

宏观数据点评

基建单引擎驱动模式效果待观察——7月经济增长数据点评

2022年08月17日

【事项】

- ◆ 据国家统计局发布数据，2022年1-7月，工业增加值累计同比增长3.5%，较1-6月提高0.1个百分点，7月当月同比增长3.8%，较前值下降0.1个百分点；全国固定资产投资(不含农户)319812亿元，同比增长5.7%，较1-6月下降0.4个百分点；社会消费品零售总额246302亿元，同比下降0.2%，降幅较1-6月收窄0.5个百分点，7月当月同比增长2.7%，较前值下降0.4个百分点。

【评论】

- ◆ **工业增加值：新旧动能转换提速。**受PPI快速回落和工业企业利润下行影响，制造业和采矿业工业增加值增速边际放缓。从制造业内部看，新旧动能分化明显，一是上游原材料制造业增加值普遍回落，二是国内房地产需求下行拖累相关产业链，三是新动能增速领跑，产业结构趋于改善，汽车产量同比增长32%，其中新能源汽车产量同比增长114%，风力发电量、太阳能发电量等新能源产量增速较高，反映了国内新旧动能转换提速。
- ◆ **投资：房地产拖累明显，基建独木难成林。**制造业方面，本轮PPI上行周期接近尾声，工业企业利润趋降，预计下半年制造业投资增速延续回落趋势。**房地产方面**，商品房销售面积、土地溢价率、房地产开发到位资金三大领先指标预示房地产投资拐点未至，短期下行压力仍大，预计因城施策进一步深化，一线和热点二线城市改善性需求或为主要政策增量，同时房贷仍有一定下调空间。**基建方面**，当前国内增长动能中，仅基建投资增速趋于上行，其在稳增长的作用提升，预计下半年基建投资增速将维持高位，但对经济的拉动能力或有限。
- ◆ **消费：提振消费任重道远。**7月份地产疲软拖累相关消费，同时汽车促消费政策效果减弱，造成社零增速回落。预计下半年地产、汽车等主要发力点对消费的提振作用有限，社零修复或偏慢。

【风险提示】

- ◆ 新变种病毒扩散风险
- ◆ 输入性通胀超预期



挖掘价值 投资成长

东方财富证券研究所

证券分析师：曲一平

证书编号：S1160522060001

联系人：陈然

电话：18811464006

相关研究

《价格因素造成7月外贸读数偏高——7月外贸数据点评》

2022.08.07

《经济修复仍需政策助力——7月PMI数据点评》

2022.07.31

《加息预期顶点已过——美联储7月议息会议点评》

2022.07.29

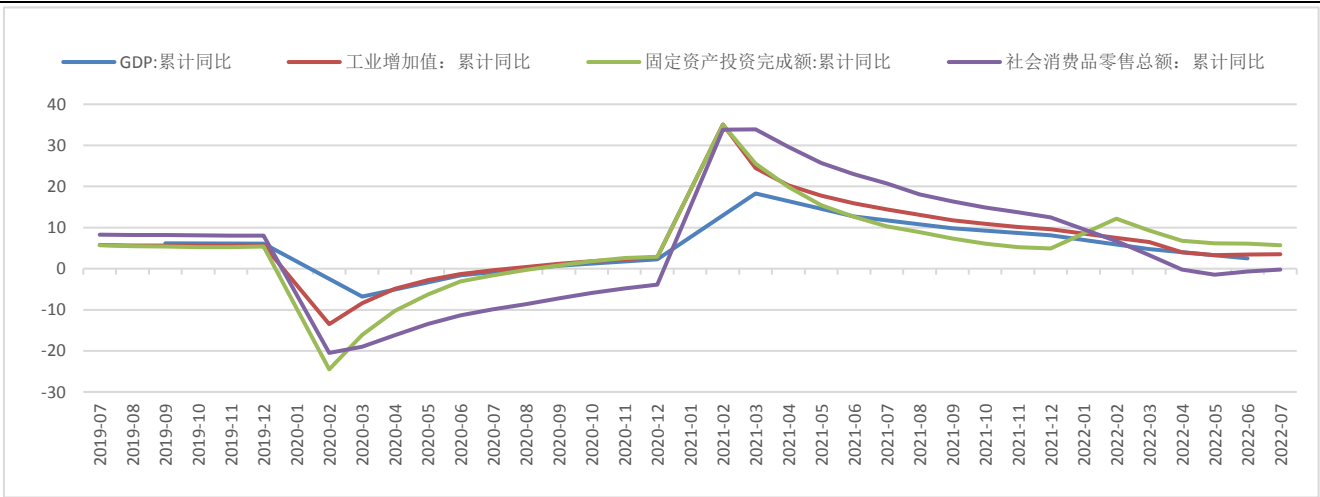
正文目录

1、 工业增加值：新旧动能转换提速.....	3
2、 投资：房地产拖累明显，基建独木难成林.....	4
2.1 预计下半年制造业投资增速趋势性回落.....	4
2.2 房地产拐点未至，政策大概率继续边际松动.....	5
2.3 基建继续发挥托底经济作用.....	6
3、 消费：提振消费任重道远.....	6

图表目录

图表 1：国内经济动能缓慢修复.....	3
图表 2：供应链逐步修复，中下游制造业生产回暖明显.....	3
图表 3：汽车与新能源产业链支撑工业.....	4
图表 4：制造业趋势性回落、房地产拐点未至，基建托底经济.....	4
图表 5：三大领先指标预示房地产投资增速仍有一定下行压力.....	5
图表 6：房贷利率仍有下行空间.....	6
图表 7：基建投资项目加速推进.....	6
图表 8：地产相关消费下降，汽车消费增速回落，是本月社零增速下行主因.....	7

图表 1：国内经济动能缓慢修复



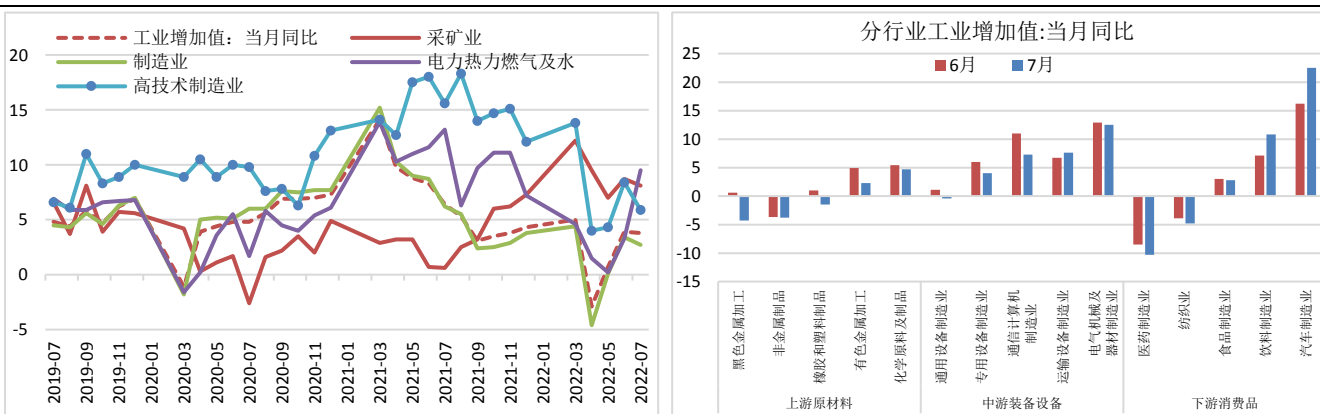
资料来源: Choice, 东方财富证券研究所, 数据截至 2022 年 7 月

1、工业增加值：新旧动能转换提速

受 PPI 快速回落和工业企业利润下行影响，制造业和采矿业工业增加值增速边际放缓。分三大门类看，7 月当月采矿业、制造业、电力热力燃气及水生产和供应业增加值同比增长 8.1%、2.7%、9.5%，较 6 月份变化-0.6、-0.7、6.2 个百分点，采矿业和制造业是本月工业增加值回落的主要拖累项。

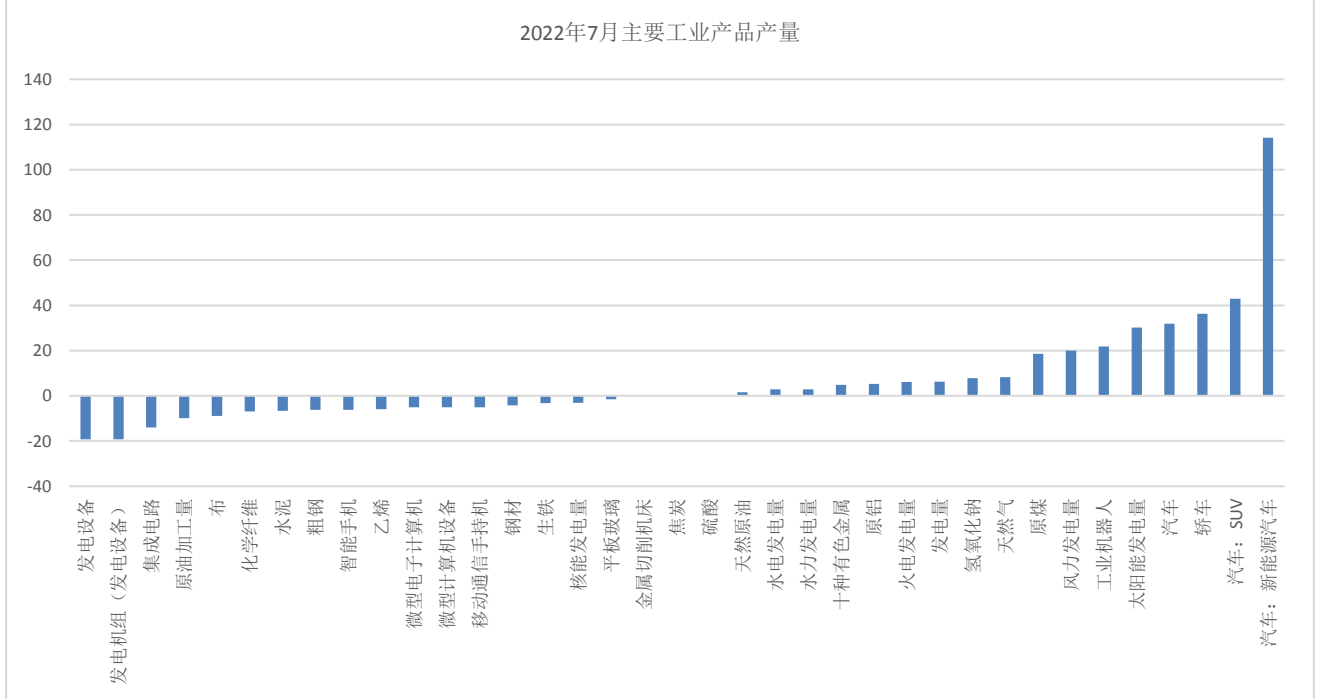
汽车、新能源等新动能稳定增长。从制造业内部看，新旧动能分化明显，一是上游原材料制造业增加值普遍回落。受全球大宗商品价格趋降和国内需求下行双重打击，上游工业生产的数量和价格均走弱，黑色金属加工、橡胶和塑料制品等行业工业增加值增速由正转负。二是国内房地产需求下行拖累相关产业链。7 月份与房地产相关的水泥、钢材、平板玻璃等工业品产量同比均负增长，反映房地产预期仍未明显改观。三是新动能增速领跑，产业结构趋于改善。7 月份高技术制造业增加值同比增长 5.9%，远高于制造业增加值的增速和工业增加值的增速；细分产品看，汽车产量同比增长 32%，其中新能源汽车产量同比增长 114%，风力发电量、太阳能发电量等新能源产量增速较高，反映了国内新旧动能转换提速。

图表 2：供应链逐步修复，中下游制造业生产回暖明显



资料来源: Choice, 东方财富证券研究所, 数据截至 2022 年 7 月

图表 3: 汽车与新能源产业链支撑工业



资料来源: Choice, 东方财富证券研究所, 数据截至 2022 年 7 月

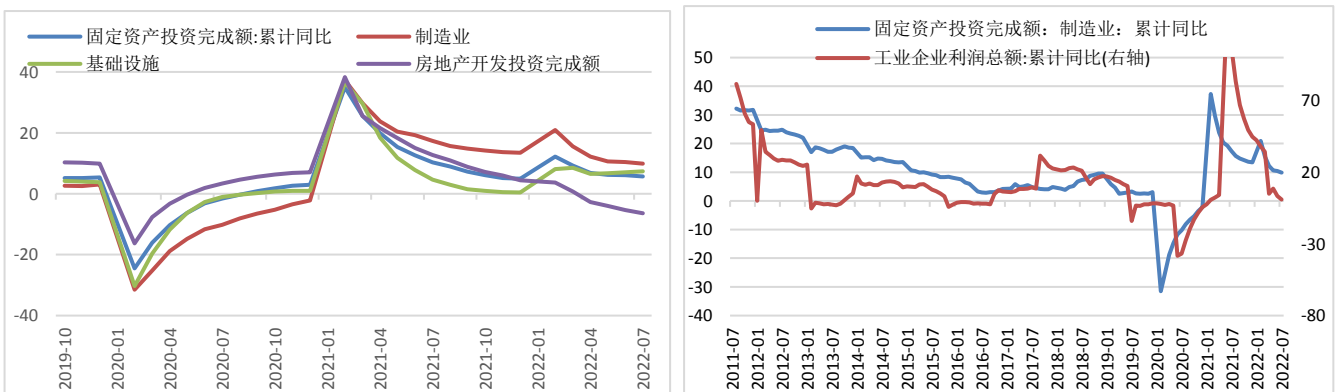
2、投资：房地产拖累明显，基建独木难成林

2.1 预计下半年制造业投资增速趋势性回落

制造业增速回落，但结构向好。1-7 月份制造业投资同比增长 9.9%，较 1-6 月份回落 0.5 个百分点，延续整体下行趋势。其中高技术制造业投资增速达到 22.9%，远高于制造业投资，继续保持较高增速，反映我国制造业持续转型升级，产业结构优化。

预计企业利润增速回落背景下，下半年制造业投资增速趋降。往后看，本轮 PPI 上行周期接近尾声，预示着工业企业利润趋降，制造业投资收益预期较差，预计下半年制造业投资增速延续回落趋势。

图表 4: 制造业趋势性回落、房地产拐点未至，基建托底经济

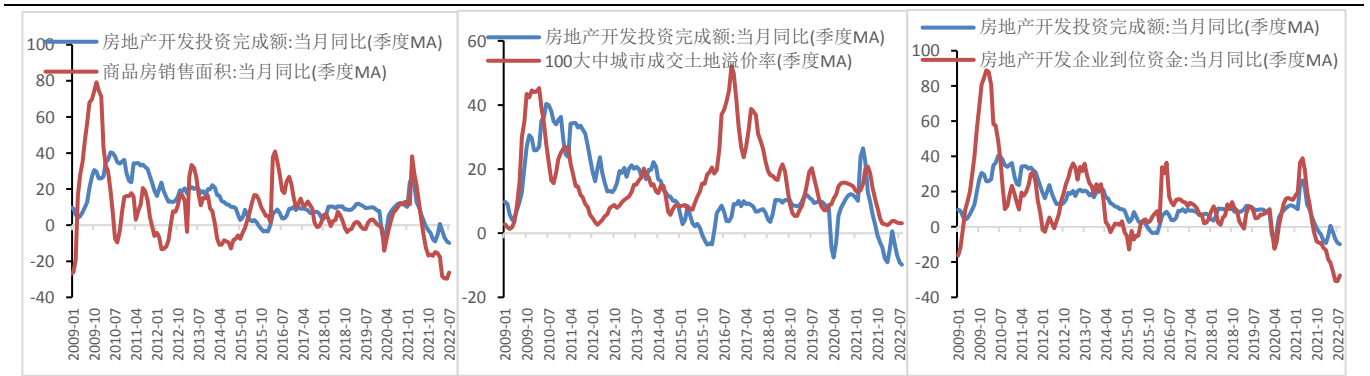


资料来源: Choice, 东方财富证券研究所, 数据截至 2022 年 7 月

2.2 房地产拐点未至，政策大概率继续边际松动

三大领先指标预示房地产投资拐点未至，短期下行压力仍大。商品房销售面积、土地溢价率、房地产开发到位资金是房地产开发投资完成额的领先指标，通常领先3-9个月，目前上述三个指标均位于低位，预示着房地产投资仍处于寻底阶段。一是商品房量价齐跌，居民购房需求边际转弱。7月当月商品房销售面积同比减少28.9%，降幅较6月扩大10.6个百分点；同时70个大中城市中，新建商品住宅和二手住宅销售价格环比下降城市分别有40个和51个，较6月份分别增加2个和3个。二是房企持观望态度居多，土地市场遇冷。7月份100大中城市成交土地溢价率为2.6%，较6月降低1.5个百分点；7月份购置土地面积同比减少47.3%，房企拿地意愿不足。三是房地产信贷需求不足。7月份房地产开发企业到位资金同比减少25.8%，降幅较6月份扩大2.2个百分点。其中国内贷款、自筹资金、个人按揭贷款、定金及预收款同比下降36.8%、20.6%、22.6%、31.2%，较前值降低4.7、3.1、2.9、0.4个百分点，反映了房企开发建设需求和居民购房需求总体偏弱。

图表 5：三大领先指标预示房地产投资增速仍有一定下行压力



资料来源：Choice，东方财富证券研究所，数据截至2022年7月

预计因城施策进一步深化，一线和热点二线城市改善性需求或为主要政策增量。7月28日政治局会议提出，“因城施策用足用好政策工具箱，支持刚性和改善性住房需求”，在当前房地产下行压力进一步加大背景下，预计各地政策将加速推进，其中一线城市和热点二线城市的改善性需求前期政策较少，或为稳楼市重要抓手，如近期南京、苏州、无锡等热点二线城市下调二套房首付比例，

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_45323

