新时代证券 New Times Securities

疫情主导经济修复节奏

——7 月经济数据点评

行业点评

疫情主导经济修复节奏。疫情主导了这轮的经济复苏。疫情爆发初期，经济增速快速下行，得益于稳增长政策，以及疫情逐渐得到控制，经济快速修复。但是病毒变异较快，疫情比较顽固，虽有疫苗以及成熟的防控措施，仍难以抵消它们对经济的负面影响，经济复苏出现波动。先是 2021 年春节前后的零星疫情，导致一季度经济增速低于预期。疫情再次控制之后，5、6 月经济再次加快扩张，制造业投资、消费也加快修复，然而 7、8 月又爆发局部疫情，再一次打乱了经济修复节奏。就 7 月而言，除了疫情反复外，还有降雨、台风等临时因素，这些叠加一起导致了生产、投资、消费、出口增速出现较大幅度下降。此外，专项债发行虽开始加速，然而落实到投资存在时滞，寄予厚望的基建投资仍未能开始发力，对冲房地产投资增速下行。就长期而言，中国经济增速趋于下行，这是共识。但就本轮经济周期（产出缺口衡量）而言，经济复苏还没有走完，产出缺口还没有掉头转负。我们坚信疫情会得到控制，我们对经济依然比较乐观，经济修复的大趋势不变，只是疫情反复会拉长经济周期的复苏阶段。

疫情、降雨拖累工业生产。7 月工业生产实际同比增长 6.4%，比 2019 年同期增长 11.5%，两年平均增长 5.6%，两年平均增速低于 6 月的 6.5%。第一，德尔塔病毒、台风影响到产业链、运输链，可比经济体韩国、越南出口增速 7 月出现下滑，中国出口交货值同比增速从 13.4%，下降到 11%。第二，降雨、检修也影响到了工业生产。高炉开工率从 6 月的 61.53%下降至 54.94%，同比降幅也扩大至 21.7%。

服务业扩张有所放缓。7 月服务业生产指数同比增长 7.8%，增速低于上月的 10.9%，两年平均增速为 5.6%，低于前值 6.5%。服务业业务活动预期指数同比为 60.1%低于上月的 60.4%，整体仍维持较高景气，只是扩张步伐有所放缓。从结构上看，和线上消费、生产相关的信息传输、软件和信息技术服务业一直维持高增速。

三大行业投资增速均下滑。1-7 月投资两年平均增速是 4.3%，低于前值 4.4%。我们测算的单 6 月投资两年平均增速从 6%降至 2.7%。虽然企业盈利增速有所下降，但仍将保持在高位，制造业投资增速下滑幅度较大，超过盈利水平暗含的，这可能因为多地出现洪灾阻碍投资落地，以及德尔塔病毒扩散恶化经济增长预期。虽然 7 月专项债加快发行，但是形成实际投资存在时滞，而且还受到多地降雨的影响。随着经济下行压力的增加，专项债需要加快发行，并形成投资。这次房地产调控的力度强于前几次，7 月房地产投资增速降至 1.37%，两年平均增速也从 7.2%，降至 6.4%。后续房地产投资增速的下行压力仍很大。

疫情制约消费修复速度。7 月社会消费品零售同比增速从 12.1%降至 8.5%，两年平均增速从 4.9%降至 3.5%，消费修复速度放缓。主要原因有两方面：一是江苏等地出现疫情，限制了消费场景，同时，疫情的反复也增加了人们对经济前景的担忧，从而降低消费意愿。二是河南等地出现强降雨，影响到人们消费。

● **风险提示：疫情发展超预期；出口变化超预期**

刘娟秀（分析师）
liujuanxiu@xsdzq.cn
证书编号：S0280517070002

邢曙光（分析师）
xingshuguang@xsdzq.cn
证书编号：S0280520050003

相关报告

行业点评：高基数下出口增速下滑 2021-08-08
行业点评：经济周期仍处于繁荣阶段 2021-07-16
行业点评：信用创造企稳 2021-07-11
行业点评：经济更加均衡 2021-07-02
行业点评：ROE 拐点未至 2021-06-28
行业点评：经济动能不断接力 2021-06-20
行业点评：信用收缩速度放缓 2021-06-13

目 录

1、 疫情主导经济修复节奏.....3
2、 疫情、降雨拖累工业生产.....3
3、 三大行业投资增速均下滑.....5
4、 疫情制约消费修复速度.....7

图表目录

图 1: 供给需求各项增速.....3
图 2: 三大行业生产增速.....4
图 3: 各行业生产增速变化.....4
图 4: 服务业景气度较高.....5
图 5: 三大行业两年平均投资增速.....6
图 6: 房屋新开工面积增速回落.....6
图 7: 土地成交价款增速下滑.....7
图 8: 房屋销售增速下滑.....7
图 9: 各行业生产增速变化.....8
图 10: 收入增速之后经济增速.....8
图 11: 居民支出占收入比重低于常态.....9

事件：2021 年 7 月，规模以上工业增加值实际同比增长 6.4%，比 2019 年同期增长 11.5%，两年平均增长 5.6%；全国服务业生产指数同比增长 7.8%，增速低于上月的 10.9%，两年平均增速为 5.6%；全国固定资产投资（不含农户）累计同比增长 10.3%，比 2019 年 1—7 月份增长 8.7%，两年平均增长 4.3%；社会消费品零售总额同比增长 8.5%，比 2019 年 7 月份增长 7.2%，两年平均增速为 3.6%。

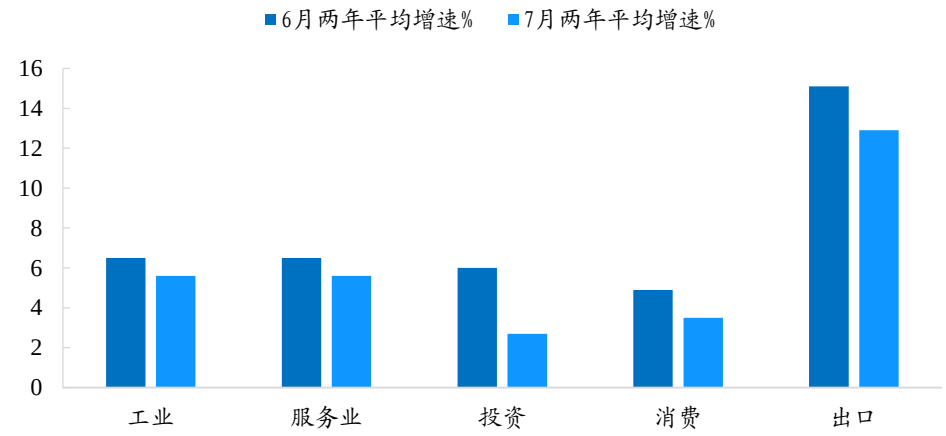
1、 疫情主导经济修复节奏

疫情主导了这轮的经济复苏。疫情爆发初期，经济增速快速下行，得益于稳增长政策，以及疫情逐渐得到控制，经济快速修复。但是病毒变异较快，疫情比较顽固，虽有疫苗以及成熟的防控措施，仍难以抵消它们对经济的负面影响，经济复苏出现波动。先是 2021 年春节前后的零星疫情，导致一季度经济增速低于预期。疫情再次控制之后，5、6 月经济再次加快扩张，制造业投资、消费也加快修复，然而 7、8 月又爆发局部疫情，再一次打乱了经济修复节奏。

就 7 月而言，除了疫情反复外，还有降雨、台风等临时因素，这些叠加一起导致了生产、投资、消费、出口增速出现较大幅度下降。此外，专项债发行虽开始加速，然而落实到投资存在时滞，寄予厚望的基建投资仍未能开始发力，对冲房地产投资增速下行。

就长期而言，中国经济增速趋于下行，这是共识。但就本轮经济周期（产出缺口衡量）而言，经济复苏还没有走完，产出缺口还没有掉头转负。我们坚信疫情会得到控制，我们对经济依然比较乐观，经济修复的大趋势不变，只是疫情反复会拉长经济周期的复苏阶段。

图1： 供给需求各项增速



资料来源：Wind，新时代证券研究所

2、 疫情、降雨拖累工业生产

7 月工业生产实际同比增长 6.4%，比 2019 年同期增长 11.5%，两年平均增长 5.6%，两年平均增速低于 6 月的 6.5%。7 月工业生产实际环比增长 0.3%，增速低于上月的 0.56%，以及往年平均值。其中，制造业生产增速出现较大幅度下降，公用事业生产增速上升，采矿业生产增速变化不大。

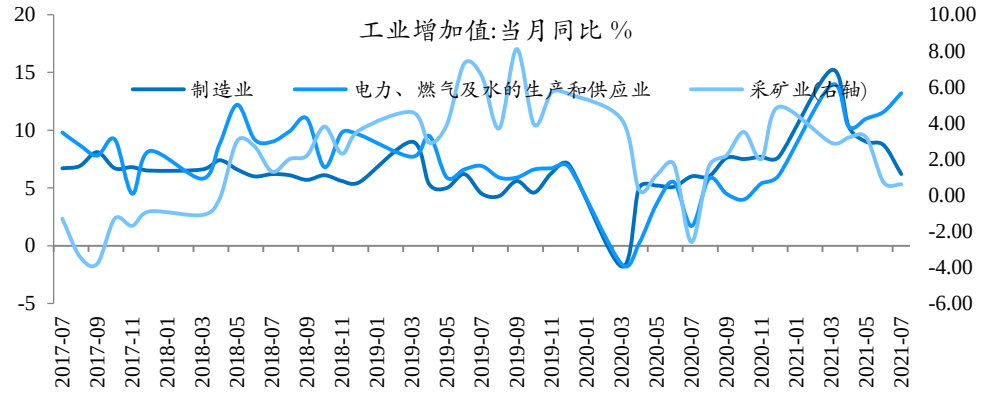
德尔塔、降雨严重拖累工业生产。第一，德尔塔病毒、台风影响到产业链、运输链，可比经济体韩国、越南出口增速 7 月出现下滑，中国出口交货值同比增速从 13.4%，下降到 11%。第二，降雨、检修也影响到了工业生产。高炉开工率从 6 月

的 61.53%下降至 54.94%，同比降幅也扩大至 21.7%。

分行业来看，多数行业生产增速下滑较大，前期表现良好和出口相关的医药制造业、设备制造业生产增速也出现较大降幅。由于缺少芯片，汽车制造业生产增速仍在下滑。从绝对生产增速来看，疫情反复、德尔塔蔓延，医药制造业生产维持较高增速。此外，计算机、通信和其他电子设备制造业生产增速虽有小幅下滑，但整体水平仍较高。

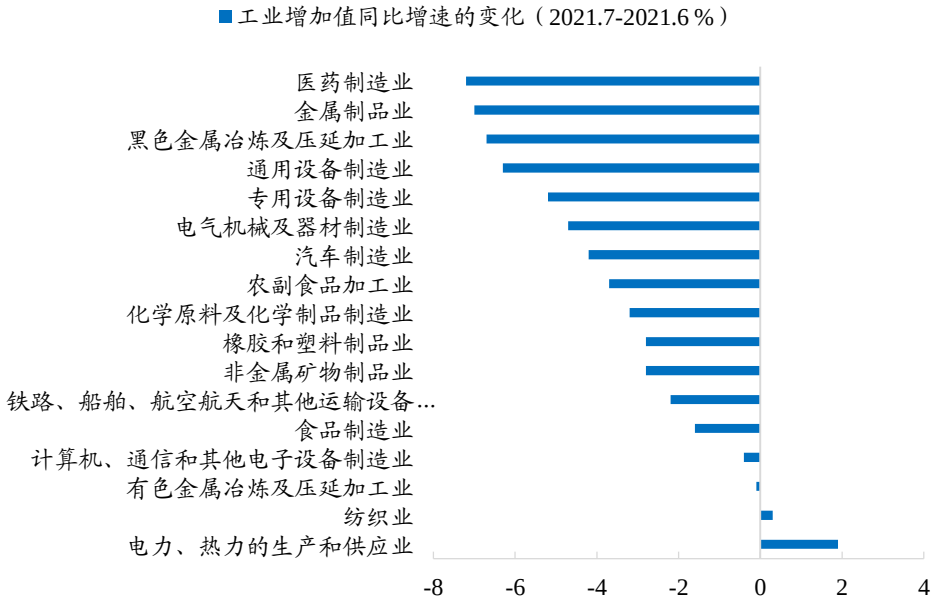
服务业扩张有所放缓。7 月服务业生产指数同比增长 7.8%，增速低于上月的 10.9%，两年平均增速为 5.6%，低于前值 6.5%。服务业业务活动预期指数同比为 60.1%低于上月的 60.4%，整体仍维持较高景气，只是扩张步伐有所放缓。从结构上看，和线上消费、生产相关的信息传输、软件和信息技术服务业一直维持高增速。

图2： 三大行业生产增速



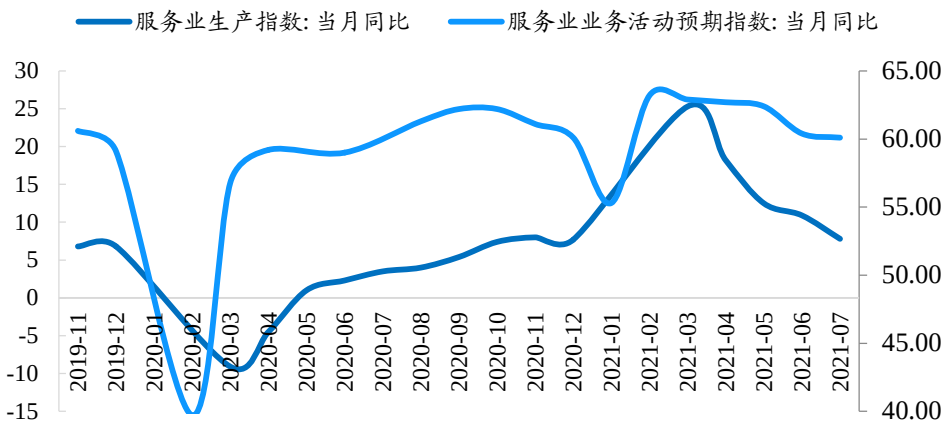
资料来源：Wind，新时代证券研究所

图3： 各行业生产增速变化



资料来源：Wind，新时代证券研究所

图4： 服务业景气度较高



资料来源：Wind，新时代证券研究所

3、 三大行业投资增速均下滑

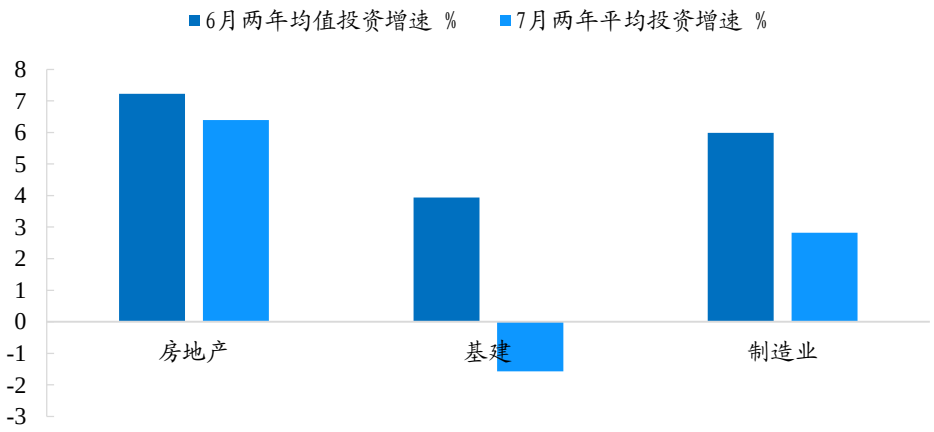
1-7 月投资两年平均增速是 4.3%，低于前值 4.4%。我们测算的单 6 月投资两年平均增速从 6%降至 2.7%，其中制造业投资、基建投资、房地产投资增速均出现较大幅度下滑。

单就 7 月而言，制造业投资两年平均增速从 6%上降至 2.8%。虽然企业盈利增速有所下降，但仍将保持在高位，制造业投资增速下滑幅度较大，超过盈利水平暗含的，这可能因为多地出现洪灾阻碍投资落地，以及德尔塔病毒扩散恶化经济增长预期。

寄予厚望的基建投资不及预期，基建投资两年平均增速从 3.9%降至-1.6%。虽然 7 月专项债加快发行，但是形成实际投资存在时滞，而且还受到多地降雨的影响。随着经济下行压力的增加，专项债需要加快发行，并形成投资。

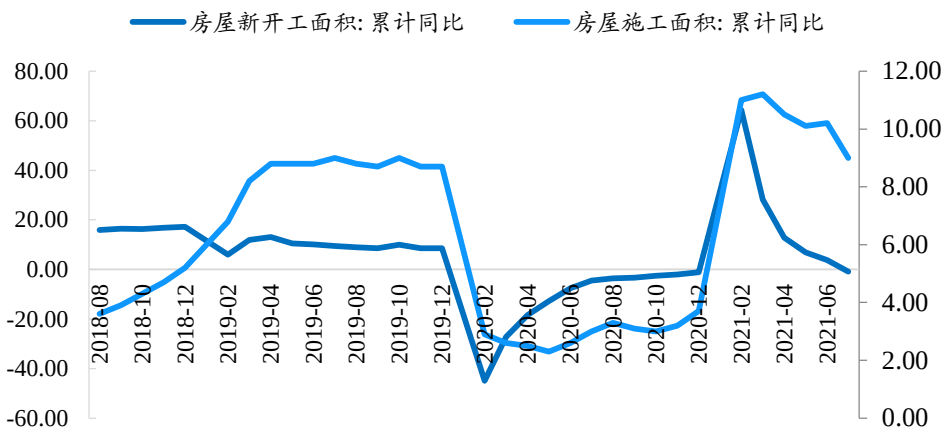
这次房地产调控的力度强于前几次，7 月房地产投资增速降至 1.37%，这个值是比较低的，两年平均增速也从 7.2%，降至 6.4%。新开工房屋面积累计增速从 3.8%下降到-0.9%，与此同时，商品房销售额增速以及房地产开发资金来源增速也都在快速下滑，后续房地产投资增速的下行压力仍很大。

图5： 三大行业两年平均投资增速



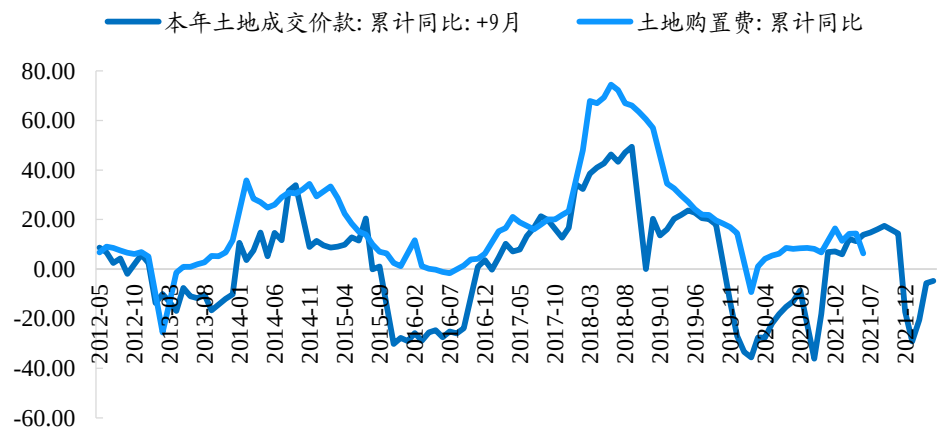
资料来源：Wind，新时代证券研究所

图6： 房屋新开工面积增速回落



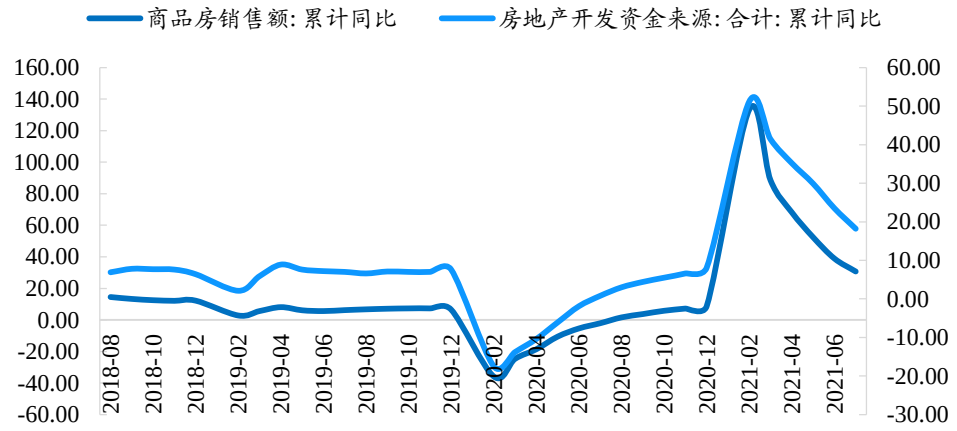
资料来源：Wind，新时代证券研究所

图7： 土地成交价款增速下滑



资料来源：Wind，新时代证券研究所

图8： 房屋销售增速下滑



资料来源：Wind，新时代证券研究所

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_25269