

## 信义山证 汇通天下

证券研究报告

宏观

短期再“砸坑”，长期有隐忧

报告原因：事件点评

——2021年7月经济数据点评

2021年8月16日

宏观研究/点评报告

## 事件

- 8月16日，国家统计局公布7月经济数据。

## 主要观点

- 7月数据显示，供需两端均弱化。**7月扰动因素较多，对供需两端都有拖累，预计后续随着短期疫情消退，经济还会有所回升。但是，房地产投资同比确认进入下行阶段，出口高点已过，短期经济确实有一定压力。
- 疫情对经济的中长期影响开始显现。**与疫情的斗争长期化逐渐成为共识，经济未来大概率还会出现若干次“砸坑”，经济中枢预期需适当下调。并且，疫情防控长期化会改变消费投资决策，投资和消费的恢复将是缓慢的。在目前阶段，保持偏宽松的政策环境，维持经济增速水平仍是必要的。

## 山证宏观固收团队

## 分析师：

郭瑞

执业登记编码：S0760514050002

邮箱：[guorui@sxzq.com](mailto:guorui@sxzq.com)

李淑芳

执业登记编码：S0760518100001

邮箱：[lishufang@sxzq.com](mailto:lishufang@sxzq.com)

## 研究助理：

邵彦棋

电话：010-83496311

邮箱：[shaoyanqi@sxzq.com](mailto:shaoyanqi@sxzq.com)

太原市府西街69号国贸中心A座

28层

北京市西城区平安里西大街28号

中海国际中心七层

山西证券股份有限公司

<http://www.i618.com.cn>

## 目录

1. 事件回顾.....	3
2. 7月经济数据分析.....	3
2.1 生产端：工业生产接近满负荷.....	3
2.2 需求端：消费、投资继续改善.....	3
3. 7月经济数据的启示.....	5
4. 风险提示.....	6

## 图表目录

图 1：工业增加值同比走势.....	4
图 2：社零同比走势.....	4
图 3：房地产投资同比走势.....	4
图 4：房地产销售同比走势.....	4
图 5：基建投资同比走势.....	5
图 6：制造业投资完成额同比走势.....	5

## 1. 事件回顾

8月16日，统计局7月份经济数据，工业增加值、社零、投资均出现不同程度弱化。

## 2. 7月经济数据分析

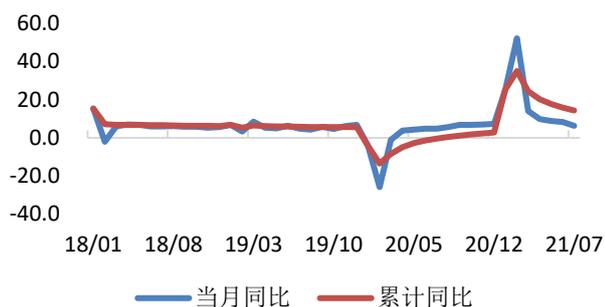
### 2.1 生产端：工业生产接近满负荷

工业增加值两年复合同比出现较大幅度下降。7月工业增加值当月同比6.4%，前值8.3%，两年累计复合增长率达到5.60%，前值6.54%。从单月来看，工业增加值两年复合同比水平仅相当于去年8月之前，接近2019年2-3季度水平。分行业来看，除汽车和电气制造业外，其他行业两年复合同比均有不同程度下降。其中，与地产、基建建设投资相关的非金属矿物、黑色金属冶炼及设备制造下降幅度大于其他行业，较上月均下降超过两个百分点，这说明地产投资对工业生产的拉动有弱化的风险。7月，河南水灾、台风天气以及新一轮国内疫情都会对生产产生负面影响，所以我们预计后续月份，工业增加值同比还会有一定程度回升。

### 2.2 需求端：消费、投资继续改善

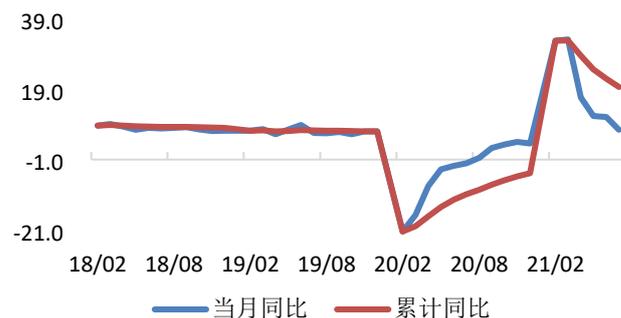
社零两年复合同比重新走弱。社零7月当月同比8.5%，前值12.1%，两年复合当月同比3.6%，前值4.9%。社零两年复合同比仅高于今年2月。绝大部分商品品种零售两年复合当月同比下降，其中化妆品和通讯器材类同比下降超过10个百分点。而这两类商品则是6月份零售改善幅度相对较大的两类商品，再加上这两类商品又是网购消费中较为热门的商品种类，所以我们猜测今年的“618”加大了这两类商品消费同比的波动。今年零售一直处于修复状态的石油及制品类、家电和服务类消费的消费同比均在7月份中断了修复趋势。我们认为疫情的反复爆发会改变消费的预期，消费的恢复既是曲折的，也是缓慢的。

图 1：工业增加值同比走势



数据来源：Wind，山西证券研究所

图 2：社零同比走势

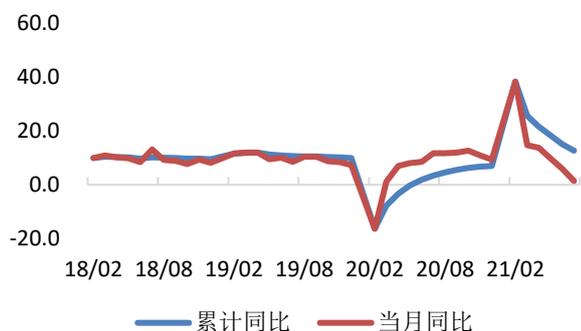


数据来源：Wind，山西证券研究所

**投资同比趋弱。**固定资产投资 7 月累计同比 10.3%，前值 12.6%，隐含当月同比-0.82%，两年复合同比为 3.65%，前值 5.14%。三大投资全面走弱，其中房地产、基建投资下行幅度偏大。

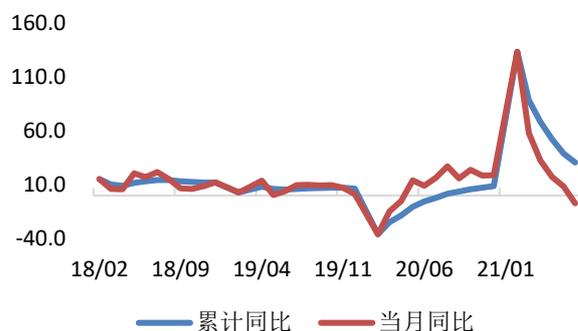
**房地产投资两年复合同比连续三个月下行。**房地产投资 7 月隐含当月同比 1.37%，前值 5.93%，两年复合当月同比 6.39%，前值 7.23%。房地产投资两年复合同比连续三个月下降，且 7 月下降幅度超预期，并且目前两年复合同比水平低于去年 4 月份同比。施工面积和新开工面积的两年复合同比大幅回落，或拖累单月房地产投资中建筑投资分项。施工面积收缩也是我们认为将主导后续房地产投资走弱的最重要原因。6 月份作为半年结算月份，房地产企业普遍有加速施工赶完工的情况，所以 6 月份施工和竣工面积同比双高。6 月份竣工面积同比大幅走高也意味着后续可施工面积减少，表现在数据上就是施工面积同比在 7 月份大幅下行。房地产销售同比和新开工同比继续弱化，意味着后续施工无法得到补足，房地产投资后续继续表现弱化基本上是确定性事件。但同时，我们也提示，7 月极端天气可能会对施工活动造成影响。

图 3：房地产投资同比走势



数据来源：Wind，山西证券研究所

图 4：房地产销售同比走势



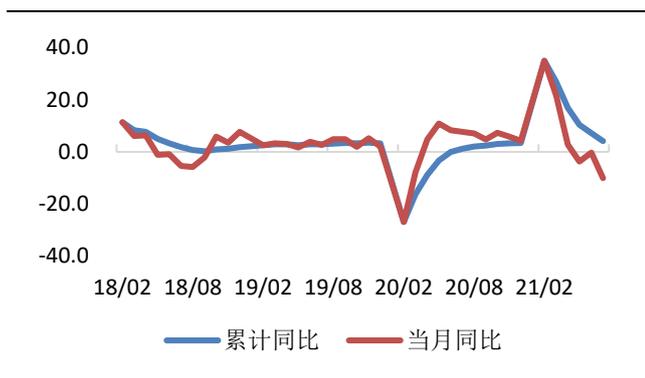
数据来源：Wind，山西证券研究所

**基建投资两年复合同比重新转负。**基建投资 7 月隐含当月同比-10.08%，前值-0.28%，两年复合当月同

比-1.57%，前值 3.94%。基建投资同比重新走弱，并且两年复合同比在今年的数据中仅高于二月份。基建的走弱可能与短期的外部冲击相关，同时更主要可能与前期财政仍没有及时投入相关。

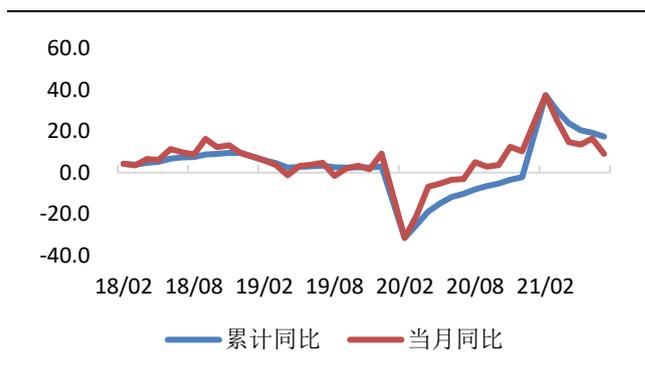
**制造业投资两年复合同比回落。**制造业投资 7 月隐含当月同比 9.1%，前值 16.4%，两年复合当月同比回落至 2.82%，前值 5.99%。已公布的行业中，汽车、电子设备制造业和金属制品投资两年复合同比下降幅度相对较大，汽车制造业与前期汽车消费疲弱和缺芯影响相关，电子设备制造业则与近期电子设备出口走弱相关。其他主要行业两年复合同比实际上变化不大。

图 5：基建投资同比走势



数据来源：Wind，山西证券研究所

图 6：制造业投资完成额同比走势



数据来源：Wind，山西证券研究所

### 3. 7 月经济数据的启示

7 月经济数据呈现出供需双弱的格局，但需要辩证地看待单月数据的波动。7 月份经济数据中，无论是生产端的工业增加值，还是需求端的社零和投资，同比均有所走低，类似的情况在去年疫情时期和今年二月份都出现过。对于 7 月份经济数据，我们建议客观看待单月数据的波动。第一，7 月有很多来自非经济领域的扰动因素，比如疫情，比如洪水、台风等极端天气，比如缺电限电等因素，这些因素必然会对经济表

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\\_25175](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_25175)



云报告  
https://www.yunbaogao.cn

云报告  
https://www.yunbaogao.cn

云报告  
https://www.yunbaogao.cn