



王涵谈 7 月经济数据点评： 经济走弱的三点观察



文/新浪财经意见领袖专栏作家 王涵等



投资要点

2021 年 7 月规模以上工业增加值同比 5.6%；固定资产投资累计同比 10.3%；社会消费品零售同比 8.5%。

消费走弱明显，消费意愿较弱背景下疫情扰动对消费的影响尤为剧烈。7 月，消费数据大幅弱化。社会消费品零售总额当月同比增速及两年平均同比增速均大幅下滑，触及 2021 年以来最低值，环比读数也由前期高于正常年份（2015-2019 年）季节性规律均值转为低于季节性规律均值。汽车、通讯器材等可选消费延续弱化

趋势之际，食品、服装、日用品等必需消费的普遍走弱，反映疫情影响消费意愿较弱背景下，7月疫情扰动再起对消费的影响格外剧烈。

投资继续弱化，基建拖累明显、地产资金来源趋弱，经济回归逻辑持续演绎。7月，投资单月同比增速跌入负值区间，制造业、地产、基建三大投资分项环比均弱于季节性规律。基建投资拉动贡献大幅下滑是拖累投资的主因。地产投资拉动贡献也下滑至接近于零的水平，此外，前期地产资金来源主要支撑定金及预付款的拉动贡献也跌入负值区间。2021年以来，在经济向新常态回归过程中，逆周期调节诉求不高、地产调控持续发力这些逻辑对宏观经济运行的影响已持续一段时间，7月基建、地产投资继续走弱也受经济回归逻辑持续演绎影响。

外需对工业生产仍有支撑，但供给制约的影响或也在继续演绎。7月，工业企业出口交货值同比增速继续高于工业增加值同比增速，机械、设备等外需导向行业

工业增加值同比增速也持续高于全行业增速，外需对工业生产仍有支撑。7月，对工业生产拖累较大的行业是汽车制造业、黑色金属冶炼和加工业，一方面有基建、地产投资走弱的影响，另一方面或也反映“缺芯”、前期“运动式”降碳下的限产等供给制约因素的影响在继续演绎。

展望：经济运行有弱化但尚未失速，后续政策或并不急于发力对冲。从正常年份经济运行规律看，7月是季节性规律较弱月份，叠加额外的疫情扰动因素拖累，经济运行现继续弱化趋势但尚未出现失速迹象。往后看，

在外需拉动趋弱、内需复苏动力不强背景下，经济运行或将延续向中长期中枢回归的趋势。7月30日政治局会议提出“推动今年底明年初形成实物工作量”，或也预示着后续政策并不急于发力对冲，观察政策变化的窗口可能在今年底明年初。

正文

7月经济走弱的三点观察

消费走弱明显，消费意愿较弱背景下疫情扰动对消费的影响尤为剧烈。2021年7月，消费数据大幅弱化。社会消费品零售总额当月同比增速及两年平均同比增速均大幅下滑，触及2021年以来最低值，环比读数也由前期高于正常年份（2015-2019年）季节性规律均值转为低于季节性规律均值。汽车、通讯器材等可选消费延续弱化趋势之际，食品、服装、日用品等必需消费的普遍走弱，反映疫情影响消费意愿难以回升、呈较弱状态背景下，7月疫情扰动对消费的影响格外剧烈。

投资继续弱化，基建拖累明显、地产资金来源趋弱，经济回归逻辑持续演绎。2021年7月，全社会固定资产投资单月同比增速跌入负值区间，制造业、地产、基建三大投资分项环比均弱于季节性规律。基建投资拉动贡献的大幅下滑是拖累投资的主要因素。地产投资拉动贡献也下滑至接近于零的水平，此外，地产资金来源方面，前期主要支撑定金及预付款的拉动贡献也跌入负值区间。2021年以来，在经济向新常态回归过程中，逆周期调节诉求不高、地产调控持续发力这些逻辑对宏观经济运行的影响已持

续一段时间，7 月基建、地产投资继续走弱也是经济回归逻辑的持续演绎。

外需对工业生产仍有支撑，但供给制约的影响或也在继续演绎。2021 年 7 月，工业企业出口交货值同比增速继续高于工业增加值同比增速，机械、设备等外需导向行业工业增加值同比增速也持续高于全行业增速，虽然从 PMI 指标来看，新出口订单指数走弱已持续 4 个月，但外需对工业生产仍有支撑。2021 年 7 月，对工业生产拖累较大的行业是汽车制造业、黑色金属冶

炼和加工业，一方面有基建、地产投资等走弱的影响，另一方面或也反映“缺芯”、前期“运动式”降碳下的限产等供给制约因素的影响在继续演绎（详见《经济增速正在向新平台回归》）。

图表 1：7 月经济指标同比读数和两年平均增速读数普遍弱化

	两年平均增速					当月同比				
	3 月	4 月	5 月	6 月	7 月	3 月	4 月	5 月	6 月	7 月
规模以上工业增加值	6.2%	6.8%	6.6%	6.5%	5.6%	14.1%	9.8%	8.8%	8.30%	6.4%
固定资产投资（累计）	2.9%	3.9%	4.2%	4.4%	4.3%	25.6%	1.2%	15.4%	12.6%	10.3%
制造业投资（累计）	-2.0%	-0.4%	0.6%	2.0%	3.1%	29.8%	23.8%	20.4%	19.2%	17.3%
基建投资（累计）	2.3%	2.4%	2.6%	2.4%	0.9%	29.7%	18.4%	11.8%	7.8%	4.6%
地产投资（累计）	7.6%	8.4%	8.6%	8.2%	8.0%	25.6%	21.6%	18.3%	15.0%	12.7%
社会消费品零售总额	6.3%	4.3%	4.5%	4.9%	3.6%	34.2%	17.7%	12.4%	12.1%	8.5%
商品零售	-	4.8%	4.9%	5.4%	-	29.9%	15.1%	10.9%	11.2%	7.8%
餐饮收入	-	0.4%	1.4%	1.0%	-	91.6%	46.4%	26.6%	20.2%	14.3%

数据来源：国家统计局，兴业证券经济与金融研究院整理

图表 2: 7 月消费环比低于正常年份季节性规律



数据来源: Wind, 兴业证券经济与金融研究院整理

图表 3: 7 月投资环比低于正常年份季节性规律



数据来源: Wind, 兴业证券经济与金融研究院整理

工业：外需支撑仍在，但供给制约的影响也在继续

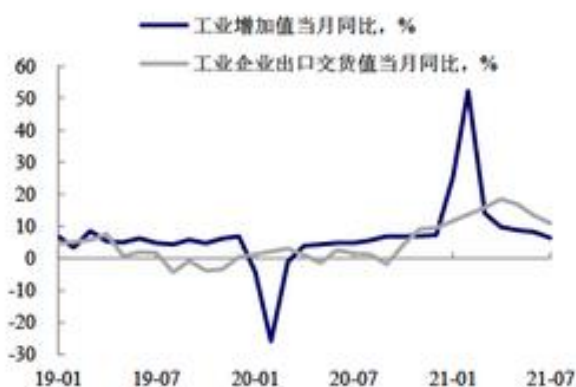
外需对工业生产仍有支撑。2021 年 7 月，规模以上工业企业出口交货值同比增速（11.0%）仍高于工业增加值增速（6.4%），外需对工业生产的支撑仍旧处于正缺口状态。从行业层面看，机械、设备等外需导向行业工业增加值同比增速也持续高于全行业增速，反映外需对工业生产仍有带动。

但供给制约的影响也在继续演绎。2021 年 7 月，汽车制造业、黑色金属冶炼及加工业工业增加值增速垫底，大幅低于全行业增速。汽车制造业工业增加值同比增速的弱势状态已经持续有一段时间，“缺芯”等供给制约对生产的影响在持续演绎。2021 年 7 月，黑色金属冶炼及加工业工业增加值增速垫底的背后，是 4 月以来采矿、有色金属冶炼及加工、黑色金属冶炼及加工

行业的工业增加值持续低于全行业增速，这一方面有基建、地产投资

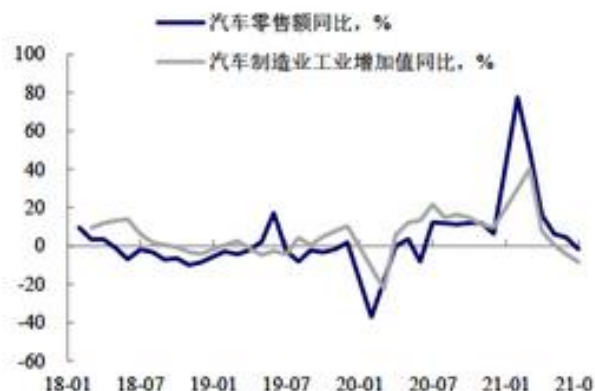
等走弱的影响，另一方面也不能排除前期“运动式”降碳过程中的限产政策对这些产品生产的制约，此外全球疫情的几轮反复使全球供应链恢复之路沼泽密布，导致原材料可得性下降或也是额外影响因素。

图表 4: 出口交货值同比仍高于工业增加值同比



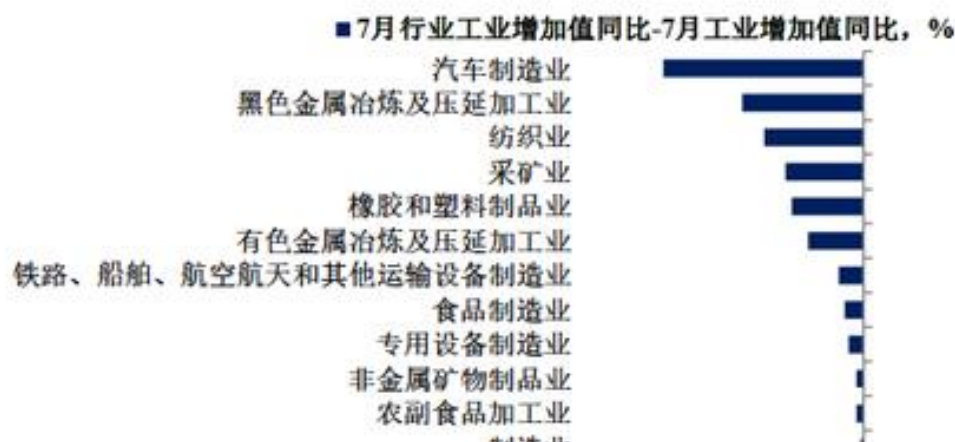
数据来源: Wind, 兴业证券经济与金融研究院整理

图表 5: 汽车产销同比经历数月下滑跌入负值区间



数据来源: Wind, 兴业证券经济与金融研究院整理

图表 6: 机械、设备等外需行业仍有正缺口，汽车、黑色金属冶炼等行业增速垫底



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_34365

