

宏观经济

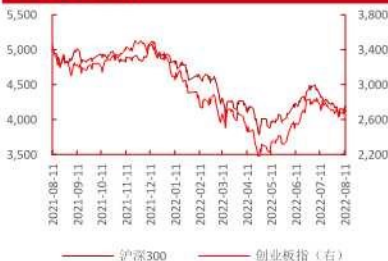
看好（短期）

看好（中长期）

市场数据（2022-8-15）

上证综指涨幅（%）	
近一周	1.21
近一月	1.49
近三月	6.22

股价走势图



数据来源：Wind，国融证券研究与战略发展部

研究员

张志刚
 执业证书编号：S0070519050001
 电话：010-83991712
 邮箱：zhangzg@grzq.com

相关报告

《政策发力及疫情好转下二季度 GDP 录得正值，后续关注地产销售及新增政策》20220716

《5 月数据验证经济开启复苏之路，但力度较弱仍需增量政策来添砖加瓦》20220616

7 月疫情和地产拖累经济，弱复苏之路仍需政策扶持

—7 月经济数据点评

事件

8/15 日，国家统计局披露 7 月经济数据，即：

7 月规模以上工业增加值同比增长 3.8%，预期 4.6%，前值 3.9%；

1-7 月固定资产投资同比增长 5.70%，前值 6.10%，预期 6.2%；

7 月社零同比 2.7%，预期 5.3%，前值 3.1%。

此外，海关 7 日披露 7 月外贸数据，出口同比增长 18%，预期

16.2%，前值 17.9%；进口同比 2.3%，预期 4.5%，前值 1.0%；

简评

- 7 月数据来看，疫情反复及“烂尾楼事件”蔓延下，经济复苏有所放缓，出口、基建仍为主要支撑，但地产进一步下滑，消费仍较疲软。**7 月经济有所回踩，但我们认为经济延续复苏的方向不变，一是因为常态化核酸下，疫情虽有反复但不会再像 4 月那样大规模爆发，近几个月多个城市疫情均实现动态清零；二是地产销售近期虽再次下滑，但销售仍好于 4 月，同时“烂尾楼事件”已成立纾困基金进行兜底，近期央行也超预期降息，LPR 大概率延续下降将对地产销售形成提振，叠加后续地产销售基数降低，预计地产维持弱平衡。不过经济仍需政策进一步发力支撑。

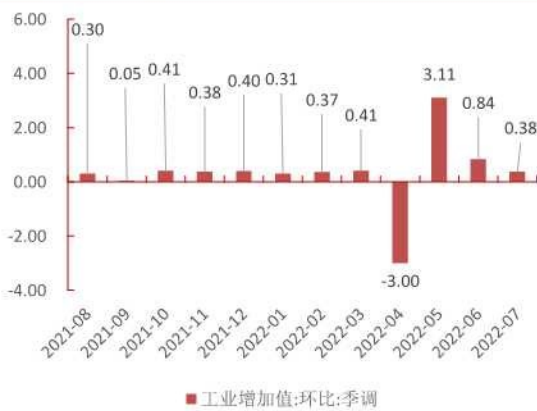
- 有效需求不足下生产有所放缓**

7 月规模以上工业增加值同比增速为 3.8%，较前值小幅回落 0.1 个百分点，低于预期。主要原因有一是疫情反复下，对生产存在一定扰动；二是 7 月以来持续高温，济南、重庆等地发布高温“停工令”，户外施工进度受限；三是企业的生产逻辑已从之前的供应链约束，转变为需求的制约，在有效需求不足

下企业生产减少。

三大门类看，采矿业及制造业较前值有所下滑，电力、燃气及水生产和供应业则较前值大幅提升。在7月持续高温下带动水电需求增长，电力、热力、燃气及水生产和供应业较前值高位，其中需求旺盛下原煤产量同比增长16.1%，较前值提升0.8个百分点；但疫情反复及内需较弱下，制造业工业增加值较前值下滑0.7个百分点至2.7%，这与7月制造业PMI有所下滑相互印证。

图 1 工业增加值环比回归常态



数据来源: Wind, 国融证券研究与战略发展部

图 2 高温下电力、燃气及水生产和供应业大幅增长

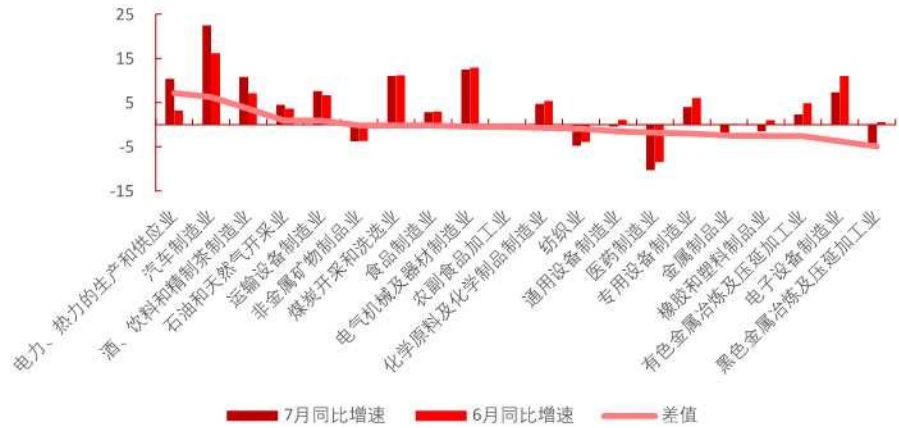


数据来源: Wind, 国融证券研究与战略发展部 (2021 年为两年平均增速)

分行业看，夏季高温到来，除电力、热力供应业大幅增长外，煤炭开采洗选业仍维持11%的同比高位，酒、饮料和精制茶制造业也较前值提升3.7个百分点至10.8%；国内政策持续发力及新能源汽车出口加速下（7月新能源车出口环比增长89.9%），汽车制造业延续边际改善，7月汽车制造业较前值再次提升6.3个百分点至22.5%；在出口仍维持韧性的情况下，电子设备及电器机械器材仍维持高位。

受地产拖累及需求不足影响，有色、黑色、非金属矿物及金属制品等，均较前值有所下滑，分别下滑2.6、4.9、0.1和2.4个百分点。

图 3 汽车制造业仍是亮点，电力、热力生产及酒、饮料制造业增速较前值大幅提升（%）



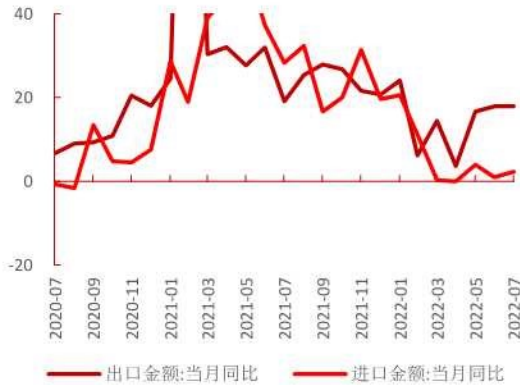
数据来源：Wind，国融证券研究与战略发展部

后续来看，生产将由之前受疫情及供应链的约束，转变为需求的制约，所以后续密切关注经济的修复动能，仍需政策持续发力。

■ 出口持续超预期韧性仍存

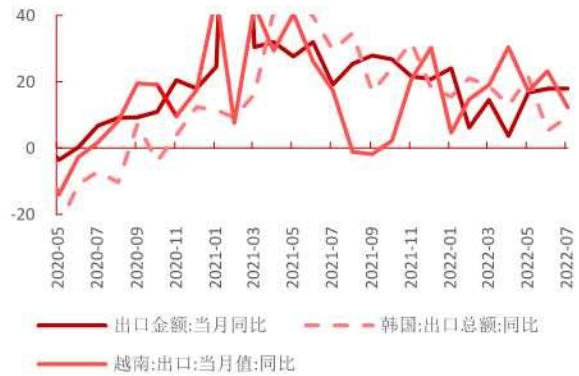
7月我国出口增速为18.0%，与前值持平但仍高于预期。主要原因一是国内物流持续恢复，7月沿海八大集装箱枢纽港口集装箱外贸吞吐量同比增长14.5%（6月为8.4%），同时此前受疫情影响较重上海，7月整车货运物流指数为86.12%，（6月仅为59.5%）；二是虽然对海外衰退的担忧不断增大，但外需仍有韧性，可以看到美国非耐用品及服务仍维持9%左右的同比增速；三是全球通胀和劳动力供给不足的背景下，欧美制造业成本抬高，而中国在保供稳价背景下，制造业成本竞争优势进一步凸显。

图 4 出口增速均较前值提升且超预期 (%)



数据来源: Wind, 国融证券研究与战略发展部

图 5 越南出口仍维持一定高位 (%)



数据来源: Wind, 国融证券研究与战略发展部

从出口产品来看, 夏季出行高峰到来, 海外出行需求上升, 箱包、服装、玩具出口增速仍维持高位, 分别为 41.3%、18.5%和 27.9%, 汽车零件、汽车及汽车底盘出口增速分别较前值大幅提高 13.5 和 42.8 个百分点; 同时美国新增确诊 4 月以来持续抬升, 纺织纱线及医疗器械也分别较前值提升 8.2 和 2.8 个百分点; 但手机、集成电路、自动处理设备及其零件分别较前值下滑 13.1、21.8 及 6.4 个百分点, 这与美国的耐用品消费数据下滑相印证。同时随着美联储持续加息, 购房成本不断抬升, 地产产业链出口仍维持低增长, 家具、家电、灯具等增速分别为-2.1%、-7.7%及-0.9%。

从出口国别看, 东盟及欧盟对我国的出口拉动较前值有所提升, 美国则有所下滑。其中东盟及欧盟对我国出口拉动分别由 6 月的 4.2% 和 2.6%提升至 7 月的 4.7%和 3.6%, 或是因是东盟近期疫情有所缓和, 生产活动逐步恢复, 对我国出口拉动有所提升。但美国对我国出口的拉动则较前值下滑 1.3 个百分点至 1.9%, 主因近期美国国内供应链紧张状况缓解有关, 可以看到 7 月美国新增非农就业人数达到 52.8 万人, 远超市场预期。

图 6 纺织服装、汽车零件、汽车及汽车底盘对出口形成较大支撑 (%)

重点商品出口增速		7月环比增速	同比增速 (%)						
分项		2022-07	2022-06	2022-05	2022-04	2022-03	2022-02	2022-01	
	出口金额	0.51	18.0	17.9	16.7	3.7	14.5	6.2	
防疫物资	纺织纱线、织物及制品	0.59	16.1	7.9	15.7	0.9	22.2	-10.2	
	医疗仪器及器械	-0.03	1.6	-1.3	-9.6	-10.2	4.9	-6.2	
纺织服装	箱包及类似容器	-1.08	41.3	47.1	50.5	30.8	32.6	9.3	
	服装及衣着附件	8.85	18.5	19.1	24.9	1.9	10.5	-8.2	
	玩具	9.33	27.9	35.4	33.0	17.6	13.8	10.8	
地产后周期	家具及其零件	-3.99	-2.1	-0.3	0.3	-3.0	7.1	-11.1	
	灯具、照明装置及类似品	2.28	-0.9	5.9	3.1	9.8	9.9	-22.0	
	家用电器	6.05	-7.7	-13.1	-8.3	-5.4	-8.5	-9.3	
机电产品	机电产品	1.07	13.0	12.5	9.4	-0.1	11.2	4.5	
	通用机械设备	3.76	21.3	8.9	9.2	2.8	25.1	1.9	
中间品&资本品	集成电路	-8.70	-5.3	16.5	17.6	1.1	15.5	24.1	
	汽车零件	9.21	27.3	13.8	13.1	-0.2	7.1	-6.1	
消费品	手机	-14.91	-10.3	2.8	14.1	-7.3	14.1	4.2	
	自动数据处理设备及其零部件	-0.43	2.8	9.2	-5.5	-5.1	9.8	10.5	
	汽车和汽车底盘	29.96	64.0	21.2	46.7	8.6	54.6	86.4	
金属中间品	未锻造的铝及铝材	2.84	58.9	62.7	56.3	78.9	75.6	46.7	
	钢材	-9.26	39.7	41.0	77.9	-3.8	6.5	19.5	

数据来源: Wind, 国融证券研究与战略发展部

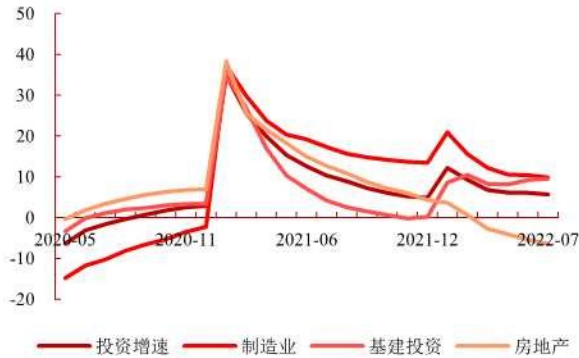
进口来看, 进口增速高于前值但仍低于预期, 对进口同比拖累的主要分项包括铁矿砂及其精矿、汽车零件、集成电路等, 其中铁矿砂及其精矿主要由于价格拖累导致, 而其余分项则主要因数量拖累导致, 表明国内需求仍弱; 对进口主要支撑项仍然是原油、农产品、天然气、煤及褐煤等, 虽然 7 月原油价格出现调整, 但其对我国进口并未形成明显拖累, 主因价格回落后需求得以提振, 原油、天然气、煤及褐煤进口数量同比跌幅均有所收窄。

后续来看, 仍维持此前判断, 即出口大概率将有所回落但短期仍有韧性, 节奏上三季度出口仍维持一定高位, 四季度则随着欧美需求进一步下滑、出口基数抬升、以及国内 PPI 下滑对出口价格因素支撑弱化, 四季度出口或将会出现明显回落。

■ **固定资产投资增速回落, 地产投资加速探底, 基建发力明显, 制造业投资维持高位但表现转弱**

1-7 月固定资产投资同比 5.70%, 7 月季调后环比 0.16% (前值 0.93%), 7 月单月同比增速 3.51%, 较前值下降 2.28 个百分点。房地产投资同比-6.40%, 加速探底, 制造业投资同比 9.90%, 维持高位但表现转弱, 基建投资同比 9.58%, 发力明显。

图 7 1-7 月固定资产投资累计同比 (%)



数据来源: Wind, 国融证券研究与战略发展部

图 8 7 月固定资产投资: 季调后环比 (%)



数据来源: Wind, 国融证券研究与战略发展部

1-7 月基建投资累计增速 9.58%，前值 9.25%，7 月单月基建投资增长 11.48%，较前值下降 0.57 个百分点。资金和项目较为充足，7 月基建继续发力，全年专项债额度基本发行完毕，6 月国常会调增政策性银行 8000 亿信贷额度，并发行金融债券等筹资 3000 亿元，支持重大项目建设，进一步补充基建资金来源，同时专项债使用范围拓展至新基建、新能源项目，对基建形成支撑。基建投资在政策、资金、项目等多方面得到支持，基建的实物工作量有望在下半年逐渐体现，基建增速后续将继续提升。

1-7 月地产投资累计增速-6.40%，前值-5.40%，7 月单月同比-12.09%，前值-9.65%。地产投资加速探底，各分项数据走势不一，但仍处深度负增长，7 月地产销售面积单月同比由 6 月的-18.01%再度回落至-29.20%，7 月居民中长期贷款新增 1486 亿元，受“断供潮”风波影响，居民部门加杠杆意愿受挫，地产销售再度加速下滑。7 月新开工面积当月同比由 6 月的-44.92%降至-45.78%，竣工面积当月同比由 6 月的-40.72%升至-35.74%，土地购置面积当月同比由 6 月的-52.67%小幅回升至-47.29%，受“断供潮”影响，地产政策更加侧重“保交楼”，竣工端有所改善，但受销售回落和前期土地购置拖累，新开工仍然疲弱；7 月房地产投资资金来源同比为-25.40%，与 6 月的-25.30%基本持平，房企资金压力仍大。本月 MLF 超预期降息，5 年期 LPR 仍有较大的下调空间，后续稳地产政策仍可期待，但关键仍在于预期的提振，近期房企信用负面舆情不断，流动性压力下拿地和开工仍存在较大阻滞，而停贷风波持续发酵，或倒逼政策重心转向保交楼，房地产销售可能难有大反弹，竣工相对有韧性。

图 9 30 大中城市商品房成交面积再次下滑 (%)



数据来源: Wind, 国融证券研究与战略发展部

1-7月制造业投资累计增速9.90%，前值10.40%，7月单月同比7.55%，前值9.92%。制造业投资维持高增速，一是与终端需求好转有关，7月出口继续维持高景气度，外需为国内制造业提供了强力支撑，同时基建投资加速也对制造业投资形成正向拉动，且在政策支持下，高技术制造业投资维持稳定增长，1-7月高技术制造业投资同比增长22.90%。二是上半年累积新增退税减税降费及缓税缓费约2.86万亿元，为企业提供了现金流支持，有利于激发企业的投资动力。三是疫情缓和，物流和供应链进一步恢复，原材料涨价放缓，对企业的成本冲击减弱。四是政策继续引导金融业加大对制造业的支持力度，贷款利率水平继续下降。后续在减税降费、高技术政策支持和出口景气度高位的带动下，制造业仍维持韧性，但目前制造业企业仍面临较大压力。重点关注制造业投资边际转弱的风险。一旦疫情进一步恶化，企业生

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_45289



云报告
https://www.yunbaogao.cn

云报告
https://www.yunbaogao.cn

云报告
https://www.yunbaogao.cn