



7 月数据走弱过半或因临时性因素



【财新网】(专栏作家 彭文生) 7月各项数据均大幅不及预期,但我们估计过半走弱幅度或因临时性因素。工业增加值两年复合增速降幅 0.9 个百分点中,除了洪水、疫情的影响,限产限电或贡献 0.4 个百分点,前期增速较高行业均值回归或贡献 0.3 个百分点。消费内生动能不足,但季初效应、局部地区的洪涝灾害和疫情反弹等因素也对消费形成扰动。基建因为天气原因对总体固定资产投资的拖累接近一半,制造业投资中汽车制造业持续受到缺芯等负面因素影响。

展望未来,部分临时性冲击或在 8 月边际缓解,工业增加值、投资数据或有所改善;但消费仍受疫情冲击。政策整体仍将维持稳中偏松态势,相比货币政策,财政政策和基建发力更值得期待。

临时性因素或能解释过半工业增加值降幅。7 月规上工业增加值同比 +6.4% (Wind 预期为 7.9%), 对应两年复合增速为 5.6% (6 月为 6.5%), 降幅为 0.9 个百分点。洪水、疫情、台风对工业增加值影响可能不太大。遭受洪水和疫情影响的河南工业增加值回落幅度与全国回落幅度大致相当: 7 月河南规上工业增加值同比增速比上月回落 1 个百分点 (全国数据回落 1.3 个百分点)。台风影响或也有限: 2019 年 8 月台风“利奇马”对浙江省造成一定负面影响,但是 2019 年 8 月浙江省规上工业增加值同比增速较 7 月下滑 0.5 个百分点,幅度与全国下滑幅度 (0.4 个百分点) 相当。

限产限电对工业增加值影响较大,合计或下拉工业增加值 0.4 个百分点。部分高耗能行业受限电限产影响,例如非金属矿物制品、黑色金属冶

炼及压延加工业增加值两年复合增速较 6 月下滑 2.2、2.7 个百分点，共下拉工业增加值两年复合增速 0.3 个百分点。这也能从第二产业用电量与工业增加值的背离中得到印证：7 月第二产业用电量两年复合增速为 4.7%，较 6 月下降 2.2 个百分点，高于工业增加值两年复合增速的降幅（0.9 个百分点），显示高耗能行业受限电限产政策影响大。电力、热力行业本身两年复合增速也较 6 月下降 1.5 个百分点，下拉工业增加值 0.1 个百分点。

前期增速较高的部分行业呈现均值回归特征。部分高新技术产业和装备制造业两年复合增速有所回落，但仍高于疫情前：7 月医药制造业、计算机和其他电子设备制造业两年复合增长 13.8%、12.4%，较 6 月回落 3.6、0.6 个百分点；通用、专用设备制造业两年复合增长 8.6%、10%，较 6 月下滑 2.0、2.3 个百分点。四个行业合计下拉工业增加值 0.3 个百分点。这些行业增速的绝对水平均仍高于疫情前，但边际走弱幅度较大，主要原因或包括：2019 年基数较高、疫苗生产边际走弱、内需走弱等。往前看，部分临时性因素将在 8 月缓解，工业增加值两年复合增速或有所回升。

消费内生动能不足，但 6 月消费数据季末效应消除、7 月局部地区的洪涝灾害和本土疫情反弹等多因素叠加，对消费形成扰动。7 月，社会消费品零售总额同比增长 8.5%，对应两年复合增速 3.6%，较 6 月回落 1.3 个百分点。其中，商品零售和餐饮收入的两年复合增速，分别下降 1.4 和 0.1 个百分点。一方面，消费数据存在季末效应，6 月增速均值会跳升约 0.5 个百分点，伴随 7 月季末效应消除，增速会自然回落。2011-2019 年，

7月同比增速的均值比6月回落约0.54个百分点。另一方面，洪涝灾害和疫情反弹也对消费形成拖累。据国家统计局新闻发言人介绍，河南、江苏、湖南等部分地区的消费，以及接触型聚集型行业如批发零售、住宿餐饮等增速比上月有所回落。向后展望，洪涝灾害后当地的消费或逐步修复，但疫情反弹对消费的影响主要集中在8月体现，短期内的消费或仍将承压。

固定资产投资降幅中基建拖累最大，制造业次之。1-7月固定资产投资累计同比+10.3%(Wind预期为11.4%)，7月单月两年复合增速从5.7%放缓至2.8%。下滑的2.9个百分点中，基建拖累了1.4个百分点，制造业投资拖累了0.9个百分点。基建下滑或主因天气因素，而部分制造业下滑也有缺芯等临时性因素影响，我们预计随着8月部分临时性冲击缓解，固定资产投资两年复合增速或较7月有所改善。

洪涝高温等极端天气、财政支出偏慢等因素，拖累基建投资增速。前7月广义基建增速4.2%(前值7.1%)，7月单月基建增速回落至-10.1%(6月-0.3%)，对应两年复合增速为-1.6%，较6月下滑5.5个百分点(对固定资产投资的两年复合增速拖累为1.4个百分点)，下滑幅度高于房地产(0.9个百分点)和制造业(3.2个百分点)，其中公用事业、交运、水利环保公共设施管理业均有较大幅度的负增长。从基建的省际分布看，苏浙闽鲁豫鄂湘粤川陕等十省的基建占比均超过5%，这其中多省在今年7月降水异常增加或最高气温高于去年同期约2-3度，洪涝高温等极端天气限制户外建筑业活动；另一方面，今年7月新增财政存款继续同比多增1136

亿元，专项债发行也仅是自 7 月才开始加速，财政支出整体仍不快，叠加地方政府隐性债务的监管加强，进而资金面对基建增速也形成拖累。但我们认为，7 月建筑业 PMI 回落幅度远高于去年同期，或更多由于极端天气因素，随着后续经济增长压力加大和地方专项债加快发行，年内基建单月增速有望见底回升，全年基建增速或维持在 3.0% 以上。

部分前期高增速行业 and 关键原材料短缺行业增速回落拖累制造业投资。制造业投资两年复合增速 2.8%，较 6 月回落 3.2 个百分点，回落幅度中贡献较大的行业是：计算机、通信和其他电子设备制造业 (-0.7pct)、化学原料及化学制品制造业 (-0.5pct)、汽车制造业 (-0.3pct)。一方面是前期增速较高行业均值回归，另一方面仍然是部分行业受关键原材料（芯片等）缺乏影响。展望未来，制造业投资仍有修复空间，但在预期需求下滑、疫情持续冲击时，企业投资意愿受到压抑，未来制造业投资修复幅度也不宜高估。

调控趋严，土拍加快不改房地产主要指标全面放缓。具体看，销售放缓，7 月商品住宅销售面积两年平均当月同比从 5.3 转负至 -0.3%；融资趋

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_34378

