



东方金诚：7 月宏观数据普遍不及预期 短期内经济下行压力可控



文/新浪财经意见领袖专栏作家 东方金诚 王青、高级分析师 冯琳



2021年7月宏观经济数据点评

主要数据：2021年7月规模以上工业增加值同比实际增长6.4%，前值8.3%；1-7月固定资产投资累计同比增长10.3%，1-6月为12.6%；7月社会消费品零售总额同比增长8.5%，前值12.1%。

主要观点：受外部不确定性加大，国内汛情及疫情反复等因素影响，7月供需两端的宏观数据普遍不及市场预期。这显示当前经济下行压力较大，政策面适度向稳增长方向微调确有较强必要性。

工业生产：7月工业增加值同比增速超预期下滑，在基数变动的影

减退后，7月工业生产减速反映出内外需走弱对生产端的拖累。同时，7月工业生产也受到汛情、疫情等短期因素扰动，且环保限产、芯片等关键原材料短缺、上游商品涨价挤压利润空间等供给侧不利因素的影响也依然存在。。

投资：7月投资数据不及预期，内部分化加剧。由于上年基数抬高叠加本月增长动能减弱，1-7月固定资产投资同比增速回落，以两年平均增速衡量的固定资产投资修复也在转弱。我们认为，在城投平台严监管持续加码及汛情短期扰动下，当月基建投资同比负增幅度较大，以及楼市调控压力下房地产投资降速明显，是7月固定资产投资数据走弱的主要原因。与此同时，在政策面支持力度加大、PPI高涨等因素推动下，7月制造业投资修复进度明显加快，成为本月固定资产投资的主要支撑。

消费：考虑到基数并无明显变动，且从绝对规模来看，去年7月基数还有所下降，因此，今年7月社零增速大幅下行反映消费需求边际走弱。今年以来社零修复斜率持续偏缓且过程有所波折，表明疫情冲击导致的就业质量下降和居民收入增速下滑对消费的抑制作用仍然存在，加之汛情和疫情反弹扰动，7月消费需求明显减弱。。

展望未来，在新一轮国内疫情平息，汛情等短期扰动因素消退，以及宏观政策向稳增长方向倾斜的背景下，8月工业生产、社零和固定资产投资两年平均增速有望恢复改善态势。我们判断，央行7月全面降准，客观上会对下半年的稳增长起到重要支撑作用，短期内经济下行压力仍然可控。

具体分析如下：

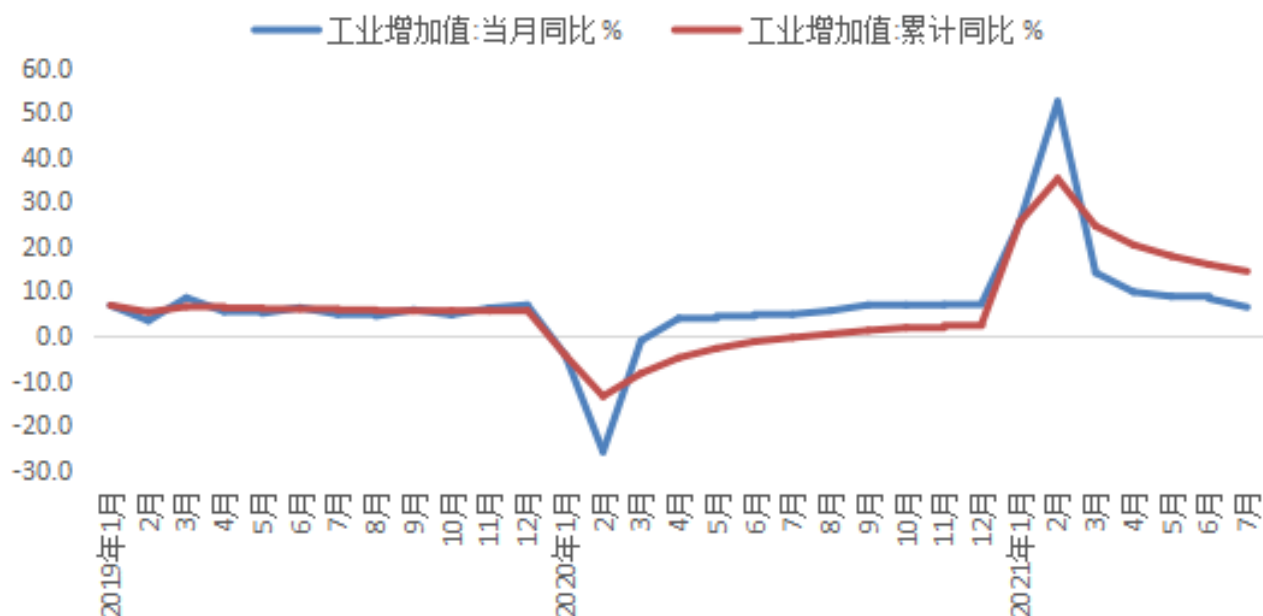
一、工业生产：7月工业增加值同比增速超预期下滑，在基数变动的影影响减退后，7月工业生产减速反映出内外需走弱对生产端的拖累。同时，7月工业生产也受到汛情、疫情等短期因素扰动，且环保限产、芯片等关键原材料短缺、上游商品涨价挤压利润空间等供给侧不利因素的影响也依然存在。

7月工业增加值同比增速仅为6.4%，较上月大幅下滑1.9个百分点，为去年9月以来最低值，两年平均增速也从上月的6.5%降至5.6%，表现明显弱于预期。在基数变动的影影响减退后，7月工业生产减速反映出需求走弱对生产端的拖累。从内需来看，房地产调控政策累积效应影响下，此前韧性十足的房地产投资增速在6月迎来拐点，而专项债发行节奏较缓、严控地方政府隐性债务背景下平台融资受限等因素也导致基建投资持续低迷；消费方面，后疫情阶段我国消费修复持续偏缓，反映疫情对经济运行的中长期影响，而7月以来洪涝灾害、疫情反复等因素导致终端需求走弱，消费修复速度有所放缓。从外需来看，今年以来，出口强劲是工业生产连续较快增长的重要支撑因素，7月出口仍表现出较强韧性，但从两年平均增速来看，出口增长动能确实出现一定程度回落。可以看到，7月工业企业出口交货值同比名义增长11.0%，增速较上月下滑2.4个百分点，创年内新低，且如果考虑价格因素，实际增速下滑幅度应该会更大。

需要说明的是，除需求走弱这一核心拖累因素外，7月工业生产也受

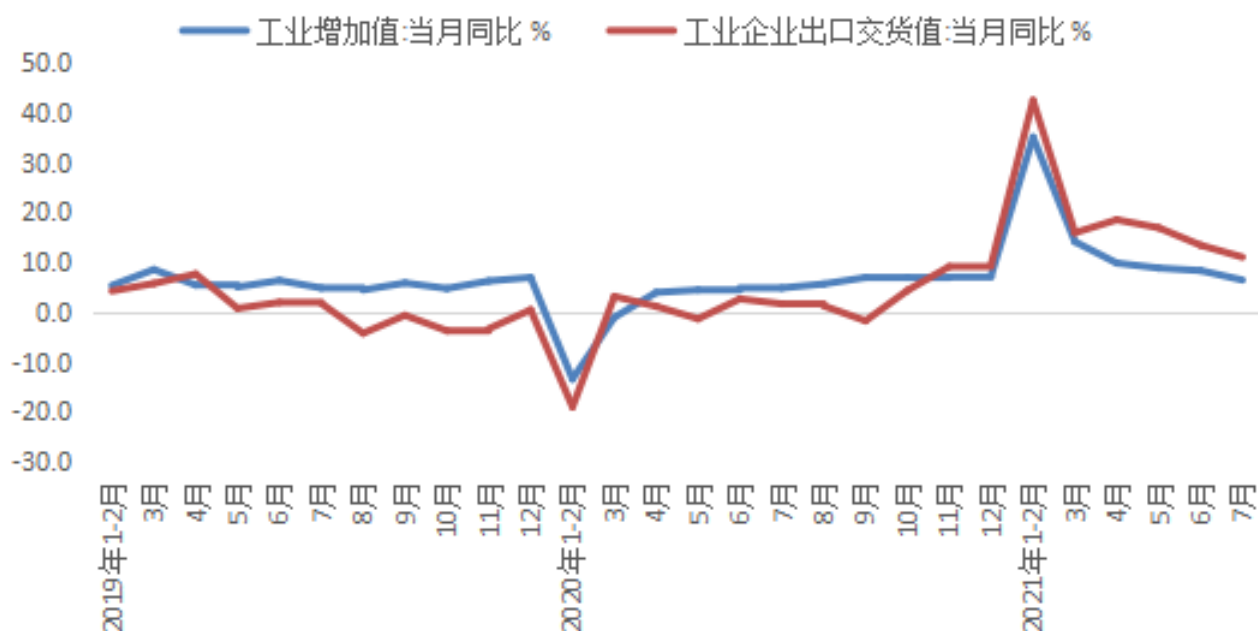
到灾情、疫情等短期因素扰动，且环保限产、芯片等关键原材料短缺、上游商品涨价挤压利润空间等供给侧不利因素的影响也依然存在，从而加大了当月工业增加值增速的下滑幅度。

图 1 规模以上工业增加值增速



资料来源：WIND，东方金诚

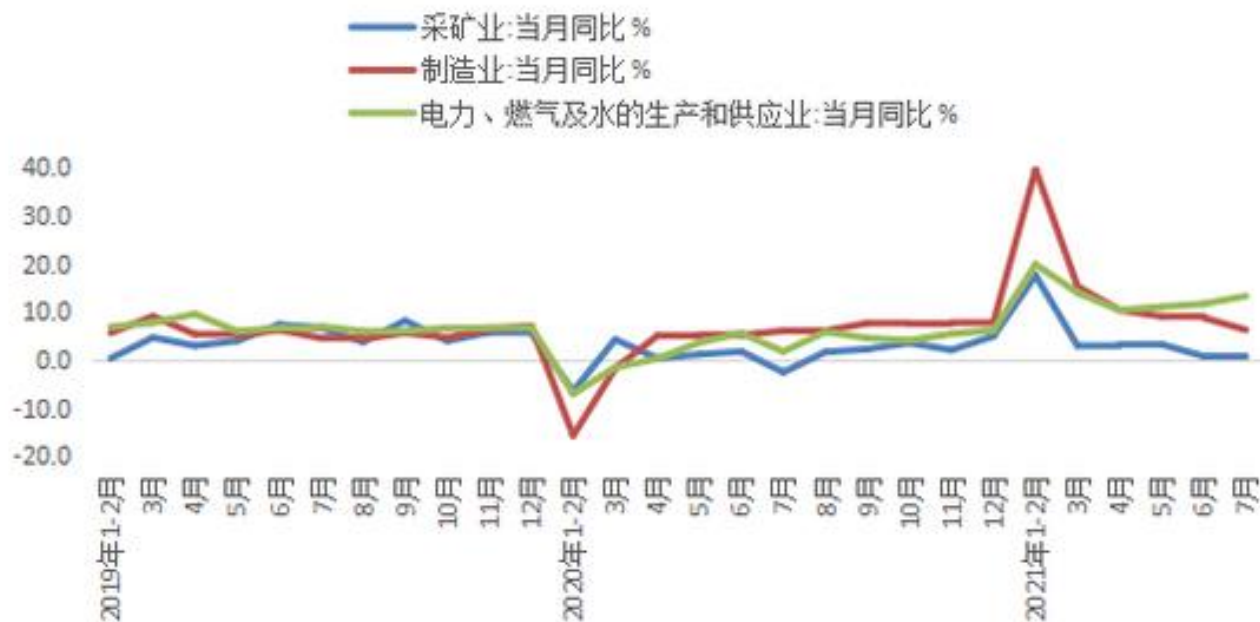
图 2 工业企业出口交货值增速



资料来源：WIND，东方金诚

分门类看，7月采矿业增加值同比增长0.6%，增速略低于上月的0.7%；电力、燃气及水的生产和供应业增加值增速则有所加快，从上月的11.6%提高至13.2%，与当月发电量同比增速加快至9.6%（前值7.4%）相一致，或因7月天气炎热为用电高峰期。7月在工业中占比最高的制造业增加值同比增速较上月下滑2.5个百分点至6.2%，为当月工业生产超预期减速的主要拖累。

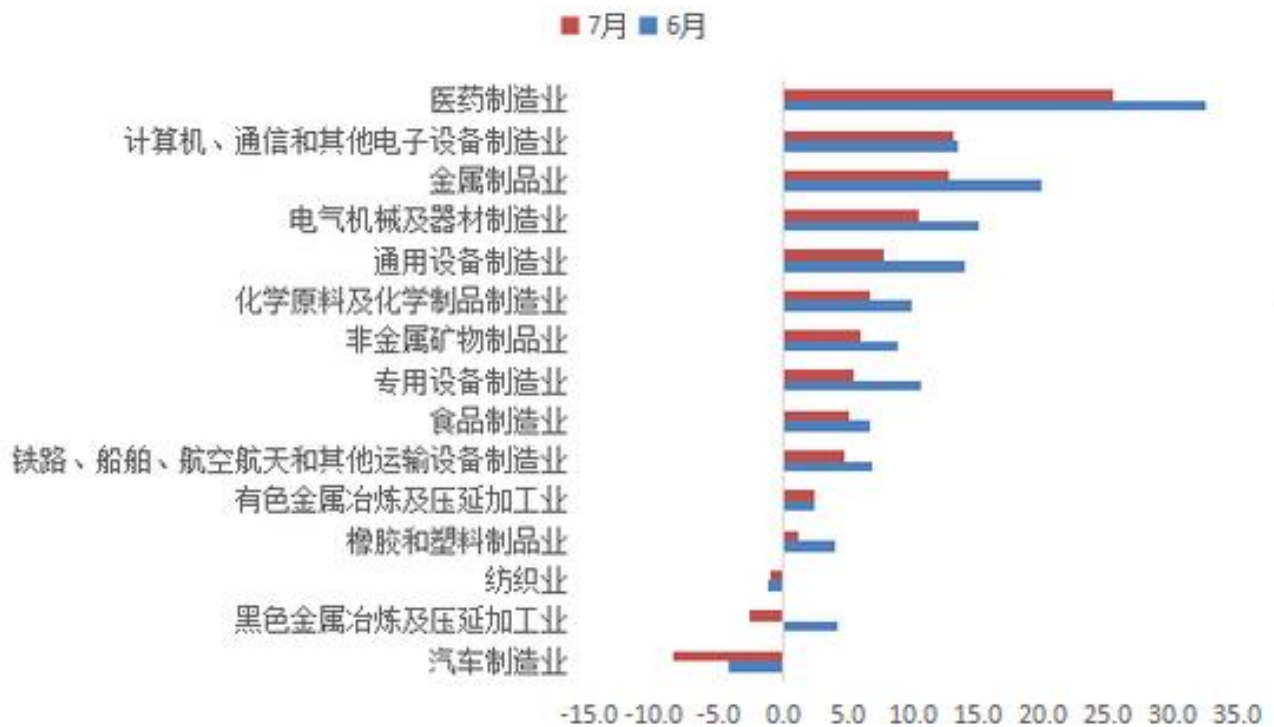
图 3 三大门类增加值增速



资料来源：WIND，东方金诚

从制造业各细分行业看，7月多数行业增加值同比增速较上月有所下滑，其中，医药、钢铁、金属制品、通用设备、专用设备、汽车等行业增加值增速放缓幅度较大。具体来看，受需求降温以及芯片短缺导致部分车企停产、限产影响，7月汽车制造业增加值同比跌幅进一步加深至-8.5%；钢铁行业生产放缓则与环保限产政策有关——7月30日当周全国高炉开工率降至57.04%，比6月25日当周下滑3.87个百分点；7月通用设备、专用设备等中游资本品行业生产也有明显放缓，或受国内投资增速边际下滑，以及欧美补库需求减弱影响。

图 4 制造业各细分行业增加值当月同比增速%



资料来源：WIND，东方金诚

二、投资：7 月投资数据不及预期，内部分化加剧。

上年基数抬高叠加本月增长动能减弱，1-7 月固定资产投资同比增速回落，以两年平均增速衡量的固定资产投资修复也在转弱。我们认为，在城投平台严监管持续加码和汛情扰动下，本月基建投资同比负增幅度较大，

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_34308

