

2022年7月经济增长数据点评

稳增长仍需蓄力

证券分析师

钟正生 投资咨询资格编号
S1060520090001
ZHONGZHENGSHENG934@pingan.com.cn

张德礼 投资咨询资格编号
S1060521020001
zhangdeli586@pingan.com.cn

研究助理

张璐 一般证券从业资格编号
S1060120100009
ZHANGLU150@pingan.com.cn



事件：

国家统计局发布 2022 年 7 月份国民经济运行情况。

平安观点：

7月中国主要经济增长指标的单月同比增速普遍较6月有所回落，经济未能延续强劲复苏的势头。背后的重要原因在于，房地产市场再受冲击，对房地产投资和相关服务业、工业原材料领域冲击较大，也在一定程度上影响到居民消费和企业投资的意愿。我们认为，前期各类稳增长政策的陆续部署、落地和见效，决定了中国经济“行稳致远”的基础没有改变；而房地产市场的信心提振、房地产投资的企稳回升、以及相关产业链的牵连效应，或是决定下半年中国经济增长弹性的最重要变量。

1. 完成全年经济增速目标的难度增大，“稳住经济大盘需要继续付出艰苦努力”。7月主要经济指标中，餐饮消费的当月同比降幅进一步收窄，体现疫情好转后该领域的“深蹲反弹”得以持续。而工业增加值当月同比回落0.1个百分点，至3.8%，服务业生产指数当月同比回落0.7个百分点，至0.6%。我们估算，7月GDP同比约在3.1%，较6月或有0.5个百分点的回落，这明显弱于此前对三季度经济进一步加快复苏的预期。不过，“稳就业”继续取得成效，7月城镇调查失业率进一步回落0.1个百分点，至5.4%；针对16-24岁年轻人口失业率进一步升至19.9%的问题，国家统计局表示“青年人在求职过程中对就业的期待和市场需求之间也存在着一定的差距”。
2. 7月经济数据集中诠释了，房地产在中国经济中依然具有举足轻重的作用，构建房地产新发展模式成为贯彻新发展理念的重要一环。7月由于事件性冲击，房地产投资当月同比降幅进一步扩大2.4个百分点，至-12.1%，且房地产销售面积此前连续两月降幅收窄的势头被中断。7月房地产销售再度回落，带动开发资金来源中的个人按揭贷款、定金及预收款增速再度回落，国内贷款、自筹资金两项外源性资金来源的同比降幅持续扩大。同时，房屋新开工面积同比降幅仍在45%以上。

这导致三方面影响凸显：一是，房地产业生产指数同比降幅扩大3.8个百分点，至-10.8%，下拉服务业生产指数1.7个百分点，是其回落的主要原因。二是，房地产相关消费同比仍深度下跌：建筑装潢及材料零售额当月同比降幅扩大2.9个百分点，至-7.8%，家具类零售额当月同比降幅小幅收窄0.3个百分点，至-6.3%，成为商品消费的重要拖累因素。三是，由于对房地产为代表的稳增长预期下降，7月黑色产业链为代表的工业原材料价格大跌，并由此开启一波快速去库存。7月黑色金属冶炼与压延加工业、非金属矿物制品业（为受房地产拉动最大的两个工业行业）同比分别为-4.3%和-3.8%，整体原材料制造业同比下降1.6%，比上月扩大1.4个百分点。

3. **基建、出口、制造业仍对中国经济提供支撑。** 尽管基建投资、出口交货值、制造业投资三项指标的当月同比均较 6 月有所回落，但仍分别达到 11.5%、9.8%和 7.5%的较高水平。

基建方面，7 月以来基建投资加速形成实物工作量。据 Mysteel 不完全统计，7 月全国各地共开工 5669 个项目，环比增长 19.5%；总投资额 34827 亿元，环比增长 12.1%，同比增长 26.2%。在 3000 亿政策性开发性金融工具和政策性银行新增 8000 亿贷款额度的支持下，基建投资有望对三季度经济增长提供持续支撑。

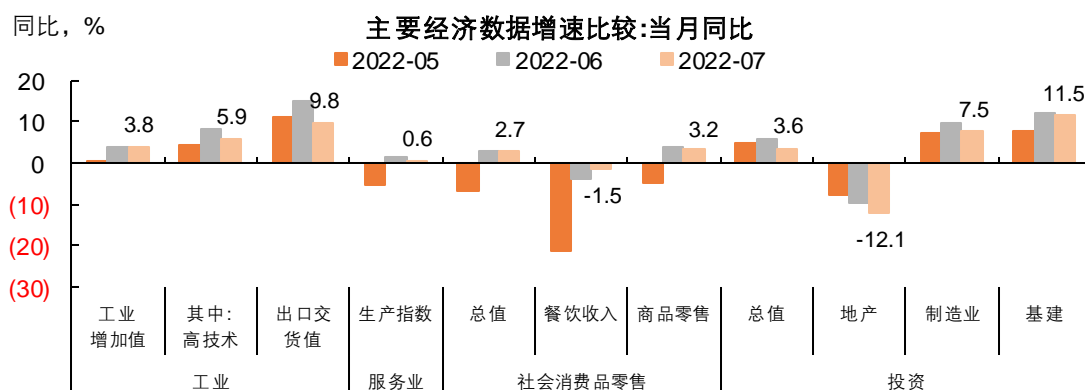
出口、工业生产和制造业投资方面，反映出的逻辑具有一致性。从出口来看，当前汽车产业链增长势头强劲，成为中国经济的重要拉动力量；但计算机通信、医药制造业的出口拉动趋于减弱，国内房地产需求对黑色和非金属制造业形成拖累。从工业生产来看，7 月汽车制造业的工业增加值增速进一步提升 6.3 个百分点，达到 22.5%；而医药制造业降幅扩大 1.8 个百分点，至 -10.3%，计算机通信同比增速下降 3.7 个百分点，至 7.3%，二者是 7 月高技术制造业增速显著回落的主要原因；其它已公布工业增加值的行业同比增速也普遍较 6 月有所下降。从制造业投资来看，我们比较 1-6 月各行业对制造业投资增长的贡献率，发现变化最大的行业就在于：汽车制造，及其通过产业链所带动的电气机械、通用设备、有色金属行业，较 2020-2021 年显著增强，而计算机通信、医药制造、黑色金属三大行业的拉动较 2020-2021 年显著减弱；可见，**增强汽车行业增长的持续性，并扩大经济的新增长点，对于当前稳增长颇为关键。**

展望三季度，我们认为中国经济仍有支撑：第一，8-9 月存在明显的低基数效应。 2021 年 8 月开始多地陆续拉闸限电，叠加洪涝灾害和局部疫情冲击，拖累 2021 年三季度 GDP 环比低于季节性均值 0.8 个百分点。因此，今年三季度 GDP 有低基数效应的支撑。**第二，消费延续缓慢恢复趋势。** 2022 年 7 月，除汽车以外的消费品零售总额当月同比仅为 1.9%，距疫情前的 7.0%（2022 年 1-2 月数据）仍有较大差距。5 月下旬开始中央和地方出台了一揽子汽车促消费政策，短期仍是前期汽车消费刺激政策红利的释放期。**第三，三季度有望出台绿色家电财税支持政策，扩大消费增长点。** 国家发改委预测 2022 年中国将有 2 亿台家电报废；7 月限额以上家用电器和音响设备零售额同比增长 7.1%，较 6 月的 3.2%大幅提升；7 月 28 日商务部等 13 个部门联合发布了《关于促进绿色智能家电消费若干措施的通知》。参考 2007 年-2013 年家电消费刺激经验（全国共投入财政资金 1363 亿元，拉动家电消费约 1.21 万亿，杠杆率为 8.9 倍），三季度或有望加码家电消费刺激政策。**第四，7 月以来国常会、部委和地方政府多举措推动基建形成实物工作量。** 从水泥、沥青等高频指标看，实物工作量形成或已加速，而固定资产投资的 GDP 核算以实物工作量为基础，这将在季度 GDP 数据上得到更多体现。

不过，四季度中国稳增长的压力或有上升：一是，5 月底出台的稳增长一揽子政策，效能逐步减弱；二是，2021 年四季度能耗双控、房地产调控等政策陆续纠偏，GDP 环比高于季节性均值 1.1 个百分点，高基数或将拖累今年四季度的 GDP 同比读数；三是，今年四季度出台新一轮大规模刺激政策的概率或不高。

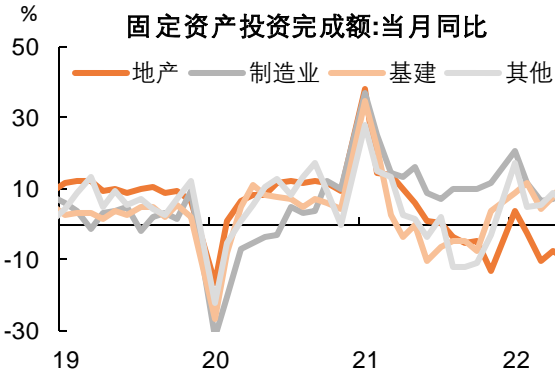
总之，随着前期出台的各类稳增长政策的陆续部署、落地和见效，决定了中国经济“行稳致远”的基础没有改变；而房地产市场的信心提振、房地产投资的企稳回升、以及相关产业链的牵连效应或是决定下半年中国经济增长弹性的最重要变量。

图表1 7月主要经济增长指标的当月同比普遍较6月回落



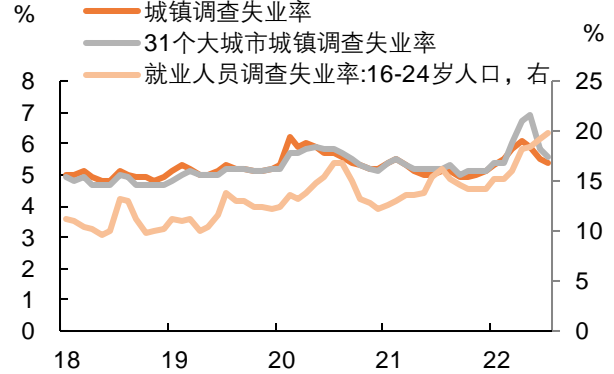
资料来源: wind, 平安证券研究所

图表2 7月房地产投资继续探底，基建和制造业提供支撑



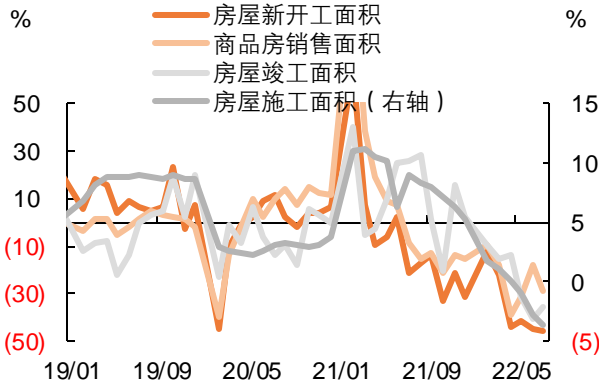
资料来源: wind, 平安证券研究所

图表3 7月年轻人口失业率仍未见拐点



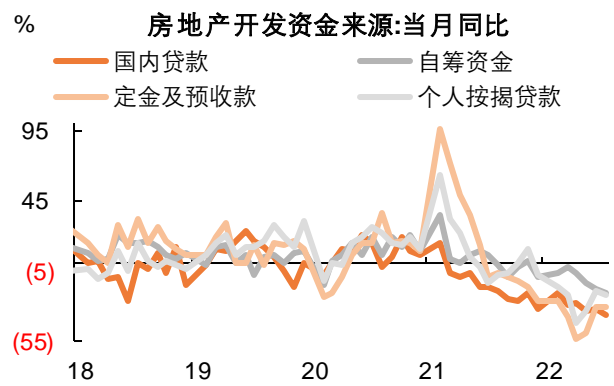
资料来源: wind, 平安证券研究所

图表4 7月房地产销售改善势头中断



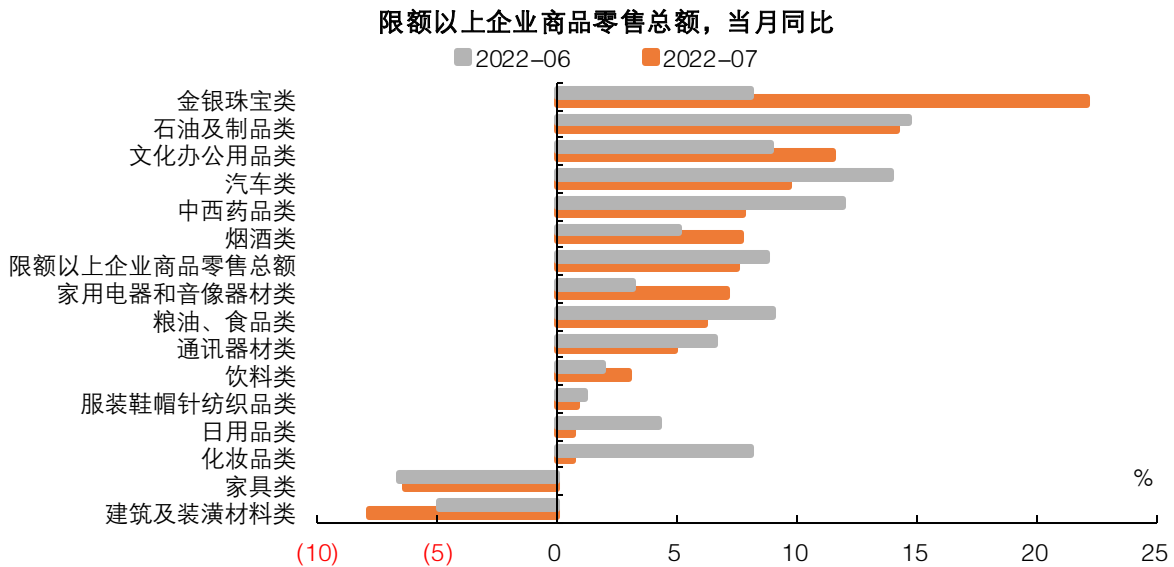
资料来源: wind, 平安证券研究所

图表5 7月房地产投资资金来源全面走弱



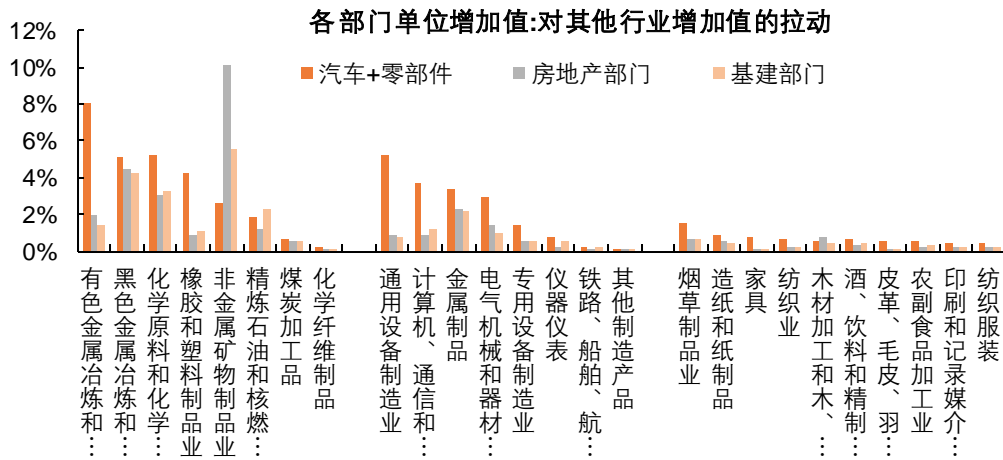
资料来源: wind, 平安证券研究所

图表6 7月金银珠宝(金价下跌拉动)和家电消费增速大幅抬升



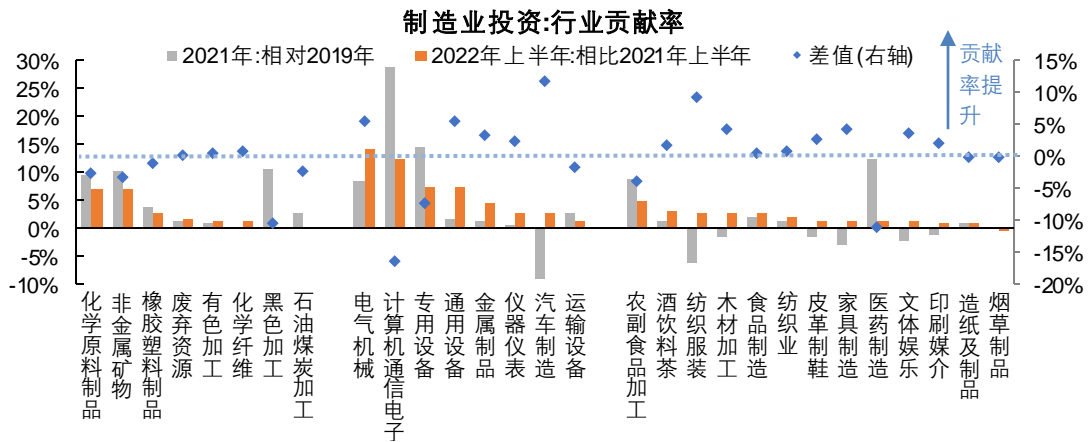
资料来源: wind, 平安证券研究所

图表7 汽车产业链对中下游制造业子行业增加值的拉动强于地产和基建



资料来源: Wind,平安证券研究所

图表8 汽车制造及电气机械、通用设备、有色金属行业,对2022年上半年制造业投资的贡献率显著增强



资料来源: Wind,平安证券研究所

平安证券研究所投资评级：

股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于市场表现 20% 以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于市场表现 10% 至 20% 之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对市场表现在 $\pm 10\%$ 之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于市场表现 10% 以上）

行业投资评级：

- 强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于市场表现 5% 以上）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对市场表现在 $\pm 5\%$ 之间）
- 弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场表现 5% 以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。

市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2022 版权所有。保留一切权利。

平安证券

平安证券研究所

电话：4008866338

深圳

深圳市福田区福田街道益田路 5023 号平安金融中心 B 座 25 层
邮编：518033

上海

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融大厦 26 楼
邮编：200120

北京

北京市西城区金融大街甲 9 号金融街中心北楼 16 层
邮编：100033