

国开证券
CHINA DEVELOPMENT BANK SECURITIES

复苏存在反复 信心仍需稳定

— 7月经济数据点评

2022年8月16日

分析师:

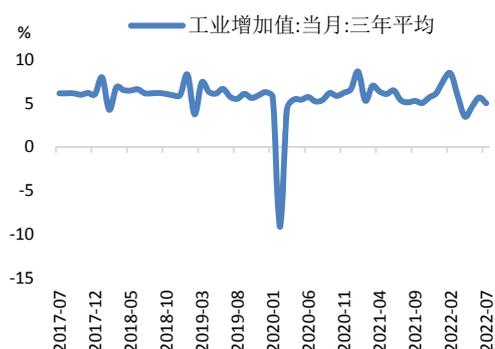
杜征征

执业证书编号: S1380511090001

联系电话: 010-88300843

邮箱: duzhengzheng@gkzq.com.cn

工业增加值



资料来源: Wind, 国开证券研究与发展部

消费



资料来源: Wind, 国开证券研究与发展部

相关报告

- 《政策效果显现 基础仍需夯实—6月及二季度经济数据点评》
- 《PMI持续改善 内需仍待提振—6月PMI数据点评》
- 《复苏基础仍需夯实 政策注重落地见效》

内容提要:

7月工业增加值同比增长3.8%，预期增长4.6%（来源为Wind，下同），前值增长3.9%；1-7月固定资产投资累计同比增长5.7%，预期增长6.2%，前值增长6.1%；7月社会消费品零售总额同比增长2.7%，预期增长5.3%，前值增长3.1%。

疫情与高温天气等因素影响工业生产，同时需求并未明显反弹导致供给修复速率趋于放缓。

消费端复苏弱于预期，多数商品消费较6月放缓，汽车、金银珠宝、家电类等表现相对较好，餐饮消费持续改善。

投资弱于预期，其中基建投资同比续升但三年平均增速小幅放缓；房地产投资增速继续探底，销售再度回落；制造业投资保持平稳但市场信心仍需进一步稳定。

7月经济数据低于预期，经济持续复苏的基础仍不牢固。下半年经济向好的趋势不变，但当前预期偏弱的情况尚未扭转，需求收缩与供给冲击问题尚存。未来，一方面要加快前期密集出台政策的落地，另一方面若经济复苏持续不及预期，或需要谋划新的增量政策。综合而言，本轮复苏进度或不及前几轮，修复过程中存在反复。

风险提示: 央行超预期调控，通胀超预期，贸易摩擦升温，金融市场波动加大，经济下行压力增大，国内外疫情超预期变化风险，中美关系全面恶化风险，国际经济形势急剧恶化，俄乌冲突升级风险，台海局势不确定性风险，海外黑天鹅事件等。

事件：国家统计局 8 月 15 日公布的数据显示，7 月工业增加值同比增长 3.8%，预期增长 4.6%（预期值来源为 Wind，下同），前值增长 3.9%；1-7 月固定资产投资累计同比增长 5.7%，预期增长 6.2%，前值增长 6.1%；7 月社会消费品零售总额同比增长 2.7%，预期增长 5.3%，前值增长 3.1%。

点评：7 月经济数据低于预期，经济持续复苏的基础仍不牢固。下半年经济向好的趋势不变，但当前预期偏弱的情况尚未扭转，需求收缩与供给冲击问题尚存。未来，一方面要加快前期密集出台政策的落地，另一方面若经济复苏持续不及预期，或需要谋划新的增量政策。综合而言，本轮复苏进度或不及前几轮，修复过程中存在反复。

一、淡季生产端弱于预期

生产端有所放缓。7 月规模以上工业增加值同比增长 3.8%，弱于市场预期（4.6%）；三年平均增长 5.0%，较 6 月回落 0.5 个百分点。从环比看，7 月工业增加值增长 0.38%。

从三大门类看，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%。

疫情与高温天气等因素影响工业生产。根据 Wind 数据，7 月国内新冠确诊病例日均新增 126 例，无症状感染者日均新增 413 例，分别是 6 月的 2.2 倍、8.5 倍。此外，据中国气象局数据，7 月高温日数（日最高气温 $\geq 35^{\circ}\text{C}$ ）为 1961 年以来历史同期第 2 多（仅次于 2017 年），全国有 245 个国家气象站日最高气温突破 7 月历史极值，区域性高温过程持续影响工业生产。其中，四川连续 11 天发布高温红色预警，浙江连续 10 天发布高温红色预警。与此相对应，三大门类中主要是制造业放缓拖累整体增速。

需求并未明显反弹导致供给修复速率趋于放缓。疫后供给端加速修复，4 月工业增加值同比下滑 2.9%，5、6 月分别回升至 0.7%、3.9%。不过，虽然 6 月工业增加值三年平均增速由 4 月的 3.5% 升至 5.6%，但仍低于 3 月（5.8%），供给端修复并不强劲。同时，6 月制造业 PMI 生产指数大幅升至 52.8%，但 7 月（49.8%）再度回落至 50% 之下，表现大幅弱于 2011-2019 年（52.5%）及 2020-2021 年同期均值（52.6%）。从 7 月的中观高频数据看，受需求温和复苏、生产淡季叠加高温等因素影响，多数行业开工率反弹后趋于回落，水泥、玻璃等价格低位徘徊。此外，值得注意的是，7 月工业企业出口交货值三年平均增长 7.4%，低于 6 月（10.2%）。

5月(8.6%)以及3月(9.8%),与7月出口持续保持较快增长(三年平均增长14.5%)有一定的背离。

分行业看,7月41个大类行业中有25个行业增加值保持同比增长,比6月减少6个。其中,汽车制造业增长22.5%,电气机械和器材制造业增长12.5%,煤炭开采和洗选业增长11.0%,电力、热力生产和供应业增长10.4%,计算机、通信和其他电子设备制造业增长7.3%;黑色金属冶炼和压延加工业下降4.3%,非金属矿物制品业下降3.8%,纺织业下降4.8%。

二、消费端复苏弱于预期

7月社会消费品零售总额同比增长2.7%,弱于预期(5.3%),较6月回落0.4个百分点;三年平均增速为3.3%,较6月回落1.0个百分点。其中,除汽车以外的消费品零售额同比增长1.8%。消费复苏总体偏弱,主要受疫情冲击、消费者信心较弱以及高温天气等因素的影响,部分领域增势良好或主要由刺激政策推动,未来仍需要进一步优化疫情防控以及稳定消费者信心。

分类来看,多数商品消费较6月放缓,汽车、金银珠宝、家电类等表现相对较好。从同比增速看,金银珠宝类(22.1%)、石油及制品类(14.2%)、文化办公用品类(11.5%)、汽车(9.7%)等居前;从三年平均增速看,金银珠宝类(14.5%)、文化办公用品类(8.8%)、汽车(6.6%)、石油及制品类(6.5%)等居前。不过,与今年3月(三年平均)增速相比,仅有金银珠宝类(高出12.8个百分点,下同)、家电类(6.5)、汽车(2.5)、石油及制品类(2.2)。地产后周期类仍在低位,7月家具类、建筑及装潢材料类消费同比分别下滑6.3%、7.8%,三年平均增速分别为0、-0.1%。此外,餐饮消费持续改善,虽然7月仍同比下降1.5%,但三年平均增速(0.1%)近5个月来首次转正。

就业压力总体继续缓解但结构性问题依旧突出。7月全国城镇调查失业率5.4%,比6月下降0.1个百分点。其中,代表存量就业状况的25-59岁成年人失业率为4.3%,比6月回落0.2个百分点;但是代表新生就业状况的16-24岁年轻人的失业率达到19.9%,比6月上升0.6个百分点。对于后者升高的原因,除了疫情对就业市场的冲击影响外,根据统计局答记者会的解释,青年人进入到劳动力市场,目前更多倾向于稳定性比较强的岗位,求职期待和现实岗位需求存在落差,也影响了青年人的就业入职。1-7月全国城镇新增就业783万人(2021年同期为822万人),完成全年新增就业目标的71.2%(2021年同期为74.7%)。

居民谨慎预期较强。央行今年二季度城镇储户问卷调查报告显示，二季度收入信心指数为 45.7%，比一季度下降 4.3 个百分点；就业预期指数为 44.5%，比一季度下降 6.0 个百分点；倾向于“更多储蓄”的居民占 58.3%，比一季度增加 3.6 个百分点。未来仍然需要政策进一步稳定消费者信心。

三、投资弱于预期，其中基建投资小幅波动，制造业投资保持平稳，房地产投资仍在探底

1-7 月固定资产投资（不含农户）同比增长 5.7%，弱于预期（6.2%）；三年平均增速为 4.7%，较 6 月回落 0.3 个百分点。从环比看，7 月固定资产投资（不含农户）增长 0.16%。

基建投资同比续升但三年平均增速小幅放缓。1-7 月基础设施投资（不含电力）同比增长 7.4%，较 6 月提高 0.3 个百分点；三年平均增长 3.6%，与 4 月持平，较 5 月、6 月则分别回落 0.2、0.4 个百分点。二季度以来，稳投资政策持续加力，各地积极推进“两新一重”等大项目的开工建设，新开工项目个数和计划总投资均保持较快增长，年中调增政策性银行 8000 亿元信贷额度以及发行 3000 亿元金融债补充基建重点项目资本金等，均有利于基建投资增长。不过，6 月多雨、7 月高温等异常天气因素对基建投资有一定扰动（6 月挖掘机开工小时数跌破 100 小时，7 月仍低于正常时期水平），专项债使用进度、项目落地效率亦有待进一步优化。基建投资仍然是下半年稳增长的主要抓手，根据发改委 8 月 16 日新闻发布会消息，第三批专项债券项目正在加紧组织。此外，在今年专项债发行结束的情况下，下半年新增资金来源或需要再度谋划。综合来看，在诸多政策的推动下，全年基建投资有望增长 10% 左右或更高。

房地产投资增速继续探底，销售再度回落。1-7 月房地产开发投资同比下降 6.4%，较 6 月扩大 1 个百分点。7 月当月房地产开发投资同比下降 12.2%，较 6 月扩大 2.0 个百分点，三年平均增速为 -0.2%，较 6 月回落

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_45491

