



任泽平：降息来了！空中加油，防止经济二次探底



意见领袖 | 任泽平团队

本篇包含：《经济金融数据回调，空中加油——全面解读 7 月经济金融数据》和《降息来了！对经济、股市、房市影响多大？——解读 815MLF 降息》



经济金融数据回调，空中加油

——全面解读 7 月经济金融数据

1 经济金融数据回调，需空中加油，防止二次探底

7 月经济数据的基本判断：防止经济二次探底，需空中加油，发力新基建，促进房地产软着陆，是该出手稳楼市了。经济复苏基础不牢，不可

盲目乐观，那些认为经济过热、政策应该收紧的观点，要多接地气，心中想着民生。影响力越大，责任越大。相信通过空中加油，中国经济前景光明。信心比黄金重要。

7 月数据反映经济复苏基础不牢固，社融、投资、消费、地产等数据回调，基建和出口是主要支撑。虽然基建带动作用凸显；但房地产销售恢复不稳定、跌幅扩大，局部停贷现象对投资和市场信心产生一定影响；消费处于低位、就业和市场主体仍需呵护；出口韧性强，一定程度反映中国在全球的产业链优势，但未来受外需影响或不可持续。通胀温和，尚不构成政策掣肘，稳增长优先于防通胀。8 月 15 日，央行缩量续作 MLF，调降 MLF 利率 10bp。

从外部环境看，下半年美国、欧洲经济将从滞胀转入衰退，可能会出现外需量价齐跌，对出口形成压制；以及强美元周期下全球金融风险。截至 8 月 14 日，美元指数升至 105.7，年内涨幅 10%；美元兑欧元接近 1:1，美元兑日元 133，年内涨幅 16%。部分新兴经济体面临高通胀、贸易条件恶化和资本外流三重压力，外币（美元）主权债违约风险提升。欧元区和英国正承受严重滞胀、金融收紧、资本外流压力，或先于美国衰退，以及警惕债务问题爆发。

我们在 4 月提出“从今天起，开始乐观”，随后 5-6 月经济和资本市场反弹。7 月下旬提出“经济复苏基础不牢，空中加油”“股市从单边上涨转为结构性行情”。

具体来看，7 月经济金融数据呈以下特点：

1) 基建投资表现亮眼、制造业投资韧性较强。基础设施建设投资（不含水电燃气）同比增长 9.1%，较 6 月上升 1.0 个百分点；其中，水利环境表现亮眼。制造业投资同比增长 7.5%，较 6 月上下降 2.4 个百分点；1-7 月新基建相关行业电气机械和计算机等电子设备制造业投资同比分别增长 37.2%和 18.6%。

新基建领域的发力方向主要包括：水利工程、综合立体交通网、管道更新改造、防洪排涝设施、重要能源基地、节能降碳技术、5G、数据中心、产业数字化转型、工业互联网、集成电路、人工智能、数字产业等项目建设。

2) 房地产销售和投资降幅扩大。商品房销售面积和销售额同比分别为 -28.9%和-28.2%，分别较上月下滑 10.6 和 7.4 个百分点；房地产投资同比增长-12.3%，较上月下降 2.9 个百分点。房地产开发资金来源同比 -25.8%；土地购置面积和土地成交价款同比分别为-47.3%和-33.4%；新开工、施工和竣工面积同比分别为-45.4%、-44.3%和-36.0%。

3) 消费回落。社会消费品零售总额同比 2.7%，较上月回落 0.4 百分点；扣除价格因素，社会消费品零售总额同比实际-0.8%。其中，除汽车以外的消费品零售额同比 1.9%。餐饮行业降幅边际收窄，但表现较弱，线下消费场景仍待恢复；商品零售涨幅回落。

4) 失业率有所缓和,但仍需高度重视。7 月份,全国城镇调查失业率为 5.1%,31 个大城市城镇调查失业率为 5.6%。16-24 岁、25-59 岁人口调查失业率分别为 19.9%、4.3%,较上月变动 0.6、-0.2 个百分点。

5) 出口维持韧性。出口同比增 18.0%,两年复合增速 18.6%,一是反映中国产业链优势,二是今年以来价格对出口总额贡献远大于量,三是仍存在前期积压订单集中释放现象,7 月出口交货值同比 9.8%,较上月回落。后续随着外需回落,出口或面临压力。

6) CPI 同比温和上涨,猪周期启动。CPI 同比上涨 2.7%,涨幅较上月扩大 0.2 个百分点,环比上涨 0.5%。其中,食品价格同比 6.3%,涨幅继续扩大,影响 CPI 上涨约 1.12 个百分点,主因鲜菜、猪肉等价格上涨。PPI 在国内保供稳价、以及国际大宗商品回落的共同作用下,延续回落。

7) 新增社融创 6 年新低,信贷增速回落,结构不佳。7 月社融增速 10.7%,较上月回落 0.1 个百分点。新增社会融资规模 7561 亿元,较上年同期少增 3191 亿元,创近六年新低。反映当前复苏基础不牢固,实体经济融资需求不足。从结构上看,表外融资和政府债融资对社融的支持力度减弱,信贷再次转为拖累。M2 与社融倒挂,反映宽货币难以从供给端释放到需求端。

2 工业增加值略降

7 月份,规模以上工业增加值同比增 3.8%,较 6 月回落 0.1 百分点,

1-7 月规模以上工业增加值同比增长 3.5%。从环比看，6 月份，规模以上工业增加值比上月增长 0.38%。分三大门类看，7 月份，采矿业增加值同比增长 8.1%，较上月回落 0.6 个百分点；制造业增长 2.7%，较上月回落 0.7 个百分点；电力、热力、燃气及水生产和供应业增长 9.5%，较上月上升 6.2 个百分点。

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，比上月减少 6 个行业。计算机、电气机械等高技术制造业和装备制造业继续高增但势头放缓，医药制造业在去年高基数影响下继续对工业增加值造成拖累，能源类行业在保供稳价下维持高产量，汽车制造业大幅增长。

1) 能源增产保供，原煤、原油、天然气产量同比分别增长 16.1%、3.0%和 8.2%。煤炭开采和洗选业同比 11.0%，石油和天然气开采业同比 4.5%，电力、热力生产和供应业同比 10.4%。

2) 高技术制造业同比增长 5.9%，较上月回落 2.5 个百分点，恢复势头减缓。计算机、通信和其他电子设备制造业同比 7.3%，较上月回落 3.7 个百分点；电气机械和器材制造业同比 12.5%，较上月回落 0.4 个百分点。金属制品业同比-2.3%，较上月回落 2.4 个百分点；专用设备制造业同比 4.0%，较上月回落 2.0 个百分点；铁路、船舶、航空航天和其他运输设备制造业同比 7.6%，较上月上升 0.9 个百分点，或与暑期出行增多有关。医药制造业同比-10.3%，较上月下降 1.8 个百分点。

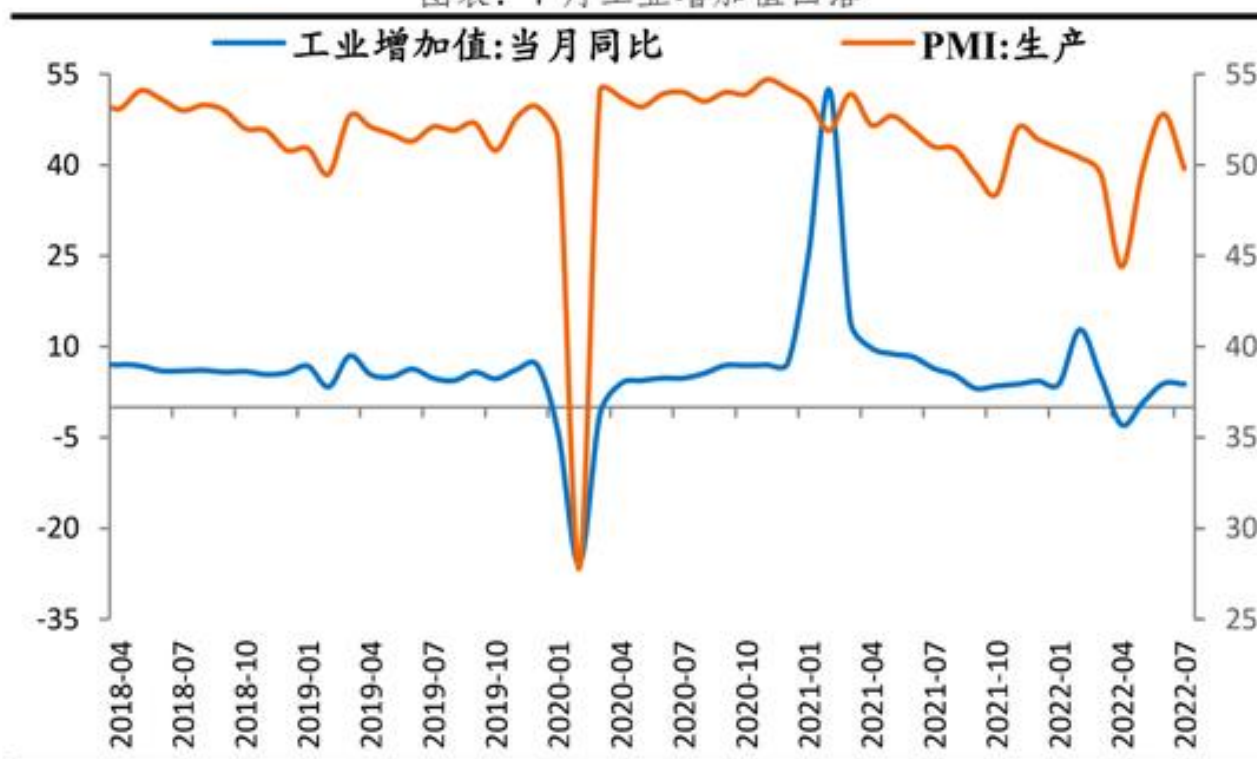
4) 汽车制造业涨幅继续扩大。汽车制造业同比 22.5%，较上月继续

扩大 6.3 百分点。其中，新能源汽车产量同比增长 112.7%。

5) 消费行业中，农副食品加工业同比-0.8%，较上月继续下降 0.5 个百分点；食品制造业同比 2.8%，较上月继续下降 0.2 个百分点。

服务业恢复势头减弱，高技术服务业表现优于平均。7 月份，全国服务业生产指数同比 0.6%，较上月回落 0.7 个百分点。其中，信息传输、软件和信息技术服务业，金融业生产指数同比分别为 10.3%、4.9%。

图表：7 月工业增加值回落



资料来源：Wind，泽平宏观

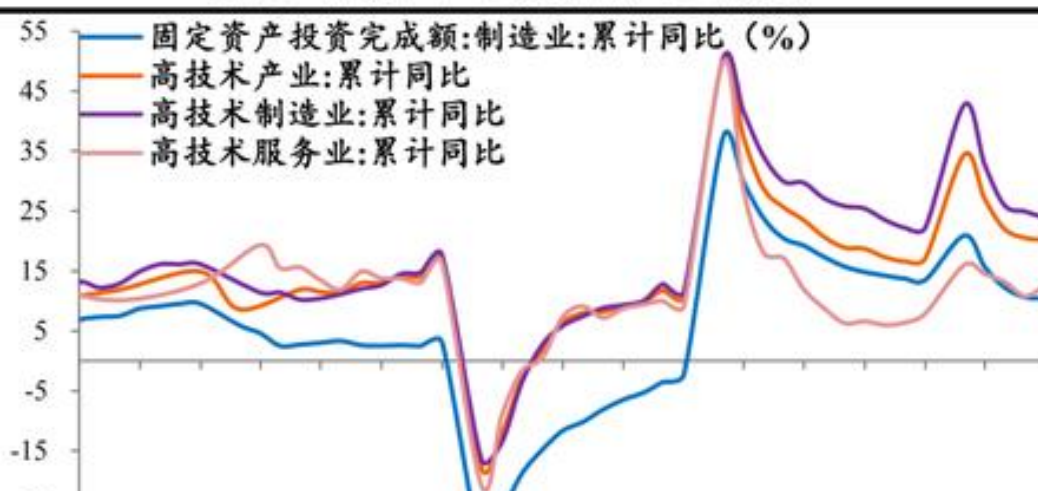
3 固定资产投资增速下滑

7 月固定资产投资（不含农户）当月同比增长 3.5%，较 6 月下降 2.3 个百分点；1-7 月固定资产投资（不含农户）累计同比增长 5.7%，较 1-6

月下滑 0.4 个百分点。分投资主体看, 1-7 月民间固定资产投资和国有控股企业固定资产投资累计同比分别为 2.7%和 9.6%, 较 1-6 月分别下滑 0.8 和上升 0.4 个百分点。

高技术制造业和社会领域投资仍增长较快。1-7 月高技术产业投资增长 20.2%, 其中高技术制造业和高技术服务业投资分别增长 22.9%、14.3%。高技术制造业中, 电子及通信设备制造业、医疗仪器设备及仪器仪表制造业投资分别增长 27.5%、26.6%; 高技术服务业中, 科技成果转化服务业、研发设计服务业投资分别增长 16.2%、15.5%。社会领域投资增长 14.5%, 其中卫生、教育投资分别增长 33.0%、8.2%。

图表：高技术产业投资快于全部投资



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_45264

