

宽货币助力稳经济，房地产压力延续

——7月经济数据点评

2022年08月17日

- **事件：**7月工业增加值同比由3.9%回落至3.8%，环比0.38%。固定资产投资同比5.7%。社零同比由3.2%降至2.7%，整体回落。
- **工业生产增速放缓，采矿业、制造业下行，夏季带动用电需求增加，电力、燃气及水的生产和供应业大幅上行。**原煤生产保持增长，煤炭自产、保供量增加，火电发电量回升。制造业中上游整体回落，黑色金属冶炼增速转负，下游仅汽车、航运设备制造保持上行，集成电路、智能手机、微电子计算机产量明显回落。
- **房地产仍是投资拖累项，销售低迷，新开工、竣工持续下行。**房地产销售面积回落，销售额小幅上行。一线城市房地产价格同、环比上涨，涨幅较上月回落，需求和购买力相对最为坚挺。二、三线城市整体呈降势。停贷风险事件影响下，短期部分影响了居民购房情绪。房企资金来源延续偏紧，土地成交同比延续低位，房企风险尚未出清，政策有望持续发力。
- **基建投资拉动作用延续，制造业投资继续回落。**水利、环境和公共设施管理业本月保持上行，电力建设依然是基建主要推力之一。制造业增速回落，部分受到疫情、欧美需求逐步回落等因素的影响，高技术产业的部分产品产量同比下行。
- **疫情持续制约消费，居民消费信心不足，可选消费分化，汽车销售拉动作用减弱。**规模以上企业回落速度快于整体，扣除价格因素消费回落幅度较小。餐饮收入跌幅收窄，社零的餐饮整体上行幅度大于限额以上企业，小型餐饮企业本月营业有所修复。分项来看，必选消费中日用品、药品和食品类回落，烟酒类反弹上行；可选消费表现分化，化妆品、汽车类显著下滑，金银珠宝类大幅反弹。疫情对消费的影响延续，收入增速放缓、就业承压和对未来收入的担忧下，居民消费意愿被显著削弱。
- **结构性就业问题延续。**7月失业率整体回落，25-59岁失业率下行，但16-24岁失业率持续增长，应届生就业持续承压。当前政策对于稳就业较为关注，后续或逐步推动企业释放工作岗位。
- **三季度稳增长政策仍将持续发力，项目落地将带动基建支撑作用延续。**地产的拖累下，经济依然增速承压，稳地产也有助于稳居民信心。未来政策对于稳就业、房地产方向仍将持续发力，财政政策后续将关注资金落地和执行情况，央行政策将保持宽松。央行超预期降息10bp，预期LPR也将跟随调降，5年期LPR的降低，有助于部分提振购房需求，减轻居民存量房贷压力，并置换出部分消费空间。经济增速承压下，利率债可适当拉长久期。
- **风险因素：**房地产下行超预期；疫情传播风险延续，压制部分地区生产和消费；海外需求快速回落带动出口超预期下行。

分析师：徐飞

执业证书编号：S0270520010001

电话：021-60883488

邮箱：xufei@wlzq.com.cn

研究助理：于天旭

电话：17717422697

邮箱：yutx@wlzq.com.cn

相关研究

CPI、PPI 分化，通胀和通缩的两端显现
经济增长任重道远

美联储缩表的决定因素和影响

正文目录

事件	3
1 工业生产修复速度放缓，汽车生产保持增长	3
2 投资：基建持续发力，房地产仍是拖累项	5
2.1 房地产投资继续下探，销售低迷，新开工、竣工持续下行	5
2.2 基建投资持续发力	6
2.3 制造业投资延续小幅回落，高技术业部分产品产量同比下行	7
3 疫情持续制约消费，居民消费信心不足	7
4 结构性就业问题延续	9
5 风险提示	10
图表 1： 夏季高温带动用电需求增加，制造业放缓（%）	3
图表 2： 原煤产量保持增长，汽车生产保持上行（%）	3
图表 3： 出口交货值边际回落(亿元，%)	4
图表 4： 汽车持续上行，中下游行业边际回落（%）	4
图表 5： 制造业上中下游当月、累计同比增速（%）	4
图表 6： 服务业边际回落（%）	5
图表 7： 服务业活动预期指数再度放缓（%）	5
图表 8： 房屋新开工、竣工持续下行（%）	5
图表 9： 商品房销售依然低迷，待售面积小幅上行（%）	5
图表 10： 资金来源依然偏紧（%）	6
图表 11： 土地购置面积、成交延续弱势（%）	6
图表 12： 基建投资增速持续上行（%）	7
图表 13： 电力、热力及水的生产供应拉动作用延续(%)	7
图表 14： 企业经营状况继续回暖（%）	7
图表 15： 高端制造业产品产量边际回落（%）	7
图表 16： 消费者信心指数上行，但依然偏弱	8
图表 17： 居民可选消费分化，金银珠宝延续上行(%)	8
图表 18： 消费分项同比增速表现（%）	9
图表 19： 年轻劳动力人口失业率继续上行（%）	9
图表 20： 城镇新增就业上行，但累计同比仍为负（%）	9

事件

2022年7月,工业增加值同比增速由上月的3.9%回落为3.8%,环比由0.84%放缓为0.38%。固定资产投资累计同比增速为5.7%,上月为6.1%,其中,制造业和房地产投资分别由10.4%、-5.4%回落为9.9%、-6.4%,基建投资由9.25%上行为9.58%。社会消费品零售当月同比由3.1%回落为2.7%。

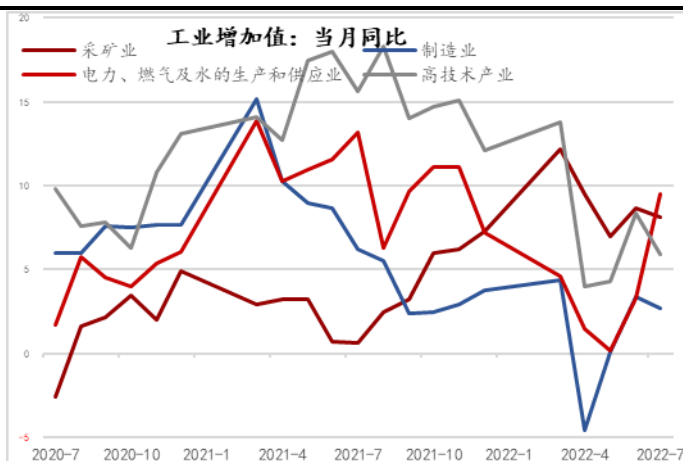
1 工业生产修复速度放缓,汽车生产保持增长

工业生产增速小幅回落,修复速度环比放缓。7月,工业增加值当月同比增速回落0.1个百分点至3.8%,市场预期增速4.6%,环比上涨0.38%,前值为0.84%。夏季高温天气下,发电量同比由上月的1.5%上行至4.5%。

制造业生产回落,采矿业增速下行,煤炭生产保持上行,夏季带动用电需求增加,火电发电量明显回升。电力、燃气及水的生产和供应业同比显著上行,夏季气温高于往年,用电旺季需求将延续旺盛。分大类看,7月,采矿业同比回落0.6个百分点至8.1%,原煤产量同比由6月的15.3%上行至16.1%,天然气产量同比上行7.8个百分点至8.2%。制造业同比由上月的3.4%回落至2.7%;高技术产业同比由上月的8.4%回落至5.9%。电力、燃气及水的生产和供应业同比上行6.2个百分点至9.5%,火电发电量同比上行速度最快,太阳能发电量也有所上行,风电和水电产量同比明显回落。

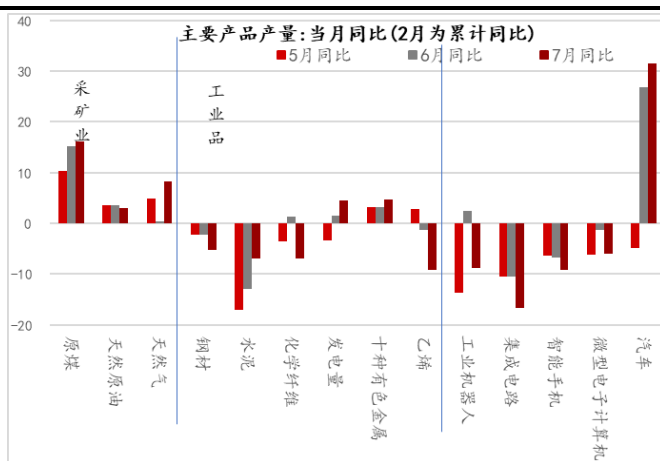
细分数据来看,下游制造业中,汽车制造业同比上行6.3个百分点至22.5%,汽车产量同比上行4.7个百分点至31.5%,医药制造业同比回落-1.8个百分点至-10.3%,计算机、通信和其他电子设备制造业同比由11%回落至7.3%,铁路、船舶、航空航天和其他运输设备制造业同比上行0.9个百分点至7.6%,上行幅度最为显著。制造业中游中,通用设备制造业同比由1.1%回落至-0.4%,专用设备制造业同比由6%回落至4%,电器机械及器材制造业同比由12.9%小幅回落至12.5%,纺织业同比回落0.9个百分点至-4.8%。制造业上游中,黑色金属冶炼及压延工业同比回落4.9个百分点至-4.3%,有色同比回落2.6个百分点至2.3%,金属制品业、非金属矿物制品业、橡胶和塑料制品业、化学原料及化学制品制造业分别由0.1%、-3.7%、1%、5.4%回落为-2.3%、-3.8%、-1.5%、4.7%。

图表1: 夏季高温带动用电需求增加,制造业放缓(%)



资料来源: Wind, 万联证券研究所

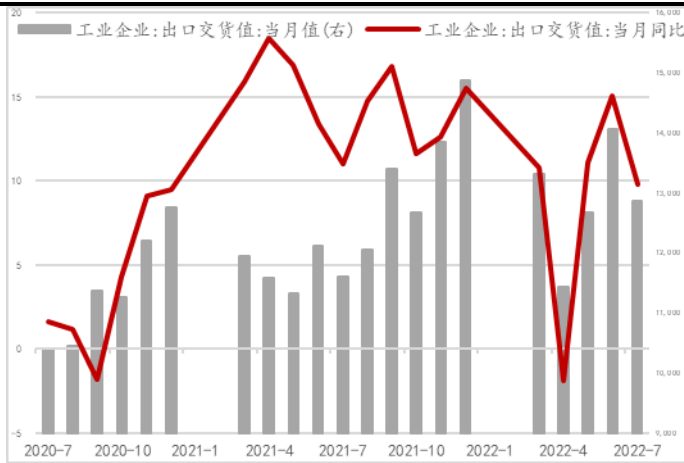
图表2: 原煤产量保持增长,汽车生产保持上行(%)



资料来源: Wind, 万联证券研究所

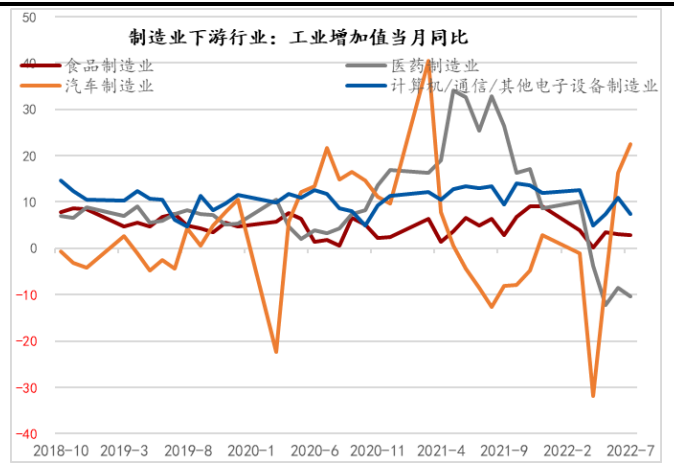
出口企业表现边际回落，制造业分行业增速多数下行，仅汽车和铁路、航空等运输设备制造业增速上行，黑色金属冶炼及压延加工业快速下行增速转负。7月工业企业出口交货值环比回落，同比增速高位下行，整体仍处高位，出口短期仍具有一定韧性。分行业来看，汽车为主要上行拉动项，行业生产保持旺盛。计算机、通信和其他电子设备制造业回落，集成电路、智能手机、微型电子计算机产量明显回落，工业机器人产量同比转负。

图表3: 出口交货值边际回落(亿元, %)



资料来源: Wind, 万联证券研究所

图表4: 汽车持续上行, 中下游行业边际回落 (%)



资料来源: Wind, 万联证券研究所

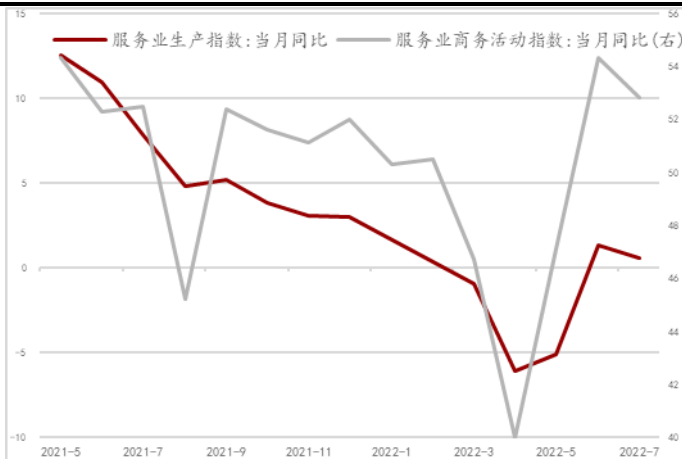
图表5: 制造业上中下游当月、累计同比增速 (%)

制造业具体行业		当月同比 (%)			累计同比 (%)			
		2022年7月	2022年6月	2021年7月	2022年7月	2022年6月	7-6月累计同比	2021年7月
上游	化学原料和化学制品制造业	4.70	5.40	6.60	4.10	4.00	0.10	13.40
上游	橡胶和塑料制品业	1.50	1.00	1.10	-1.00	-1.00	0.00	14.20
上游	非金属矿物制品业	3.80	-3.70	5.90	-2.60	-2.40	-0.20	16.60
上游	黑色金属冶炼及压延加工业	4.30	0.60	-2.60	-2.50	-2.20	-0.30	9.20
上游	有色金属冶炼及压延加工业	2.30	4.90	2.30	3.90	4.10	-0.20	6.90
上游	金属制品业	2.30	0.10	12.70	0.10	0.50	-0.40	25.50
中游	通用设备制造业	-0.40	1.10	7.60	-2.20	-2.70	0.50	21.50
中游	专用设备制造业	4.00	6.00	5.30	4.10	4.10	0.00	17.80
中游	电气机械及器材制造业	12.50	12.90	10.30	10.20	9.70	0.50	26.20
中游	农副食品加工业	0.80	-0.30	5.90	2.60	3.30	-0.70	10.00
中游	纺织业	4.80	-3.90	-1.00	-1.70	-1.10	-0.60	6.60
下游	食品制造业	2.80	3.00	5.00	3.80	4.10	-0.30	9.10
下游	医药制造业	-10.30	-8.50	25.30	-2.40	0.90	-3.30	29.30
下游	汽车制造业	22.50	16.20	-8.50	1.30	-1.90	3.20	16.70
下游	计算机、通信和其他电子设备制造业	7.30	11.00	13.00	9.80	10.20	-0.40	18.70
下游	船舶、航空航天和其他运输设备制	7.60	6.70	4.60	2.30	1.60	0.70	13.60

资料来源: Wind, 万联证券研究所

服务业修复再度放缓，疫情依然是主要干扰项。服务业生产指数7月同比由1.3%回落为0.6%，服务业商务活动指数由54.3%降至52.8%。部分地区出现疫情，给线下消费和服务带来一定干扰。疫情仍有散点式出现的风险，未来仍是服务业的主要干扰项。

图表6: 服务业边际回落 (%)



资料来源: Wind, 万联证券研究所

图表7: 服务业活动预期指数再度放缓 (%)



资料来源: Wind, 万联证券研究所

2 投资: 基建持续发力, 房地产仍是拖累项

固定资产投资增速继续回落, 基建拉动作用延续, 制造业投资小幅回落, 房地产投资继续下探, 对投资的拖累延续。1-7月, 固定资产投资累计同比增速5.7%, 前值6.1%, 房地产开发投资累计同比增速回落1个百分点至-6.4%, 我们测算的当月同比回落2.93个百分点至-12.33%; 基建累计同比增速上行0.33个百分点至9.58%, 当月同比回落0.57个百分点至11.48%, 基建(不含电力)累计同比增速上行0.3个百分点至7.4%; 制造业累计同比增速回落0.5个百分点至9.9%, 当月同比回落2.37个百分点至7.55%。民间固定资产投资累计同比由3.5%回落至2.7%。

2.1 房地产投资继续下探, 销售低迷, 新开工、竣工持续下行

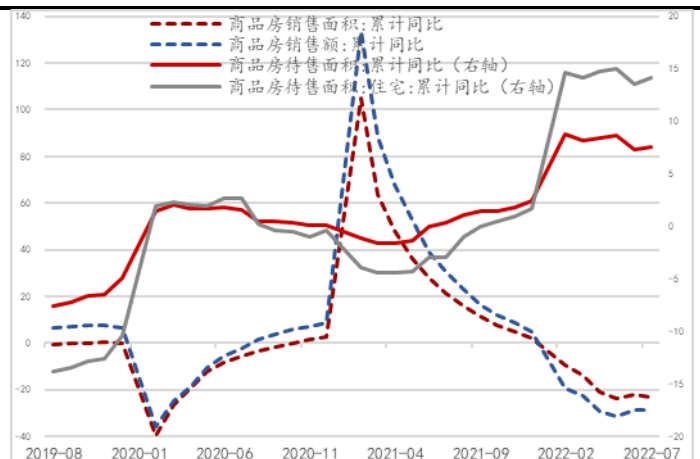
房地产投资持续走弱, 商品房销售再度回落, 新开工、施工、竣工均有所下滑。房地产投资增速由-5.4%继续回落为-6.4%。细分项来看, 新开工增速持续走弱, 由-34.4%回落为-36.1%, 竣工增速也继续下行, 施工增速放缓, 施工依然为房企主要支撑项。商品房销售成交依然疲弱, 房地产库存消化周期拉长。房屋销售面积由-22.2%回落至-23.1%, 商品房销售额由-28.9%上行为-28.8%, 房屋销售面积和销售额表现分化, 一线城市房地产价格同、环比上涨, 涨幅较上月回落, 二、三线城市整体呈降势。居民购买力、消费信心和就业受疫情影响, 房地产销售仍处低位, 7月受到部分地区居民断贷事件影响, 购房情绪也边际走弱, 保交房政策下, 有助于维稳市场信心。中期来看, 一线城市需求和购买力相对最为坚挺, 三四线城市销售仍有风险。

图表8: 房屋新开工、竣工持续下行 (%)



资料来源: Wind, 万联证券研究所

图表9: 商品房销售依然低迷, 待售面积小幅上行 (%)



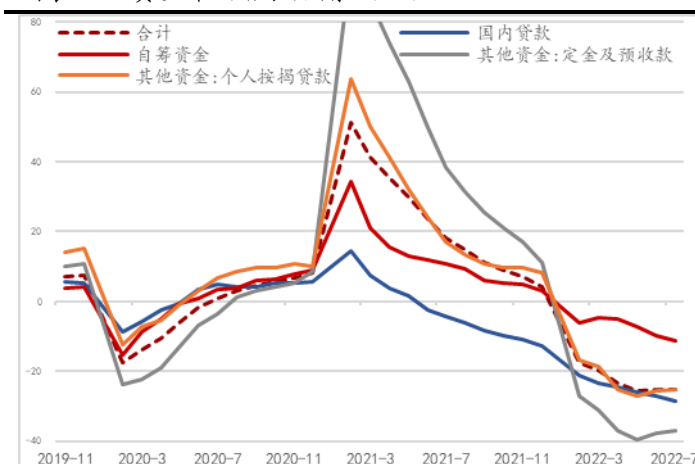
资料来源: Wind, 万联证券研究所

房企资金来源延续偏紧，居民定金及预收款、个人按揭贷款小幅上行，但仍处于低位。而停工带来居民停贷的风险事件发酵，给短期居民购房带来一定不确定性。房地产开发资金来源增速由-25.3%小幅回落为-25.4%，其中，个人定金及预收款、按揭贷款继续上行，但幅度放缓且仍处低位。郑州、武汉等多个城市停贷风险事件影响下，短期部分影响了居民购房情绪。地方政府为保交房或收紧预售资金，房企资金来源仍将承压，短期信用增速也受到一定影响。未来有待更多利好政策出台，维稳市场情绪，推进保交房。

土地成交同比延续低位，价格同比上行速度快于面积，环比边际改善。土地成交价款和面积同比低位小幅上行，百城土地成交面积同比转正，一、二线城市仍是拿地主力，对成交价款有所拉升。资金来源偏紧，房企当前拿地依然谨慎。

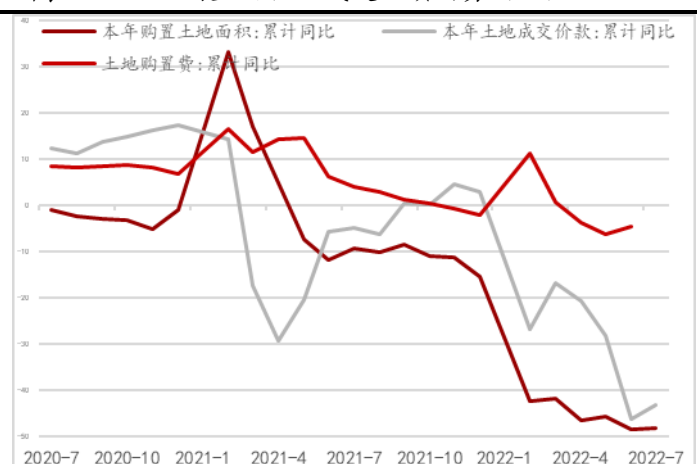
房地产投资短期预期仍将保持负增，风险项尚未出清，政策有望继续发力，投资转好将滞后于销售回暖，而销售疲弱将拖累全年房地产投资表现。今年以来，因城施策的政策有望继续发力，保交房有望维稳居民购房情绪，阶段性提升房企竣工，北上深等一线城市的政策也迎来了边际宽松。但当前居民信心和购房意愿尚未修复，居民购房持续疲弱，年内房地产投资预期表现偏弱，增速转正仍需等待。

图表10: 资金来源依然偏紧 (%)



资料来源: Wind, 万联证券研究所

图表11: 土地购置面积、成交延续弱势 (%)

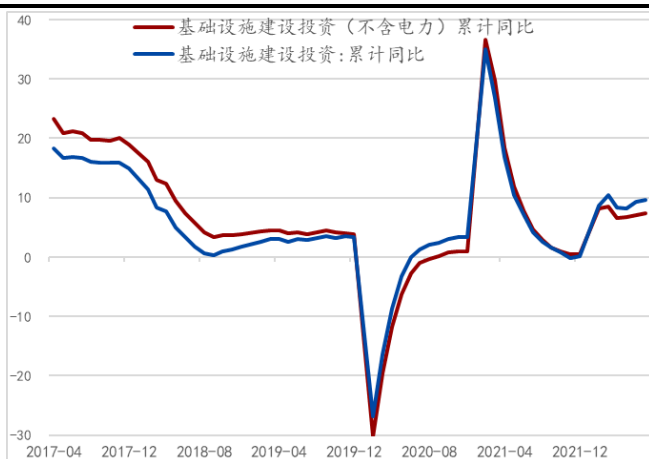


资料来源: Wind, 万联证券研究所

2.2 基建投资持续发力

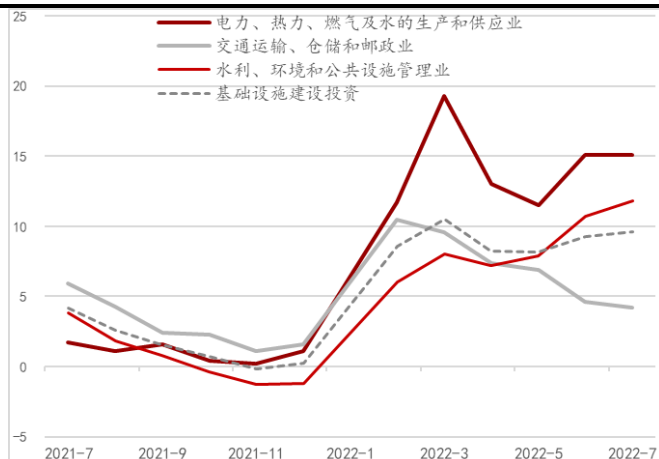
基建投资的拉动作用延续，专项债等资金支持下，成为投资端重要支撑项。基建投资累计同比增速由上月的9.25%继续上行至9.58%，不含电力的基建速度由7.1%上行至7.4%。电力建设的提速，仍是基建的主要推力之一。从细分项来看，电力、热力、燃气及水的生产和供应业增速与上月持平，但依然保持领跑。交通运输、仓储和邮政业继续回落。水利、环境和公共设施管理业本月保持上行。新增专项债上半年发行完毕，三季度将加速投放，基建后续增速有望突破10%，三季度持续托举经济。

图表12: 基建投资增速持续上行(%)



资料来源: Wind, 万联证券研究所

图表13: 电力、热力及水的生产供应拉动作用延续(%)

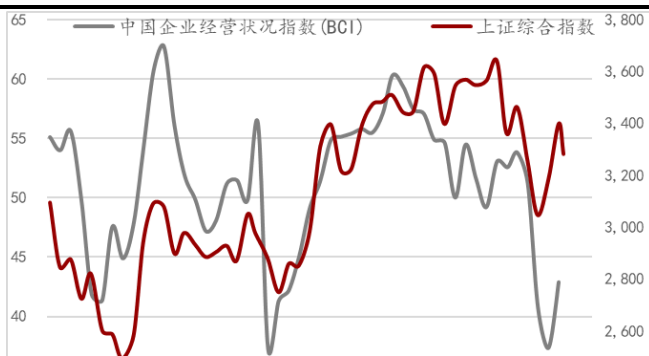


资料来源: Wind, 万联证券研究所

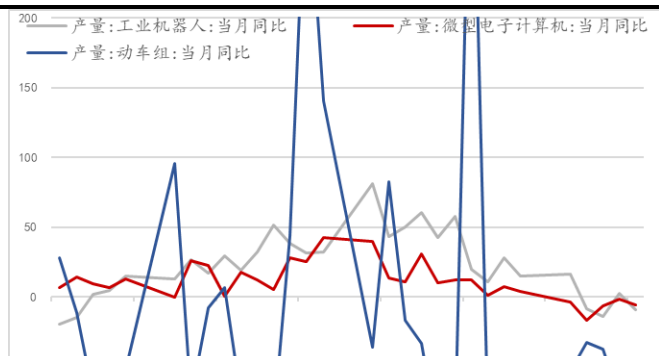
2.3 制造业投资延续小幅回落, 高技术业部分产品产量同比下行

制造业投资本月小幅回落, 海外需求仍有支撑, 高技术产业依然领跑。制造业投资由上月的10.4%下行至9.9%, 民间固定资产投资累计增速由3.5%回落为2.7%, 高技术产业累计增速持平于上月的20.2%, 仍处于高位。受到疫情、欧美需求逐步回落等因素影响, 制造业增速持续回落, 中小企业受到成本、疫情影响更大。工业机器人、微型电子计算机、金属机床等产量边际回落, 给制造业带来部分拖累。随着大宗商品价格回落, 中下游企业盈利或边际回暖。

图表14: 企业经营状况继续回暖(%)



图表15: 高端制造业产品产量边际回落(%)



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_45284

