



供需共同走弱，经济运行放缓

——周圆

点评报告

A0012-20210815

2021 年 7 月	官方公布值	北大国民经济研究中心 预测值	Wind 市场 预测均值
经济增长			
工业增加值 累计同比(%)	6.4	7.8	7.9
固定资产投资 累计同比(%)	10.3	11.2	11.4
社会消费品零 售额累计同比(%)	8.5	11.6	11.6
出口同比(%)	19.3	22.4	20.8
进口同比(%)	28.1	30.4	31.8
贸易差额 (亿美元)	565.8	550.0	503.8
通货膨胀			
CPI 同比(%)	1.0	1.0	0.8
PPI 同比(%)	9.0	8.7	8.8
货币信贷			
新增人民币贷款 (亿元)	10800	10000	10920
M2 同比(%)	8.3	8.6	8.7

北京大学国民经济研究中心

宏观经济研究课题组

学术指导：刘伟

组长：苏剑

课题组成员：

周 圆

陈丽娜

黄昱程

康 健

邵宇佳

翟乃森

联系人：许竹

联系方式：

010-62767607

gmjjyj@pku.edu.cn

扫描二维码或发邮件订阅
第一时间阅读本中心报告



要点

- 供给制约因素扰动，工业产出有所回落
- 短期扰动因素增多，消费增长放缓
- 疫情和汛情叠加，固定资产投资增速放缓
- 出口替代效应减弱叠加洪涝灾害，出口增速下滑
- 国内增长动能减弱叠加多地洪涝高温，进口增速有所下降
- 非食品价格独木难支，猪肉价格成主要拖累
- PPI 再返年度高点，煤炭或成主要推因
- 票据融资需求增加，新增信贷同比回升
- 政府债券叠加表外融资减少，拉低社融增量
- 财政存款增加，拉低 M2 同比增速

2021 年 7 月，国内宏观经济受外部不确定性及国内疫情和洪涝汛情的影响，供给端和需求端均出现走弱迹象，经济增速有所放缓。

从需求端看，受短期扰动因素增多的影响，7 月社会消费品零售总额同比增速有所放缓，同比增长 8.5%，较 6 月放缓 3.6 个百分点；在疫情和汛情双重叠加的影响下，7 月固定资产投资累计增速也出现了放缓，累计同比增长 10.3%，较 6 月回落 2.3 个百分点；随着中国出口替代效应的减弱以及国内自然灾害的影响，7 月出口增速有所下滑，同比增长 19.3%，较 6 月回落 12.9 个百分点；因国内增长动能减弱以及多地洪涝高温的影响，7 月进口增速也出现了下滑，同比增长 28.1%，较 6 月回落 8.6 个百分点。从供给端看，受多种供给制约因素的扰动影响，7 月全国规模以上工业增加值同比增长 6.4%，较 6 月回落 1.9 个百分点，工业产出呈现回落态势。

价格方面，核心物价水平温和上升，保供稳价政策效果显现。2021 年 7 月，受猪肉价格的拖累影响，CPI 同比增长 1%，较 6 月回落 0.1 个百分点，非食品价格的上涨难以支撑整体价格的趋势；PPI 在煤炭等大宗商品价格持续高涨的推动下同比增长 9.0%，较 6 月扩大 0.2 个百分点，或可能再返年度高点。在货币金融方面，实体融资需求减少，金融数据不及预期。2021 年 7 月，受票据融资需求增加的推动，人民币贷款增加 1.08 万亿元，较上年同期多增 905 亿元；在政府债券以及表外融资减少的背景下，新增社融为 1.06 万亿，较上年



同期多减 6328 亿；由于整体宏观经济放缓，广义货币(M2)余额 230.22 万亿元，同比增长 8.3%，增速分别较 6 月末和上年同期低 0.3 个和 2.4 个百分点。

工业增加值部分：供给制约因素扰动，工业产出有所回落

2021 年 7 月，从单月同比增速来看，规模以上工业增加值同比增长 6.4%，较 6 月回落 1.9 个百分点，两年平均增长 5.6%，较 6 月回落 0.9 个百分点，其中采矿业同比增长 0.6%，较 6 月回落 0.1 个百分点，制造业同比增长 6.2%，较 6 月回落 2.5 个百分点，公共服务业同比增长 13.2%，较 6 月加快 1.6 个百分点；从累计同比增速来看，规模以上工业增加值累计同比增长 14.4%，较 6 月回落 1.5 个百分点，其中采矿业累计同比增长 5.3%，较 6 月回落 0.9 个百分点，制造业累计同比增长 15.4%，较 6 月回落 1.7 个百分点，公共服务业累计同比增长 13.4%，较 6 月持平。

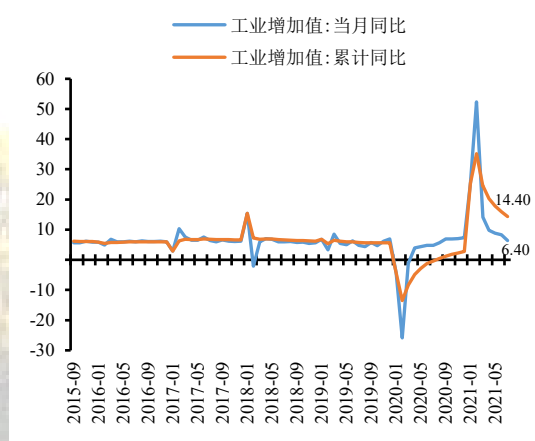


图1 工业增加值当月同比增速（%）

数据来源：Wind，北京大学国民经济研究中心

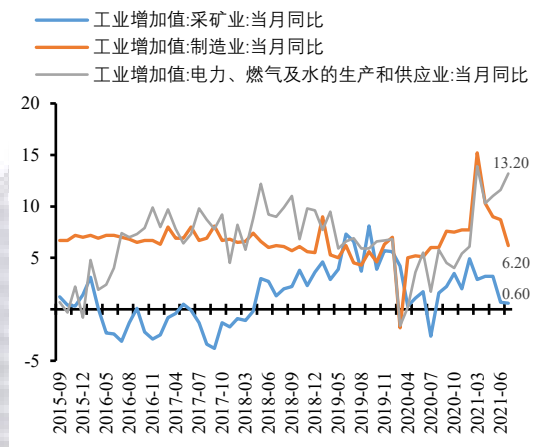


图2 中国三大门类工业增加值当月同比增速（%）

数据来源：Wind，北京大学国民经济研究中心

以上数据显示，规模以上工业增加值在 7 月整体呈现放缓态势，这一方面是因为受国内疫情多点暴发以及洪涝灾害的影响，导致工业生产大幅走弱，另一方面是受到制造业和服务业需求不足的影响，例如出口、消费等需求放缓，同时叠加大宗商品等原材料价格继续维持在高位挤占中下游企业利润，导致企业生产动力不足。此外，值得注意的是，高技术及装备制造业仍保持着相对较高的增速，表明下游制造业生产的韧性仍存。

消费部分：短期扰动因素增多，消费增长放缓

2021 年 7 月，从单月增速来看，社会消费品零售总额同比增长 8.5%，比 6 月份下降 3.6 个百分点，比 2019 年同期的零售总额增长 7.2%，两年平均增速为 3.6%，较上期降低 1.3 个百分点，其中餐饮收入同比增长 14.3%，商品零售同比增长 7.8%；从累计增速来看，1-7 月份社会消费品零售总额累计同比增长 20.7%，两年平均增长 4.3%，其中餐饮收入累计同比增



长 42.3%，较上期回落 6.3 个百分点，商品零售同比增长 18.7%，较上期回落 1.9 个百分点。此外，1-7 月份全国网上零售额同比增长 21.9%，比上半年减缓 1.3 个百分点，其中实物商品网上零售额同比增长 17.6%，比上半年减缓 1.1 个百分点。

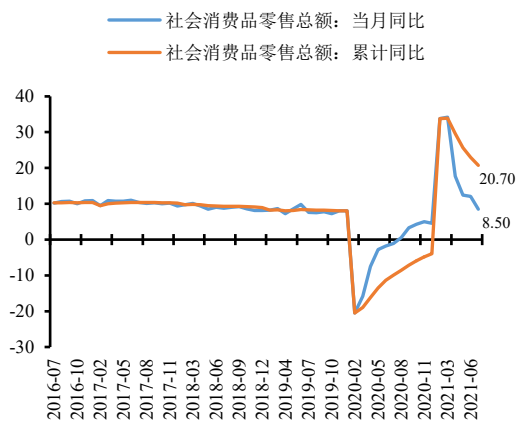


图3 社会消费品零售总额增速（%）

数据来源：Wind，北京大学国民经济研究中心

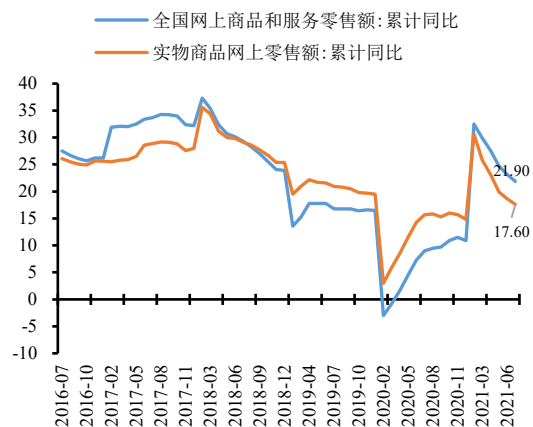


图4 全国网上零售额和实物商品网上零售额累计同比增速（%）

数据来源：Wind，北京大学国民经济研究中心

可见，从消费结构来看，餐饮消费增速回落是社会消费品零售总额增速有所放缓的主要动因。这一方面是因为7月下旬云南、江苏部分城市又出现了本土新增病例，且局部有暴发态势，导致居民外出就餐、暑期旅游等活动减少，对餐饮消费恢复产生不利的影响，另一方面是因为疫情尚未结束部分地区又发生洪涝灾害，进一步限制了居民的出行，进而抑制了消费增长。此外，从7月份食品价格整体表现来看依然较弱，一定程度上也抑制了餐饮收入的增长。

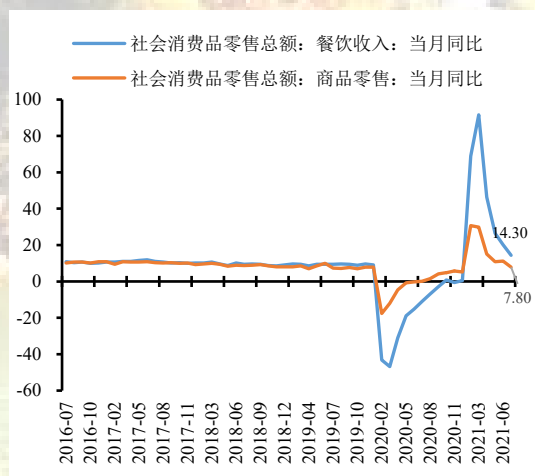


图5 餐饮收入和商品零售当月同比增速（%）

数据来源：Wind，北京大学国民经济研究中心

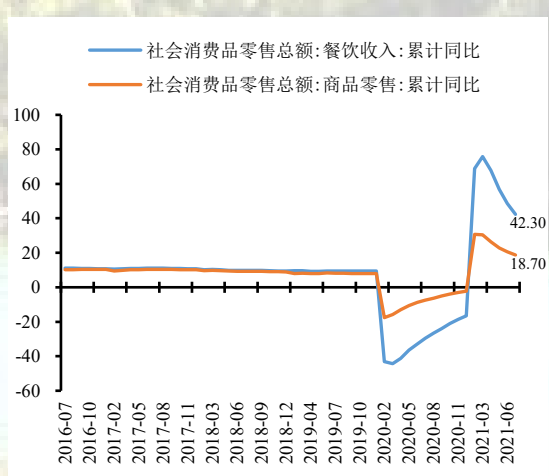


图6 餐饮收入和商品零售累计同比增速（%）

数据来源：Wind，北京大学国民经济研究中心

投资部分：疫情和汛情叠加，固定资产投资增速放缓



2021 年 7 月，固定资产投资累计同比增长 10.3%，增速较上期回落 2.3 个百分点，比 2019 年同期的投资额增长 8.7%，两年平均增长 4.3%。其中，制造业投资同比增长 17.3%，两年平均增速为 3.1%，比上半年加快 1.1 个百分点；房地产开发投资同比增长 12.7%，两年平均增长 8.0%，比上半年减缓 0.2 个百分点；基础设施投资同比增长 4.6%，两年平均增长 1.8%，比上半年减缓 0.6 个百分点。此外，高技术产业投资同比增长 20.7%，两年平均增长 14.2%，其中高技术制造业投资同比增长 27.1%。

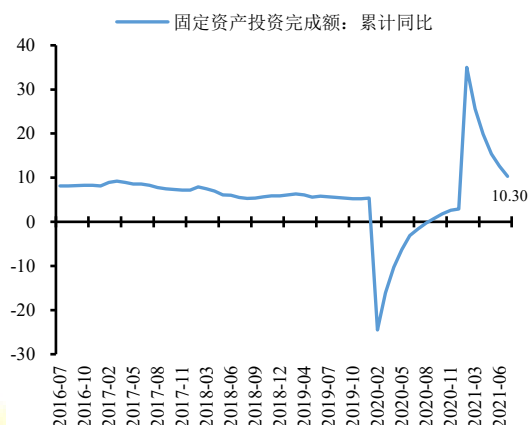


图 7 固定资产投资累计同比增速 (%)

数据来源: Wind, 北京大学国民经济研究中心

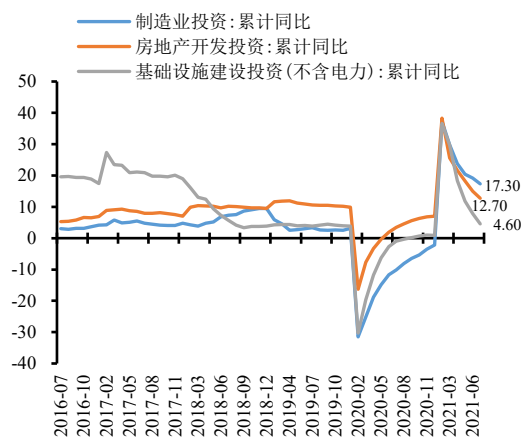


图 8 固定资产投资分行业累计同比增速 (%)

数据来源: Wind, 北京大学国民经济研究中心

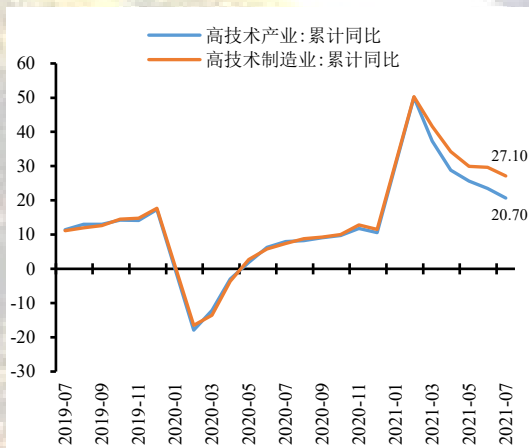


图 9 高技术产业投资累计同比增速 (%)

数据来源: Wind, 北京大学国民经济研究中心

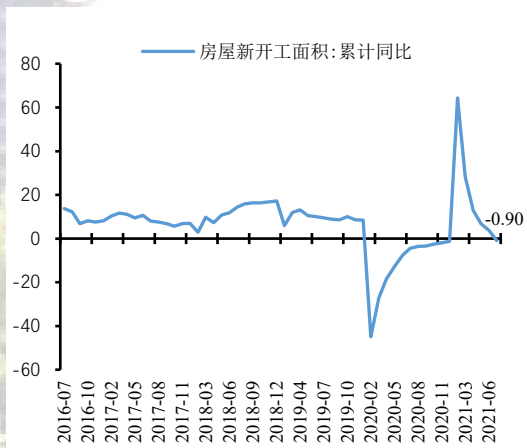


图 10 房屋新开工面积累计同比增速 (%)

数据来源: Wind, 北京大学国民经济研究中心

可见，从投资结构来看，房地产开发投资以及基础设施投资增速放缓是导致固定资产投资恢复不及市场预期的主要原因。这一方面是因为近期各大城市接连发布房地产管控政策，进一步加大业内对于下半年房地产调控从严、从紧的预期，导致房地产开发投资信心不足，数据显示 1-7 月份房屋新开工面积同比下降 0.9%，增速由正转负；另一方面是因为受国内局部地区疫情反复以及河南等地汛情的影响，许多项目施工进度有所放缓，尤其是户外进行



的项目，从而使得基建投资增速放缓。除此之外，也受到了方债发行、财政支出后置的共同影响，地方财政基建投资热情相对不足，基建投资放缓拉低了固定资产投资增速。

进出口部分：外贸景气度高点已过，下半年进出口增速承压

按美元计价，2021 年 7 月，中国进出口总值 5087.4 亿美元，同比增长 23.1%。其中，出口 2826.6 亿美元，增长 19.3%；进口 2260.8 亿美元，增长 28.1%；贸易顺差 565.8 亿美元。从出口情况看，在去年高基数效应、出口替代效应减弱以及国内极端天气的扰动下，7 月份出口增速出现下滑；从进口情况看，7 月进口增速较上月有所下降，国内经济增长动能减弱、多地洪涝高温等极端天气扰动是主要影响因素。

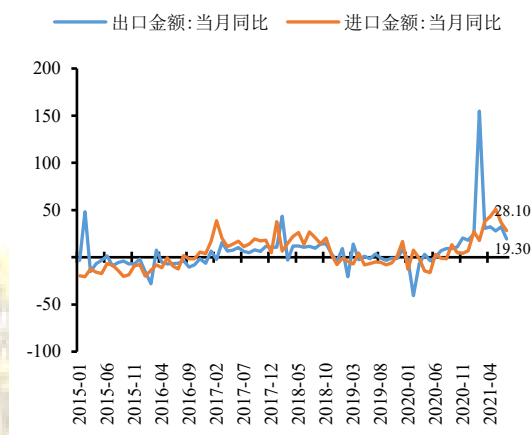


图 11 进出口额增速：当月同比 (%)

数据来源：Wind，北京大学国民经济研究中心

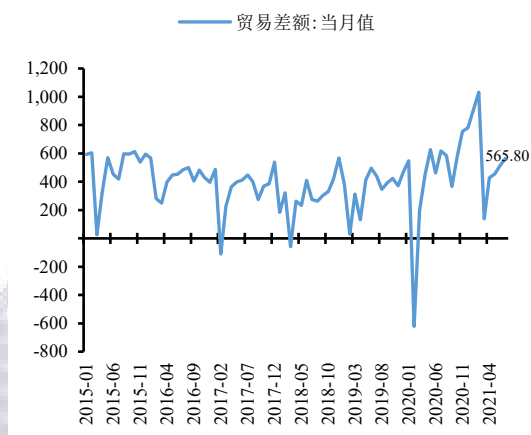


图 12 中国贸易差额：当月值 (亿美元)

数据来源：Wind，北京大学国民经济研究中心

出口替代效应减弱叠加洪涝灾害，出口增速下滑

按美元计价，7 月份中国出口额同比增长 19.3%，增速较上月有所下滑，略低于市场预期。2021 年前六个月，中国外贸出口增速较快，全球经济景气度逐步提高仍是出口正增长的基础，但是在去年高基数效应、出口替代效应减弱以及国内极端天气的扰动下，7 月份出口增速出现下滑。一方面，从 7 月份主要出口目的地国家经济数据看，美国 7 月 Markit 制造业 PMI 终值录得 63.4，为有数据纪录以来最高水平，美国经济复苏仍然强势，未来增长动能强劲；欧元区 7 月制造业 PMI 终值录得 62.8，前值 62.6，预期 62.6，超出市场预期。另一方面，7 月美国非农新增人口 94.3 万超预期，此前市场预期均值为 877 万，劳动力短缺和供应链瓶颈问题正在逐步得到缓解，中国出口的替代效应正在减弱，加之 7 月份全国多地出现高温洪涝灾害，影响企业生产，7 月新出口订单指数较上月继续下滑 0.4 个百分点至 47.7%。最后，基数效应。2020 年 7 月份出口额增速为 6.8%，基数效应对 7 月份的出口增长速度形成一定压制。

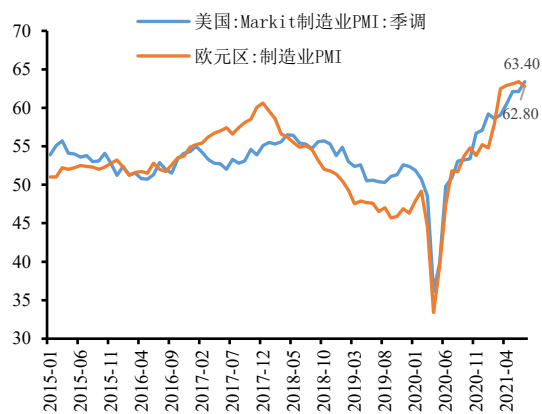


图 13 全球制造业 PMI (%)

数据来源：Wind，北京大学国民经济研究中心

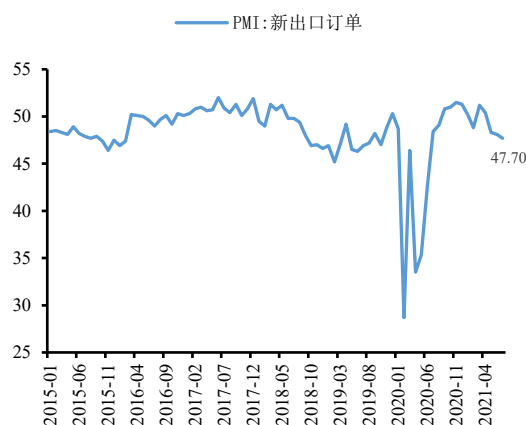


图 14 中国出口订单指数

数据来源：Wind，北京大学国民经济研究中心

国内增长动能减弱叠加多地洪涝高温，进口增速有所下降

按照美元计价，7 月份中国进口额同比增长 28.1%，增速较上月有所下降。今年以来，全球经济复苏促使需求升温，大宗商品价格上涨，加之国内需求恢复是进口增长的基础，7 月进口增速较上月有所下降，国内经济增长动能减弱、多地洪涝高温等极端天气扰动是主要影响因素。7 月份中国制造业采购经理指数（PMI）为 50.4%，较上月微落 0.5 个百分点，继续位于临界点以上，制造业延续稳定扩张态势，但回升势头有所减弱，进口 PMI 为 49.4%，较上月减少 0.3 个百分点，进口需求继续下降。7 月份全国灾情频发，影响企业生产活动，对进口形成一定压制。

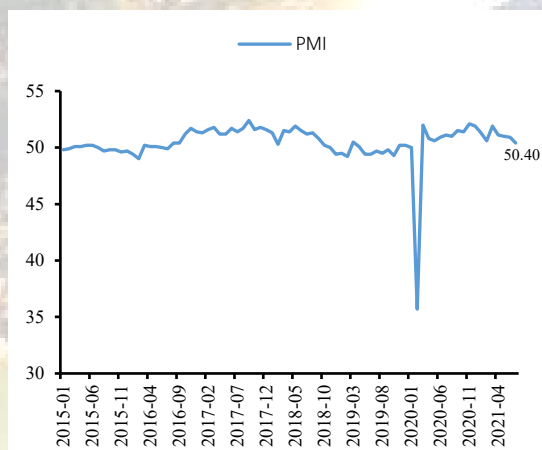


图 15 中国制造业 PMI 指数 (%)

数据来源：Wind，北京大学国民经济研究中心

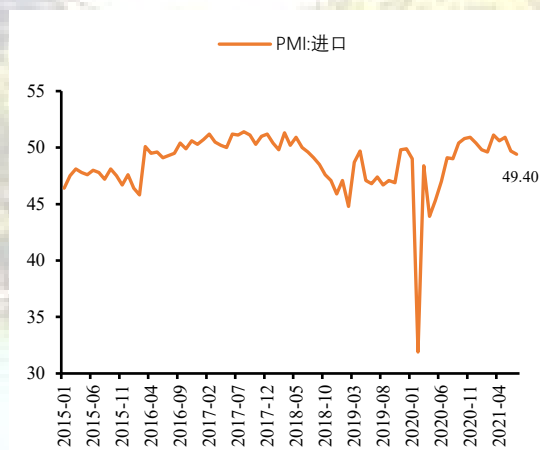


图 16 中国新进口订单指数

数据来源：Wind，北京大学国民经济研究中心

对东盟、欧盟和美国等主要贸易伙伴保持增长，部分大宗商品进口需求萎缩



分国别来看，1-7 月份，中国对东盟、欧盟和美国等主要贸易伙伴进出口均实现增长。按人民币计，1-7 月东盟为中国第一大贸易伙伴，与东盟贸易总值 3.12 万亿元，增长 24.6%，占外贸总值的 14.6%。欧盟为第二大贸易伙伴，与欧盟贸易总值为 2.96 万亿元，增长 23.4%，占 13.9%。美国为第三大贸易伙伴，中美贸易总值为 2.62 万亿元，增长 28.9%，占 12.3%。日本为第四大贸易伙伴，中日贸易总值为 1.37 万亿元，增长 12.6%，占 6.4%。同期，中国对“一带一路”沿线国家合计进出口 6.3 万亿元，增长 25.5%。

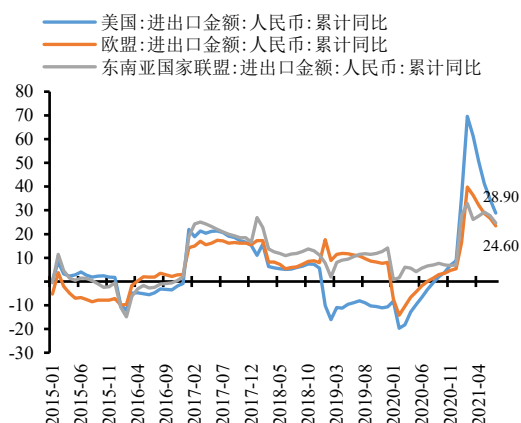


图 17 中国对主要经济体进出口同比增速 (%)

数据来源：Wind，北京大学国民经济研究中心

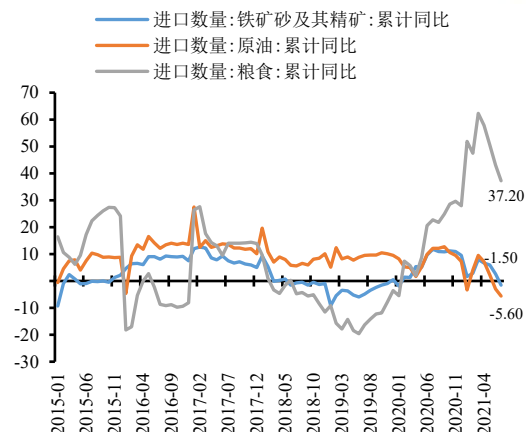


图 18 主要商品进口量累计同比增速 (%)

数据来源：Wind，北京大学国民经济研究中心

从大宗商品的进口量增速上看，中国对主要大宗商品进口需求出现下跌。7 月份铁矿砂、原油、煤需求出现下跌，天然气进口量增加，铁矿砂、原油、天然气进口量累计同比增速分别为 -1.5%、-5.6%、24%。农产品方面，肉类、粮食进口需求维持高位，2021 年 1-7 月份进口粮食、肉类累计同比增长分别为 37.2%、3.3%。

价格部分：核心物价水平温和上升，保供稳价政策效果显现

2021 年 7 月，CPI 同比增长 1%，涨幅较上月回落 0.1 个百分点，环比增长 0.3%，涨幅较上月扩大 0.7 个百分点。其中去年价格变动的翘尾影响约为 0.4 个百分点，比上月回落

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_25310

