

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

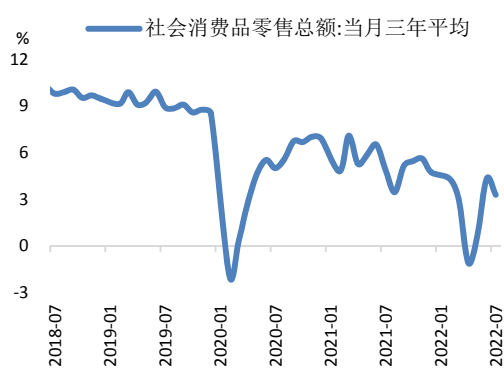
邮箱: duzhengzheng@gkzq.com.cn

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 12.3%，较 6 月扩大 2.9 个百分点；三年平均增速为 -0.3%，较 6 月回落 1.7 个百分点，有数据以来首次为负。7 月当月新开工、施工、竣工面积同比增速分别为 -45.4%、-44.3%、-36.0%，后两者较 6 月小幅改善；不过上述三项指标的三年平均增速均较 6 月下降，而且与历史低位的 2020 年 2 月相比，仅有竣工面积增速（-11.6%）好于彼时，新开工、施工面积增速均更低。销售再度回落。1-7 月商品房销售额累计同比下滑 28.8%，较 6 月回升 0.1 个百分点。7 月当月商品房销售额同比下滑 28.2%；三年平均增速为 -8.0%，2009 年以来仅好于 2020 年 2 月（-8.8%）、今年 4 月（-12.4%）。从 8 月高频数据看，前半个月 30 个大中城市商品房成交面

积同比下滑 23.8%，较 7 月全月的-33%有所改善，但仍处于较低水平。销售低迷导致回款不畅，进一步拖累房企到位资金。7 月到位资金同比下滑 25.8%，较 6 月回落 2.2 个百分点，尤其是开发贷同比下滑 36.8%，较 6 月大降 4.7 个百分点。短期而言，房地产投资短期内负增长态势或难以扭转，但考虑到房地产产业链对 GDP 的重要性，未来仍可能有进一步宽松政策出台。

制造业投资保持平稳但市场信心仍需进一步稳定。1-7 月制造业投资同比增长 9.9%，较 6 月回落 0.5 个百分点；三年平均增长 5.0%，较 6 月微降 0.1 个百分点。高技术制造业投资继续保持较快增势。1-7 月高技术产业投资同比增长 20.2%，与 6 月持平；高技术制造业投资同比增长 22.9%。其中，电子及通信设备制造业投资增长 27.5%，医疗仪器设备及仪器仪表制造业投资增长 26.6%，航空、航天器及设备制造业投资增长 19.9%。高技术制造业以外投资复苏保持稳定。如果以高技术制造业投资占比 25%（此前国家统计局数据显示，2019 年其占全部制造业投资的比重已经超过 20%）粗略估算，高技术制造业投资以外的投资三年平均增速与 6 月持平。此外，1-7 月制造业技改投资同比增长 12.5%，增速高于全部制造业投资 2.6 个百分点。不过，当前市场主体信心不足与订单不足的问题没有根本性改善，后续仍需政策加码落实。从数据上看，一方面是企业投资信心不足，今年 5 月 BCI 企业投资前瞻指数降至 48.6%，有此项数据以来仅高于 2020 年 2 月与 4 月，虽然 6 月环比反弹 7 个百分点至 55.6%，但较 2021 年下半年 67.6%的均值尚有差距，随后 7 月再度回落至 54.1%。同时，7 月制造业 PMI 生产经营活动预期降至 2016 年 2 月以来的次低（仅高于 2020 年 2 月）。另一方面，订单不足制约市场信心回升。6 月 PMI 虽然大幅回升，但当月调查中仍有 49.3%的企业反映订单不足，7 月则进一步升至五成以上，近 4 个月持续上升，市场需求偏弱依然是目前制造业面临的主要问题。市场信心不足持续反映到民间固定资产投资上，1-7 月民间固定资产投资累计同比增长 2.7%，较 6 月回落 0.8 个百分点；三年平均增长 3.2%，为近 15 个月以来最低。7 月民间投资与全部固定资产投资（三年平均）增速的差距拉开至 3 个百分点，为近 45 个月最大。

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。

分析师简介承诺

杜征征：宏观经济分析师，中央财经大学经济学博士，中国社会科学院经济学博士后，2011年加入国开证券研究部，负责宏观经济研究工作。

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册登记为证券分析师，保证报告所采用的数据均来自合规公开渠道，分析逻辑基于作者的专业与职业理解。本报告清晰地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，研究结论不受任何第三方的授意或影响，特此承诺。

国开证券投资评级标准

■ 行业投资评级

强于大市：相对沪深300指数涨幅10%以上；

中性：相对沪深300指数涨幅介于-10%~10%之间；

弱于大市：相对沪深300指数跌幅10%以上。

■ 短期股票投资评级

强烈推荐：未来六个月内，相对沪深300指数涨幅20%以上；

推荐：未来六个月内，相对沪深300指数涨幅介于10%~20%之间；

中性：未来六个月内，相对沪深300指数涨幅介于-10%~10%之间；

回避：未来六个月内，相对沪深300指数跌幅10%以上。

■ 长期股票投资评级

A：未来三年内，相对于沪深300指数涨幅在20%以上；

B：未来三年内，相对于沪深300指数涨跌幅在20%以内；

C：未来三年内，相对于沪深300指数跌幅在20%以上。

免责声明

国开证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会核准，具有证券投资咨询业务资格。

本报告仅供国开证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。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。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。

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。本报告所载信息均为个人观点，并不构成所涉及证券的个人投资建议，也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。本文中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。本公司及分析师均不会承担因使用报告而产生的任何法律责任。客户（投资者）必须自主决策并自行承担投资风险。

本报告版权仅为本公司所有，本公司对本报告保留一切权利，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“国开证券”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

国开证券研究与发展部

地址：北京市阜成门外大街29号国家开发银行8层