

阶段性和持续性因素共同制约经济

7月经济数据点评

证券研究报告

2021年08月16日

● 核心结论

多重因素制约工业企业生产，尤其是机械设备产业链。7月单月工业增加值两年平均增速为5.6%，较上月下降0.96个百分点。疫情反复导致终端需求回落、工业品原材料价格高企、行政限电限产和运输受限等多因素共同影响企业的供给和需求，最终形成工业企业生产强度的明显下滑，其中下滑明显的部门是黑色金属，通用设备，专用设备和纺织业等。

7月疫情扩散叠加交通管制，消费复苏又现波折。今年以来消费复苏的力度和持续性明显受到疫情影响，7月南京疫情再次制约了消费的复苏节奏。7月社零单月两年同比增速为3.59%，较上月下降1.33个百分点，增速仅高于今年2月份。受到多个城市硬性和软性的交通管制影响，具体来看7月消费，1) 地产后周期需求大幅回落。2) 与外出相关的餐饮和石油制品消费需求继续疲弱。3) 因“618促销活动”刺激，家电和通讯器材消费明显改善。3) 前期表现强劲的通讯器材消费7月大幅回落。但从内部结构和趋势来看需要谨慎。总体而言，消费的复苏趋势从内生性(就业)和外生性(疫情)因素来看均不容乐观。

固定资产投资边际放缓，拖累来自于基建和地产。1-7月固定资产投资累计增速为10.3%，两年平均增速为4.18%，较1-6月下降0.28个百分点，分部门来看虽然地产、基建和制造业增速均有下滑，但拖累主要来自于基建和地产。7月地产的差我们认为共有三个原因：1) 疫情导致工地停工和售楼处关门。2) 核心一二线城市调控加码。3) “集中供地”拖累新开工。展望后期，我们认为三季度可能是地产销售的低点，四季度有望企稳。主要原因是，总量的居民信贷环境未有收紧，销售需求结构上后期可能是此起(次核心城市)彼伏(核心城市)，对开工将有阶段性支持。基建方面，虽然经济存在波动但有出口支撑的情况下，财政政策仍留空间，如果四季度经济下滑超预期，预计财政将有所发力。制造业方面，部分高新行业资本开支预计将有所上升，但从传统中低端制造业上升动能较小。

区分阶段性和持续性的影响因素，货币政策再次宽松可期。总体来看，7月份我国的经济增长态势受到明显阻碍。其中外生性疫情的影响占比较大，但内生性的紧信用和原材料成本高企等因素未有缓解，两相叠加拖累经济，8月份预计此状态仍将持续。后期即便剔除阶段性的疫情影响，鉴于全球疫情的不均衡发展，我们认为经济结构性矛盾仍然突出，持续发酵将形成总量矛盾，这将驱动流动性“易松难紧”。

风险提示：新冠病毒超预期变异，美国货币政策收紧

分析师



雒雅梅 S0800518080002



luoyamei@research.xbmail.com.cn

联系人



潘越



panyue@research.xbmail.com.cn

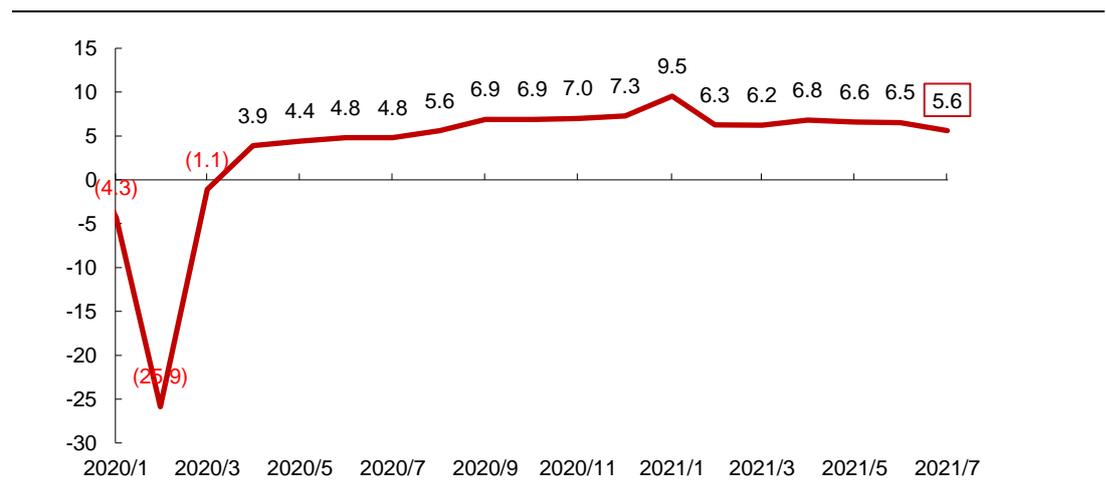
相关研究

7月经济数据点评：阶段性和持续性因素共同制约经济

一、多重因素制约工业企业生产，尤其是机械设备产业链

最新公布的2021年7月单月工业增加值同比增长6.4%，两年平均增速为5.6%，较上月下降0.96个百分点。疫情反复导致终端需求回落、工业品原材料价格高企、行政限电限产和运输受限等多因素共同影响企业的供给和需求，最终形成工业企业生产强度的明显下滑。具体来看，回落较为明显的部门包括：1) 被行政化限产的黑色金属冶炼加工业，工业增加值两年平均增速为2.52%，较上月下降2.68个百分点。2) 终端工地停工、原材料价格高企、运输受限和限电等因素导致，通用设备和专用设备行业7月工业增加值两年平均增速分别为8.6%和7.72%，较上月下降2.01和2.33个百分点。3) 居民外出消费需求受疫情影响下滑叠加成本高企，纺织业和上游化学原料行业企业7月工业增加值两年平均增速分别为-0.15%和5.65%，较上月下降1.08和1.12个百分点。但受到政策推动的电气机械和汽车制造行业工业生产有所上升，7月工业增加值两年平均增速分别为12.92%和5.48%，较上月上升1.11和1.31个百分点。

图1：多重因素制约工业企业生产（%）



资料来源：WIND，西部证券研发中心

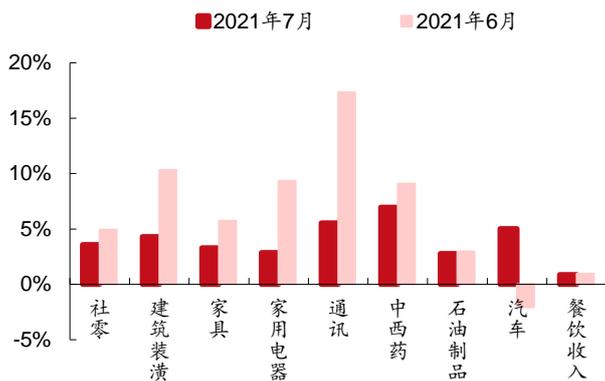
二、7月疫情扩散叠加交通管制，消费复苏又现波折

今年以来，消费复苏的力度和持续性明显受到疫情影响，7月南京疫情再次制约了消费的复苏节奏。7月社零单月两年同比增速为3.59%，较上月下降1.33个百分点，增速仅高于今年2月份。与6月的广东局部疫情不同的是，南京的疫情广泛扩散至全国多个城市。从实际影响来看，南京、扬州、成都和张家界等城市执行硬性的交通管制，这直接影响外出消费需求。从预期影响来看，未受疫情影响的城市执行软性的交通出行管制，即减少非必要出行，这也间接制约居民出行活动。具体来看，1) 地产后周期需求大幅回落。一部分有“618促销活动”的透支，另一部分有施工工地被迫停工影响。其中家电、建材和家具7月单月零售额两年平均同比增速分别为2.87%、4.31%和3.28%，较上月下降6.48、6和2.46个百分点。2) 与外出相关的餐饮和石油制品消费需求继续疲弱。餐饮收入两年同比增速为0.86%，较上月下降0.1个百分点。石油制品零售额两年同比增速为2.78%，较上月下降0.2个百分点。3) 需要注意的是，一直以来表现强劲的通讯器材消费7月大

幅回落，两年平均增速仅有 5.55%，较上月下降 11.79 个百分点。

总体而言，消费的复苏趋势从内生性和外生性因素来看均不容乐观。首先，居民的可支配收入增长动能出现乏力的现象。7月城镇调查失业率自今年2月以来重新上升，从5%上升至5.1%，就业直接影响收入，也直接影响居民的消费能力。其次，新冠病毒的变异速度和传播能力超预期加快，在海外大多采取“群体免疫”策略的背景下，我国的输入性风险难以减少，这对居民外出消费意愿的打击也将不间断存在。

图2：社零分部门的两年同比增速



资料来源：WIND,西部证券研发中心

图3：居民的可支配收入增长动能出现乏力的现象（%）

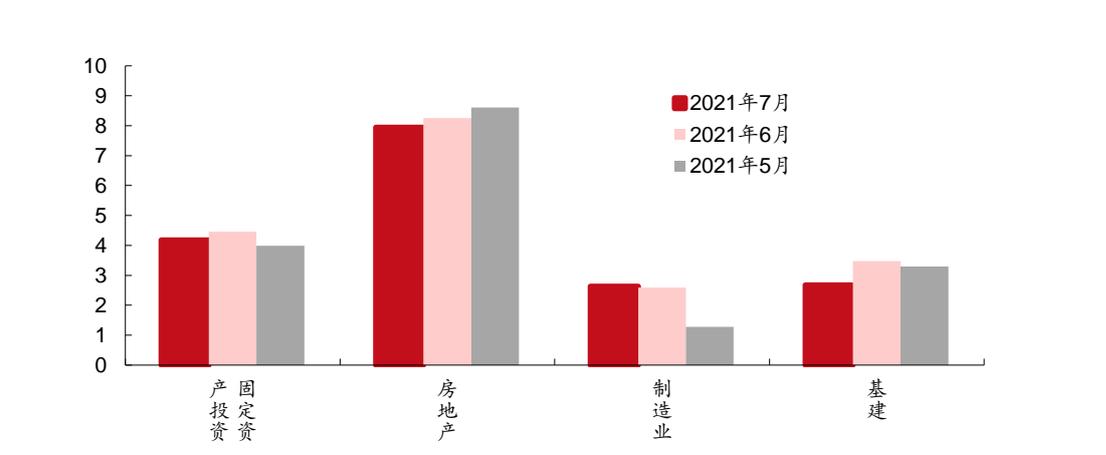


资料来源：WIND,西部证券研发中心

三、固定资产投资边际放缓，拖累来自于基建和地产

1-7月固定资产投资累计增速为10.3%，两年平均增速为4.18%，较1-6月下降0.28个百分点。其中1-7月房地产投资两年平均增速为4.18%，较上月下降0.3个百分点；制造业投资增速为2.63%，跟上月持平；基建投资增速为%，较上月下降0.8个百分点。从单月表现具体来看，拖累主要来自于基建和地产。

图4：固投分部门两年平均同比增速（%）



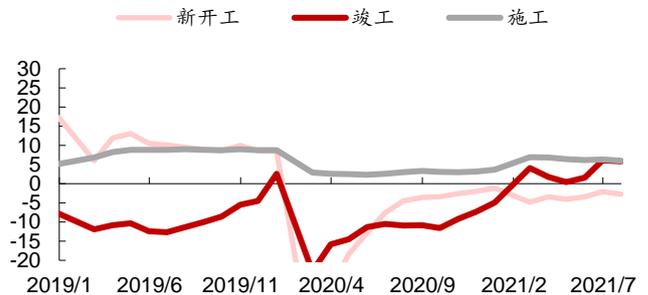
资料来源：WIND,西部证券研发中心

地产方面，7月投资和销售均出现明显回落。7月单月房地产销售增速为-8.54%，两年平均增速为0.06%，明显低于上月。投资方面，新开工、施工和竣工累计增速均有所回落，但竣工依然强于新开工。其中7月新开工面积两年平均增速为-2.72%，竣工面积两年平均

增速为 5.83%，施工面积两年平均增速为 5.96%，分别较上月下降 0.65，0.24 和 0.37 个百分点。

图 5：地产销售增速明显回落

图 6：7 月各项累计增速均有回落，拖累主要来自于新开工 (%)



资料来源：WIND,西部证券研发中心

资料来源：WIND,西部证券研发中心

7 月地产的差我们认为，首先，有疫情的原因。据我们调研部分交通管制城市确出现售楼处关门，工地被迫停工的现象。其次，也有调控政策的原因，去年至今年上半年商品房销售火爆的核心一二线城市陆续受到调控政策打压。最后，有供地减量的原因。“集中供地”拖累了企业的新开工。展望后期，我们认为三季度可能是地产销售的低点，四季度有望企稳。主要原因是，总量的居民信贷环境未有收紧，销售需求结构上可能是此起彼伏（核心城市）。同样，四季度施工和新开工增速也有望企稳，从竣工前端的玻璃景气度来看，竣工有望改善至明年上半年。基建方面，虽然经济存在波动但有出口支撑的情况下，财政政策仍留空间，如果四季度经济下滑超预期，预计财政将有所发力。制造业方面，由于政策支持导向仍在，部分高新行业资本开支预计将有所上升，但从传统中低端制造业上升动能较小。

四、区分阶段性和持续性的影响因素，货币政策再次宽松可期

总体来看，7 月份我国的经济增长态势受到明显阻碍。其中外生性疫情的影响占比较大，但内生性的紧信用和原材料成本高企等因素未有缓解，两相叠加拖累经济，8 月份预计此

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_25170

