



招银研究：经济修复放缓， 政策加码可期



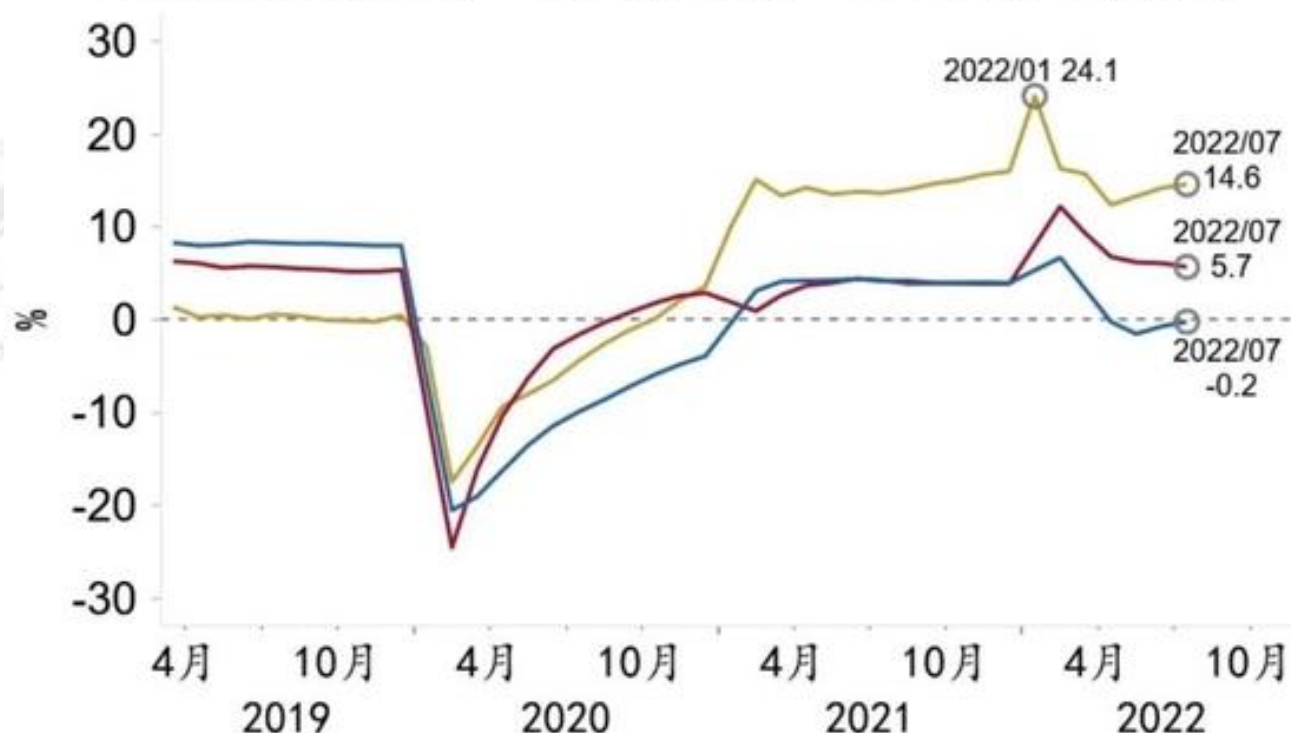


7 月经济修复动能放缓，结构延续分化。出口、基建和制造业投资保持高增长，形成二次修复的主要拉动，但房地产投资进一步下滑，消费修复不稳固。规模以上工业增加值当月同比 3.8%；社会消费品零售总额当月同比 2.7%；城镇固定资产投资额累计同比 5.7%，其中制造业投资累计同比 9.9%，全口径基建投资累计同比 9.6%，房地产投资累计同比-6.4%。

图 1：三驾马车修复动能偏弱

投资、消费和出口累计同比增速

-社会消费品零售总额 -固定资产投资 -出口金额（美元计）



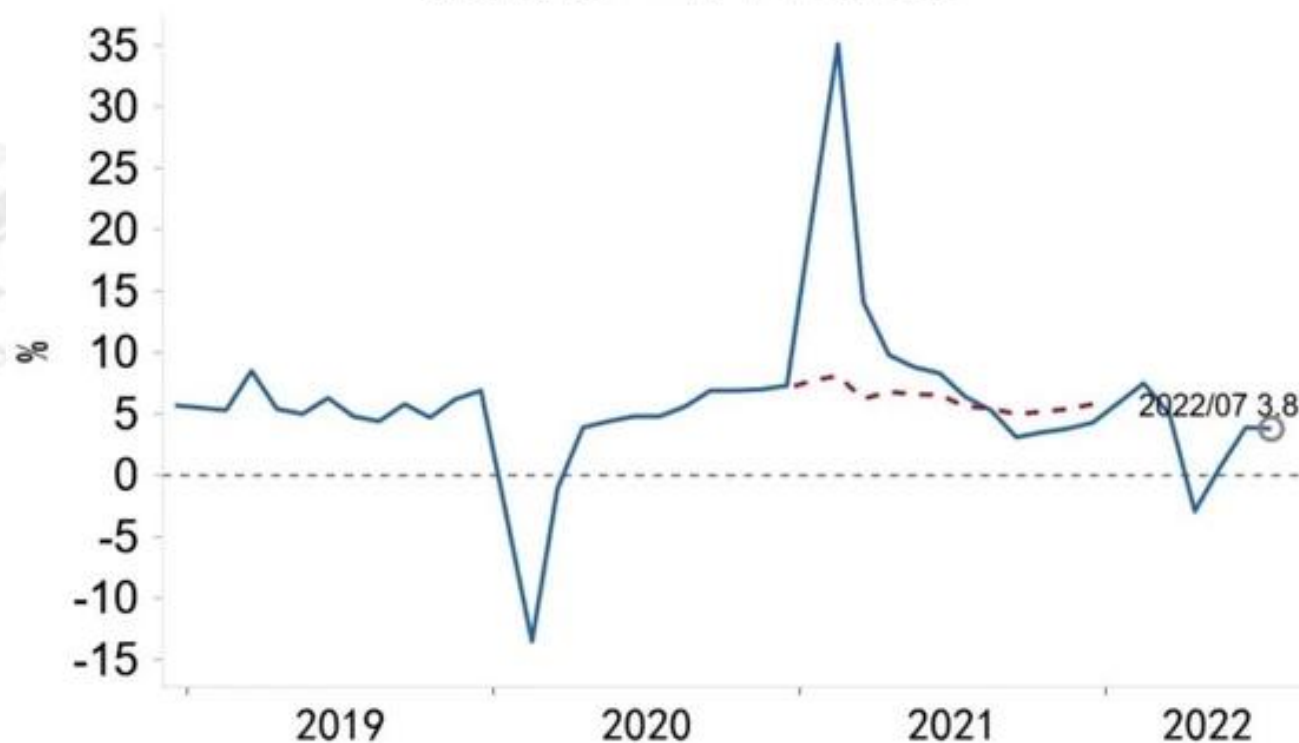
一、供给：生产小幅放缓，就业压力仍存

7月规上工业增加值同比增速小幅放缓，下降0.1pct至3.8%，带动1-7月全国规上工业增加值同比增长3.5%，较1-6月小幅上升0.1pct。企业生产动能受到四方面因素的压制。一是7月是我国多数行业的传统淡季，疲弱预期下企业生产动力更为不足；二是整体需求低迷压制生产；三是局部地区疫情反弹，封控及断链对部分行业生产造成扰动；四是工业企业利润持续承压。其中，上游采矿业和中游制造业工业增加值当月同比增速分别下降0.6pct和0.7pct至8.1%和2.7%；夏季高温推升居民和企业用电用水需求，下游电热燃水业工业增加值同比增速大幅上升6.2pct至9.5%。

图2：工业生产增速小幅回落

工业增加值增速

- 当月同比 -- 两年平均增速



分行业看，41 个大类行业中有 25 个行业同比正增长，但多数行业增速不同程度回落。其中，汽车制造业在消费政策支持下生产快速修复，增速持续上升，同比增速上升 6.3pct 至 22.5%，在所有行业中表现最好。高技术企业生产放缓，但仍维持较高韧性，同比增速回落 2.5pct 至 5.9%，相关行业如电子及通讯设备制造、电气机械制造、医药制造业增速分别下降 0.4pct，3.7pct 和 1.8pct 至 12.5%，7.3%和 10.3%。

7 月服务业生产修复放缓，服务业生产指数同比增速小幅下降 0.7pct 至 0.6%。受局部地区疫情影响，铁路运输、航空运输、住宿、餐饮、零售等接触性服务业修复态势减缓，但在暑期消费的带动下，仍位于高景气区间。1-7 月服务业生产指数同比增速小幅回升 0.1pct 至 -0.3%，已连续三

个月位于负增长区间。

图 3：服务业生产修复放缓

服务业生产增速

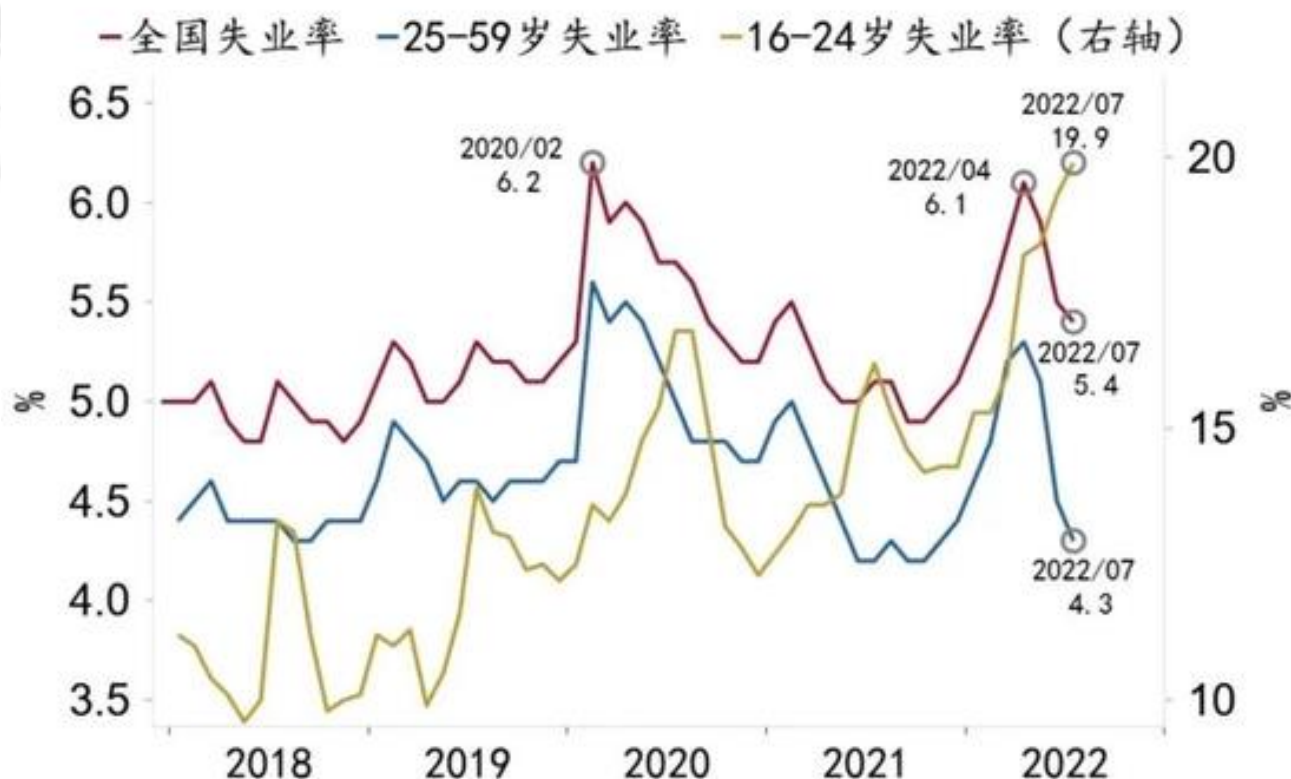


就业有所改善，但青年就业压力继续上升。一方面，7 月城镇新增就业上升至 129 万人，处于往年同期较高水平，并推动 1-7 月城镇新增就业累计同比降幅收窄 1.6pct 至 -4.7%。另一方面，城镇调查失业率小幅回落 0.1pct 至 5.4%。从重点群体来看，外来农业户籍人口调查失业率下降 0.2pct 至 5.1%，低于整体水平，但考虑到二季度农民工外出务工人数走弱，农民实际就业情况或仍面临压力。16-24 岁青年人群失业率连续第 5 个月至 19.9%，再度刷新历史新高。前瞻地看，随着经济进一步修复，总体就业压力有望持续缓解，但青年群体摩擦性和结构性失业压力仍存，返乡农

民工仍需就业机会容纳，稳就业政策需继续发力。

图 4：失业率延续结构分化

全国城镇调查失业率



二、固定资产投资：增速放缓，结构分化

1-7 月全国固定资产投资累计同比增长 5.7%，增速较 1-6 月下行 0.4pct；7 月当月同比增长 3.8%，较 6 月回落 1.8pct；季调环比增长 0.16%，较 6 月下行 0.79pct。其中，基建和制造业投资增速边际下行，但仍保持较快增长，是固定资产投资修复的主要拉动；房地产投资继续下滑，成为主要拖累。

(1) 房地产：销售再度下行，投资收缩加剧

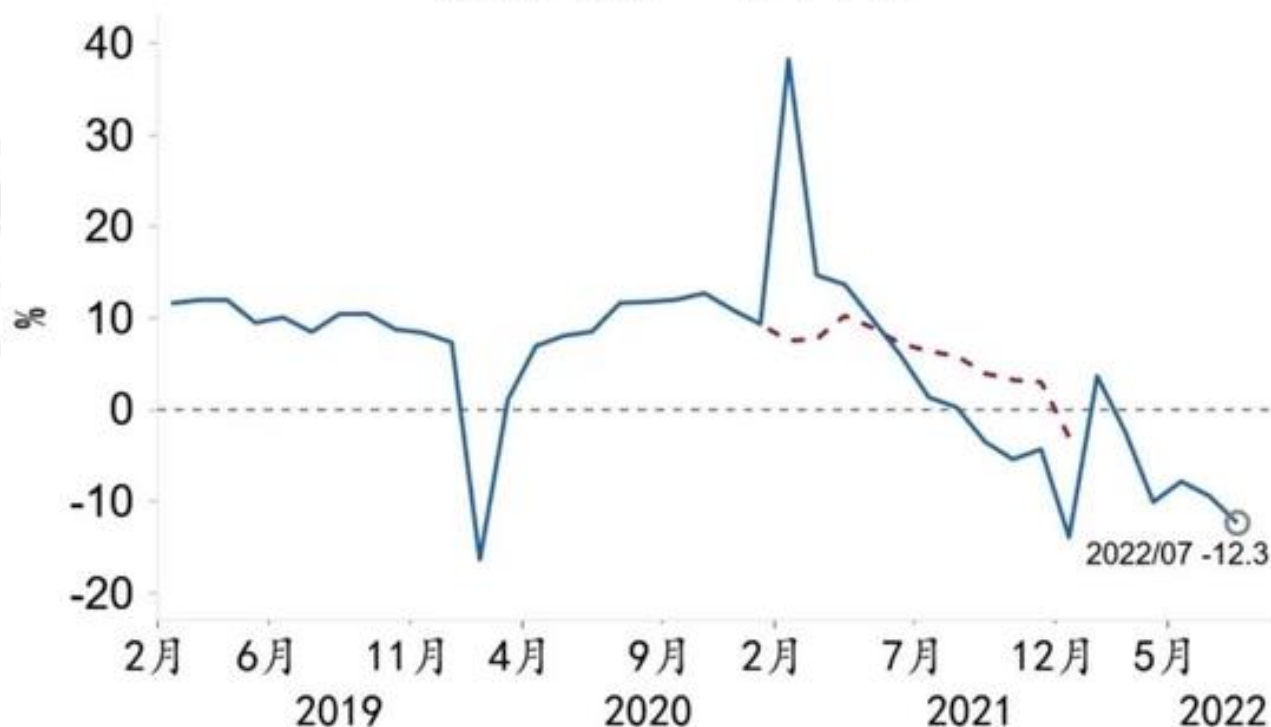
7月商品房销售降幅再度扩大，全国销售面积同比-28.9%，销售金额同比-28.2%，降幅分别较上月扩大10.6pct、7.4pct。销售数据在经历了6月边际改善后7月再度下行，虽然有疫情和季节性因素影响，但仍反映出市场信心低迷、居民购房意愿不足。

7月房地产投资单月同比下降10.1%，降幅较6月扩大0.7pct，已连续5个月同比收缩，并拖累1-7月累计同比增速下滑1pct至-6.4%。建安投资和土地购置费或继续下滑。一方面，7月新开工、施工和竣工面积降幅未见明显收窄，建安投资或继续大幅收缩。新开工面积降幅与上月基本持平，但或由于保交楼诉求影响，施工和竣工面积同比降幅边际收窄，三者分别下降45.4%、44.3%和36.0%，仍处于大幅收缩。另一方面，土地购置面积延续大幅收缩，土地成交价款降幅虽有所收窄，但土地购置费或仍大幅下滑。7月土地购置面积环比-25.9%，同比降幅边际收窄5.5pct至-47.3%，土地成交价款同比-33.4%，土地市场尚未明显回暖。

图5：房地产投资收缩加剧

房地产投资当月同比增速

- 房地产投资 -- 两年平均



7月房企到位资金同比降幅再度扩大 2.2pct 至-25.8%。一是商品房销售下滑态势尚未企稳，住户端的定金及预收款、个人按揭贷款同比降幅分别较 6 月扩大 0.4pct、2.9pct 至-31.2%、-22.6%；二是房企信用压力持续加大，国内贷款、自筹资金同比降幅分别扩大 4.7pct、3.1pct 至-36.8%、-20.6%，均为本轮地产下行周期以来的最大降幅。

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_45345

