

总量研究

经济压力超预期，基建亟待反弹

——2021年7月实体经济数据点评

要点

事件：

7月，生产单月增速6.4%，前值8.3%，光大预期7.7%，市场预期7.9%；固投累计增速10.3%，前值12.6%，光大预期11.5%，市场预期11.4%；社零单月增速8.5%，前值12.1%，光大预期12.0%，市场预期11.6%。

核心观点：

在疫情反复和极端天气冲击下，7月投资、消费、生产均不及预期，出口增速也出现明显下行信号。8月，经济数据大概率会继续受到疫情压制。经济压力超预期，财政亟待发力，基建投资将迎来持续反弹，平滑经济波动，发挥稳增长效力，护航二十大。

制造业：不及预期，各链条投资增速均出现回落。

疫情冲击下，制造业投资复苏进程被打断，以2019年为基数（下同），7月单月增速5.7%，大幅低于6月的12.3%。制造业各链条投资增速均有所下行，高技术制造业增速依然显著高于低技术链条。

房地产：投资犹有韧性，销售大幅回落。

固定资产投资中，房地产投资受到疫情冲击相对较小。7月房地产投资单月增速13.2%，比6月份小幅下滑了1.8个百分点。受到疫情防控政策收紧影响，新房销售大幅回落，开发商回款放慢、资金约束加强，拖累新开工和竣工增速。虽然地产投资增速已经进入下行区间，经济承压，但7月下旬以来，北上广、杭州等地升级地产调控，“房住不炒”定调不动摇。

基建：不及预期，亟待发力。

广义基建7月单月增速-3.1%，大幅低于6月的8%。基建不及预期，一方面受7月专项债未如期放量的影响，一方面也受到了极端天气和疫情反复的冲击。7月政治局会议释放出财政更加积极发力的信号，在经济增速下行压力超预期下，专项债发行将持续推进，基建下半年有望持续发力。7月下旬以来，基建相关高频数据已经回暖，不断释放基建投资反弹信号。

消费：可选商品和居住品类表现较差。

社零大幅低于预期，7月社零环比增速-5.3%，大幅低于历史同期的-1.1%（2016年至2019年）。对社零拖累较大的，主要是居住品类（家具、家电、建材）及可选商品（饮料、化妆品、通讯、办公）。三季度，疫情境外输入的压力尚未减轻，国内疫情防控料将持续收紧，压制居民消费。

财政政策亟待发力，基建投资有望持续反弹。

7月份经济数据显示，经济增速下行压力超预期，8月经济数据大概率也会受到疫情的压制。因此，财政政策亟待发力，基建投资增速有望持续反弹。

资金层面看，预计今年后世的专项债额度将在年内发行完毕，意味着下半年大规模专项债发行将持续推进，有力推动基建投资持续反弹。高频数据方面，7月后高频指标不断释放基建投资反弹信号。水泥价格、石油沥青开工率、全钢胎开工率、大小螺纹钢价差等与基建相关的高频指标触底回升，呈现出超季节性表现。

作者

分析师：高瑞东

执业证书编号：S0930520120002
010-56513108
gaoruidong@ebsecn.com

分析师：赵格格

执业证书编号：S0930521010001
0755-23946159
zhaogegge@ebsecn.com

相关研报

下半年基建投资将迎来持续反弹——光大宏观周报（2021-08-15）

通胀挑战延续，7月美国CPI同比再超预期——2021年7月美国CPI数据点（2021-08-12）

5500亿及3.5万亿拜登刺激法案，将提升美国增长预期——《大国博弈》第八篇（2021-08-12）

为什么社融明显弱于市场预期？——2021年7月金融数据点评（2021-08-11）

经济隐忧不减，政策易松难紧——2021年二季度货币政策执行报告点评（2021-08-09）

上游涨价分化，通胀剪刀差高位运行——2021年7月价格数据点评（2021-08-09）

进出口双双回落，经济压力进一步显现——2021年7月进出口点评兼光大宏观周报（2021-08-08）

月美国非农超预期，Taper指日可待——2021年7月美国新增非农就业点评（2021-08-07）

美国最想减免哪些产品的对华关税？——《大国博弈》系列第七篇（2021-08-04）

财政开始平滑发力，基建投资如何演绎？——《见微知著》第三篇（2021-08-03）

经济复苏放缓，社融增速筑底——2021年7月经济数据预测（2021-08-02）

德尔塔三次闯关，这次有何不同？——光大宏观周报（2021-08-01）

目 录

一、经济压力超预期，基建亟待发力	3
二、制造业：复苏进程被打断，不及预期	3
三、房地产：投资犹有韧性，销售大幅回落	4
四、基建：不及预期，亟待发力	5
五、消费：可选商品和居住品类表现较差	7
六、财政政策亟待发力，基建有望持续反弹	7

图目录

图 1：7 月制造业、基建、房地产增速均出现回落	4
图 2：7 月固投增速不及预期	4
图 3：制造业各链条增速均有所下行，但高技术制造业依然显著高于低技术	4
图 4：疫情防控政策收紧，新房销售增速大幅回落	5
图 5：开发商销售回款、国内贷款增速均在放缓	5
图 6：电热燃气及水、铁路对 7 月基建投资做成拖累	6
图 7：7 月专项债发行并未如期放量	6
图 8：近年来广义基建投资与新增专项债发行相关度较高	6
图 9：2020 年以来新增专项债投向基建比重	6
图 10：可选商品和居住品类表现较差	7
图 11：社零增速普遍回落	7
图 12：7 月中旬以来，全国水泥价格快速反弹	8
图 13：7 月起石油沥青开工率触底回升	8

表目录

表 1：2021 年 7 月， 投资、消费、生产均不及预期	3
表 2：7 月下旬以来，各地房地产调控持续升级	5

一、经济压力超预期，基建亟待发力

事件：8月16日，国家统计局公布二季度及6月实体经济数据。

- 【1】生产单月增速 6.4%，前值 8.3%，光大预期 7.7%，市场预期 7.9%；
- 【2】固投累计增速 10.3%，前值 12.6%，光大预期 11.5%，市场预期 11.4%；
- 【3】社零单月增速 8.5%，前值 12.1%，光大预期 12.0%，市场预期 11.6%。

核心观点：在疫情反复和极端天气冲击下，7月投资、消费、生产均不及预期，出口增速也出现明显下行信号。8月，经济数据大概率会继续受疫情压制。经济压力超预期，财政亟待发力，基建投资将迎来持续反弹，平滑经济波动，发挥稳增长效力，护航二十大。

表 1：2021 年 7 月， 投资、消费、生产均不及预期

月份	固定资产投资 (累计同比)	社零 (单月同比)	工业增加值 (单月同比)
2020 年 11 月	2.6%	5.0%	7.0%
2020 年 12 月	2.9%	4.6%	7.3%
2021 年 1-2 月	35%	33.8%	35.1%
2021 年 3 月	25.6%	34.2%	14.1%
2021 年 4 月	19.9%	17.7%	9.8%
2021 年 5 月	15.4%	12.4%	8.8%
2021 年 6 月	12.6%	12.1%	8.3%
2021 年 7 月 实际值	10.3%	8.5%	6.4%
2021 年 7 月 市场预期	11.4%	11.6%	7.9%
2021 年 7 月 光大预期	11.5%	12%	7.7%

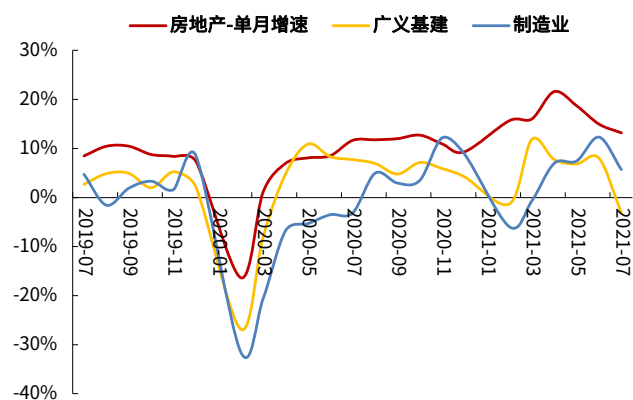
资料来源：Wind，光大证券研究所（备注：市场预期为 Wind 一致预期）

二、制造业：复苏进程被打断，不及预期

7月固投增速不及预期，制造业、基建、房地产增速均出现回落。与2019年同期相比（下同），7月单月增速5.6%，大幅低于6月的11.7%，也低于今年3月以来的水平（8%以上），仍高于1-2月（1.9%）。其中，制造业、基建、房地产投资均出现回落。

疫情冲击下，制造业投资复苏进程被打断。3月以来，在盈利改善和强劲出口的驱动下，制造业投资不断复苏。但是，在7月的疫情冲击下，制造业投资复苏进程被打断，以2019年为基数，7月单月增速5.7%，大幅低于6月的12.3%及4月、5月（7%左右）。

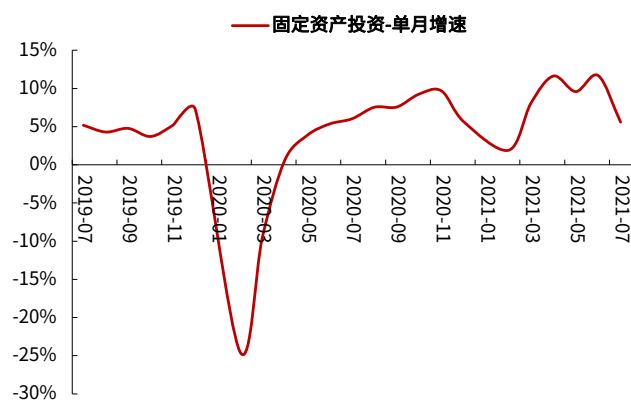
图 1：7 月制造业、基建、房地产投资增速均出现回落



资料来源：Wind，光大证券研究所

备注：2021 年单月增速，为与 2019 年同期相比

图 2：7 月固投增速不及预期

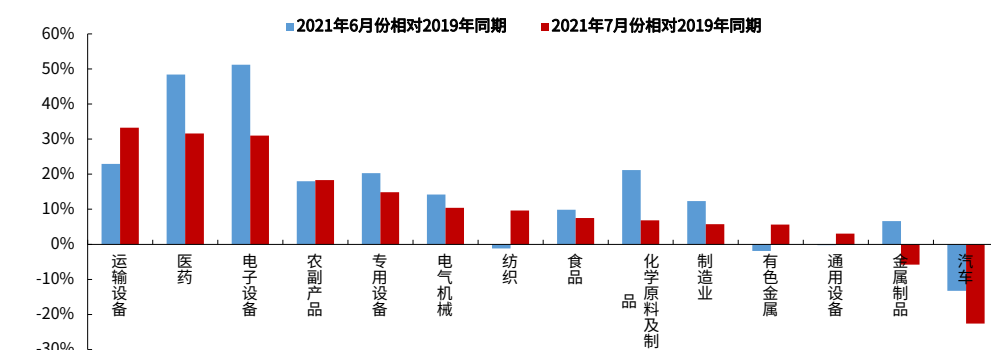


资料来源：Wind，光大证券研究所

备注：2021 年单月增速，为与 2019 年同期相比

制造业各链条投资增速均有所下行，但高技术制造业依然显著高于低技术。7 月制造业各链条投资增速均有所下行，7 月（相比于 2019 年，下同）高技术链条中的医药、电子设备、汽车单月增速，相对 6 月分别回落 17 个、20 个、9 个百分点，低技术链条中的化工及金属制品分别回落了 14 个和 12 个百分点。不过整体来看，高技术制造业的投资增速依然显著高于低技术。

图 3：制造业各链条投资增速均有所下行，但高技术制造业依然显著高于低技术



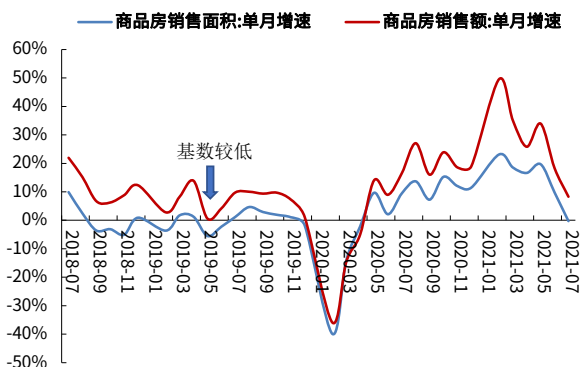
资料来源：Wind，光大证券研究所

三、房地产：投资犹有韧性，销售大幅回落

房地产投资增速继续回落，下滑幅度较小，犹有韧性。7 月。房地产投资单月增速 13.2%，比 6 月份小幅下滑了 1.8 个百分点，是今年 4 月高点（21.6%）以来连续第 4 个月下滑。新房销售受到疫情防控政策收紧的影响，增速大幅回落，7 月销售面积单月增速，自 6 月的 9.8% 大幅转负至 -0.3%。销售下滑，开发商回款放慢、资金约束加强，新开工和竣工增速再次回落。

向前看，地产投资将继续缓步下行。7 月，又有多个城市升级了房地产调控政策。虽然经济目前受到一定压力，但是“房住不炒”定调不改，房地产调控难以出现放松。向前看，疫情渡过后，销售增速预计会反弹，但是依然不会超过前期高点，会继续进入到缓步下行区间内。

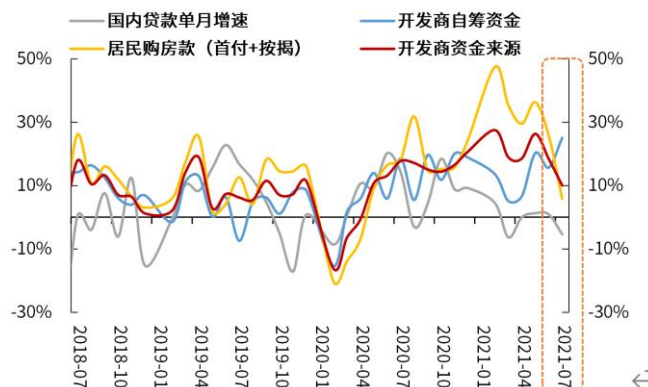
图 4：疫情防控政策收紧，新房销售增速大幅回落



资料来源：Wind，光大证券研究所

备注：2021 年单月增速，为与 2019 年同期相比

图 5：开发商销售回款、国内贷款增速均在放缓



资料来源：Wind，光大证券研究所

备注：2021 年单月增速，为与 2019 年同期相比

表 2：7 月下旬以来，各地房地产调控持续升级

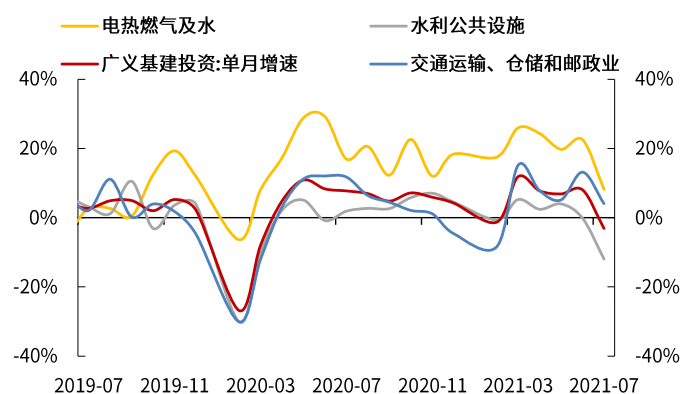
时间	城市	措施
8月7日	衢州	在市区范围内，个人住房转让增值税免征年限由 2 年调整为 5 年。即将购买不足 5 年的住房对外销售的，按照 5% 的征收率全额缴纳增值税；将购买 5 年以上（含 5 年）的住房对外销售的，免征增值税。
8月7日	深圳	针对信贷资金违规流入房地产领域问题，深圳金融监管部门迅速反应，在全国率先开展专项整治，经过多轮滚动排查和监管核查，截至目前共发现 21.55 亿元经营用途贷款违规流入房地产领域。
8月6日	广州	多位开发商人士表示，广州相关监管机构已明确要求，之前拿过预售证的项目，再次取证时的备案均价，需较上一期推盘均价下调 3%。
8月5日	杭州	落户本市未满 5 年的户籍家庭，在购房之日前两年起已在本市限购范围内连续缴纳城镇社保满 24 个月，方可在本市限购范围内限购 1 套住房；非本市户籍家庭，在购房之日前 4 年起已在本市限购范围内连续缴纳城镇社保或个人所得税满 48 个月，方可在本市限购范围内限购 1 套住房。
8月5日	北京	夫妻离异的，原家庭在离异前拥有住房套数不符合北京市商品住房限购政策规定的，自离异之日起 3 年内，任何一方均不得在北京市购买商品住房。
8月5日	成都	将赠与住房计入受赠人家庭住房总套数审核购房资格。
8月5日	南京	多个部门表示，疫情前已经报名、因延迟开盘导致过期的无房购房证明，过期后如若无法重新开具，将失去无房资格，转变为普通号。
8月2日	金华	从土地供应、住宅限售、公证摇号和二手住宅价格监管等十个方面，入手进一步抑制投机炒房行为，并首度提出了“限售 3 年”的措施。
8月2日	东莞	从稳控地价、强化限购、规范金融、税收调节、二手房指导价、认购销售管理、规范市场秩序、完善保障体系等 8 个方面，多点发力稳定楼市预期。
7月24日	上海	“通过赠与方式转让住房的，在住房限购政策执行中，该住房自转移登记之日起 5 年内仍记入赠与人拥有住房套数；受赠人应符合国家和本市住房限购政策”。
7月23日	绍兴	将建立二手住房成交参考价格发布机制、落实二手住房成交参考价格金融信贷等应用、严厉打击中介机构违法违规行为等。

资料来源：Wind，光大证券研究所

四、基建：不及预期，亟待发力

基建增速回落，不及预期。广义基建 7 月单月增速-3.1%，大幅低于 6 月的 8%。具体来看，6 月份对基建增速提振较大的电热燃气及水行业，以及铁路投资，7 月成为了基建下行的主要拖累。基建不及预期，一方面受 7 月专项债未如期放量的影响，一方面也受到了极端天气和疫情反复的冲击。

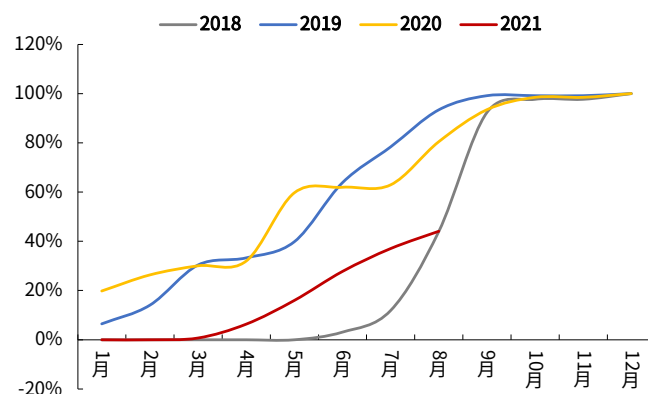
图 6：电热燃气及水、铁路对 7 月基建投资形成拖累



资料来源：Wind，光大证券研究所

备注：2021 年单月增速，与 2019 年同期相比

图 7：7 月专项债发行并未如期放量



资料来源：Wind，光大证券研究所

疫情冲击下，8 月的经济数据可能会继续受到疫情的压制。7 月政治局会议释放出财政更加积极发力的信号，在经济增速下行压力超预期下，后置的财政发力有望持续至明年，平滑经济波动，发挥稳增长效力，为明年二十大保驾护航。资金层面看，专项债发行持续推进，有力支撑基建投资反弹。

一是，年内已下达的专项债额度将发行完毕，发行窗口延长至 12 月。根据 25 个省份披露的三季度地方债发行计划，三季度新增专项债发行规模达到 1.35 万亿，高于二季度的 9000 亿元，9 月份有望成为年内发行高峰，将支撑基建投资持续反弹。

二是，预计今年 12 月可能提前下达 2022 年的专项债额度，保证明年上半年尤其是二季度之后基建投资力度。

三是，从投向角度来看，今年专项债投向更侧重于基建项目，投向比重高于去年同期。今年 1-7 月，专项债投向中基建占比为 50%，高于去年下半年的 41%。

图 8：近年来广义基建投资与新增专项债发行相关度较高



图 9：2020 年以来新增专项债投向基建比重



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_25176

