

2022年08月16日

7月经济数据出现波动，基建仍为主要拉动项

固定收益研究团队

——2022年7月经济数据点评

陈曦（分析师）

chenxi2@kysec.cn

证书编号：S0790521100002

张鑫楠（联系人）

zhangxinnan@kysec.cn

证书编号：S0790122030068

● 基建或将成为重要支撑项

(1) 规模以上工业增加值同比涨幅略有收窄。7月由于部分地区受疫情扰动、房地产问题导致下游需求低迷，叠加多地高温暴雨天气，开工意愿低，同比涨幅有所收窄。(2) 房地产开发端资金端当月同比全线下跌，说明居民对房地产的热度持续下降，房地产市场的需求不足。环比边际转负，证明在疫情之后，“断供”对房地产信心形成进一步冲击。(3) 制造业投资涨幅收窄。原材料加工行业增速出现分化，其中，黑色金属冶炼及压延加工业同比转负，或与地产低迷，钢铁需求量不足有关。中游设备制造业仍然保持高增速，如专用设备和电器器械与器材。与消费品相关的食品制造业同比涨幅扩大，或与疫情后开放堂食有关。(4) 基建仍处较高增速，成为主要拉动项。政策发力支持基础设施建设，调增政策性银行8000亿元信贷额度；政策性、开发性银行和商业银行推进审批绿色通道、创新和拓宽融资支持基建。国务院办公厅发布《关于进一步盘活存量资产扩大有效投资的意见》。多项政策的落实对基建投资有显著的加强作用。(5) 社零涨幅均有所收窄。其中，餐饮收入降幅在进一步收窄，证明随着疫情好转，线下消费在逐渐恢复。分品类来看，地产后周期类的建筑及装潢材料、家具类同比继续下降，且降幅扩大，与地产市场低迷和房地产投资竣工面积处于低位相符。汽车消费同比+9.7%，前值+13.9%，增速回落，但仍处高位。中汽协公布数据显示，7月新能源汽车产销分别完成61.7万辆和59.3万辆，同比均增长1.2倍。(6) 7月经济数据有所波动的主要原因是地产影响。在之前由于疫情导致的地产偏弱，叠加7月的“断供”影响，居民对于地产市场的信心较为低迷，多数处于观望状态。这就导致地产相关的产业链，如房地产开发投资、地产后周期消费品、黑色系产业链增加值和投资都受到影响。(7) 对于下半年经济增速，政治局会议提出“力争实现最好结果”，最好结果反映了仍然要争取尽量高的下半年经济增速。随着复产复工的推进，经济数据从4月的低位开始逐渐恢复，投资端可能会成为经济的主要拉动项。另外，我们预计拉动内需或也将成为接下来的方向，使其从低位逐渐恢复。2021年下半年基数较低，预计对2022年下半年起到支撑作用。(8) 从基本面向上和市场情绪博弈出发，警惕债市在一致预期下的调整风险。

● 7月经济数据出现波动

7月份，工业增加值同比+3.8%，前值+3.9%，同比涨幅略有收窄。经我们测算，7月固投同比+3.8%，前值+5.6%。房地产开发投资同比-12.3%，前值-9.4%，已经连续五个月保持负增长。制造业投资当月同比+7.5%，前值+9.9%，与7月制造业PMI回落相符。全口径基建投资7月同比为+11.5%，前值+12%。不含电力基建投资同比+9.1%，前值+8.2%。基建仍处较高增速，成为主要拉动项。社零同比+2.7%，前值+3.1%，其中，除汽车以外的消费品零售额同比+0.27%，前值+0.75%，涨幅均有所收窄。但随着堂食开放，餐饮业降幅开始收窄。

● **风险提示：**疫情变化超预期；价格变化超预期。

相关研究报告

《金融数据或许并没有那么弱——2022年7月金融数据点评》-2022.8.15

《转债价格上升，溢价率下降——可转债周报》-2022.8.14

《通胀上行，金融数据缩量——利率债周报》-2022.8.14

目 录

1、 基建或将成为重要支撑项	3
2、 工增同比涨幅收窄	3
3、 基建投资成主要拉动项， 房地产投资仍处低位	5
3.1、 供需两弱导致房地产开发投资同比仍处低位	6
3.2、 制造业投资同比增速放缓	7
3.3、 基建投资增速高企	7
4、 社零涨幅收窄	8
5、 风险提示	9

图表目录

图 1： 2022 年 7 月工业增加值同比涨幅收窄	4
图 2： 2022 年 7 月采矿业分化收窄	4
图 3： 2022 年 7 月汽车制造业涨幅较高	4
图 4： 2022 年 7 月能源类产量上升	5
图 5： 2022 年 7 月地产类产量下降	5
图 6： 2022 年 7 月固投同比增速放缓	5
图 7： 2022 年 7 月房地产开发投资额同比-12.3%	6
图 8： 2022 年 7 月商品房成交面积处于近五年最低	6
图 9： 2022 年 7 月商品房销售额环比大幅下降	6
图 10： 2022 年 7 月房屋开工端环比大幅下降	6
图 11： 2022 年 7 月房地产投资资金端全部下降	7
图 12： 2022 年 7 月制造业投资同比涨幅收窄	7
图 13： 2022 年 7 月中游设备类保持较高增速	7
图 14： 2022 年 7 月基建保持较高增速	8
图 15： 2022 年 7 月社零涨幅收窄	9
图 16： 2022 年 7 月石油类消费高企	9

1、基建或将成为重要支撑项

(1) **规模以上工业增加值同比涨幅略有收窄**。7月由于部分地区受疫情扰动、房地产问题导致下游需求低迷，叠加多地高温暴雨天气，开工意愿低，同比涨幅有所收窄。其中，发电量同比涨幅收窄或证明下游开工仍低迷。

(2) **房地产开发端资金端当月同比全线下跌**，说明居民对房地产的热度持续下降，房地产市场的需求不足。环比边际转负，证明在疫情之后，“断供”对房地产信心形成进一步冲击。

(3) **制造业投资涨幅收窄**。原材料加工行业增速出现分化，其中，黑色金属冶炼及压延加工业同比转负，或与地产低迷，钢铁需求量不足有关。中游设备制造业仍然保持高增速，如专用设备和电器器械与器材。与消费品相关的食品制造业同比涨幅扩大，或与疫情后开放堂食有关。

(4) **基建仍处较高增速，成为主要拉动项**。政策发力支持基础设施建设，调增政策性银行8000亿元信贷额度；政策性、开发性银行和商业银行推进审批绿色通道、延长贷款期限等系列优惠政策，并创新和拓宽融资支持基建。国务院办公厅发布《关于进一步盘活存量资产扩大有效投资的意见》。相较于消费和出口，基建投资对稳增长支撑作用逐渐明显。多项政策的落实对基建投资有显著的加强作用。

(5) **社零涨幅均有所收窄**。其中，餐饮收入降幅在进一步收窄，证明随着疫情好转，线下消费在逐渐恢复。**分品类来看**，地产后周期类的建筑及装潢材料、家具类同比继续下降，且降幅扩大，与地产市场低迷和房地产投资竣工面积处于低位相符。汽车消费加速回暖。乘联会上调全年新能源乘用车销售预期50万辆至600万辆。中汽协公布数据显示，7月汽车产销为历年同期最高。7月新能源汽车产销分别完成61.7万辆和59.3万辆，同比均增长1.2倍。

(6) **7月经济数据有所波动的主要原因是地产影响**。在之前由于疫情导致的地产偏弱，叠加7月的“断供”影响，居民对于地产市场的信心较为低迷，多数处于观望状态。这就导致地产相关的产业链，如房地产开发投资、地产后周期消费品、黑色系产业链增加值和投资都受到影响。

(7) 对于未来的基本面，政治局会议的表态是“保持经济运行在合理区间，力争实现最好结果”，最好结果反映了仍然要争取尽量高的下半年经济增速。随着复产复工的推进，经济数据从4月的低位开始逐渐恢复，生产端和需求端随着疫情好转和物流的畅通或将出现明显上行，而投资端可能会成为经济的主要拉动项，如基建投资和制造业投资。另外，我们预计拉动内需或也将成为接下来的方向，使其从低位逐渐恢复。2021年下半年基数较低，预计对2022年下半年起到支撑作用。

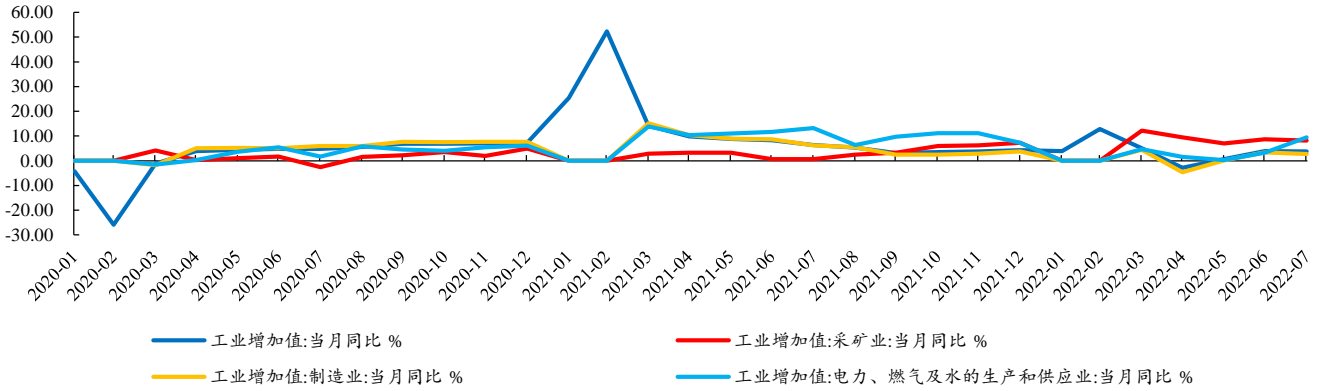
(8) 从基本面向上和市场情绪博弈出发，警惕债市在一致预期下的调整风险。

2、工增同比涨幅收窄

7月份，规模以上工业增加值同比+3.8%，前值+3.9%，同比涨幅略有收窄。7月由于部分地区受疫情扰动、房地产问题导致下游需求低迷，开工意愿低，叠加连日来高温天气，同比涨幅有所收窄。工业增加值环比+0.38%，前值+0.84%。分三大门类看，采矿业增加值同比+8.1%，前值+8.7%；制造业同比+2.7%，前值+3.4%；电力、热力、燃气及水生产和供应业同比+9.5%，前值+3.3%，涨幅大幅扩大。从高频

来看，钢材开工率、焦化企业开工率、汽车轮胎开工率、化工开工率较 6 月均有所减弱，多数处于近五年最低位或次低位。

图1：2022 年 7 月工业增加值同比涨幅收窄

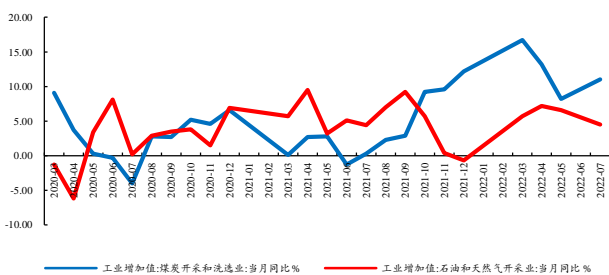


数据来源：Wind、开源证券研究所

分行业来看：上游采矿业增长分化收窄，煤炭开采和洗选业同比+11.0%，前值+11.2%，持续高位运行。步入夏季之后，多地高温天气频发，气象局同时发布高温预警，用电需求高增，导致煤炭需求上升。石油和天然气开采业同比+4.5%，前值+3.6%，涨幅扩大。疫情好转，线下出行恢复，对石油价格有一定程度的提升。

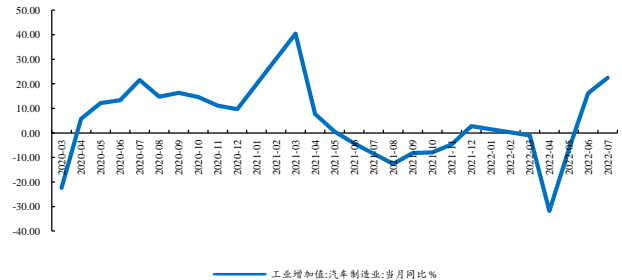
装备制造业增速大多处于较高增速，增速较高的行业还有计算机、通信和其他电子设备制造业与电气机械和器材制造业，同比分别为+7.3%、+12.5%，前值+11%、+12.9%，涨幅收窄。这两项与下游消费品相关性较大，与社零涨幅收窄趋势较符。此外，这两行业对于出口依赖性较高，也印证了 6 月出口上升的趋势。通用设备制造业和专用设备制造业同比分别为-0.4%、+4%，前值+1.1%、+6%，同比分别由正转负和涨幅收窄。证明下游开工生产受阻，对设备需求下降，与制造业投资同比涨幅收窄相符。汽车制造业同比+22.5%，前值+16.2%，同比涨幅继续大幅扩大，汽车产业恢复较好，也与 7 月汽车出货量上涨相符。

图2：2022 年 7 月采矿业分化收窄



数据来源：Wind、开源证券研究所

图3：2022 年 7 月汽车制造业涨幅较高

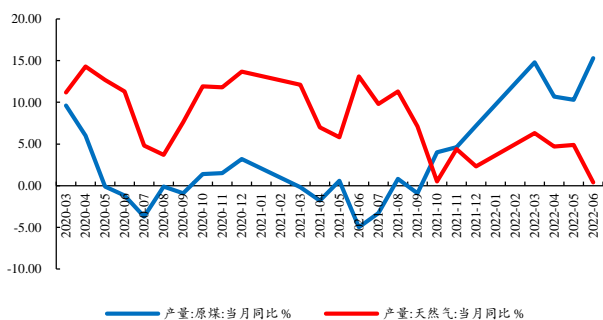


数据来源：Wind、开源证券研究所

分产品来看：原煤、天然气等能源类产品产量出现上涨，涨幅分别为+16.1%、+8.2%，前值为+15.3%、+0.4%，或与能源类商品价格高企和需求恢复促进生产有关。与地产、基建相关的多数主要产品产量下降。水泥、玻璃、粗钢、钢材产量同比分别为-7%、-0.9%、-6.4%、-5.2%，前值-12.9%、-0.1%、-3.3%、-2.3%，除水泥外，降幅均收窄且都仍处下降区间。这几项与地产行业相关性较高，证明地产行业仍处

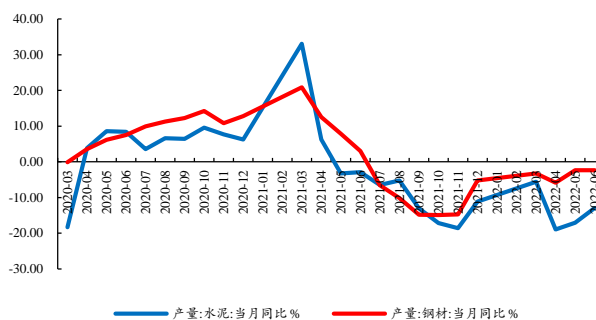
低谷，居民对地产信心不足，地产投资开工受影响较大。另外，汽车产量出现较大回升。汽车产量同比+31.5%，前值+26.8%。其中，新能源车同比+112.7%，前值+120.8%，处较高位置。多省发布落实一系列稳经济政策中大多提到了促进汽车消费或给予购车补贴，汽车消费加速回暖。乘联会上调全年新能源乘用车销售预期50万辆至600万辆。中汽协公布数据显示，7月汽车产销为历年同期最高。7月新能源汽车产销分别完成61.7万辆和59.3万辆，同比均增长1.2倍。

图4：2022年7月能源类产量上升



数据来源：Wind、开源证券研究所

图5：2022年7月地产类产量下降



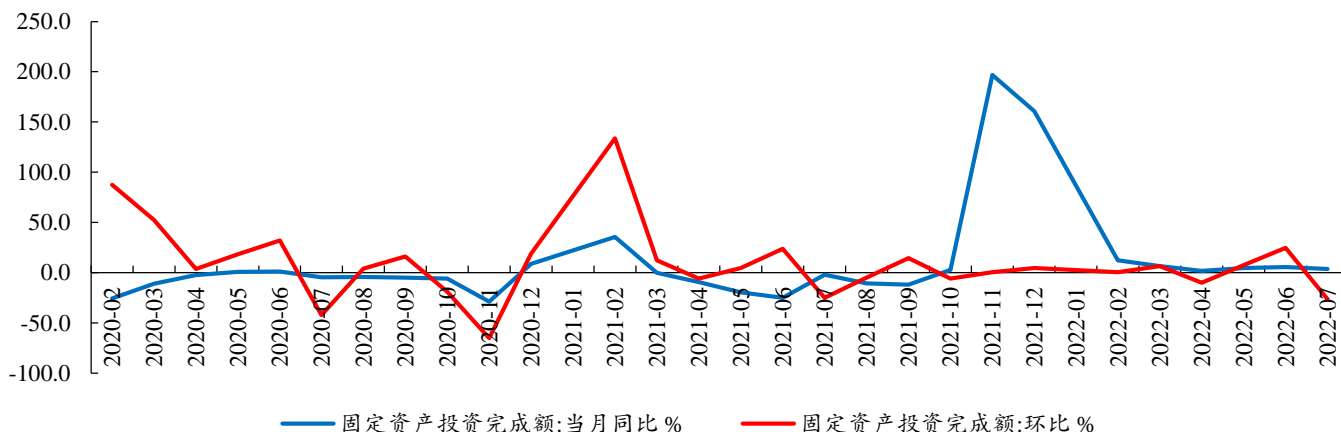
数据来源：Wind、开源证券研究所

发电量同比+4.5%，前值+1.5%，占比最大的火电发电量同比+5.3%，前值-6%，同比转正。发电量同比涨幅收窄或证明下游开工仍低迷。多地高温和降雨导致开工受影响，房地产低迷导致开工意愿不高。产品销售率为97.2%，同比下降0.5个百分点，证明需求仍然偏弱。出口交货值同比+9.8%，前值+15.1%。

3、基建投资成主要拉动项，房地产投资仍处低位

1-7月份，全国固定资产投资（不含农户）319812亿元，同比+5.7%。经我们测算，7月固投同比+3.8%，前值+5.6%。从环比看，7月份固定资产投资-26.1%，前值+24.9%。

图6：2022年7月固投同比增速放缓

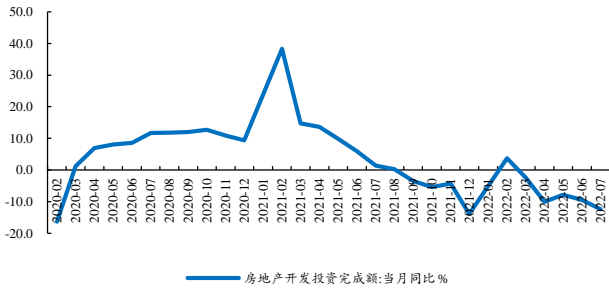


数据来源：Wind、开源证券研究所

3.1、供需两弱导致房地产开发投资同比仍处低位

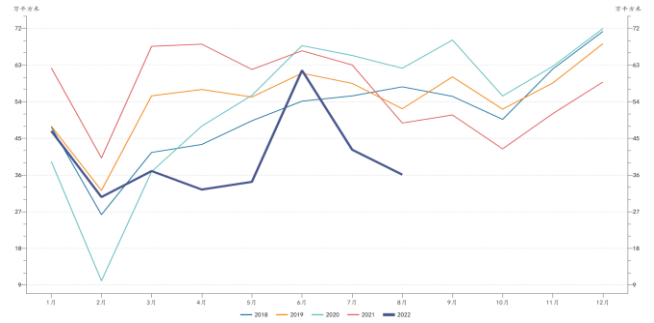
经我们测算，7月全国房地产开发投资同比-12.3%，前值-9.4%，已经连续五个月保持负增长。从高频来看，7月30大中城市商品房成交面积处近五年来最低。与房地产开发相关的水泥库存处于较高位置也印证了需求端较弱。

图7：2022年7月房地产开发投资额同比-12.3%



数据来源：Wind、开源证券研究所

图8：2022年7月商品房成交面积处于近五年最低

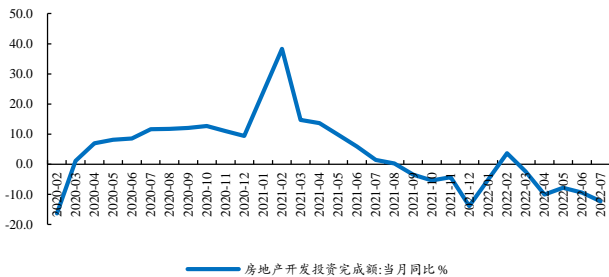


数据来源：Wind、开源证券研究所

开发端：经我们测算，7月房地产开发端当月同比全线下跌。从销售来看，我们测算7月商品房销售额和销售面积同比分别为-28.2%和-28.9%，前值-20.8%和-18.3%。7月降幅进一步扩大，且处于大幅下降的阶段，说明居民对房地产的热度持续下降，房地产市场的需求不足。环比来看，商品房销售额和销售面积分别为-45.4%和-49.1%，边际转负，证明“断供”对房地产信心形成进一步冲击。

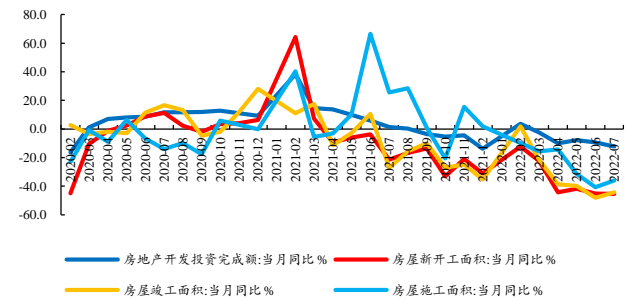
从开工来看，房屋新开工面积，施工面积和竣工面积同比分别为-45.4%、-44.3%、-36.0%，前值为-45.1%、-48.1%、-40.7%。新开工面积降幅扩大，施工面积和竣工面积降幅有所收窄。开工端各分项环比同样由正转负，各项大幅下跌。印证了房地产市场的需求不足，传导到开发端，对于房地产市场的投资意愿下降。

图9：2022年7月商品房销售额环比大幅下降



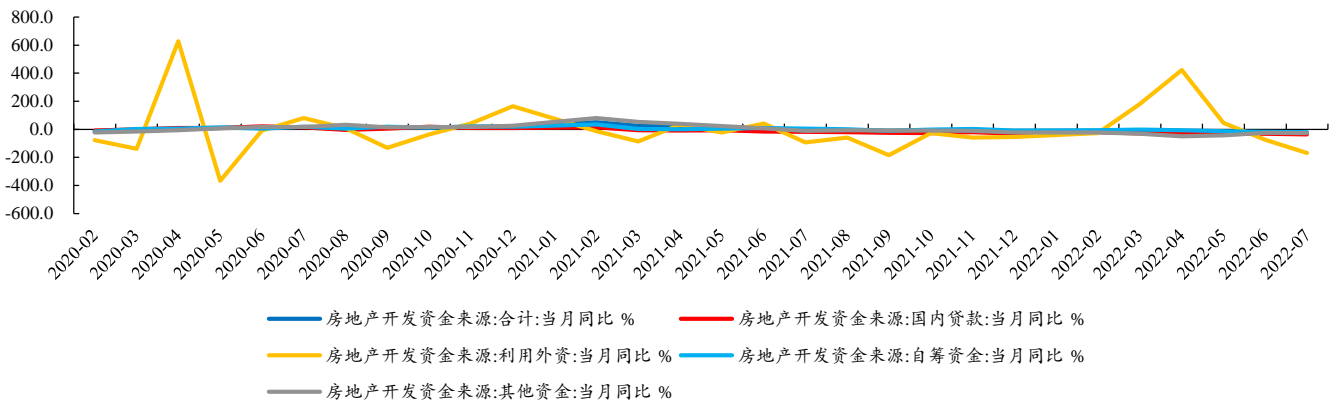
数据来源：Wind、开源证券研究所

图10：2022年7月房屋开工端环比大幅下降



数据来源：Wind、开源证券研究所

资金端：经我们测算，7月资金端各资金来源同比多数大幅下跌。房地产开发资金来源同比-25.8%，前值-23.6%。房地产开发资金自2021年7月开始就一直保持同比下跌的态势，其各分项同比均降幅扩大。居民信心不足是主要原因，疫情扰动对房地产市场造成影响，叠加房地产“断供潮”的影响，导致多数居民较为谨慎，处于观望态势。因此，房地产投资的资金来源逐渐放缓主要原因来自供需两弱。

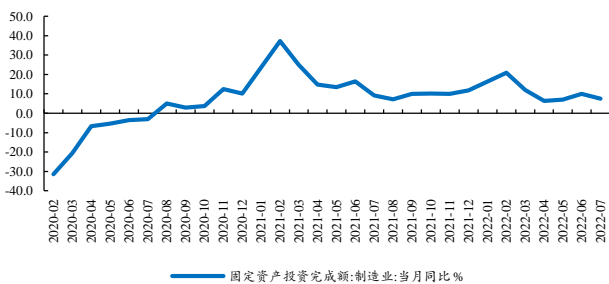
图11：2022年7月房地产投资资金端全部下降


数据来源：Wind、开源证券研究所

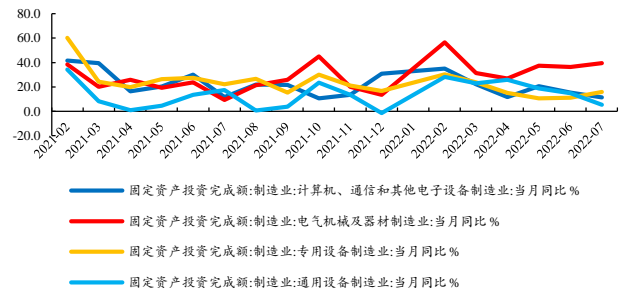
3.2、制造业投资同比增速放缓

2022年1-7月制造业投资同比+9.9%，前值+10.4%，上涨幅度放缓，但依然保持了较高的增速。经我们测算，7月制造业投资当月同比+7.5%，前值+9.9%，与7月制造业PMI回落相符。

分行业来看，原材料加工行业增速出现分化，石油、煤炭加工业同比-11.8%，前值-25.8%；有色金属冶炼及压延加工业同比+13.5%，前值+3.1%；黑色金属冶炼及压延加工业同比-12.6%，前值+5.8%，同比转负，或与地产低迷，钢铁需求量不足有关。中游设备制造业仍然保持高增速，如专用设备同比+15.9%，前值+11.2%；电器器械与器材同比+39.5%，前值+36.4%。与消费品相关的食品制造业同比涨幅扩大，同比+13.8%，前值+9.4%，或与疫情后开放堂食有关；汽车同比+15.5%，前值+3.3%，与汽车产销量高企一致。

图12：2022年7月制造业投资同比涨幅收窄


数据来源：Wind、开源证券研究所

图13：2022年7月中游设备类保持较高增速


数据来源：Wind、开源证券研究所

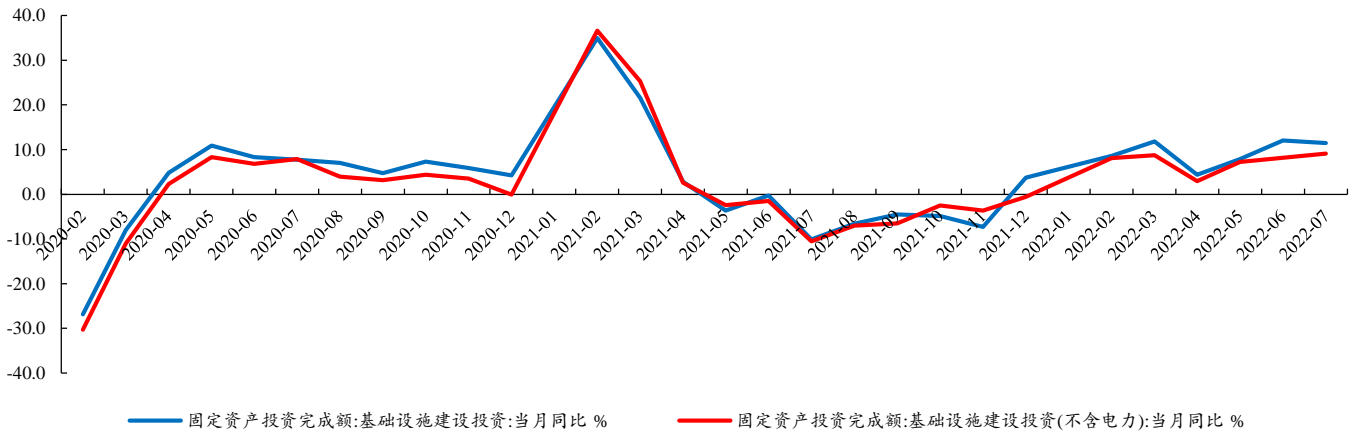
3.3、基建投资增速高企

基础建设投资（全口径）1-7月累计同比+9.58%，前值+9.25%。其中，水利管理业投资增长14.5%，公共设施管理业投资增长11.7%，道路运输业投资下降0.2%，铁路运输业投资下降5.0%。经我们测算，全口径基建投资7月同比为+11.5%，前值+12%。不含电力基建投资同比+9.1%，前值+8.2%。基建仍处较高增速，成为主要拉

动项。

政策发力支持基础设施建设，调增政策性银行 8000 亿元信贷额度；政策性、开发性银行和商业银行推进审批绿色通道、延长贷款期限等系列优惠政策，并创新和拓宽融资支持基建。国务院办公厅发布《关于进一步盘活存量资产扩大有效投资的意见》提出，要重点盘活存量规模较大、当前收益较好或增长潜力较大的基础设施项目资产，包括交通、水利、仓储物流、新型基础设施等。相较于消费和出口，基建投资对稳增长支撑作用逐渐明显。多项政策的落实对基建投资有显著的加强作用。

图14：2022年7月基建保持较高增速



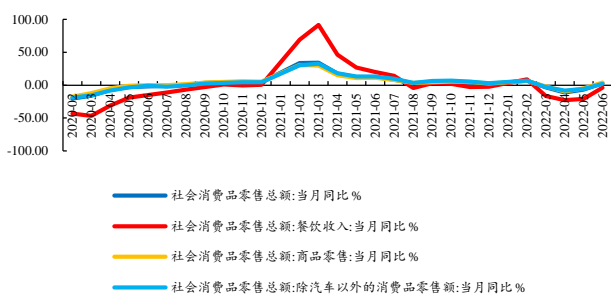
数据来源：Wind、开源证券研究所

4、社零涨幅收窄

7 月份，社会消费品零售总额同比+2.7%，前值+3.1%，其中，除汽车以外的消费品零售额同比+0.27%，前值+0.75%，涨幅均有所收窄。按消费类型分，商品零售同比+3.2%，前值+3.9%；餐饮收入同比-1.5%，前值-4%。餐饮收入降幅在进一步收窄，证明随着疫情好转，线下消费在逐渐恢复。从高频来看，全国票房收入已经恢复到近五年中位；北京上海地铁客运量也在从低位逐渐恢复。

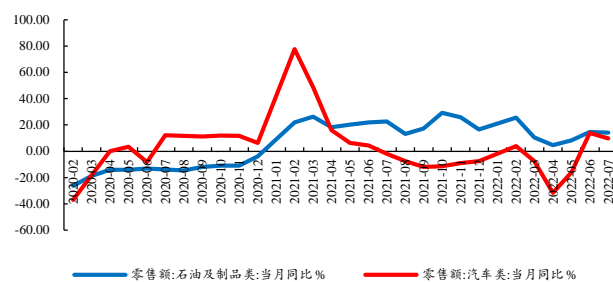
分品类来看，必选消费里的粮油食品、饮料、中西药同比分别为+6.2%、+3.0%、+7.8%，前值分别为+9.0%、+1.9%、+11.9%，涨幅出现分化。可选消费中金银珠宝类和文化办公用品类增速较高，同比为+22.1%、+11.5%，前值+8.1%、+8.9%。而地产后周期类的建筑及装潢材料、家具类同比继续下降，且降幅扩大，与地产市场低迷和房地产投资竣工面积处于低位相符。值得一提的是石油及制品类，同比+14.3%，前值 14.7%，高位运行，主要原因可能来自近期的线下出行恢复，叠加油价高企，价格成本传导至下游，造成消费额上行。

图15: 2022年7月社零涨幅收窄



数据来源: Wind、开源证券研究所

图16: 2022年7月石油类消费高企



数据来源: Wind、开源证券研究所

5、风险提示

疫情变化超预期; 价格变化超预期。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于机密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座16层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn