



增长数据放缓 基建投资 亟需再提速

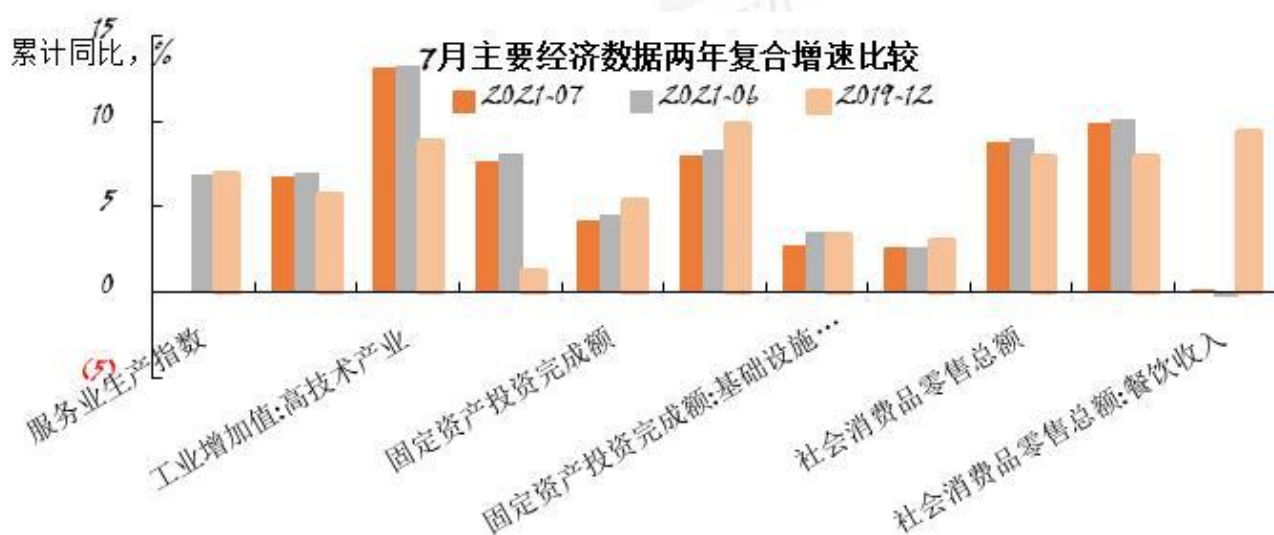


【财新网】(专栏作家 钟正生 特约作者 张璐) 2021 年 7 月主要经济增长数据普遍放缓,符合我们此前有关中国经济“方向见顶、分化收敛”的判断,也为 7 月 30 日中央政治局会议加码稳增长政策提供了最好的注解。

“窗口期”已然过去,在构建新发展格局的过程中,更需要注意避免触发经济减速的连锁反应,加码财政托底的力度,把握去房地产化的节奏。后续经济的走向将更加依赖于跨周期政策的实施情况。

一、主要经济增长指标多数回落

以两年平均增速来看,1-7 月基建投资增速降幅较大,工业增加值、出口、房地产投资、商品零售累计同比增速皆小幅回落,而制造业投资和餐饮消费累计同比继续小幅回升。除基建超预期走弱外,中国经济符合我们此前“方向见顶、分化收敛”的判断。与防疫相联系的餐饮消费相比疫情前仍有很大差距,8 月国内新一波疫情波及面较广,可能对餐饮消费再度形成拖累;而严厉调控政策下,房地产投资的下行风险开始引起更多关注。



二、 限产和缺芯对工业生产拖累明显

7月工业增加值两年平均增速为5.6%，较6月下滑0.9个百分点，为去年9月以来最低。分所有制看，民营企业（包括私营和股份制）工业增加值增速显著下滑，而国有企业增速持续回升，二者分化收敛。分大类行业看，采矿业增加值两年平均增速转负为-1%；电热水增加值仍属最快，但也明显回落至7.3%；制造业增加值占比最大，两年平均增速从6.9%降至6.1%。

从主要产品产量来看，限产相关的天然气、钢铁、水泥产量，两年平均增速相比6月降幅达到4个百分点左右；“缺芯”相关的集成电路、智能手机、SUV产量，降幅也在3个百分点上下（新能源汽车增速大幅抬升）。从已公布的分行业增加值数据来看，17个工业行业中，只有汽车制造业和电气机械制造业增加值的两年平均增速比上月上升，工业生产的减速具有普遍性。

三、 固定资产投资增速大面放缓

7月固定资产投资投资完成额当月同比的两年平均增速为2.4%，较上月回落2.9个百分点。其中，基建投资从3.9%降至-1.6%，制造业投资从6%下降至2.8%，房地产投资从7.2%降至6.4%。分产业来看，7月第一产业固定资产投资增速进一步加快，从12.2%上升至14.5%，体现出围绕乡村振兴的政策行动；第二产业和第三产业投资的两年平均增速分别回落至2.9%和4.4%。

制造业投资未能延续二季度加快复苏的态势，从前瞻指标来看三季度制造业投资增长或将进入平台期。随着出口对工业生产的拉动逐渐减弱，在大宗商品价格高位的情况下，制造业投资要再上台阶，需要政策进一步支持，以及在终端需求方面找到对出口的接续（也许是基建）。由此可以更深刻地理解 7 月 30 日中央政治局会议对财政政策的部署，以及货币政策执行报告对“进一步降低融资成本”要求的延续。

基建投资大幅减速，可能是 7 月 30 日中央政治局会议要求“合理把握预算内投资和地方政府债券发行进度，推动今年底明年初形成实物工作量”的重要原因。从基建分行业增速情况来看，上半年增长相对较快的是生态环保、供水燃气、以及邮政业，是更贴近民生的领域；而增长的拖累主要在于铁路运输、公共设施和仓储业，体现出基建投资的方向相比过去发生转变。考虑到 7 月暴雨天气影响到基建投资节奏，8、9 月份地方专项债势必加快发行（我们预期这两个月新增发行达到 1.3 万亿左右，其余 1 万亿留待 12 月发行），那么基建投资增速下滑有望得到扭转，成为下半年稳增长的一个关键力量。

房地产投资展露出疲态：

1、从销售来看，7 月房地产销售面积的两年平均增速从 6 月的 4.8% 进一步下滑至 0.1%，而 5 月这一增速为 9.4%。在房地产贷款利率小幅抬升、房地产按揭贷款增长放慢、多地升级房地产调控措施的背景下，房地产销售显著降温。

2、从开工施工情况来看，7月房屋新开工面积的两年平均增速降至-6.5%，创今年以来新低；房屋施工面积两年平均增速降至6%，也是年内最低；房屋竣工面积从上月高位回落至4%。从这些指标均可看出，开发商投资意愿明显放缓。

3、从资金来源看，7月房地产开发资金来源的两年平均增速从上月的8.5%进一步快速下降至4.1%。其中，国内贷款增速再度转负，与房地产销售相关的个人按揭贷款和定金预收款增速也继续放缓，只有自筹资金（包括债券和非标融资等）增速呈现上扬，成为房企积极寻求的融资来源。在资金来源渠道明显收缩、放缓的情况下，房地产投资的韧性或被动摇。

不过，考虑到去年土地成交增幅较大，由此形成待施工项目较多，年内房地产投资仍然有望得到支持。这依赖于三个方面的力度把握：

一是，房地产销售不过度降温。对开发商而言，目前高度依赖于房地产销售回款，推盘意愿毋庸置疑；对需求端而言，则需要加快释放城市放开落户、人才引进等改革潜力。

一、土地成交增幅较大，由此形成待施工项目较多 二、房地产销售不过度降温，推盘意愿毋庸置疑

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_34379

