

宏观经济宏观月报

7月内外需预期均转弱拖累国内经济，8月反弹可期

核心观点

7月内外需预期均转弱拖累国内经济，8月反弹可期。7月国内疫情再次反复，叠加海外主要经济体加大货币政策紧缩力度，内需与外需预期均明显走弱，国内经济增速转向下行，7月国内工业生产和服务业生产同比增速均有所回落。

7月国内固定资产投资完成额当月同比增速回落，环比增速低于2017-2021年同期水平，其中房地产开发投资、制造业投资、基建投资、其他投资的景气均偏弱，反映7月预期转弱对国内固定资产投资造成较大的负面影响。

7月国内社会消费品零售总额同比亦回落，限额以上商品零售中，大部分类别产品销售同比增速均有所回落，但烟酒、金银珠宝、家电、文化办公用品、家具的销售同比增速逆势上升。

7月海外高通胀继续刺激国内出口增长，7月国内出口增速继续上升。在海外高通胀状态解除之前，预计国内出口有望延续较高同比增速水平。

根据我们总结的月度经济指标与GDP之间的数量关系，估计2022年1-2月国内实际GDP同比增速约为5.9%，3月约为3.7%，4月约为-1.7%，5月回升至零，6月继续回升至3.0%，7月回落至2.5%。

7月国内疫情再次反复，但到7月底已经明显缓解。近期国内日新增阳性感染者人数快速上升主要集中在海南、新疆、西藏这三个省份，若剔除这三个GDP占比不大的省份，8月以来国内日新增阳性感染者人数仍在持续下降。因此，7月国内疫情再次反复带来的国内需求预期转弱或在8月迎来反转。

美国7月CPI同比有所回落，后续海外主要经济体货币政策紧缩力度或有所减弱，于此同时6、7月国内出口持续维持高增长或带动海外需求预期向上修正，因此7月海外需求预期转弱在8月很可能也会出现反转。

整体来看，7月预期转弱因素明显拖累了国内经济，8月预期很可能向上反转，再考虑到国内货币政策持续宽松的支持，国内经济反弹可期。

8月上旬国内流通领域生产资料价格出现上涨的产品明显增加，或验证了预期好转。高频数据显示8月能源价格环比延续负增长，食品价格上涨势头也趋缓，预计8月CPI同比约为2.9%，短期内国内通胀仍不会构成市场的焦点核心，经济增长才是目前国内宏观最值得关注的內容。值得注意的是，8月上旬国内流通领域生产资料九大分类中，有六个分类的价格出现环比上涨，这或表明8月以来预期确实有所好转，国内经济增长再次回到向上修复进程中来。

风险提示：政策调整滞后，疫情再度扩散，经济增速下滑。

经济研究·宏观月报

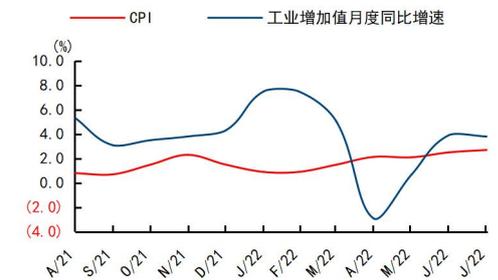
证券分析师：李智能
0755-22940456
lizn@guosen.com.cn
S0980516060001

证券分析师：董德志
021-60933158
dongdz@guosen.com.cn
S0980513100001

基础数据

固定资产投资累计同比	5.70
社零总额当月同比	2.70
出口当月同比	18.00
M2	12.00

市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

- 《宏观经济宏观月报-6月消费推动国内经济加速修复，下半年有望持续修复》——2022-07-19
- 《7月多资产配置观点-股债跷跷板效应回归》——2022-07-01
- 《宏观经济宏观月报-疫情逐渐消退，经济回暖，6月或加速修复》——2022-06-16
- 《宏观经济宏观月报-4月国内经济下行属于短期冲击而非中长期内生动能受损》——2022-05-17
- 《宏观经济宏观月报-疫情冲击国内经济，政策和补偿增长加持下二季度有望企稳》——2022-04-19

内容目录

7月经济增长：内外需预期均转弱拖累国内经济，8月反弹可期	4
生产端：国内工业、服务业生产同比均下行.....	4
需求端：投资——预期转弱影响较大，各分项同比均下行.....	7
需求端：消费——疫情反复影响下社消增速再次回落.....	10
需求端：进出口——海外高通胀继续刺激国内出口增长.....	11
7月通胀解读：食品价格上涨推动CPI上行，PPI生活资料价格延续补涨	13
2022年7月CPI数据分析与未来走势判断.....	13
2022年7月PPI数据分析与未来走势判断.....	17
风险提示	20
免责声明	21

图表目录

图 1: 工业增加值与高技术制造业增加值同比增速一览.....	5
图 2: 7 月采矿业、制造业增加值同比增速回落, 公用事业大幅上升.....	5
图 3: 7 月汽车产量增速高位继续上升.....	6
图 4: 7 月工业机器人产量同比明显回落至负值区间.....	6
图 5: 历年 7 月工业增加值定基指数环比增速一览.....	6
图 6: 7 月服务业生产指数同比有所回落.....	7
图 7: 7 月固定资产投资同比增速有所回落.....	7
图 8: 7 月国内固定资产投资金额环比明显低于疫情前的水平.....	8
图 9: 7 月制造业、基建、房地产、其他投资同比均有所回落.....	9
图 10: 国内固定资产投资主要分项环比增速一览.....	9
图 11: 房地产销售当月同比增速一览.....	10
图 12: 房地产销售环比增速一览.....	10
图 13: 7 月国内社会消费品零售总额同比增速大幅上升.....	11
图 14: 历年 7 月社会消费品零售总额环比一览.....	11
图 15: 中国进口、出口金额同比走势一览.....	12
图 16: 国内不同出口产品对整体出口同比的贡献.....	12
图 17: 历年中国进口、出口金额环比走势一览.....	13
图 18: CPI 环比与历史均值比较.....	14
图 19: CPI 食品项环比与历史均值比较.....	14
图 20: CPI 非食品项环比与历史均值比较.....	15
图 21: CPI 非食品服务项环比与历史均值比较.....	15
图 22: CPI 非食品工业品项环比与历史均值比较.....	16
图 23: 8 月首周食品价格有所下跌.....	16
图 24: 截至 8 月 5 日食品高频价格环比低于历史均值.....	17
图 25: 非食品高频价格指数走势.....	17
图 26: 2022 年 7 月 PPI 生产资料环比低于历史均值.....	18
图 27: 2022 年 7 月 PPI 生产资料各分项价格环比与历史均值比较.....	18
图 28: 2022 年 7 月 PPI 生活资料各分项价格环比与历史均值比较.....	19
图 29: 流通领域生产资料价格高频指标走势图.....	19

7 月经济增长：内外需预期均转弱拖累国内经济，8 月反弹可期

7 月国内疫情再次反复，叠加海外主要经济体加大货币政策紧缩力度，内需与外需预期均明显走弱，国内经济增速转向下行，7 月国内工业生产和服务业生产同比增速均有所回落。

7 月国内固定资产投资完成额当月同比增速回落，环比增速低于 2017-2021 年同期水平，其中房地产开发投资、制造业投资、基建投资、其他投资的景气均偏弱，反映 7 月预期转弱对国内固定资产投资造成较大的负面影响。

7 月国内疫情再次反复，服务业增速回落，国内社会消费品零售总额同比随之回落。限额以上商品零售中，大部分类别产品销售同比增速均有所回落，但烟酒、金银珠宝、家电、文化办公用品、家具的销售同比增速逆势上升。

7 月海外高通胀继续刺激国内出口增长，7 月出口增速继续上升。在海外高通胀状态解除之前，预计国内出口有望延续较高同比增速水平。

根据我们总结的月度经济指标与 GDP 之间的数量关系（详见报告《国信证券-宏观经济专题：疫情冲击下 GDP 的再评估-20220328》），估计 2022 年 1-2 月国内实际 GDP 同比增速约为 5.9%，3 月约为 3.7%，4 月约为-1.7%，5 月回升至零，6 月继续回升至 3.0%，7 月回落至 2.5%。

7 月国内疫情再次反复，但到 7 月底已经明显缓解。近期国内日新增阳性感染者人数快速上升主要集中在海南、新疆、西藏这三个省份，若剔除这三个 GDP 占比不大的省份，8 月以来国内日新增阳性感染者人数仍在持续下降。因此，7 月国内疫情再次反复带来的国内需求预期转弱或在 8 月迎来反转。

美国 7 月 CPI 同比有所回落，后续海外主要经济体货币政策紧缩力度或有所减弱，于此同时 6、7 月国内出口持续维持高增长或带动海外需求预期向上修正，因此 7 月海外需求预期转弱在 8 月很可能也会出现反转。

整体来看，7 月预期转弱因素明显拖累了国内经济，8 月预期很可能向上反转，再考虑到国内货币政策持续宽松的支持，国内经济反弹可期。

生产端：国内工业、服务业生产同比均下行

7 月疫情再次反复，叠加海外主要经济体加大货币政策紧缩力度，外需与内需预期均明显走弱，7 月工业生产增速小幅下行。7 月规模以上工业增加值同比增速为 3.8%，较 6 月小幅回落 0.1 个百分点，其中高技术制造业同比增 5.9%，增速较 6 月回落 2.5 个百分点。

图1: 工业增加值与高技术制造业增加值同比增速一览



资料来源: WIND、国信证券经济研究所整理

分三大门类看, 7月采矿业、制造业增加值同比增速有所回落; 公用事业增加值同比增速大幅抬升, 或与高温天气影响有关。7月采矿业同比 8.1%, 较6月回落 0.6个百分点, 仍明显高于 2021 年全年两年平均同比 2.9%, 体现国内保供应政策持续发力; 制造业 2.7%, 回落 0.7个百分点, 仍明显低于 2021 年全年两年平均同比 6.6%; 公用事业 9.5%, 上升 6.2个百分点, 高于 2021 年全年两年平均同比 6.6%。

图2: 7月采矿业、制造业增加值同比增速回落, 公用事业大幅上升

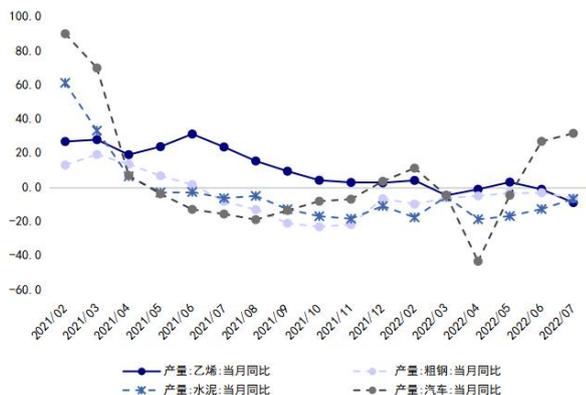


资料来源: WIND、国信证券经济研究所整理

分产品看, 7月汽车产量同比增速高位继续抬升, 乙烯、粗钢、钢材产量同比增速有所下行; 水泥、十种有色金属产量同比增速有所上升。

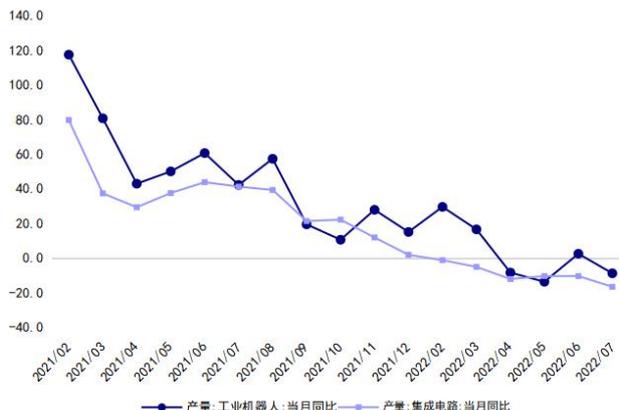
7月粗钢产量同比为-6.4%，较6月回落3.1个百分点；钢材-5.2%，回落2.9个百分点；水泥-7.0%，继续回升5.9个百分点；乙烯-9.1%，回落7.8个百分点；汽车31.5%，继续上升4.7个百分点；工业机器人-8.8%，回落11.3个百分点；集成电路-16.6%，回落6.2个百分点；整体高技术制造业增加值7月同比为5.9%，较6月回落2.5个百分点。

图3：7月汽车产量增速高位继续上升



资料来源：WIND，国信证券经济研究所整理

图4：7月工业机器人产量同比明显回落至负值区间



资料来源：WIND，国信证券经济研究所整理

根据工业增加值定基指数可以计算得到7月定基指数环比为-13.0%，明显低于2017-2019年同期环比，亦低于2020-2021年同期环比，由此可见2022年7月工业生产景气度明显偏弱。

图5：历年7月工业增加值定基指数环比增速一览



资料来源：WIND、国信证券经济研究所整理

服务业生产方面，2022年7月国内服务业生产指数同比增速为0.6%，较6月回落0.7个百分点，或与7月国内疫情再次反复有关。7月服务业生产指数同比增速仍明显低于2021年两年平均同比6.3%，后续修复空间较大。

图6: 7月服务业生产指数同比有所回落



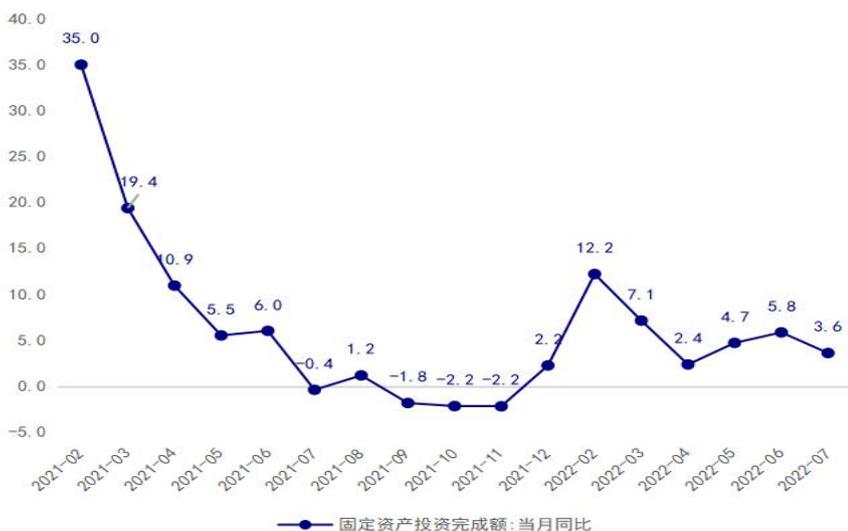
资料来源: WIND、国信证券经济研究所整理

需求端: 投资——预期转弱影响较大, 各分项同比均下行

国内固定资产投资7月同比增速较6月有所回落, 环比明显低于疫情前2017-2019年同期水平, 亦低于2020-2021年同期水平, 7月国内投资景气明显走弱。

7月固定资产投资当月同比增3.6%, 较6月回落2.2个百分点。7月固定资产投资环比增速为-33.8%, 明显低于疫情前2017-2019年同期环比, 亦低于2020-2021年同期水平。

图7: 7月固定资产投资同比增速有所回落



资料来源: WIND、国信证券经济研究所整理

图8: 7月国内固定资产投资金额环比明显低于疫情前的水平



资料来源: WIND、国信证券经济研究所整理

7月房地产开发投资当月同比为-12.1%，较6月继续回落2.4个百分点；制造业投资同比为7.6%，回落2.4个百分点；基建投资同比11.5%，回落0.6个百分点；其他投资（主要是服务业相关投资）同比3.5%，回落2.7个百分点。

环比来看，房地产开发投资、制造业投资、基建投资、其他投资环比走势均偏弱。7月房地产开发投资环比为-30.4%，低于2017-2021年同期水平；制造业投资环比为-28.7%，低于2017-2021年同期环比；基建投资环比为-38.3%，低于2017-2021年同期水平；其他投资环比为-37.4%，低于2017-2021年同期水平。

由此可见，7月国内各项投资景气均走弱，或与7月疫情再次反复、海外主要经济体加大货币政策紧缩力度、外需与内需预期均明显走弱有关。8月以来国信高频宏观扩散指数开始走强，或表明8月内外需预期开始向上修复，8月国内固定资产投资增速有望迎来反弹。

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_45329

