市场在未来几个月进一步反弹，而当局推出的一系列逆周期经济政策也将进一步提振消费情绪，并刺激消费增长，进而稳固中国经济的增长势头。

7 月 CPI 涨幅扩大，工业通胀持续缓和。中国 7 月全国居民消费价格指数（CPI）同比上涨 2.7%，低于市场预期的 2.9% 但高于 6 月的 2.5%。今年前 7 个月 CPI 同比增长 1.8%，高于 2021 年全年的 0.9%。7 月 CPI 延续升势，主要由于猪肉、新鲜蔬菜水果价格进一步走高，当月食品价格增长 6.3%，而能源价格上升继续推动交通工具用燃料价格在 7 月增长 24.2%。工业通胀方面，7 月工业生产者出厂价格指数（PPI）上升 4.2%，低于市场预期的 4.9% 和 6 月的 6.1%。今年前 7 个月，PPI 同比增速达 7.2%，低于 2021 年全年的 8.1%。7 月 PPI 的同比增幅继续回落，反映石油及大宗商品市场近期出现的调整正帮助减弱工业生产面临的价格压力。总体而言，石油和大宗商品价格高企仍在推高工业通胀水平，7 月“**石油和天然气开采业**”、“**石油、煤炭及其他燃料加工业**”、“**燃气生产和供应业**”、“**煤炭开采和洗选业**”的价格分别同比上涨 43.9%、28.6%、20.7% 和 20.7%。展望未来，随着工业生产和消费活动加速回归正轨，中国经济面临的逆风正被有效缓解。我们认为，中国的政策制定者会不遗余力地恢复经济活动的正常化发展，从而帮助稳定物价水平，以及维护市场秩序。维持适当的消费品和服务供需关系及强化供应链弹性都将使消费物价水平和工业通胀稳定在合理水平，这将有助于中国经济在 2022 年延续稳健增长。

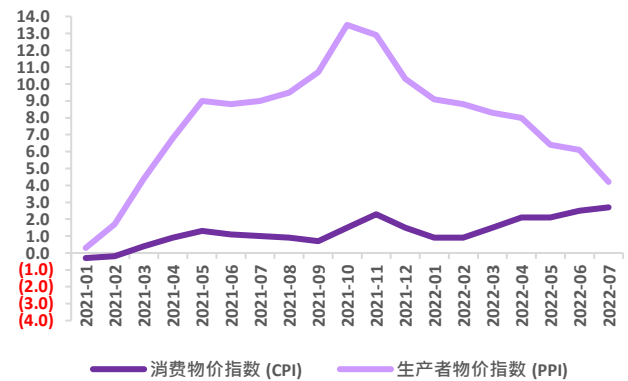
7 月进出口实现强劲反弹。受益于主要贸易伙伴的需求增加，中国 7 月以人民币计价出口额同比增速升至 23.9%，高于市场预期的 19.6% 和 6 月的 22%。7 月进口额同比增长 7.4%，高于市场预期的增长 5.7% 和 6 月的 4.8%。2022 年前 7 个月，中国进出口总额同比增速为 10.4%，其中出口和进口增速分别为 14.7% 和 5.3%，贸易顺差达 3.14 万亿元。7 月中国对外贸易继续大幅反弹，主要得益于工厂加速恢复生产和物流瓶颈得到缓解，积压的海外订单得以顺利交付。展望未来，新冠疫情的逐步缓解有助于制造业的恢复和供应链的复苏，并将进一步提升生产效率。尽管中国外贸仍将面对全球高企的滞胀风险带来的需求下降等阻力，但 2022 年剩余时间里中国对外贸易预计仍将在合理范围内运行，这主要由于中国当局出台多项刺激政策，促进内外贸一体化发展，并推动跨境电子商贸的发展，从而确保外贸恢复增长动力，最终实现软着陆。

7 月信贷需求大幅回落。7 月全国信贷需求表现疲弱，当月新增人民币贷款 6790 万亿元，显著低于市场预期的 1.12 万亿元和 6 月的 2.81 万亿元。广义货币（M2）余额同比增长 12%，增速高于市场预期及 6 月的 11.4%。用于衡量宏观经济中信贷和流动性的广义指标——社会融资规模增量在 7 月达 7561 亿元，低于市场预期的 1.35 万亿元和 6 月的 5.17 万亿元。整体而言，市场需求疲软、能源密集型产业持续萎缩、房地产市场低迷等一系列不利因素正令流动性需求快速降温。展望未来，中国人民银行会继续通过灵活运用多种货币工具，助力经济发展，释放潜在的信贷资源，支持各类企业的有序运作。当局灵活管理流动性的立场料将保持不变，为中国的经济发展提供长期稳定的金融环境。我们认为，中国人民银行会继续

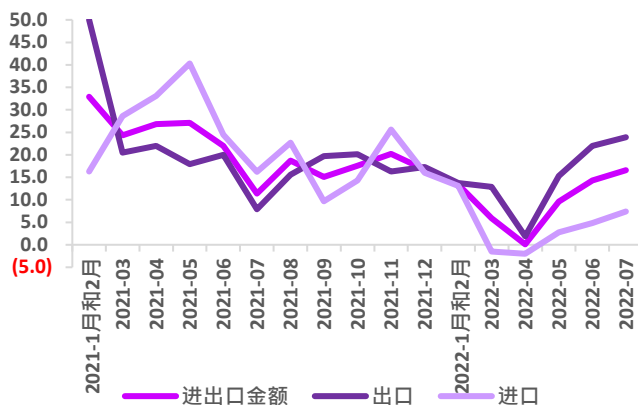
根据经济发展的阶段性特征，扩大再贷款机制及优化存款利率，加强对经济发展和金融领域的支持力度，并通过适时实施一系列逆周期货币政策，降低社会融资成本，提振经济增长势头。

图.1: 中国 GDP 增速 (同比%)


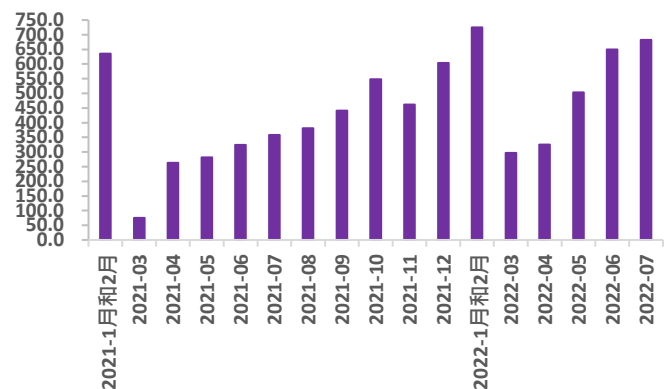
来源: 彭博

图.2: 中国 CPI 与 PPI (同比%)


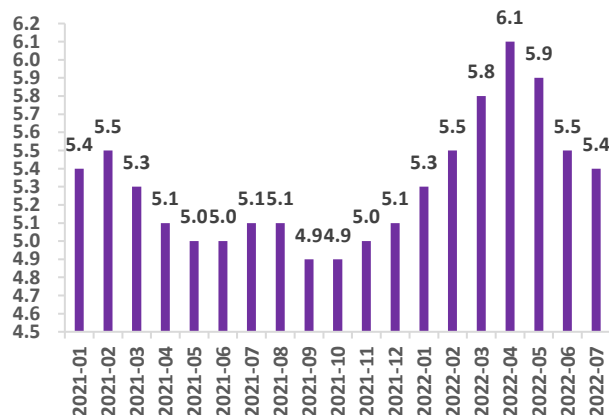
来源: 彭博

图.3: 进出口(同比%) (按人民币)


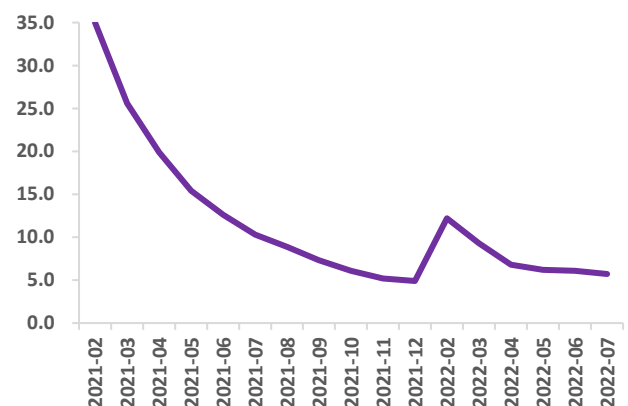
来源: 彭博

图.4: 贸易差额 (人民币十亿)


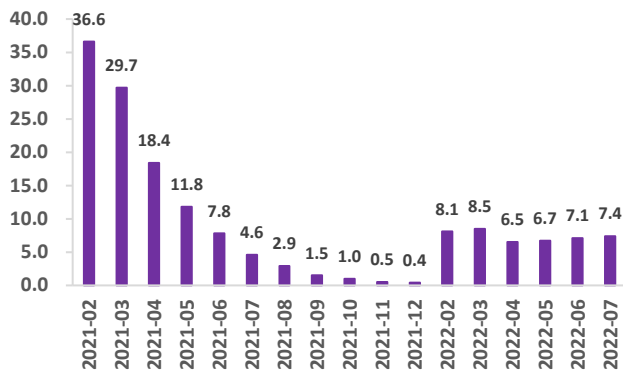
来源: 彭博

图.5: 全国城镇调查失业率(%)


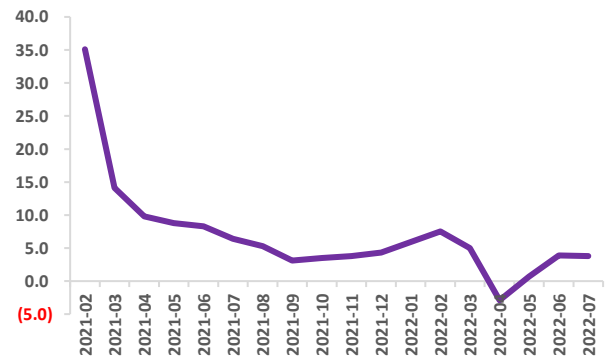
来源: 彭博

图.6: 固定资产投资 (累计同比%)


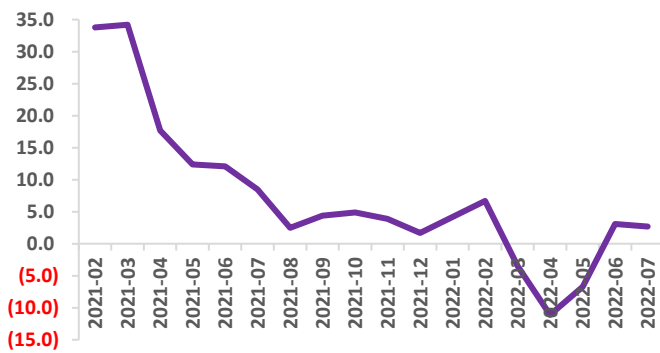
来源: 彭博

图. 7: 基础设施投资(累计同比%)


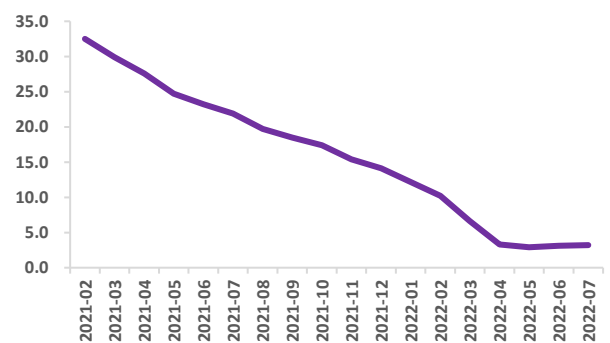
来源: 彭博

图. 8: 工业增加值 (同比%)


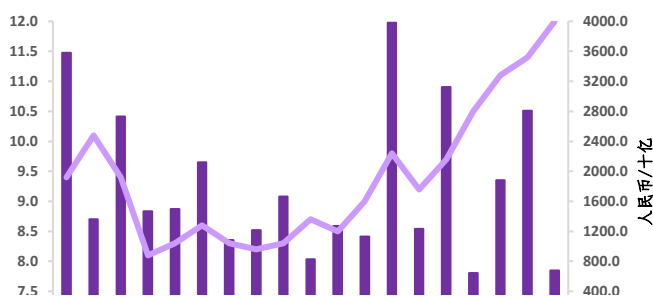
来源: 彭博

图. 9: 社会消费品零售总额 (同比%)


来源: 彭博

图. 10: 网上商品和服务零售额 (累计同比%)


来源: 彭博

图. 11: 新增人民币贷款(人民币十亿)和货币增速(%)

图. 12: 社会融资总额 (人民币十亿)


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_45224

