

消费反弹受阻，关注下半年地产能否企稳——7 月经济数据点评

报告发布日期

2022 年 08 月 18 日

研究结论

事件：8 月 15 日国家统计局公布最新经济数据，7 月工业增加值同比为 3.8%，前值 3.9%；社会消费品零售同比为 2.7%，前值 3.1%；1-6 月固定资产投资累计同比增长 5.7%，前值 6.1%。

- **7 月经济数据多个分项的表现弱于市场预期，尽管前期表现亮眼的基建和出口依然维持韧性，但弱项进一步下行，消费反弹的窗口期偏短、制造业生产在“赶工”后回落、房地产投资的降幅进一步扩大。**
- **7 月工业生产偏弱，与领先指标 PMI 生产端走势一致，其中制造业同比增速在“赶工”结束后迅速迎来拐点。**7 月工业增加值同比增长 3.8%（前值 3.9%，下同），其中制造业增加值同比增长 2.7%（3.4%）。我们曾在 6 月的经济数据点评中指出，本轮制造业修复斜率相对偏缓，2020 年 4 月和 2022 年 6 月制造业增加值分别恢复至上年底的 87%和 56%，7 月制造业生产在上月赶工后回落，表明生产端的制约可能并非核心因素，关键在于需求端略显疲弱。
- 分行业来看，4-5 月疫情中受影响较大的汽车行业继续修复，汽车制造业增加值同比增长 22.5%（16.2%）；受上游工业品景气度边际下滑的影响，上游增加值同比下滑，黑色、有色金属冶炼及压延加工业同比分别为-4.3%（0.6%）和 2.3%（4.9%）；出口占比较高的行业增速下行，通用、专用设备制造业的增加值同比分别为-0.4%（1.1%）和 4%（6%）。
- **3 月以来社零实际同比持续负增长，7 月较上月进一步下降，消费未能重现 2020 年同比逐月上行的复苏趋势，我们认为首要原因是 6 月汽车消费受政策刺激提振，政策脉冲过后汽车对消费的带动作用减弱；其次，地产下行周期中，地产后周期消费品表现低迷；另外 7 月本土新增确诊多于 6 月，疫情对消费回暖形成制约。**7 月社零实际同比为-0.77%（-0.58%），餐饮收入、商品零售和除汽车以外的消费品零售额同比分别为-1.5%（-4%）、3.2%（3.9%）、1.9%（1.8%），商品零售与除汽车以外的消费品零售额同比增速的差值收窄至 1.3（2.1）个百分点，反映汽车消费对整体的提振作用减弱。从限额以上零售额来看，汽车同比增长 9.7%（13.9%）；地产后周期普遍低迷，家具、建筑及装潢材料类同比分别为-6.3%（-6.6%）、-7.8%（-4.9%），我们在《本轮疫后消费复苏有哪些不同点》中指出，从天猫淘宝电商数据来看，本轮修复中家装主材、大家电、基础建材和住宅家具等地产后周期消费品表现式微。同时，疫情演变仍是当前影响消费的核心矛盾之一，7 月日均新增本土病例（含无症状）248 例，高于 6 月的 38 例，而 8 月截至 14 日这一数据攀升至 568 例，叠加汽车政策刺激效果减弱、地产低迷难以在 8 月逆转，8 月消费数据仍然面临较大挑战。
- **基建继续扮演逆周期托底的角色，但地产投资的拖累加大。**1-7 月基建投资累计同比增长 9.6%（9.3%）；制造业投资累计同比小幅下降至 9.9%（10.4%）；房地产开发投资完成额下探至-6.4%（-5.4%），新开工、施工和竣工面积也继续下降。
- **7 月反映的宏观形势是强项韧性十足，但弱项更弱，叠加 8 月疫情反复，当前稳增长的压力依然不小，在此背景下，基建或将成为全年稳增长的主要抓手，关注 8 月降息后下半年地产能否企稳。**目前青年失业率的绝对水平仍处于历史高位，7 月 16-24 岁群体调查失业率与去年同期的差值收窄至 3.7%（3.9%），已连续两个月下行，但绝对水平处于 19.9%的高位，稳就业、稳增长依然是当务之急。8 月 15 日逆回购利率和 MLF 利率均下调 10BP，降息将降低实体的融资成本，推动货币政策更好地作用于经济增长，提高本轮修复的斜率。

风险提示

- 疫情防控对供应链和需求端的影响时间长度超出预期。

证券分析师

陈至奕	021-63325888*6044 chenzhiyi@orientsec.com.cn 执业证书编号：S0860519090001
孙金霞	021-63325888*7590 sunjinxia@orientsec.com.cn 执业证书编号：S0860515070001
王仲尧	021-63325888*3267 wangzhongyao1@orientsec.com.cn 执业证书编号：S0860518050001 香港证监会牌照：BQJ932

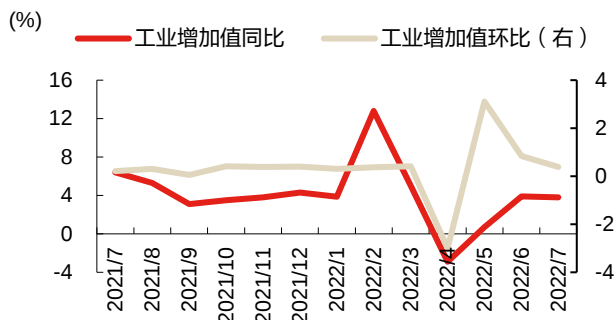
联系人

陈玮	chenwei3@orientsec.com.cn
孙国翔	sunguoxiang@orientsec.com.cn

相关报告

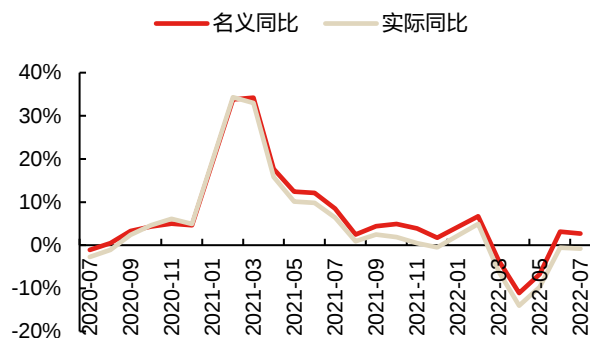
偏弱的需求遇上猪周期——7 月价格数据点评	2022-08-14
结构性通胀压力下的货币政策——二季度货币政策执行报告点评	2022-08-14
出口缘何屡超预期？——7 月进出口点评	2022-08-11

图 1：工业增加值同比回落



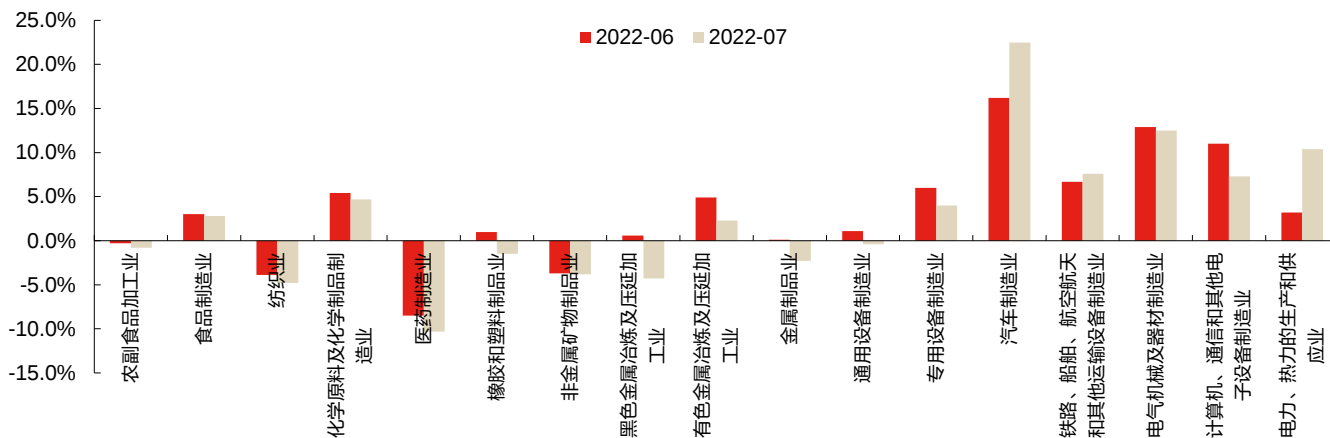
数据来源：Wind，东方证券研究所

图 2：社零实际同比延续负增



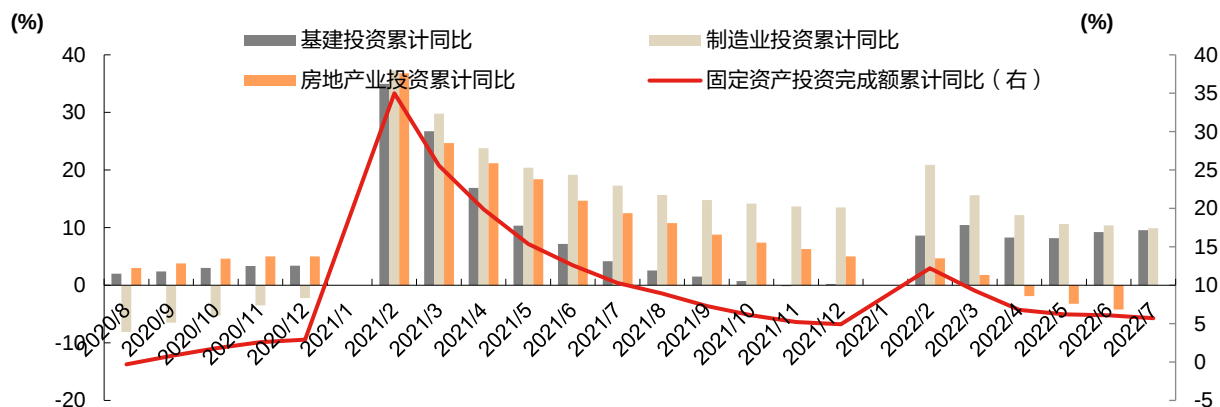
数据来源：Wind，东方证券研究所

图 3：分行业工业增加值同比增速



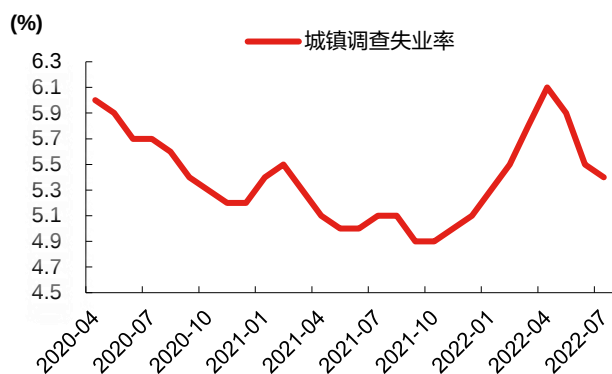
数据来源：Wind，东方证券研究所

图 4：制造业投资和基建保持高增长



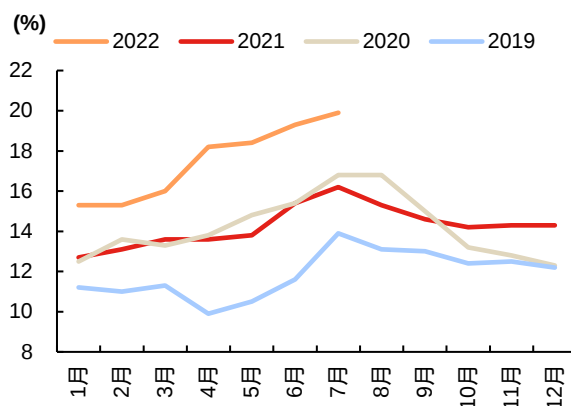
数据来源：Wind，东方证券研究所

图 5：城镇调查失业率下降至 5.5% 的年度目标下方



数据来源：Wind，东方证券研究所

图 6：16-24 岁人口调查失业率创同期新高



数据来源：Wind，东方证券研究所

分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；

公司投资评级的量化标准

- 买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；
- 增持：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15%；
- 中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；
- 减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

行业投资评级的量化标准：

- 看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；

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_45397

