



汪涛：7 月经济增长放缓， 政策支持须加码



文/意见领袖专栏作家 汪涛

7 月经济复苏意外放缓。如何解读，未来有何可期？



7 月社会消费品零售同比增速从 6 月的 3.1% 下滑至 2.7%，尽管基数较低。商品零售额同比增速从此前的 3.9% 走弱至 3.2%，而餐饮销售同比跌幅较 6 月略微收窄（同比跌幅为 1.5%，此前同比跌幅 4%）。主要产品中，汽车销售同比增速继 6 月大幅反弹 13.9% 后放缓至 9.7%，贡献了社会消费品零售同比增长减速中的 0.5 个百分点。此外，建筑材料销售同比跌幅扩大，而家具销售同比跌幅小幅收窄，二者均相对疲软，也呼应了房地产销售乏力。尽管基数较低，通讯设备和化妆品消费同比增速仍有所下行。另一方面，家用电器消费有所改善。

7 月房地产活动再度全面走弱。随着此前一次性拉动因素消退，包括部分城市房地产销售集中网签确认，以及防疫限制放松后被抑制需求的释放，房地产销售同比跌幅从 6 月的 18.3%再度扩大至 28.9%。近期一些房地产项目的房贷断供也可能进一步拖累市场情绪。此外，尽管基数较低，但 7 月新开工仍同比下跌 45.4% (6 月同比下跌 45.1%)，房地产投资同比跌幅扩大至 12.3% (此前同比下跌 9.4%)。7 月开发商土地购置面积同比下跌 47.3% (6 月同比下跌 52.8%)。开发商到位资金仍深陷同比大幅下跌 (-26%)。近期的房地产政策放松不足以稳定房地产活动，房地产市场持续承压，开放商现金流和融资依然面临困难。

7 月固定资产投资同比增速走弱，但基建投资保持稳健。7 月基建投资同比增速小幅回落至 11.5% (6 月同比增长 12%)，依然比较稳健，受益于此前强劲的财政资金支持、显性的政策支持以及低基数效应。其中，交通运输投资从此前同比下降 1.2%转为同比增长 2.1%，水利环境和公共设施管理同比稳健增长 18.4% (此前同比增长 18%)，两者均受益于低基数效应，而公用事业投资同比增速放缓至 15.1%。另一方面，继 6 月温和反弹后 (同比增长 9.9%)，制造业投资同比增速走弱至 7.5%。进一步考虑到房地产投资跌幅扩大，整体固定资产投资同比增速从 6 月的 5.8%放缓至 3.6%。

7 月出口同比保持快速增长，部分由于去年基数较低。7 月份出口同比增长 18%，增速与 6 月大致持平，去年基数较低是其稳健增长的重要原

因之一，而其环比增长势头有所放缓，这也与企业调查数据（PMI 等）的走弱相呼应。对应对北亚经济体出口增速均大幅走弱，IT 产品出口转为同比下跌，其中手机出口同比跌幅超过 10%。相比之下，汽车及汽车零部件出口增速大幅跃升，可能显示 7 月供应链情况改善。7 月进口同比增速从 1%小幅提升至 2.3%，也得益于去年基数较低。主要大宗商品进口同比增速从 6 月的 11.4%大幅放缓至 6.5%，这既是因为去年基数较高，也是由于国内大宗商品需求强度较高的行业并未显著改善，比如房地产建设。

7 月工业生产同比增速较 6 月微降 0.1 个百分点至 3.8%，主要由于社会消费品零售和制造业投资走弱，抵消了出口的强劲表现。7 月汽车行业增加值同比增速进一步反弹至 22.5%（6 月同比增长 16.2%），受益于近几个月需求反弹（汽车产量同比增速也上行 4.7 个百分点至 31.5%）。其他主要行业增加值同比增速走弱——电气机械和通讯设备行业增加值增速小幅下行，反映出 IT 产品需求疲软。水泥产量同比跌幅收窄，而粗钢产量同比跌幅扩大，同时非金属矿物和钢铁行业增加值仍同比下跌。虽然基建投资同比稳健增长，但大部分相关建材和大宗商品生产较为疲软，我们认为造成这一差异的原因可能包括房地产投资建设走弱的拖累、项目建设和工程款财务支出统计存在时滞、以及一些公共项目处于初期阶段、大宗商品需求强度不高。

PPI 涨幅进一步回落，而食品价格上涨推高 CPI。7 月 PPI 同比增速从 6 月的 6.1%进一步放缓至 4.2%。PPI 走弱主要由于国际大宗商品价格回落

带动国内工业品价格下降。汽油价格环比下跌、大部分核心 CPI 产品通胀压力较小，抵消了旅游外出价格上涨，因此非食品价格环比下降 0.1%，同比增速小幅放缓至 1.9%（此前同比增速 2.5%）。核心通胀同比增速也下滑了 0.2 个百分点至 0.8%，反映内需疲软。另一方面，食品价格同比增速从 2.9% 加快至 6.3%，主要由于猪肉价格大幅上涨（环比上涨 26%，同比上涨 20%），蔬菜价格上涨（环比上涨 10%，同比上涨 12.9%）和低基数效应。整体而言，7 月 CPI 同比增速从 2.5% 上行至 2.7%，但低于预期（彭博调查均值 2.9%）。朝前看，尽管未来食品价格上涨和低基数效应可能推高 CPI，但鉴于未来经济反弹应比较温和，上游价格已在走弱、核心通胀压力可能依然温和，这应有助于抑制 CPI 上行风险。我们预计下半年 CPI 平均同比增速为 3% 左右。

7 月信贷增长意外走弱。7 月新增人民币贷款大幅降至 6790 亿，低于预期、同比少增 4010 亿元。其中，新增中长期住户贷款（1490 亿元，同比少增 2490 亿元）和新增企业中长期贷款（降至 3460 亿，同比少增 1480 亿元）较去年同期明显走弱。前者呼应了 7 月房地产销售跌幅的再次扩大，而后者部分是因为被抑制的企业信贷需求在 6 月份大规模释放后出现自然回落，也表明企业信贷需求仍然比较乏力。除了人民币贷款意外走弱，企业债发行量也如期降至 730 亿元（同比少增 2360 亿元）。另一方面，政府债券净发行量（4000 亿，同比多增 2180 亿）高于去年 7 月水平，而 7 月政府专项债发行量如期大幅减速。因此，7 月调整后社融（剔除股票融资）同比下跌 0.2 个百分点至 10.6%，官方社融同比增速也回落了 0.1 个百分

点至 10.7%。我们估算的信贷脉冲占 GDP 比重从 0.5% 小幅上行至 0.8%。

经济增长和政策展望

随着新一轮奥密克戎疫情反复、多地出现极端高温天气，7 月大部分经济活动同比增速均意外走弱，其中社会消费品零售、制造业投资和房地产活动均走弱，而基建投资同比增速小幅下行但仍保持稳健。虽然出口增速表现持续强劲，工业生产同比增速边际走弱。7 月中国经济复苏势头较 6 月有所放缓，但仍好于二季度平均增速。

随着 6 月一次性拉动因素消退，且部分项目房贷断供导致市场情绪低迷，7 月房地产销售再度如期下行，同比下跌 29%，而 8 月初的高频数据仍未表现出明显的企稳复苏迹象。8 月前两周 30 城房地产销售较 7 月进一步环比下跌 14%（同比下跌 26%）。7 月政治局会议上并未出台自上而下的整体性政策组合来刺激房地产市场，而是允许地方政府拥有更高的政策灵活性，可以动用一系列政策工具来稳定房地产市场。实际上，近期更多二三线城市进一步放松房地产政策（大幅下调首付比例要求、出台方案解决项目烂尾和断供问题等），包括南京、苏州和郑州等。我们预计三季度末

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_45270

