

总量研究

7月经济复苏疲弱，仍需政策呵护

——2022年7月经济数据点评

要点

事件：2022年8月15日，国家统计局公布7月经济数据。【1】生产单月增速3.8%，wind一致预期4.6%；【2】固投累计增速5.7%，wind一致预期6.2%；【3】社零单月增速2.7%，wind一致预期5.3%。

核心观点：

7月经济在6月修复的基础上回落，回落幅度超市场预期。究其原因，一是7月疫情散发和汽车促消政策边际减弱，影响了消费复苏节奏；二是房地产销售再次回落、拖累开发投资；三是多地出现高温多雨的天气，影响生产和投资活动。

向前看，随着新一批专项债额度有望下达，基建投资有望持续反弹，也将成为托起下半年内需的重要抓手。但是，房地产销售能否企稳，依然给下半年经济恢复带来了较大的不确定性，亟待政策呵护。

7月固投单月增速回落，房地产、制造业、广义基建增速均小幅回落。

7月固投单月增速回落了2.2个百分点至3.6%，房地产、制造业、（广义）基建投资单月增速分别相对上月下滑2.9个、2.4个和0.6个百分点。

广义基建投资增速小幅回落：主要受电热燃气及水行业的拖累，或因近期高温多雨天气多发。狭义基建投资增速回升1个百分点至9.1%，交通仓储、水利公共设施投资增速均上行。7月政治局会议提出，支持地方政府用足用好专项债务限额。随着新一批专项债额度有望下达，叠加8000亿元政策性银行贷款，以及3000亿元金融债补充项目资本金，预计下半年基建投资增速有望维持在当前高位。

房地产销售和开发投资增速双双回落：7月房地产销售再次转弱，商品房销售额单月增速从6月的-21%回落至-28%，分城市来看，二线城市回落幅度最大。销售疲弱，进一步拖累了开发商到位资金，和房地产开发投资的增速。8月前15天，30大中城市数据依然较为低迷，表明居民购买意愿疲弱。7月政治局会议指出，要“因城施策用足用好政策工具箱”，在会议定调下，预计三季度各地政府将继续推进政策调整，稳定房地产市场。

制造业投资增速回落，走势承压：制造业投资单月增速，从6月的9.9%回落至7月的7.6%。细分行业来看，高端制造领域增速依然表现较强，电气机械、专用设备、汽车增速领先。上半年，制造业投资受到了产业升级，和出口强劲两个方面的拉动。向前看，制造业投资增速整体承压。一是海外总需求扩张速度逐步放缓，拖累下半年出口增速；二是内需相对疲弱，库存行至高点，压制企业产能扩张的动能。但是，产业升级和自主可控持续推进，预计将持续支撑高端制造业。

社零受汽车销售走弱和疫情散发拖累，小幅回落、低于预期。7月社零单月增速2.7%，小幅低于6月的3.1%。其中，餐饮消费增速继续恢复、但尚未转正。实物消费方面，汽车消费受到促消政策效果边际减弱的影响，增速大幅回落；必选消费品和石油制品消费则受7月多地疫情散发的影响，增速小幅回落。居住品类增速和可选消费则呈现继续恢复的势头。预计三季度社零将持续温和复苏，但国内疫情防控压力依然很大，叠加居民储蓄意愿持续提升，预计消费复苏高度受限。

风险提示：全球疫情反复，国际局势进一步升级。

作者

分析师：高瑞东

执业证书编号：S0930520120002

010-56513108

gaoruidong@ebsecn.com

分析师：赵格格

执业证书编号：S0930521010001

0755-23946159

zhaogege@ebsecn.com

相关研报

海外供应链受阻，中国优势再次凸显

——2022年7月进出口数据点评（2022-08-07）

统筹防疫与经济，力争最好结果——2022年7月政治局会议精神学习（2022-07-29）

工业企业盈利恢复加快，结构持续改善——2022年6月工业企业盈利数据点评（2022-07-27）

财政收支矛盾仍大，下半年如何持续发力？——6月财政数据点评兼光大宏观周报（2022-07-16）

经济走过低点，V型反弹开启——2022年6月经济数据点评（2022-07-15）

6月出口再超预期，但未来隐忧不减——2022年6月进出口数据点评（2022-07-13）

政策进实体跟，宽信用进行时——2022年6月金融数据点评（2022-07-11）

通胀剪刀差持续收窄，助力下游企业盈利修复——2022年6月价格数据点评兼光大宏观周报（2022-07-09）

房地产投资有哪些新变化？——光大宏观周报（2022-07-03）

疫后复苏形势向好，PMI重回扩张区间——2022年6月PMI数据点评（2022-06-30）

目 录

一、7 月经济数据不及预期	3
二、基建：小幅走低，仍处于高位	3
三、房地产：销售投资继续回落，仍需呵护	4
四、制造业：压力依然存在	5
五、社零：小幅回落，低于预期	6
六、风险提示	7

图目录

图 1：7 月固定资产投资投资增速回落	3
图 2：7 月 PMI 指标出现回落	3
图 3：在限额范围内，下半年具备 1.55 万亿新增专项债发行空间	4
图 4：7 月基建投资增速小幅回落 0.6 个百分点至 11.5%	4
图 5：7 月销售额和销售面积跌幅再度扩大	5
图 6：高频数据显示，8 月前 15 天，销售跌幅小幅收窄	5
图 7：开发商到位资金增速进一步下降	5
图 8：开发商新开工及竣工增速维持低位	5
图 9：7 月制造业细分行业投资增速相对 6 月有升有降	6
图 10：居住品类和可选消费品类增速小幅回升	7
图 11：金银珠宝、石油制品、办公用品保持较高增速	7
图 12：餐饮消费快速恢复，但增速依然为负	7
图 13：服务业 PMI 在 7 月再次回落	7

一、7 月经济数据不及预期

事件：2022 年 8 月 15 日，国家统计局发布 2022 年 7 月经济数据。

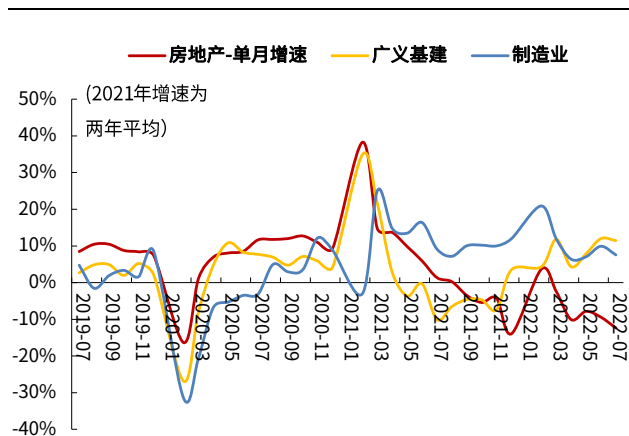
- 【1】生产单月增速 3.8%，wind 一致预期 4.6%，前值 3.9%；
- 【2】固投累计增速 5.7%，wind 一致预期 6.2%，前值 6.1%；
- 【3】社零单月增速 2.7%，wind 一致预期 5.3%，前值 3.1%。

核心观点：

7 月经济在 6 月修复的基础上回落，回落幅度超市场预期。究其原因，一是 7 月疫情散发和汽车促销政策边际减弱，影响了消费复苏节奏；二是房地产销售再次回落、拖累开发投资；三是多地出现高温多雨的天气，影响生产和投资活动。

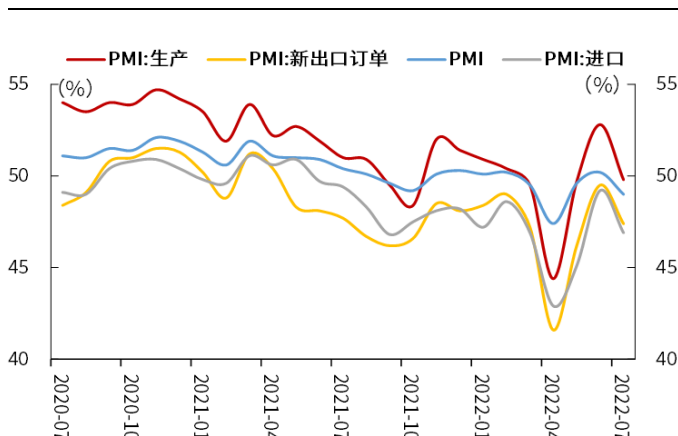
向前看，随着新一批专项债额度有望下达，基建投资有望持续反弹，也将成为托起下半年内需的重要抓手。但是，房地产销售能否企稳，依然给下半年经济恢复带来了较大的不确定性，亟待政策呵护。

图 1：7 月固定资产投资增速回落



资料来源：Wind，光大证券研究所

图 2：7 月 PMI 指标出现回落



资料来源：Wind，光大证券研究所

二、基建：小幅走低，仍处于高位

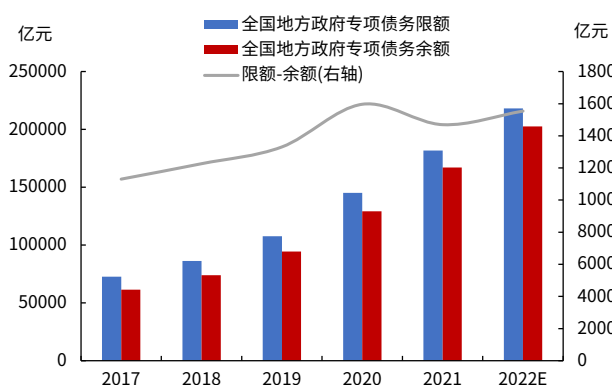
7 月固投单月增速回落，低于市场预期。7 月固投累计增速 5.7%，略超 wind 一致预期 6.2%。7 月固投单月增速 3.6%，低于 6 月的 5.8% 和 5 月的 4.7%，但是依然高于 4 月的 2.4%。其中，7 月房地产、制造业、（广义）基建投资单月增速分别为 -12.3%、7.6% 和 11.5%，分别相对上月下滑 2.9 个、2.4 个和 0.6 个百分点。

7 月广义基建投资增速小幅回落 0.6 个百分点至 11.5%，主要受电热燃气及水行业的拖累，狭义基建投资增速继续回升。广义基建投资增速回落，主因电热燃气及水投资增速大幅回落 9 个百分点至 15.1%，或是受到 7 月高温多雨天气多发的影响。狭义基建 7 月单月投资增速小幅回升 1 个百分点至 9.1%，其中交通运

输、仓储和邮政业投资增速上行 3.2 个百分点至 2.1%，水利公共设施投资增速上行 0.3 个百分点至 18.4%。

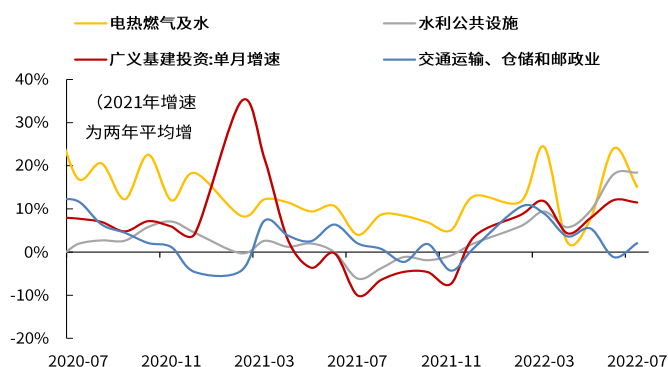
新一批专项债额度有望下达，预计三季度基建增速将持续反弹。7 月政治局会议提出，“财政货币政策要有效弥补社会需求不足，用好地方政府专项债券资金，支持地方政府用足用好专项债务限额。”考虑到当前全国专项债务余额距离限额仍有一定空间，我们预计这部分剩余限额将在年内使用。新一批专项债额度的下达，将有力补充基建投资资金来源，叠加 8000 亿元政策性银行贷款，以及 3000 亿元金融债补充项目资本金，预计下半年基建投资增速有望维持在当前高位。

图 3：在限额范围内，下半年具备 1.55 万亿新增专项债发行空间



资料来源：Wind，光大证券研究所 注：2022 年地方政府债务余额为截至 2022 年 6 月末数据

图 4：7 月基建投资增速小幅回落 0.6 个百分点至 11.5%



资料来源：WIND，光大证券研究所

三、房地产：销售投资继续回落，仍需呵护

7 月房地产销售跌幅再度扩大。6 月，全国商品房销售额单月增速从 5 月的-38% 回升至-21%，但是 7 月再度回落至-28%，销售面积增速则从 6 月-18% 的回落至-29%。分城市来看，一线城市增速相对稳定，二线城市回落幅度最大，30 大中城市中的一、二线城市，销售面积增速分别回落至-6%（回落 2 个百分点）及-37%（回落 36 个百分点）。而广义三四线城市（全国销售面积扣去 30 大中城市一二线城市），增速则回落至-30%（回落 6.8 个百分点）。8 月来看，前 15 天 30 大中城市销售面积跌幅从 7 月的-33% 小幅收窄至-26%，依然处于较低水平。

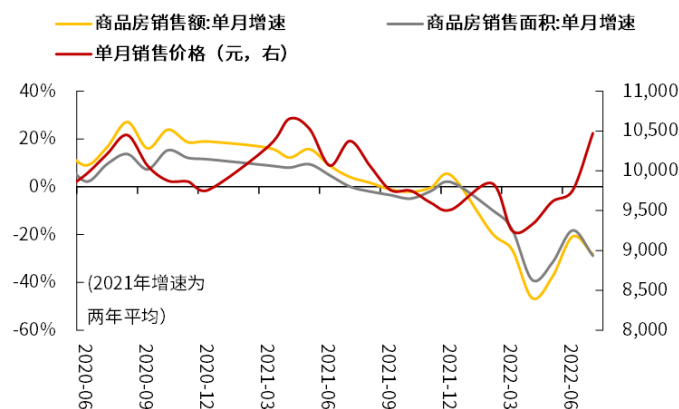
销售端疲弱，进一步拖累了开发商到位资金，和房地产开发投资的增速。资金方面，7 月开发商到位资金单月增速回落了 2 个百分点至-27%，开发贷、自筹资金、居民购房款增速均出现回落。其中，开发贷拖累最大，单月增速跌至-37%，表明银行目前对于房地产市场仍然信心不足。

开发投资方面，7 月房地产开发投资单月增速从 6 月的-9.4% 进一步回落至-12.3%，甚至低于 4 月-10.1% 的前期低点，主要是受到施工端不振的影响。7 月新开工单月增速持平 6 月，维持在-45%，竣工面积跌幅小幅收窄了 5 个百分点至-36%，依然处于较低水平，表明开发商施工端动能尚未完全恢复。

短期来看，预计开发投资增速依然处于下行区间。一方面，7 月销售再度回落，影响开发商到位资金、压制开发商新开工意愿；另一方面，一二季度土地出让较为低迷，也会影响三四季度的土地购置费，从而拖累开发投资。

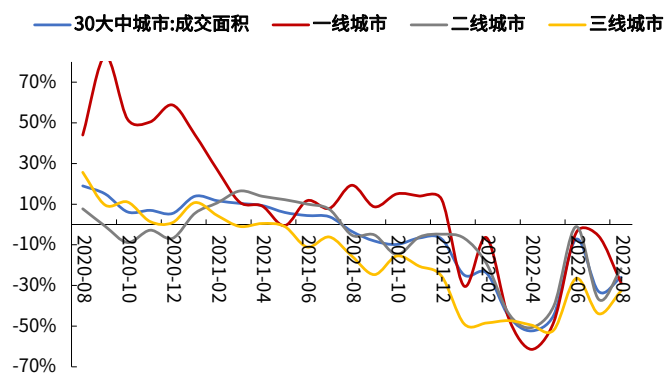
房地产市场仍需政策进一步呵护。5月以来，多地持续推进房地产限购政策调整，青岛、武汉等放开部分区域全部限购政策，拉动居民在6月集中释放购买力。但7月各地政策出台节奏相对放缓，叠加疫情冲击，使得房地产销售面积再次回落。7月政治局会议指出，要“因城施策用足用好政策工具箱，支持刚性和改善性住房需求”，在政治局会议定调下，预计三季度各地政府将继续推进政策调整，稳定房地产市场。

图 5：7 月销售额和销售面积跌幅再度扩大



资料来源：Wind，光大证券研究所；数据截至 2022 年 7 月

图 6：高频数据显示，8 月前 15 天，销售跌幅小幅收窄



资料来源：Wind，光大证券研究所

数据截至 2022 年 8 月 15 日

图 7：开发商到位资金增速进一步下降

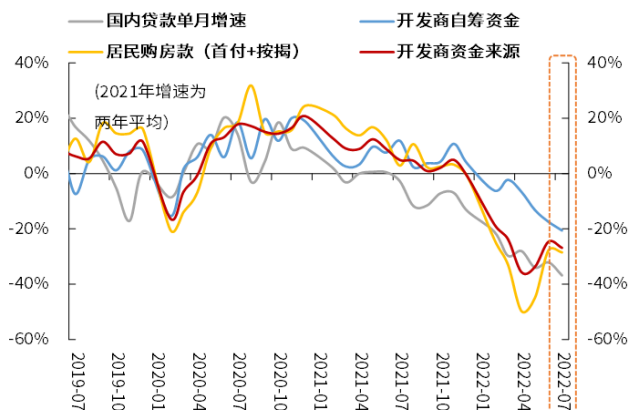
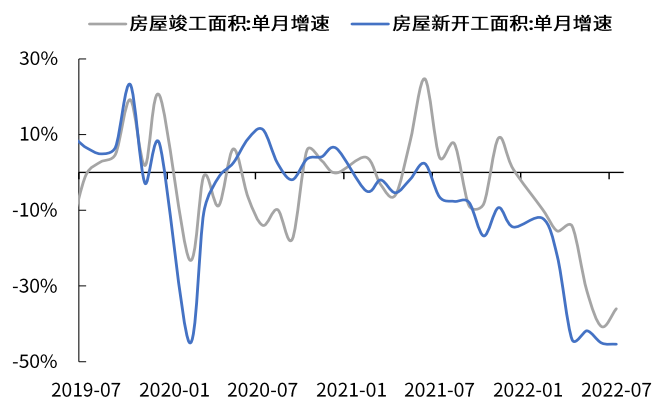


图 8：开发商新开工及竣工增速维持低位



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_45339

