

2021年08月16日

## 经济回落的四个信号

宏观研究团队

——宏观经济点评

**赵伟 (分析师)**

zhaoweil@kysec.cn

证书编号: S0790520060002

**杨飞 (分析师)**

yangfeil@kysec.cn

证书编号: S0790520070004

**穆仁文 (联系人)**

murenwen@kysec.cn

证书编号: S0790121060023

经济下行幅度走阔,供需多项指标加速回落,短期降幅较大或受疫情、暴雨冲击。

### ● 7月经济数据透露房地产投资趋弱、汽车、消费下滑、生产受短期扰动等信号

**信号一: 年中以来,地产链全线降温。**贷款集中度考核下,居民中长期贷款从5月起同比转负,且降幅有扩大态势。按揭供给受限下,地产销售从年中开始下滑,拖累房企资金趋紧;7月地产资金来源两年复合增速较6月回落4.4个百分点。资金压力上升下,地产投资两年复合增速连续3个月下滑,7月增速降至6.4%;其中,新开工和竣工面积,两年复合增速分别较6月下降8.8、20.7个百分点。

**信号二: 政策退潮下,汽车消费趋弱,未来还需关注供给约束对销售影响。**2021年以来,稳增长政策退坡,政策外溢效应对高端汽车销售增长的拉动作用趋弱;7月,乘用车联合会数据显示,豪华品牌车销售两年复合增速大幅下降10.2个百分点,弱于自主品牌车销售。下半年,关注“缺芯”影响下,供给约束对销售影响。

**信号三: 疫情反复,对消费的拖累,超出市场预期,中短期将延续。**2021年以来,局部地区疫情反复,拖累中低收入群体收入修复缓慢,是整体消费修复不及预期的主要原因。7月,社零同比增长8.5%,两年复合增速3.6%、较6月增速回落1.3个百分点;农村地区社零增速同比8.8%、两年复合增速3.6%,较上月回落1.8个百分点、回落幅度明显高于城镇地区的1.2个百分点,是主要拖累项。

**信号四: 生产短期受疫情、暴雨冲击,未来关注结构分化。**7月,工业生产两年复合增长5.6%,低于前值6.5%,连续三个月下行;其中,医药、专用设备、通用设备、化学原料、金属制品等行业生产增速降幅较大。7月,工业生产回落幅度较大,或与江苏地区疫情反复、河南遭遇强暴雨等冲击有关;江苏、河南在医药制造、专用设备、通用设备、化学原料、金属制品等产值占比在20%左右。

**重申观点: 经济下行趋势已经非常明确,需要留意地产和出口两大动能走弱下,四季度经济加速回落的风险,或是年内市场低估的潜在风险;疫情反复扰动下,居民收入修复缓慢,拖累消费修复进度低于预期;“缺芯”、政策退潮影响下,汽车生产、销售趋弱;财政后置可能一定程度对冲经济下行,但较难改变经济趋势。**

### ● 常规数据解析:

7月,投资大幅走弱,制造业、地产、基建投资均下滑。7月,固定资产投资两年复合增速2.8%、较上月下滑2.9个百分点;其中,制造业、地产、基建投资分别为2.8%、6.4%、-1.6%,较上月分别下滑3.2、0.8、5.5个百分点。制造业中,计算机、医药制造、化学原料、金属制品、汽车投资两年复合增速分别为14.5%、14.7%、3.4%、-2.9%、-12%,较6月增速下滑8.5、7.1、6.7、6.2、5.2个百分点。

7月,除汽车和珠宝外,多数商品消费增速均回落。可选消费品中,通讯器材、化妆品、文化办公用品两年复合增速分别为5.6%、6.0%、7.4%,较6月增速大幅回落11.8、11、9.2个百分点;地产后周期消费品家电、建筑装潢两年复合增速分别为2.9%、4.3%,较6月增速大幅回落6.5、6个百分点;必需消费品中,粮油食品、日用品两年复合增长9.1%、10%,较6月增速回落3.9、5.5个百分点。

● **风险提示:** 政策调整超预期,疫情超预期反弹。

### 相关研究报告

《宏观经济专题-地方债供给三论》-2021.8.15

《宏观经济专题-Delta病毒冲击,影响及展望》-2021.8.14

《宏观经济点评-信用“收缩”远未结束》-2021.8.11

## 目 录

1、 信号一：年中以来，地产链全线降温 .....	3
2、 信号二：政策退潮下，汽车消费趋弱，未来关注供给约束.....	3
3、 信号三：疫情反复，对消费拖累，超出市场预期 .....	4
4、 信号四：生产短期受疫情、暴雨冲击，未来关注结构分化.....	5
5、 常规数据解析 .....	6
6、 风险提示 .....	7

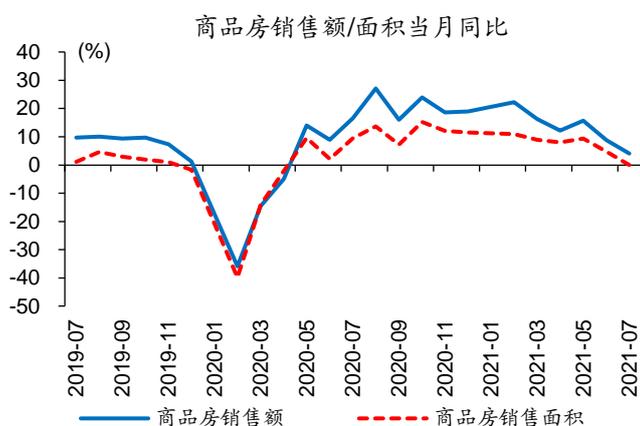
## 图表目录

图 1： 7 月，地产销售进一步下行 .....	3
图 2： 7 月，地产资金来源回落 .....	3
图 3： 7 月，地产投资延续下行 .....	3
图 4： 7 月，地产新开工面积、竣工面积大幅回落 .....	3
图 5： 4 月以来，豪华品牌车销售增速下滑 .....	4
图 6： 2021 年以来，汽车生产增速缓慢 .....	4
图 7： 7 月，商品消费、餐饮消费均回落 .....	4
图 8： 疫情影响下，餐饮到店消费明显回落 .....	4
图 9： 乡村地区社零增速回落幅度大于城镇地区 .....	5
图 10： 居民收入分化特征明显，低收入群体修复或偏慢.....	5
图 11： 7 月，采矿、制造业、电燃水三大分项生产均回落.....	5
图 12： 7 月，制造业中多数行业生产增速回落 .....	5
图 13： 7 月，江苏新增确诊病例大幅上升 .....	6
图 14： 江苏、河南产值占比较高 .....	6
图 15： 7 月，制造业、地产、基建投资均走弱 .....	6
图 16： 7 月，多数制造业投资均走弱 .....	6
图 17： 7 月，多数商品消费增速回落 .....	7

## 1、信号一：年中以来，地产链全线降温

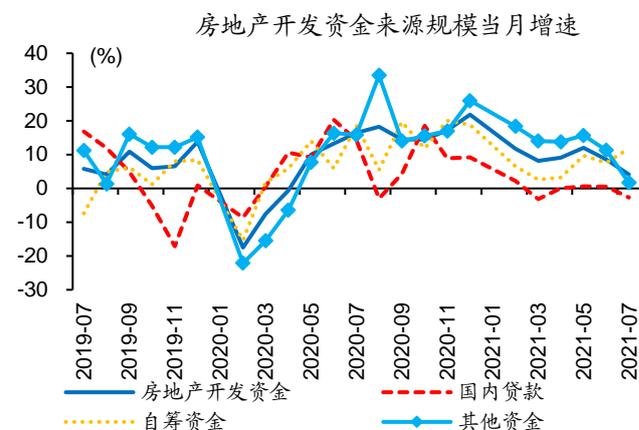
销售下滑、资金趋紧下，地产投资继续回落。贷款集中度考核下，居民中长期贷款从5月起同比转负，降幅有扩大态势。按揭供给受限下，地产销售从年中开始下滑，拖累房企资金趋紧；7月地产资金来源两年复合增速较6月回落4.4个百分点。资金压力上升下，地产投资两年复合增速连续3个月下滑，7月增速降至6.4%；其中，新开工和竣工面积，两年复合增速分别较6月下降8.8、20.7个百分点。

图1：7月，地产销售进一步下行



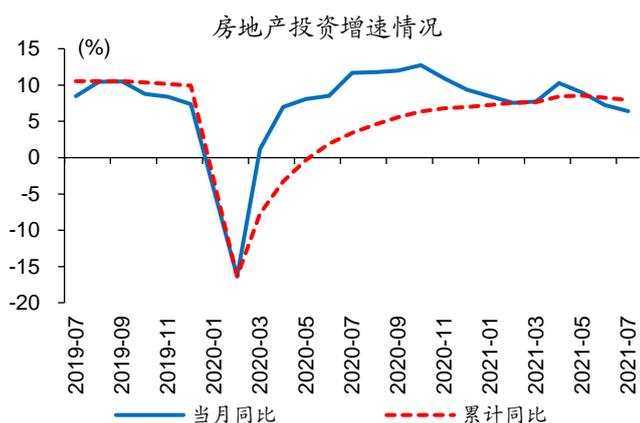
数据来源：Wind、开源证券研究所（2021年1-7月采用两年复合）

图2：7月，地产资金来源回落



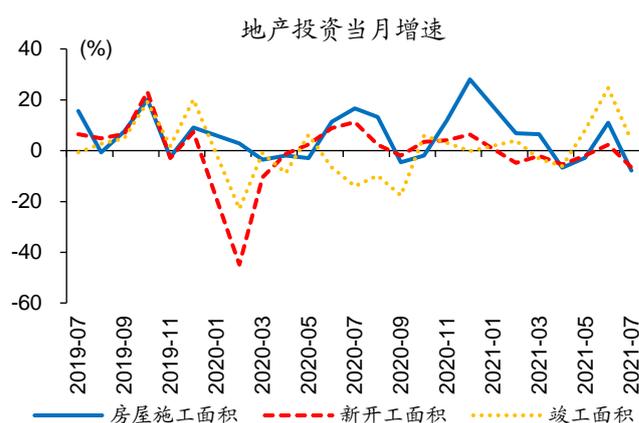
数据来源：Wind、开源证券研究所（2021年1-7月采用两年复合）

图3：7月，地产投资延续下行



数据来源：Wind、开源证券研究所（2021年1-7月采用两年复合）

图4：7月，地产新开工面积、竣工面积大幅回落

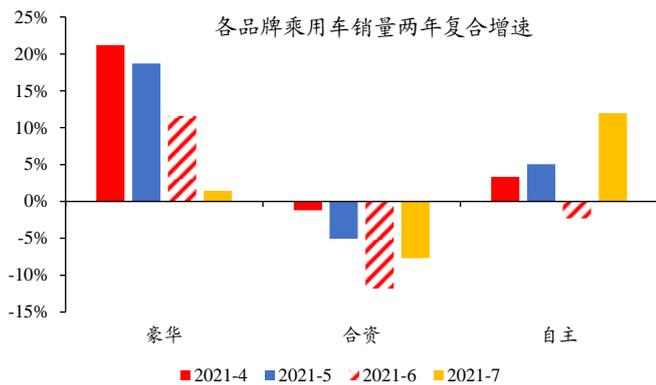


数据来源：Wind、开源证券研究所（2021年1-7月采用两年复合）

## 2、信号二：政策退潮下，汽车消费趋弱，未来关注供给约束

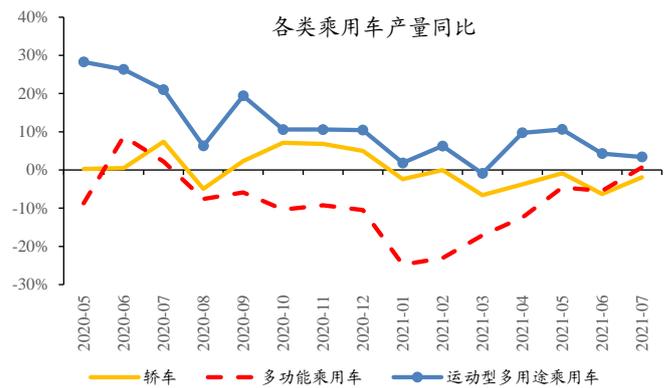
政策退潮下，汽车消费趋弱，未来还需关注供给约束对销售影响。2021年以来，稳增长政策退坡，政策外溢效应对高端汽车销售增长的拉动作用趋弱；7月，乘用车联合会数据显示，豪华品牌车销售两年复合增速大幅下降10.2个百分点，弱于自主品牌车销售。下半年，关注“缺芯”影响下，供给约束对销售影响。

图5：4月以来，豪华品牌车销售增速下滑



数据来源：Wind、开源证券研究所（2021年1-7月采用两年复合）

图6：2021年以来，汽车生产增速缓慢

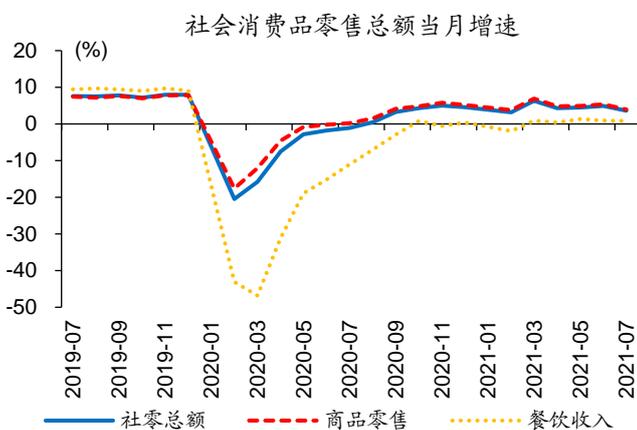


数据来源：Wind、开源证券研究所（2021年1-7月采用两年复合）

### 3、信号三：疫情反复，对消费拖累，超出市场预期

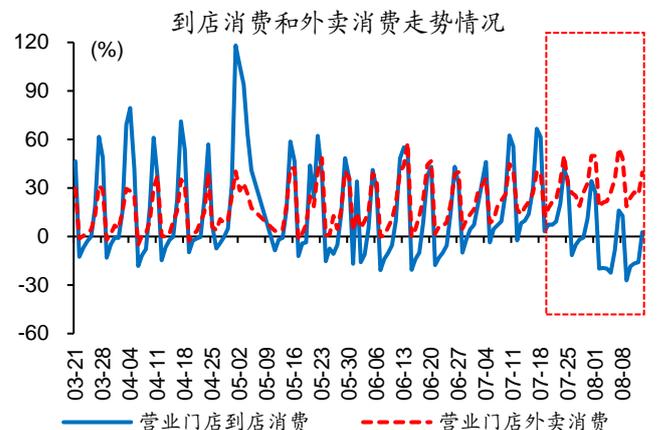
疫情反复，对消费的拖累，超出市场预期，中短期将延续。2021年以来，局部地区疫情间歇性反复，拖累中低收入群体收入修复缓慢，是整体消费修复进度不及预期的主要原因。7月，社零同比增长8.5%，两年复合增速3.6%、较6月增速大幅回落1.3个百分点；农村地区社零增速同比8.8%、两年复合增速3.6%，较上月回落1.8个百分点、回落幅度明显高于城镇地区的1.2个百分点，是主要拖累项。

图7：7月，商品消费、餐饮消费均回落



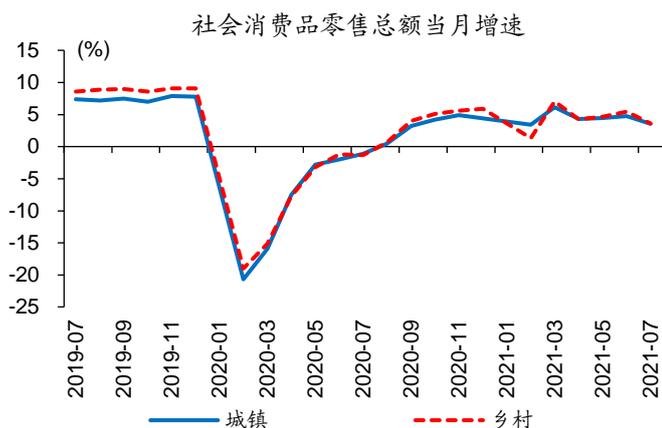
数据来源：Wind、开源证券研究所

图8：疫情影响下，餐饮到店消费明显回落



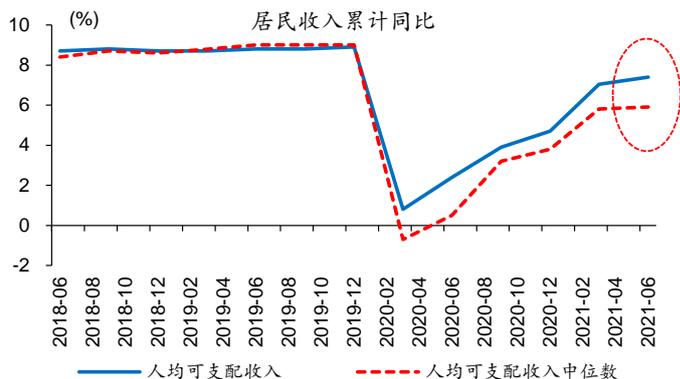
数据来源：Wind、开源证券研究所

图9: 乡村地区社零增速回落幅度大于城镇地区



数据来源: Wind、开源证券研究所

图10: 居民收入分化特征明显, 低收入群体修复或偏慢

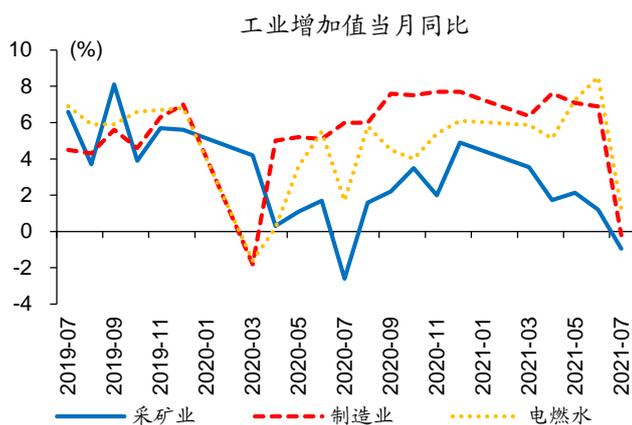


数据来源: Wind、开源证券研究所

## 4、信号四: 生产短期受疫情、暴雨冲击, 未来关注结构分化

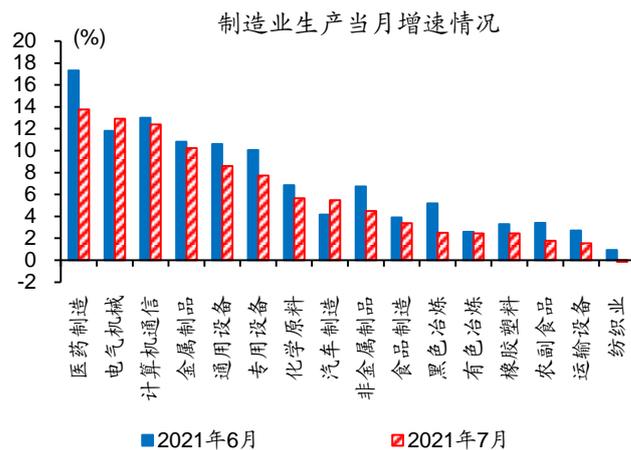
生产趋弱, 短期受疫情、暴雨冲击下, 降幅扩大。7月, 工业生产两年复合增长5.6%, 低于前值6.5%, 连续三个月下行; 其中, 医药、专用设备、通用设备、化学原料、金属制品等行业生产增速降幅较大。7月, 工业生产回落幅度较大, 或与江苏地区疫情反复、河南遭遇强暴雨等冲击有关; 江苏、河南在医药制造、专用设备、通用设备、化学原料、金属制品等产值占比在20%左右。地产投资降温、出口增速趋逐季下行背景下, 未来关注生产结构分化。

图11: 7月, 采矿、制造业、电燃水三大分项生产均回落



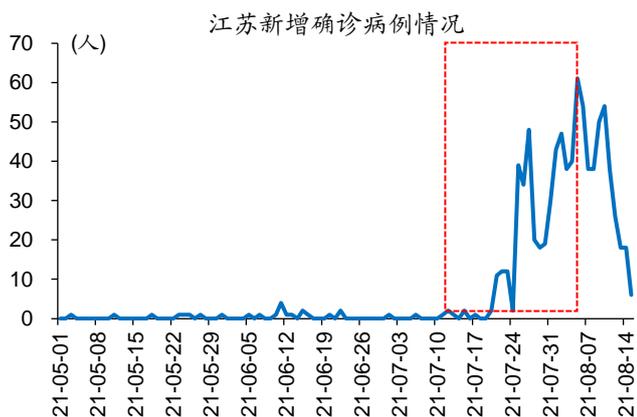
数据来源: Wind、开源证券研究所 (2021年1-7月采用两年复合)

图12: 7月, 制造业中多数行业生产增速回落



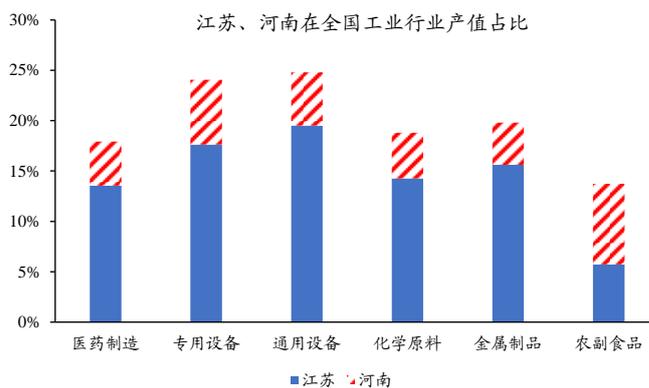
数据来源: Wind、开源证券研究所

图13: 7月, 江苏新增确诊病例大幅上升



数据来源: Wind、开源证券研究所

图14: 江苏、河南产值占比较高



数据来源: Wind、开源证券研究所

**重申观点:** 经济下行趋势已经非常明确, 需要留意地产和出口两大动能走弱下, 四季度经济加速回落的风险, 或是年内市场低估的潜在风险; 疫情反复扰动下, 居民收入修复缓慢, 拖累消费修复进度低于预期; “缺芯”、政策退潮影响下, 汽车生产、销售趋弱; 财政后置可能一定程度对冲经济下行, 但较难改变经济趋势。

## 5、常规数据解析

7月, 投资大幅走弱, 制造业、地产、基建投资均下滑。7月, 固定资产投资两年复合增速2.8%、较上月下滑2.9个百分点; 其中, 制造业、地产、基建投资分别为2.8%、6.4%、-1.6%, 较上月分别下滑3.2、0.8、5.5个百分点。制造业中, 计算机、医药制造、化学原料、金属制品、汽车投资两年复合增速分别为14.5%、14.7%、3.4%、-2.9%、-12%, 较6月增速下滑8.5、7.1、6.7、6.2、5.2个百分点。

图15: 7月, 制造业、地产、基建投资均走弱

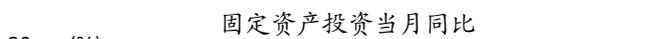
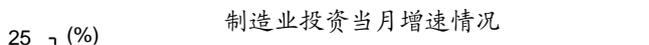


图16: 7月, 多数制造业投资均走弱



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\\_25272](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_25272)



云报告  
https://www.yunbaogao.cn

云报告  
https://www.yunbaogao.cn