

经济信息汇编

(2022. 7. 21-2022. 8. 20, 2022 年第七期)

经济概述

7月,我国经济供需两端主要指标走低,经济恢复势头边际放缓。工业生产大幅回落,固定资产投资增速小幅下降,其中基础设施建设投资和高技术制造业投资仍为主要动能,地产投资持续放慢,消费修复有限,出口韧性较强。CPI小幅回升,PPI小幅回落。

从先行指标看,PMI小幅下降,跌回荣枯线之下,反映经济增长动能有所回落。社融增速稳中微降、M2增速小幅上升,稳增长政策略有成效。

前瞻的看,8月高温少雨天气及其带来的局部限电停产、户外施工活动暂停等,对工业生产和建筑投资形成一定抑制,工业生产增速或较7月微升,而投资则略有下降。而出口则面临外需下行叠加基数抬升,增速将有所回落。预计8月我国经济将延续复苏,但斜率有待观察,阶段性政策的加力仍需持续。同时,CPI同比上涨,通胀抬头。结合美林时钟理论判断,权益类资产的价值配置动力边际回升。

宏观经济指标评述表

| 指标 | 7月 | 6月 | 7月简评 | 近期展望 |
|-------------|-------|-------|------|------|
| 规模以上工业增加值同比 | 3.8% | 3.9% | 小幅下降 | 小幅回升 |
| PMI | 49.0% | 50.2% | 小幅下降 | 小幅回升 |
| 社会消费品零售总额同比 | 2.7% | 3.1% | 小幅下降 | 稳步回升 |
| CPI 同比 | 2.7% | 2.5% | 小幅上升 | 高位波动 |
| 社融存量同比 | 10.7% | 10.8% | 小幅下降 | 稳步回升 |
| 异动: 失业率 | 5.4% | 5.5% | 小幅下降 | 小幅下降 |

(注: 本文数据无特殊说明均来源于 Wind)

内容提要

● 弱需求、高库存和高温天气，共致工业增加值重新回落

7 月份规模以上工业增加值同比增长 3.8%，较 6 月回落 0.1 个百分点。主要原因一是 7 月份以来多地出现散发疫情，加上南方地区高温天气，对工业生产活动造成了一些不利影响；二是房地产投资和消费需求持续疲弱，制造业投资需求边际放缓，需求不足对生产的制约显现；三是工业企业已进入新一轮去库存周期，也对工业生产持续形成拖累；四是分行业看，7 月份上游原材料制造业增加值降幅较上月扩大 1.4 个百分点，是工业生产回落的主因。

● 固定资产投资增速持续下降，基建维持高增长，制造业增速下滑，房地产进一步下探

1-7 月份，全国固定资产投资（不含农户）同比增长 5.7%，比 1-6 月份回落 0.4 个百分点，投资动能出现放缓。

1-7 月份，制造业投资增长 9.9%，较上月回落 0.5 个百分点；当月同比增长 7.5%，较上月回落 2.4 个百分点，主要原因在于一是受国内消费、地产需求低迷，加之 PPI 处于下行周期，企业预期转差，扩产投资动能明显回落；二是受全球经济放缓影响，出口依赖型企业投资动力不强。1-7 月高技术制造业投资累计增长 22.9%，高于整体制造业投资增速 13.0 个百分点，新动能对制造业投资的引领作用持续强化，制造业转型升级步伐持续加快。

1-7 月份，基础设施投资同比增长 9.6%，较上月加快 0.3 个百分点；当月同比增长 11.5%，稳增长作用进一步增强。

1-7 月份，房地产开发投资下降 6.4%，较上月回落 1.0 个百分点；当月同比下滑 12.3%，较上月回落 2.9 个百分点。房地产市场呈现下行态势，整体处于筑底阶段，反复脆弱特征明显，短期投资增速降幅扩大概率偏高，但“因城施策”逐步显效，年内有望实现“软着陆”。

● 经济增长放缓、居民收入和消费意愿下降等抑制年内消费反弹

幅度

7 月份，社零同比增长 2.7%，较上月回落 0.4 个百分点，其中限额以上商品零售增速较上月回落 1.3 个百分点，是社零增速放缓的主因。从商品种类看，受促消费政策效果边际减弱和油价下跌等影响，限额以上汽车和石油及制品类商品零售额合计拉低社零增速 0.4 个百分点，拖累最为显著。同时，受居民消费能力和消费意愿下降拖累，缩减通讯器材、日用品、化妆品等非必需消费品开支，也是社零放缓的重要原因。此外，房地产下游居住类商品销售低迷、基本生活类商品增速放缓，也不利于消费改善。

● 需求不足和预期偏弱，制造业 PMI 降至收缩区间

受地产消费等需求不足、传统生产淡季、高耗能行业预期偏弱等因素影响，制造业供需两端恢复均明显放缓，7 月份制造业 PMI 回落 1.2 个百分点至 49.0%，经济恢复基础尚需稳固。

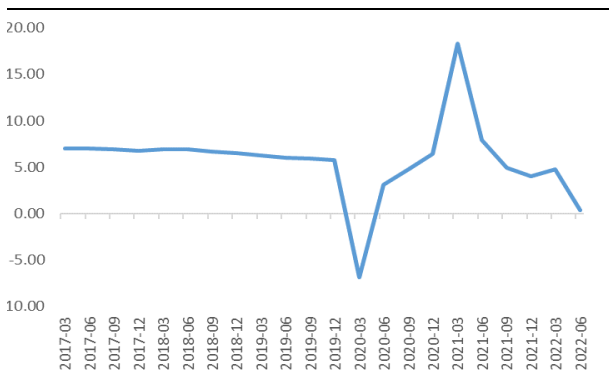
不同规模企业景气度全面降至收缩区间。7 月份大、中型企业 PMI 分别录得 49.8% 和 48.5%，低于上月 0.4 和 2.8 个百分点，降至临界点以下；小型企业 PMI 为 47.9%，低于上月 0.7 个百分点，连续 15 个月低于临界值。受市场需求不足拖累，不同规模企业 PMI 全部降至收缩，但依然表现为“企业规模越大，景气度越高”的特征，主要与大型企业抗冲击能力较强有关，中小企业对生产经营缓解的敏感度更高。

● 7 月新增社融同比大幅少增，信贷结构明显恶化

7 月新增社融 7561 亿元，同比少增 3191 亿元，这次社融单月的增量创下 2016 年 7 月之后的新低。其中，7 月新增信贷 6790 亿元，相比去年同期少增 4042 亿元。**投向实体的贷款同比大幅少增，且接近 8 成为票据融资。**在全部的新增信贷当中，新增对实体部门的贷款为 4088 亿元，相比去年同期少增 4033 亿元，其中，票据融资 3136 亿元，占到了全部对实体新增贷款的 76%、全部新增贷款的 46%。与此同时，居民中长期贷款同比少增 2488 亿元、企业中长期贷款同比少增 1478 亿元。

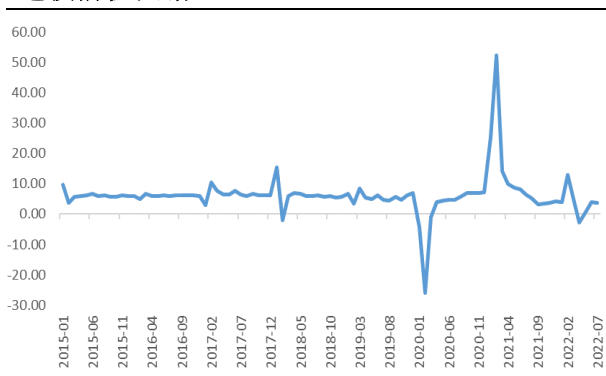
图表简评：7月经济指标波动简评

图表 1：二季度 GDP 增速 0.4%



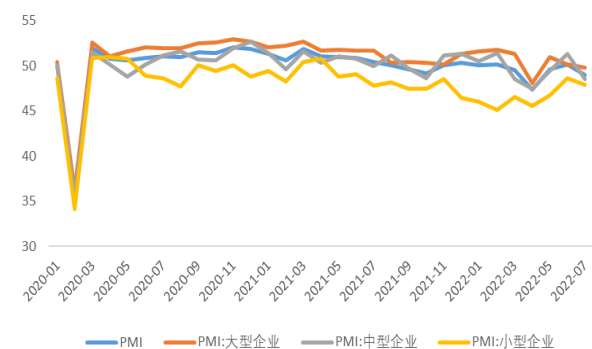
来源：wind，战略研究部

图表 2：工业增加值延续恢复增长趋势，但增速较前值回落



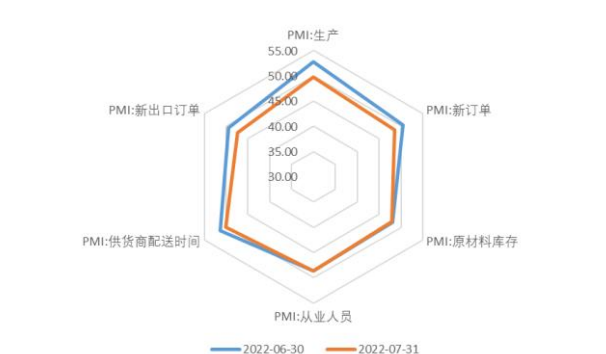
来源：wind，战略研究部

图表 3：受季节性影响，叠加市场有效需求不足等影响，制造业景气回落



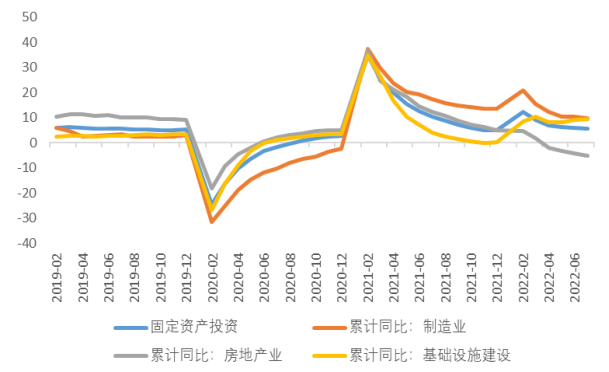
来源：wind，战略研究部

图表 4：PMI 分项指标均有所下降，其中 PMI 生产降幅最大



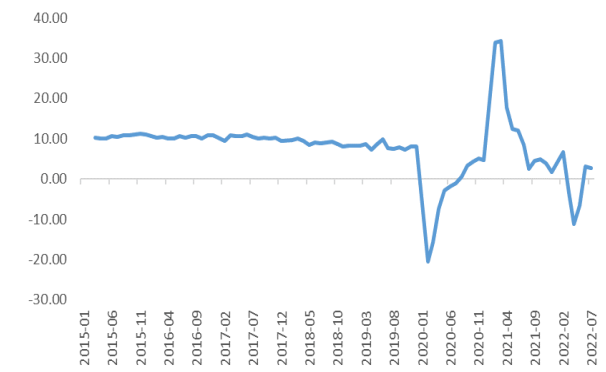
来源：wind，战略研究部

图表 5：固定资产投资增速持续下降，基建维持高速增长，制造业增速下滑，房地产进一步下探



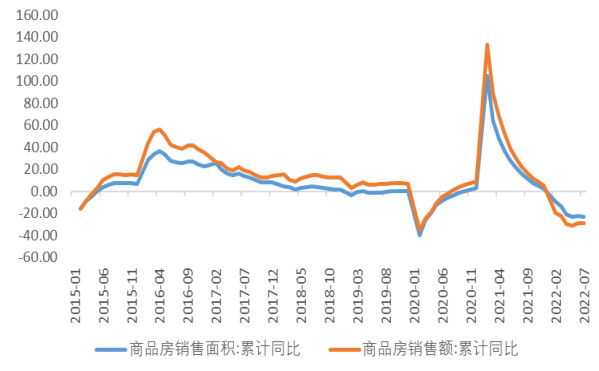
来源：wind，战略研究部

图表 6：经济增长放缓、居民收入和消费意愿下降等抑制年内消费反弹幅度



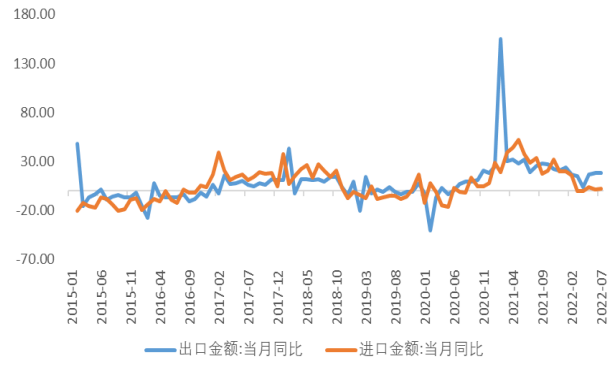
来源：wind，战略研究部

图表 7：房地产销售面积和销售金额增速持续回落，降幅收窄



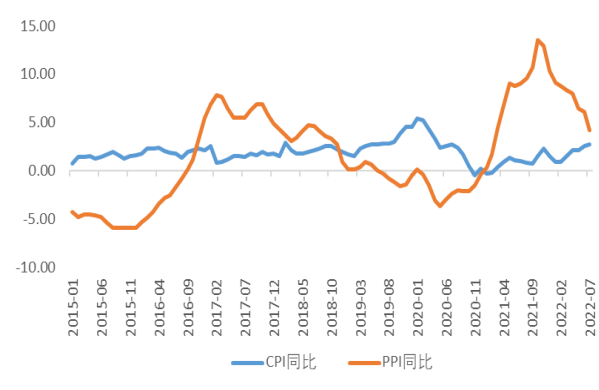
来源：wind，战略研究部

图表 8：出口增速持续上升，进口增速小幅上升



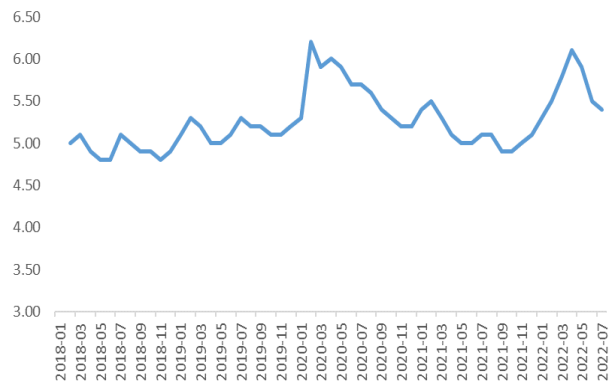
来源：wind，战略研究部

图表 9：CPI 温和抬升，PPI 持续下降，PPI-CPI 剪刀差继续缩小



来源：wind，战略研究部

图表 10：受益于稳就业政策，就业压力总体缓解但年轻人口就业情况仍较为严峻



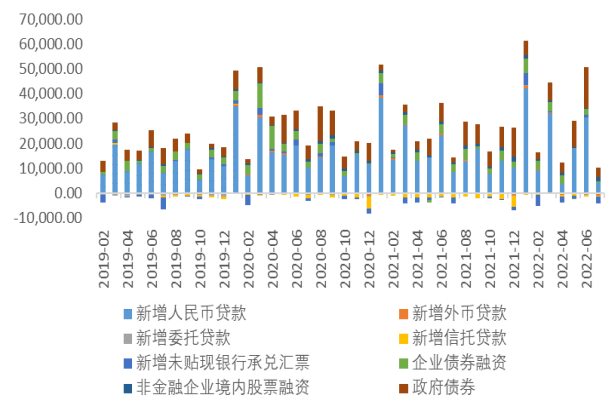
来源：wind，战略研究部

图表 11：受信贷和非金融企业债拖累，新增社融增速较上月回落



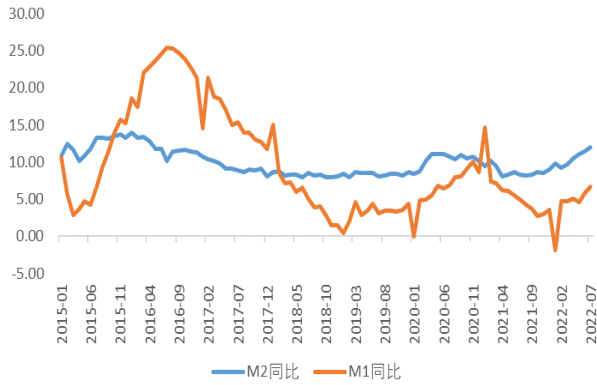
来源：wind，战略研究部

图表 12：受信贷和非金融企业债拖累，7 月新增社融同比大幅少增



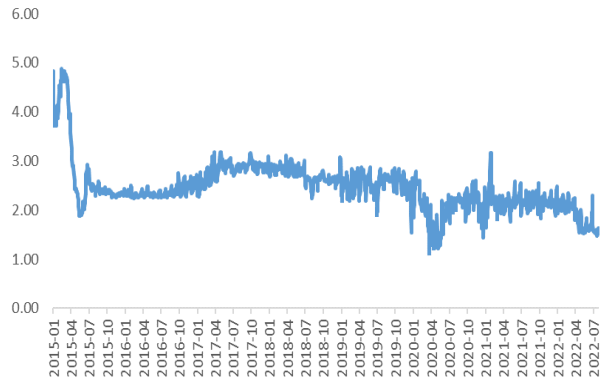
来源：wind，战略研究部

图表 13: 受去年同期低基数效应叠加财政支出保持强度等影响, M2 增速继续改善



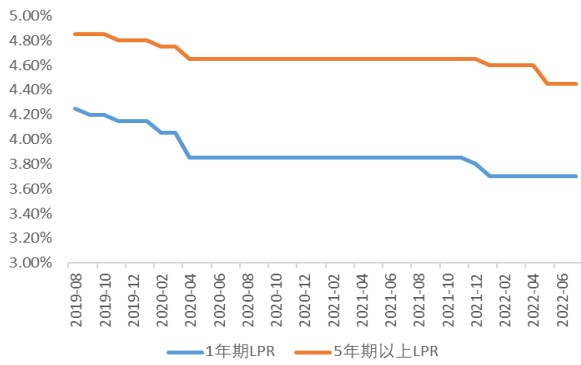
来源: wind, 战略研究部

图表 14: DR007 震荡回落



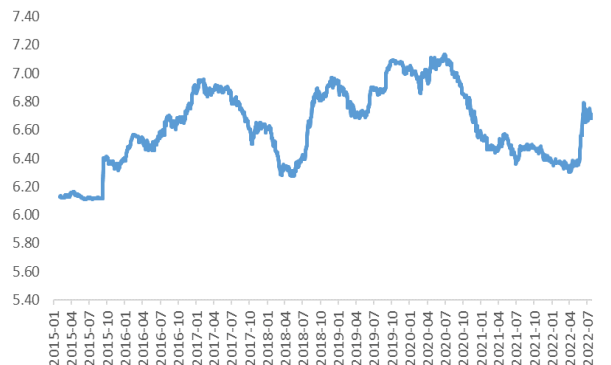
来源: wind, 战略研究部

图表 15: 五年期 LPR 4.45%, 一年期 LPR 3.7%



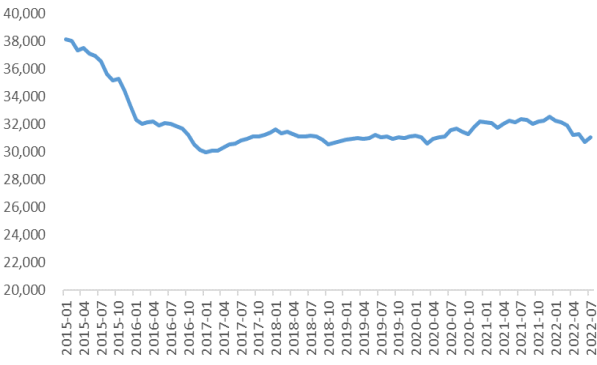
来源: wind, 战略研究部

图表 16: 美联储加息, 人民币贬值



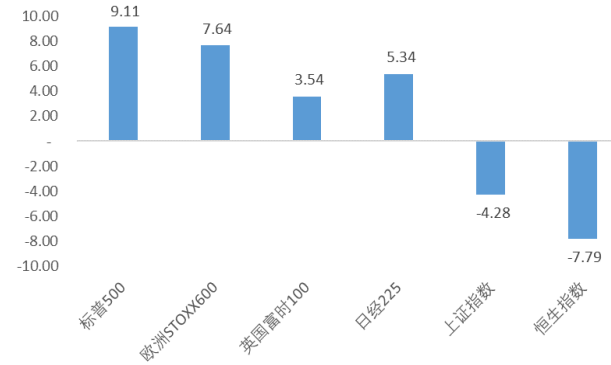
来源: wind, 战略研究部

图表 17: 外汇储备小幅回升



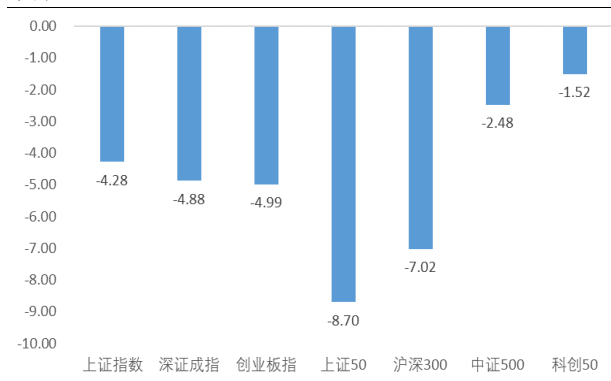
来源: wind, 战略研究部

图表 18: 7 月单月全球股指涨跌不一, 标普 500 领涨, 恒生指数领跌



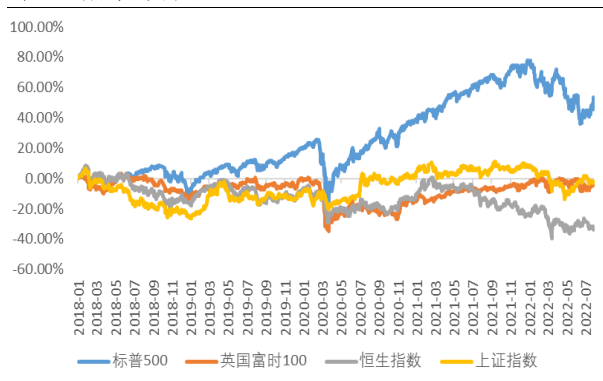
来源: wind, 战略研究部

图 表 19：7 月单月中国股指普遍下降，上证 50 领跌



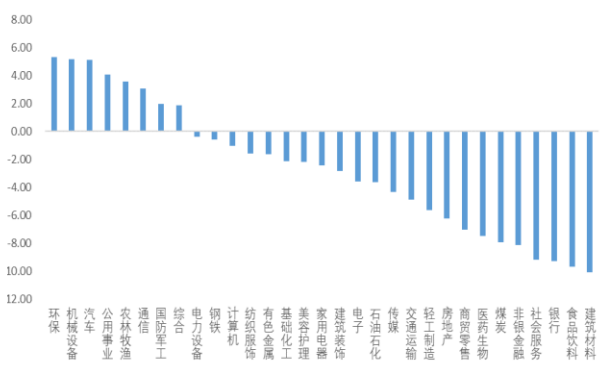
来源：wind，战略研究部

图 表 20：全球股指涨跌不一，标普 500 领涨，恒生指数领跌



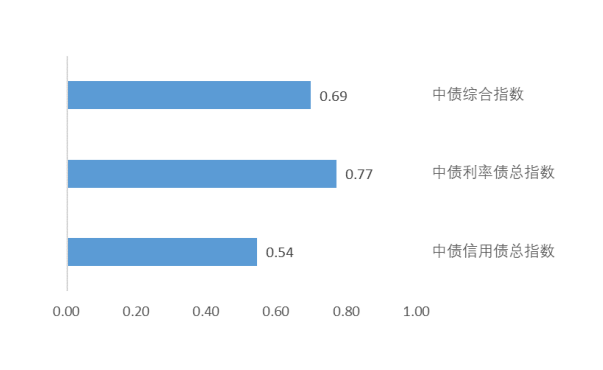
来源：wind，战略研究部

图 表 21：7 月单月 A 股行业普遍下跌，环保、机械设备领涨，建筑材料、食品饮料领跌



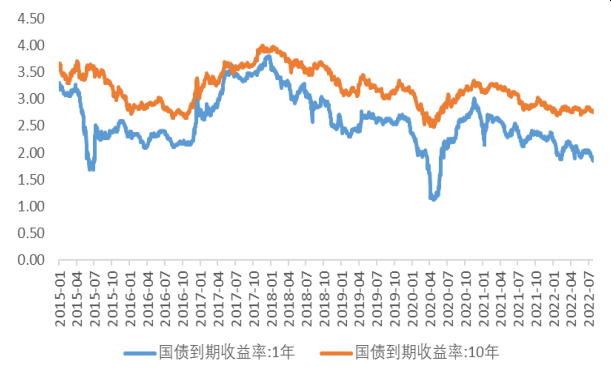
来源：wind，战略研究部

图 表 22：7 月单月债市大幅回升，利率债表现好于信用债



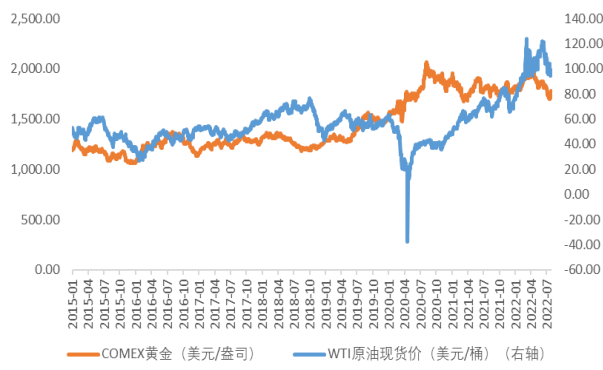
来源：wind，战略研究部

图 表 23：国债短端、长端收益率震荡下降，期限利差边际走弱



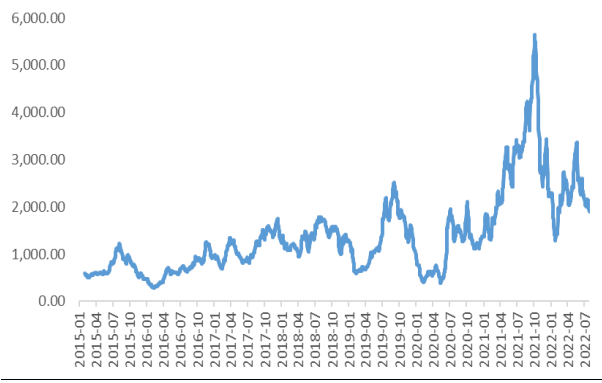
来源：wind，战略研究部

图 表 24：COMEX 黄金、WTI 原油现货价格均小幅下降



来源：wind，战略研究部

图表 25：波罗的海干散货指数 (BDI) 波动下行



来源: wind, 战略研究部