

# 整体压力不大，中小企业亟待政策呵护

## —— 7月经济数据点评

作者

潘宇昕 分析师  
SAC 执业证书: S0380521010004  
联系电话: 0755-82830333  
邮箱: panyx@wanhesec.com

相关报告

万和证券-宏观研究-社融下滑超预期，亟待政策发力：7月金融数据点评-潘宇昕-0813

万和证券-宏观研究-上半年经济稳中加固：6月经济数据点评-潘宇昕-0719

万和证券-宏观研究-2021 下半年宏观经济及资产配置展望：复苏节奏放缓，把握结构机会-潘宇昕-0706

### ◆ 核心观点：

7月的经济数据受到多重因素影响不是很“好看”。七月份多地疫情散发、部分地区出现极端天气，对经济活动造成负面扰动，工业、投资、消费、出口等方面均有不同程度的放缓。但我们也需要认识到数据本身的局限，下半年开始基数效应明显减退，之前普遍采用的两年平均复合增速在刻画经济变化方面的局限性将更加突出，结合绝对值和环比增速目前看来相对较为适合，但大家都知道环比增速将收敛，依旧缺乏有指导性的锚。随着国内经济逐渐回归正常，越发难以宏大的逻辑去推演经济走势，需要更关注产业周期。

**工业总体延续恢复，高技术制造业和装备制造业增速较快。**7月规模以上工业增加值同比增长6.4%，环比增长0.3%，其中医药、航空航天器、信息化学品等高技术制造业，电子设备、金属制品、电气机械装备制造业保持快速增长。

**制造业PMI继续回落，中小企业承压。**7月制造业PMI为50.4%，比上月回落0.5个百分点已连续4个月回落，分项中，供需放缓，进出口景气度回落，制造业采购成本普遍上涨，大型企业景气保持平稳，中小型企业持续承压，亟待政策呵护。

**固定资产投资放缓但结构优化。**1-7月全国固定资产投资环比仅增长0.18%，地产和基建投资增速较上半年均明显下滑，但是制造业投资却加快，二季度末工业产能利用率达到2013年以来最高值，在全球产能经历一轮出清且回补较慢的背景下，国内制造业资本开支有望继续上行，730政治局会议强调“加快推进十四五规划重大工程项目建设”，下半年基建投资走势同样值得关注。

**受灾情疫情影响，消费短期下滑。**极端天气和多点疫情对居民出行和消费的影响相比生产端要明显的多，7月社会消费品零售总额环比下降0.13%，为2月以来首次转负，预计随着本轮疫情得到有效控制，消费市场仍将延续稳定恢复。

**出口仍然偏强。**7月出口金额2827亿美元，环比增长0.44%，同比增长19.3%，平均复合增速为12.88%，整体延续强势，对美国出口金额仍在快速扩张，全球制造业延续修复，韩国、印尼等制造业国家出口整体逐月扩大，外需没有发生本质变化，我国出口预计保持上行趋势。

**7月CPI同比1%，环比0.3%，保持平稳。PPI同比9%，环比0.5%，涨幅扩大。**猪肉价格仍然下行，但在猪肉收储政策的支持下，降幅大幅收窄；受原油、煤炭及相关产品价格大幅上涨影响，PPI涨幅略有扩大，不过钢材、有色金属等价格小幅下降，保供稳价政策效果显现。

我们尽量避免以经济数据的短期波动来判断经济走势，重点关注是否出现本质的变化以及结构性亮点或矛盾点。目前看来，外需强劲的基本面没有改变，内需是在极端天气和疫情影响的偏短期下滑，而国内制造业投资和基建投资未来预期向好，消费随着疫情好转将逐渐修复，经济整体没有下行的压力，但中小企业面对原材料成本上涨、订单减少、回款压力加大等经营困境，亟待政策呵护。

**风险提示：通胀超预期、疫情发展超预期、经济下滑超预期、海外货币政策转紧**



## 正文目录

一、生产：景气度小幅回落.....	3
二、投资：延续恢复，结构优化.....	3
三、消费：增速略有回落.....	5
四、出口：继续强势.....	5
五、通胀：CPI 平稳，PPI 扩大.....	7
六、风险提示.....	8

## 图表目录

图 1 制造业 PMI (%) .....	3
图 2 制造业 PMI (%)：按企业规模.....	3
图 3 固定资产投资完成额 (%)：累计同比、环比 (右轴) .....	4
图 4 固定资产投资完成额：分类别：累计同比 (%) .....	4
图 5 房地产投资和销售指标 (%)：累计同比.....	4
图 6 房地产投资和销售指标 (%)：累计同比.....	4
图 7 社零增速：环比 (%) .....	5
图 8 对主要国家出口金额增速：环比 (%) .....	6
图 9 主要经济体 PMI (%) .....	6
图 10 主要制造业国家出口金额 (百万美元、十亿日元 (右轴)) .....	6
图 11 CPI 同比 (%) .....	7
图 12 CPI 环比 (%) .....	7
图 13 工业品价格 (美元/桶、点) .....	7
图 14 食品价格 (元/公斤) .....	7
图 15 国际原油价格走势.....	8
图 16 LME 铜价走势.....	8
图 17 LME 铝价走势.....	8
图 18 煤炭价格走势.....	8
图 19 铁矿石期货价格走势.....	8
图 20 PPI (%) .....	8

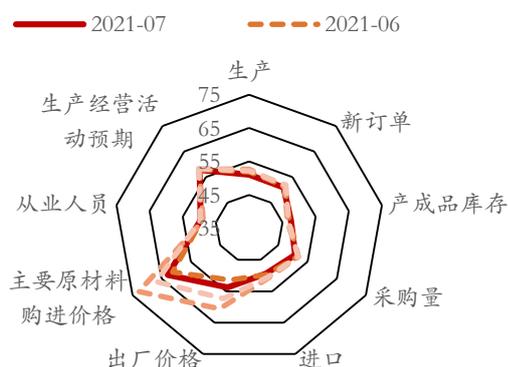
## 一、生产：景气度小幅回落

**工业生产总体延续恢复态势。**7月全国规模以上工业增加值同比增长6.4%，受疫情、汛情等不利因素冲击，比6月份回落1.9个百分点，两年平均增长5.6%，环比增长0.30%，为今年以来最低增速。三大门类中，采矿业、制造业、电力、热力、燃气及水生产和供应业两年平均增速为-0.1%、6.1%和7.3%，制造业生产景气度整体仍然较高。

**高技术制造业增长较快、装备制造业稳定增长。**7月高技术制造业增加值同比增长15.6%，两年平均增速为12.7%，增速显著快于全部规上工业，对工业生产持续发挥带动作用。其中，医药、航空航天器、信息化学品等制造业同比增速超过20%，保持高速增长态势，电子及通信设备制造业、计算机及办公设备制造业均增长10%以上。7月装备制造业增加值同比增长6.4%，两年平均增长9.7%，增长态势保持稳定。电子设备、金属制品、电气机械等行业延续年初以来两位数增长态势，同比分别增长13.0%、12.7%、10.3%，主要受电子、海运、新能源等相关产品需求持续旺盛拉动产量高速增长。

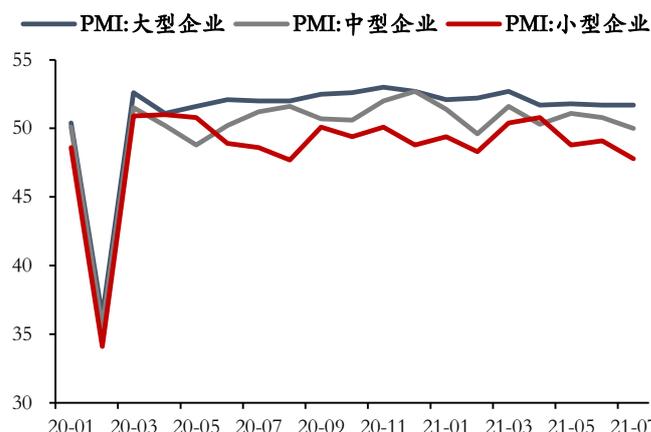
**制造业 PMI 继续回落，中小企业承压。**7月制造业 PMI 为50.4%，比上月回落0.5个百分点已连续4个月回落，分项中，供需放缓，进出口景气度回落，制造业采购成本普遍上涨，大型企业景气保持平稳，中小型企业持续处于收缩区间。面对原材料成本上涨、订单减少、回款压力加大等问题，中小型企业生产经营承压，亟待政策呵护。

图1 制造业 PMI (%)



资料来源：Wind、万和证券研究所

图2 制造业 PMI (%)：按企业规模

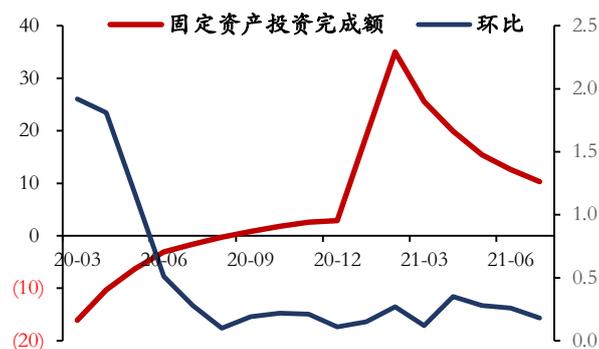


资料来源：Wind、万和证券研究所

## 二、投资：延续恢复，结构优化

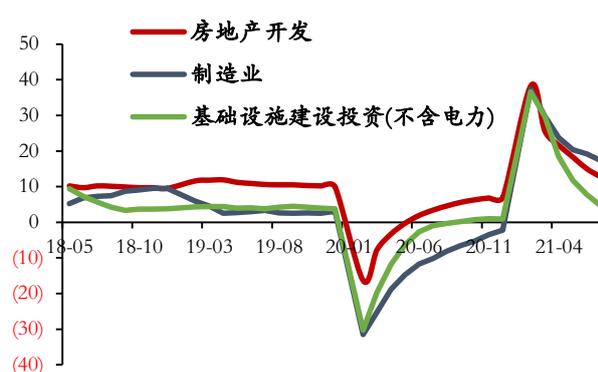
1-7月全国固定资产投资同比增长10.3%，两年平均增速为4.3%，比上半年回落0.1个百分点，环比增长0.18%，为二季度以来环比最低，但总体仍然延续恢复态势，并且投资结构有所优化。

图3 固定资产投资完成额(%)：累计同比、环比(右轴)



资料来源：Wind、万和证券研究所

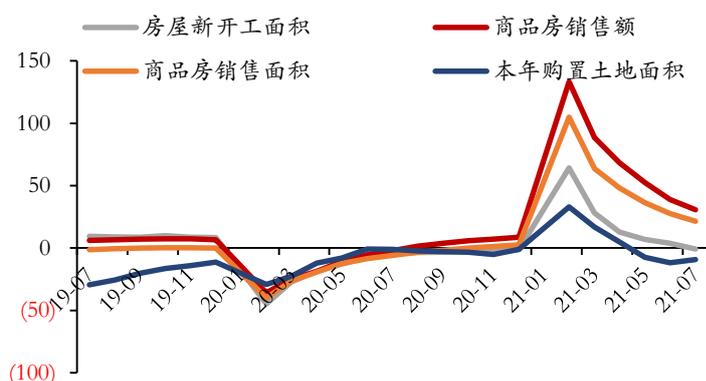
图4 固定资产投资完成额：分类别：累计同比 (%)



资料来源：Wind、万和证券研究所

**房地产销售持续走弱，新开工下滑。**1-7月房地产开发投资完成额同比增长12.7%，两年平均增长8.0%，延续下行趋势。新开工面积累计同比-0.9%，两年平均-2.72%，下滑较为明显。销售端连续走弱，商品房销售面积和销售金额同比增长21.5%和30.7%，两年平均增长7.0%和13.12%，仍然处于高位但下行趋势明显。

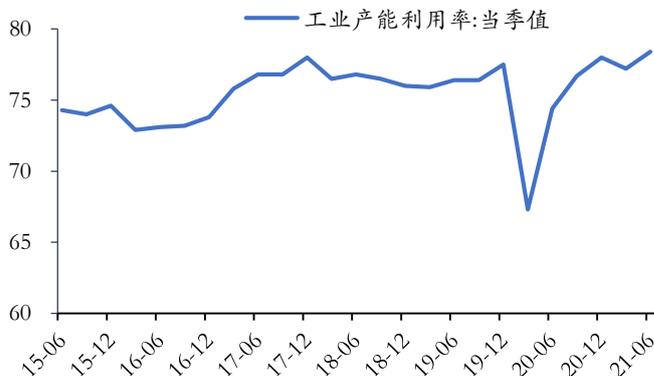
图5 房地产投资和销售指标 (%)：累计同比



资料来源：Wind、万和证券研究所

**制造业投资继续修复。**1-7月，制造业投资同比增长17.3%，高于全部投资7.0个百分点；两年平均增速为3.1%，比上半年加快1.1个百分点。二季度末工业产能利用率达到78.4%，为近年来最高值，在全球产能经历一轮出清且回补有限的背景下，国内制造业资本开支有望继续上行。

图6 工业产能利用率(%)：当季值



资料来源：Wind、万和证券研究所

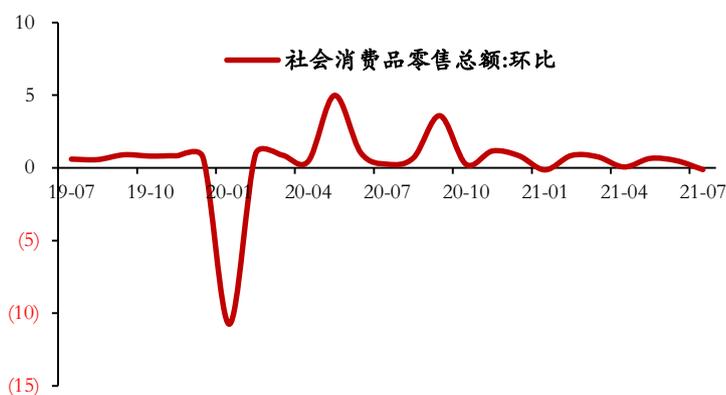
**基础设施投资增速下滑。**基础设施投资（不含电力、热力、燃气及水生产和供应业）同比增长4.6%，两年平均增速1.76%，较上半年明显下滑。其中，水利管理业投资增长6.9%；公共设施管理业投资增长2.8%；道路运输业投资增长4.4%；铁路运输业投资下降4.4%。铁路投资增速下滑比较明显可能与控制债务风险的大背景有关，另外7月部分省市暴雨洪涝背景下保证铁路运输是关键工作，相关投资可能受到一些影响。730政治局会议强调“加快推进十四五规划重大工程项目建设”，下半年基建投资走势值得关注。

### 三、消费：增速略有回落

**7月市场销售增速有所放缓。**社会消费品零售总额7月同比增长8.5%，增速比6月份回落3.6个百分点，累计增长20.7%，两年平均增长4.3%，较上月略回落0.1个百分点，环比下降0.13%，为2月以来首次转负，主要仍然是受到极端天气和疫情等短期因素以及部分消费需求在6月提前释放等影响。预计随着本轮疫情得到有效控制，疫情防控更加精准有效，消费市场有望延续稳定恢复态势。

**吃用类和消费升级类商品增势较好，餐饮消费增速有所回落。**7月商品零售额同比增长7.8%。限额以上单位吃类、日用品等基本生活类商品零售额同比均增长13.1%；金银珠宝、文化办公用品和体育娱乐用品等升级类商品保持较快增长势头，同比分别增长14.3%、14.8%和20.7%。网络零售在上年同期较快增长（15.7%）的基础上达到17.6%的增速，其中吃穿用等必须消费品增长最快。1—7月，吃类、穿类和用类商品同比分别增长23.7%、21.6%和15.8%。7月份，餐饮收入同比增长14.3%，增速比6月份回落5.9个百分点，居民出行和就餐消费相关活动短期有所减少。

图7 社零增速：环比（%）



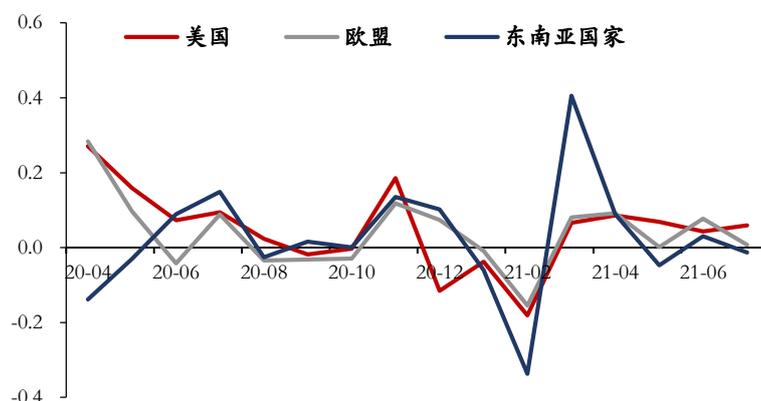
资料来源：Wind、万和证券研究所

### 四、出口：继续强势

**出口整体偏强，环比略有放缓。**7月出口金额2827亿美元，环比增长0.44%，同比增长19.3%，平均复合增速为12.88%，出口整体延续强势。从出口国家看，美国、欧盟、东盟依次为我国三大出口经济体，对各国出口金额的环比增速来看，对美国出口金额仍在快速扩张，对欧盟出口环比增速虽有放缓但整体仍偏强，对东南亚出口近期出现波动，或与当地新冠疫情有关。

总之，出口金额绝对值处于高位，对主要国家出口环比增速仍有韧性，预计年内出口仍将上行，但环比增速将放缓。

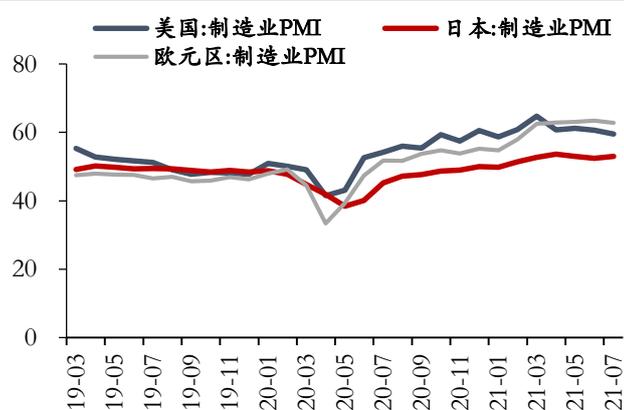
图8 对主要国家出口金额增速：环比 (%)



资料来源：Wind、万和证券研究所

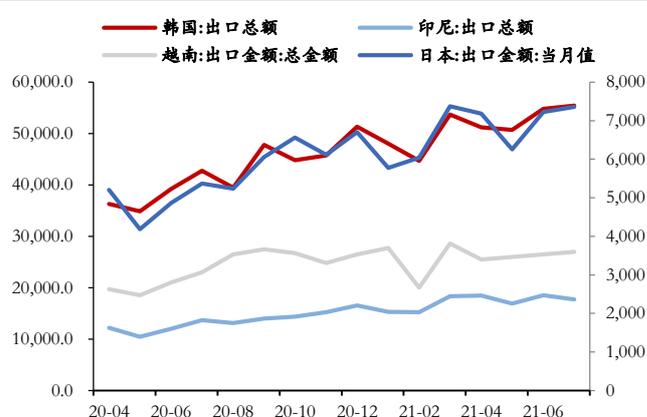
**海外经济偏强，出口仍有韧性。**7月全球制造业PMI为55.4%，较上月回落0.1个百分点，仍处高位，全球制造业延续修复。美国、欧元区、日本7月制造业PMI分别为59.5%、62.8%、53%，发达经济体制造业保持快速复苏，外需仍然强劲。从韩国、印尼等制造业国家出口数据看，今年出口数据基本是逐月扩大的，可以看出外需没有发生本质变化，中国商品出口仍有韧性。

图9 主要经济体 PMI (%)



资料来源：Wind、万和证券研究所

图10 主要制造业国家出口金额 (百万美元、十亿日元 (右轴))



资料来源：Wind、万和证券研究所

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\\_25410](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_25410)

