



上海证券
SHANGHAI SECURITIES

政策仍需扶持，基建是抓手

——2022年7月宏观数据点评

日期：2022年08月17日

分析师：胡月晓

Tel: 021-53686171

E-mail: huyuexiao@shzq.com

SAC 编号: S0870510120021

分析师：陈彦利

Tel: 021-53686170

E-mail: chenyanli@shzq.com

SAC 编号: S0870517070002

相关报告：

《食品重新主导 CPI 上涨》

——2022年08月11日

《制造业需求不足突出》

——2022年08月02日

《经济修复加速，稳增长仍将继续》

——2022年07月18日

■ 主要观点

经济恢复基础仍需巩固

本期数据表现整体均呈现了下滑的趋势，并且均不及市场预期。楼市泡沫持续影响下消费本就有持续偏软态势，疫情的短期扰动加速了这一过程，消费短期仍难回升。投资虽然整体增速保持了缓降态势，但投资结构改善。基建投资继续回升，制造业投资保持了可观的增速，房地产投资仍在探底。与以往房地产投资占比高时期相比，结构的优化，固定资产形成增速将更高。工业生产略降，但整体仍显平稳韧性。整体来看，7月经济虽然延续了恢复的态势，但速度有所放慢，也说明国内经济恢复基础尚不牢固，仍需进一步巩固。

缩量降息，政策扶持

央行意外进行了缩量降息的操作，超出了市场预期，但仍有迹可循。从7月的经济数据来看，经济恢复速度有所放缓，需求仍偏弱。因此当前稳增长的重点就是要巩固经济恢复的基础，政策要维持宽松，降息有其存在的必要性。稳物价方面，央行也加大了对结构性通胀压力的关注，提出下半年CPI反弹的可能性。但我们认为本月PPI加速回落，反而使得降息窗口期出现，此前也提示过降息的可能性。降息的信号意义已较为明显，当前的经济恢复仍需要政策扶持。MLF利率下调后，本月LPR报价有望同步下调，通过利率传导机制，也打开了存贷款利率下行的空间，有助于稳定银行负债成本，降低企业融资成本，激发企业融资需求。

市场待扬

降息的落地也使得政策宽松得以进一步确认，利率曲线进一步回落。中国经济仍处在“底部徘徊”阶段，经济恢复的趋势下，资本市场已重新步入回暖进程，市场将逐渐走出“抑”的阶段，“扬”的阶段正缓缓到来。

扩大需求，基建是抓手

7月经济恢复放缓，政策要在扩大需求上发力。消费投资的差异化表现也再次证明了我们观点——消费“压舱石”是对民生而言的，经济增长的第一动力是投资。在疫情冲击之下，投资挑起了大梁，尤其是基建的持续发力。在财政政策和金融政策的配合下，全面加强基础设施建设也成为后续稳增长的重要抓手。而房地产是大周期拐点，地产行业趋凉，短期虽增加经济运行压力，但却能加速中国经济转型和产业升级，实际上有助于中国经济中长期潜力的提升。

■ 风险提示

通胀继续上行；疫情反复变化再度超出预期；政策超预期改变。

目 录

1 事件：7 月份宏观数据公布.....	3
2 事件解析：数据特征和变动原因.....	3
2.1 工业生产继续放缓	3
2.2 主要行业生产有所下降	4
2.3 基建持续发力	4
2.4 地产投资仍在探底	5
2.5 消费未能延续反弹趋势	6
3 事件影响：对经济和市场	7
3.1 经济恢复基础仍需巩固	7
3.2 缩量降息，政策扶持	8
3.3 市场待扬	8
4 事件预测：趋势判断	8
4.1 扩大需求，基建是抓手	8
5 风险提示：	9

图

图 1 三大行业工业增加值增速（同比，%）	4
图 2 主要行业工业增加值增速（同比，%）	4
图 3 固定资产投资完成额增速（累计同比，%）	5
图 4 主要行业固定资产投资完成额增速（累计同比，%）	6
图 5 限额以上企业消费品零售额增速（同比，%）	6
图 6 社会消费品零售分类增速（同比，%）	7

表

表 1：本月经济数据增速（%）	3
-----------------------	---

1 事件：7 月份宏观数据公布

工业生产继续回落。7 月份，规模以上工业增加值同比实际增长 3.8%（以下增加值增速均为扣除价格因素的实际增长率）。从环比看，7 月份，规模以上工业增加值比上月增长 0.38%。1—7 月份，规模以上工业增加值同比增长 3.5%。

固定资产投资缓降。1—7 月份，全国固定资产投资（不含农户）319812 亿元，同比增长 5.7%。其中，民间固定资产投资 178073 亿元，同比增长 2.7%。从环比看，7 月份固定资产投资（不含农户）增长 0.16%。

消费仍然疲软。7 月份，社会消费品零售总额 35870 亿元，同比增长 2.7%。其中，除汽车以外的消费品零售额 32046 亿元，增长 1.9%。

表 1：本月经济数据增速（%）

	本月	上月	Wind 预测中值
工业增加值（当月）	3.8	3.9	4.6
固定资产投资（不含农户）	5.7	6.1	6.2
社会消费品零售（当月）	2.7	3.1	5.3

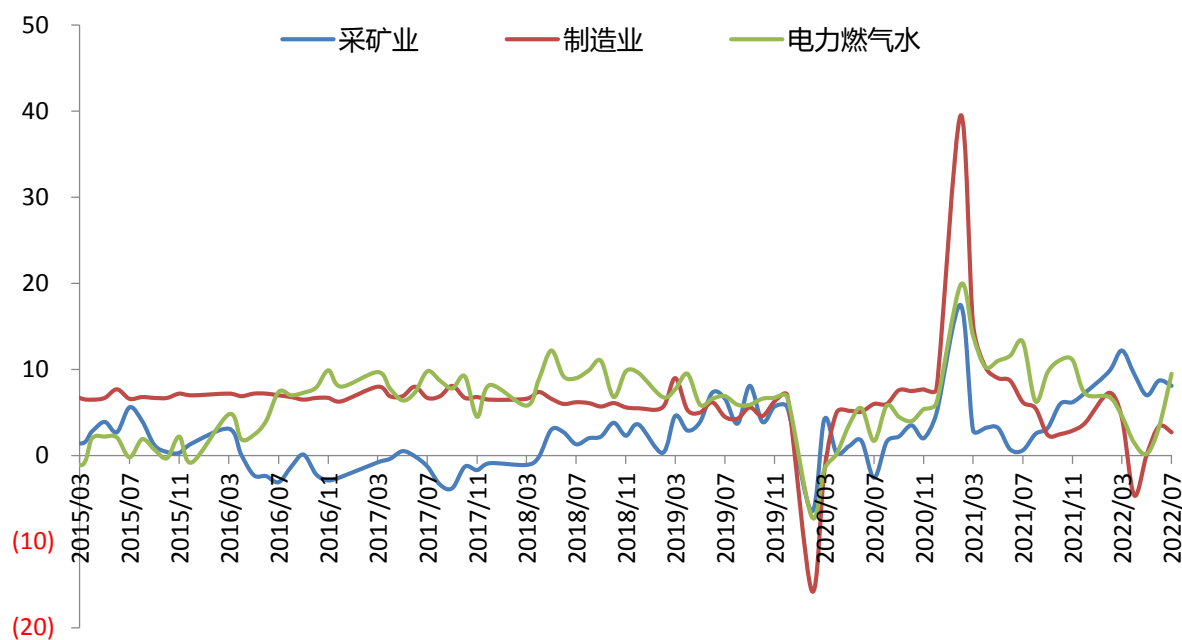
资料来源：Wind，上海证券研究所

2 事件解析：数据特征和变动原因

2.1 工业生产继续放缓

7 月工业生产继续回落，较上月下降 0.1 个百分点。分三大门类看，分三大门类看，采矿业增加值同比增长 8.1%，制造业增长 2.7%，电力、热力、燃气及水生产和供应业增长 9.5%。三大门类除公共事业外均有所回落，制造业生产仍偏弱，夏季用电高峰下工业事业生产显著回升。从产量的增速来看，原煤的产量继续增加，原油产量有所下降；发电量和天然气产量均明显回升；制造业整体产量以下降为主，其中水泥产量降幅持续收窄，也印证了基建的发力，汽车产量在上海全面复工复产之后持续加快。

图 1 三大行业工业增加值增速（同比，%）

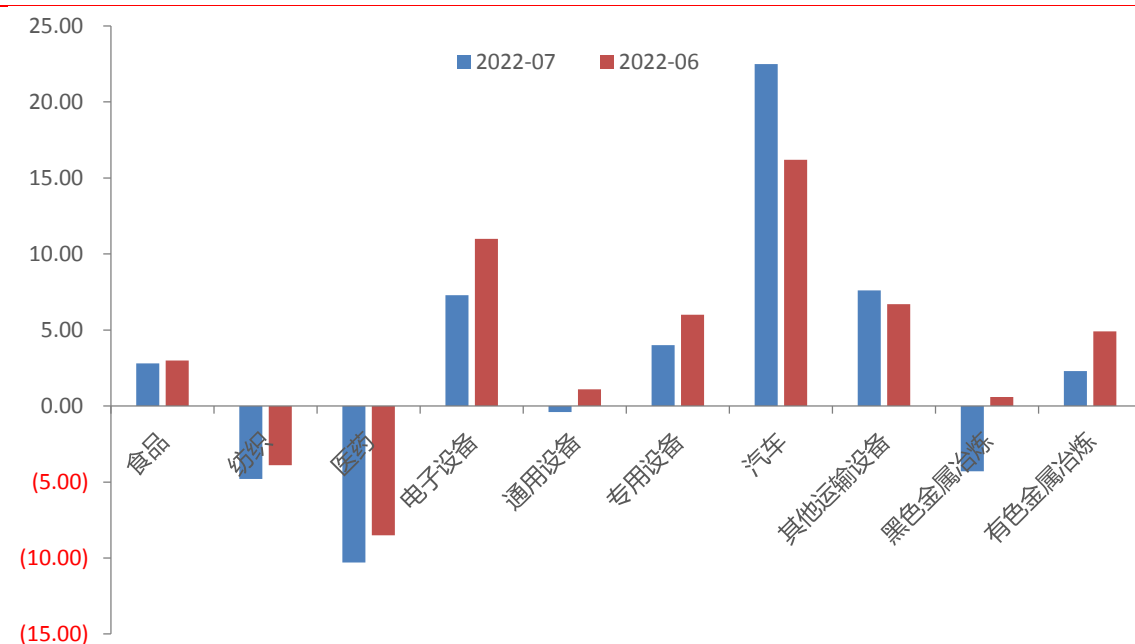


资料来源：Wind，上海证券研究所

2.2 主要行业生产有所下降

分行业看，7 月份，41 个大类行业中有 25 个行业增加值保持同比增长。主要行业中除汽车、运输设备之外均有所下降或降幅扩大。当前整体工业生产的放缓，还是体现了需求恢复的偏慢，库存的回升也制约了企业的生产。

图 2 主要行业工业增加值增速（同比，%）



资料来源：Wind，上海证券研究所

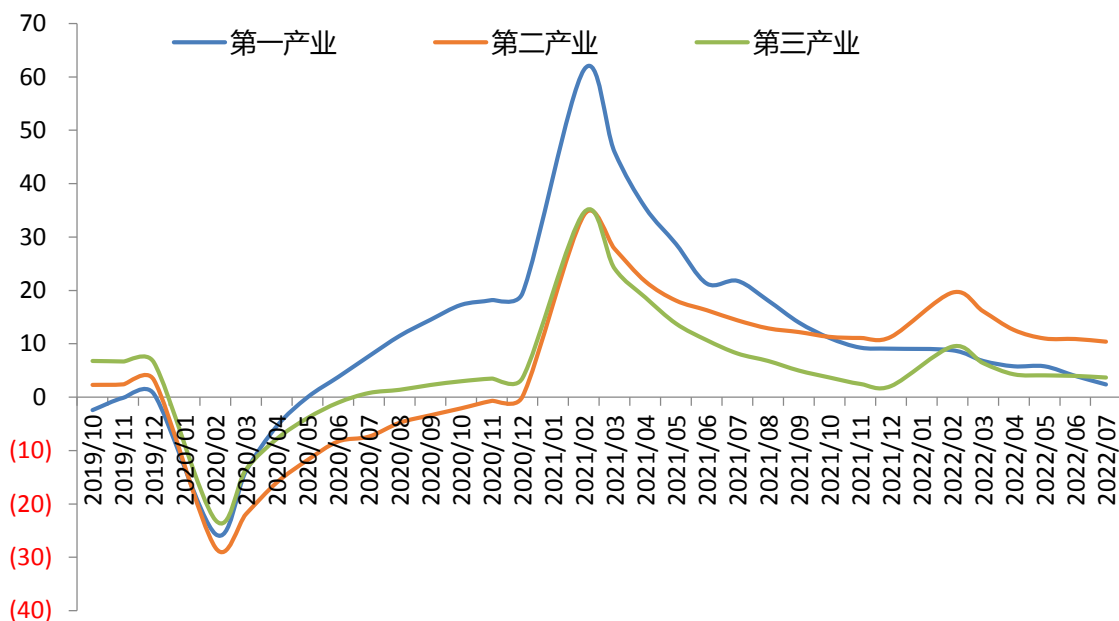
2.3 基建持续发力

请务必阅读尾页重要声明

1—7 月份，全国固定资产投资（不含农户）319812 亿元，同比增长 5.7%，下滑 0.4 个百分点，投资继续缓降。其中，民间固定资产投资 178073 亿元，同比增长 2.7%。从环比看，7 月份固定资产投资（不含农户）增长 0.16%。其中，第一产业投资 8077 亿元，同比增长 2.4%；第二产业投资 101083 亿元，增长 10.4%；第三产业投资 210652 亿元，增长 3.7%。

分项来看，基建投资继续回升。新增专项债已基本发行完毕，资金也需要在 8 月底之前使用到位，基建投资在积极财政配合专项债以及相关金融政策的配套扶持下成为疫情冲击下经济的主要支撑。在加快重大项目开工建设的要求下，基建增长持续加快。制造业投资继续下滑，且整体增速仍然维持在 10% 左右，仍较可观。疫情消退后随着制造业的恢复以及今年大规模减税降费的支持下，制造业整体保持平稳，也有助于资本形成加快。

图 3 固定资产投资完成额增速（累计同比，%）

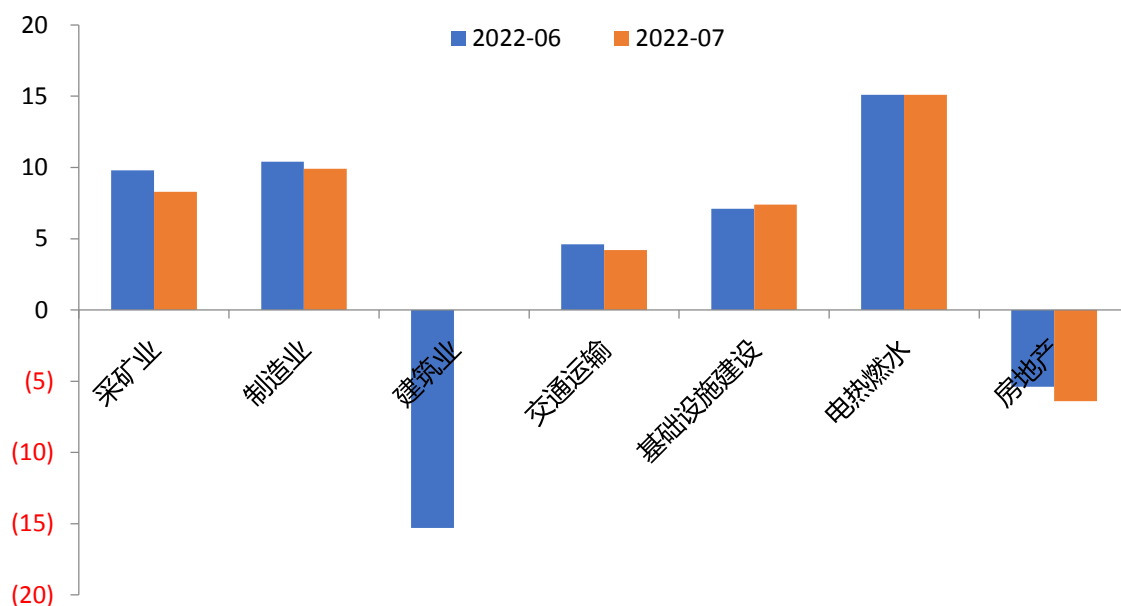


资料来源：Wind，上海证券研究所

2.4 地产投资仍在探底

1—7 月份，全国房地产开发投资 79462 亿元，同比下降 6.4%，跌幅扩大 1 个百分点，房地产投资仍在探底。分项来看，新开工、施工面积跌幅持续加深，土地购置面积降幅略有收窄，销售身上月改善后再度下跌，降幅有所扩大，仍未能企稳。从房企开发资金的来源来看，分项中由于定金、预收款以及个人按揭贷款项继续改善，国内贷款、自筹资金项仍在下滑。因城施政的导向下，房地产投资虽有支撑，但回稳仍需时日。

图 4 主要行业固定资产投资完成额增速（累计同比，%）

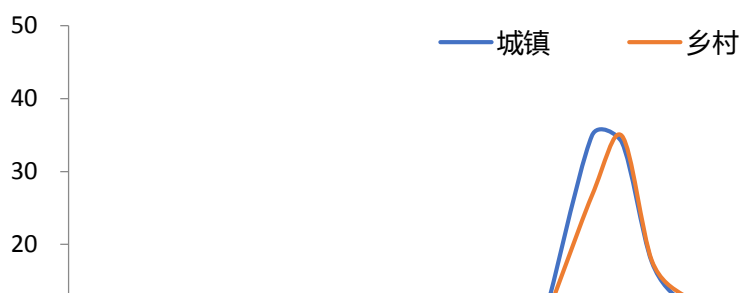


资料来源：Wind，上海证券研究所

2.5 消费未能延续反弹趋势

7 月份，社会消费品零售总额 35870 亿元，同比增长 2.7%，下降 0.4 个百分点，未能延续反弹趋势。按经营单位所在地分，7 月份，城镇消费品零售额 31205 亿元，同比增长 2.7%；乡村消费品零售额 4665 亿元，增长 2.6%。城乡消费双双走弱。

图 5 限额以上企业消费品零售额增速（同比，%）



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_45377

