

2021年08月16日

## 7月经济数据点评：短期冲击叠加动能趋弱，经济明显回落

■2021年8月16日，统计局公布了2021年7月的经济数据。7月经济数据明显走弱，除了受到洪水和疫情等短期因素冲击之外，生产、内需和外需主要分项基本呈现全面回落，反映经济动能可持续性面临挑战。

■7月生产放缓，采矿业受到加强安全生产等因素影响，制造业“缺芯”缓和，但需求偏弱使得生产回落。7月全国规模以上工业增加值5.6%，低于6月的6.5%，采矿业、制造业和电力燃气水行业均有放缓。采矿业生产放缓，受到煤炭行业加强安全生产等因素影响，政治局会议后煤炭产量已有所回升。汽车机械行业“缺芯”缓和带动生产回升，但成本偏高需求偏弱使得多数制造业子行业生产回落。

■消费回落，可选消费和地产后周期消费走弱。7月社会消费品零售总额两年平均增速自4.9%回落至3.6%，其中商品消费自5.4%降至3.9%，餐饮消费自1%降至0.9%。消费回落主要是受到商品消费回落影响。分商品来看，可选消费普遍走弱，地产后周期消费也偏弱。

■地产投资增速回落，或受到土地购置费和施工建安回落影响。7月地产投资当月同比两年平均自7.2%回落至6.4%。地产投资增速回落，或与土地购置费和施工建安回落有关，今年土地成交持续偏弱，6月土地购置费明显走弱；本月疫情冲击下地产销售、新开工和施工均不同程度走弱，预计本月施工建安支出也有所回落。

■基建增速明显回落，基建再度低于预期。7月基建两年平均当月增速自3.9%降至-1.6%。当前政策着眼于稳杠杆、防风险、调结构，政治局会议对财政政策的要求更加注重财政政策效能，合理把握财政政策进度，预计年内通过财政发力大幅推高基建托底经济的可能性不高。

■制造业投资走弱受部分省份短期因素影响，同时生产持续走弱，成本偏高，以及库存升至历史高位预计将持续影响制造业企业投资意愿。制造业投资走弱受部分省份疫情洪水等短期因素影响，同时生产持续走弱，原材料成本偏高，库存被动上升至历史高位也可能是导致制造业投资偏弱的重要原因，以上因素预计将持续影响制造业企业投资意愿，制造业投资难见明显回升。

■7月经济数据基本呈现全面回落，经济动能可持续性面临挑战。往后来看，消费或基本稳定在当前平台上，但疫情不确定性或持续影响消费意愿。房地产市场调控持续较严，居民中长期贷款走弱，地产投资趋于回落。生产持续走弱，原材料成本偏高，以及库存被动上升至历史高位，制造业投资也难见明显回升。政策着眼于稳杠杆、防风险、调结构，通过财政发力大幅推高基建托底经济的可能性不高。整体来看，内需预计承压，海外复产情况下外需也存在不确定性，经济承压显现。本周债市回调属于交易层面回调，但债市主导矛盾没有逆转，我们维持4月以来从方向上坚定看多后市的观点。

■风险提示：疫情发展超预期、信用风险超预期等

## 固定收益主题报告

证券研究报告

池光胜

分析师

SAC执业证书编号：S1450518100003  
chigs@essence.com.cn

黄海澜

分析师

SAC执业证书编号：S1450521020001  
huanghl@essence.com.cn

## 相关报告

信用债市场周度回顾：净融

资大幅上升，信用利差分化2021-08-15  
明显为什么“碳减排”新设工具  
可能呼之欲出？2021-08-15企业活力和融资需求双弱，  
“被动紧信用”初现——72021-08-12  
月金融数据解读PPI向CPI传导效率低，制  
造业仍面临成本压力——72021-08-10  
月通胀数据解读“碳减排”结构性降息或可  
期，债市顺势而为2021-08-10

## 内容目录

1. 6月生产走弱，生产动能普遍偏弱.....	3
2. 消费回落，可选消费和地产后周期消费走弱.....	4
3. 地产销售新开工投资均明显回落.....	4
4. 基建增速明显回落，基建再度低于预期.....	5
5. 制造业投资回落，后续难见明显回升.....	6
6. 经济承压显现，债市主导矛盾仍未逆转.....	6

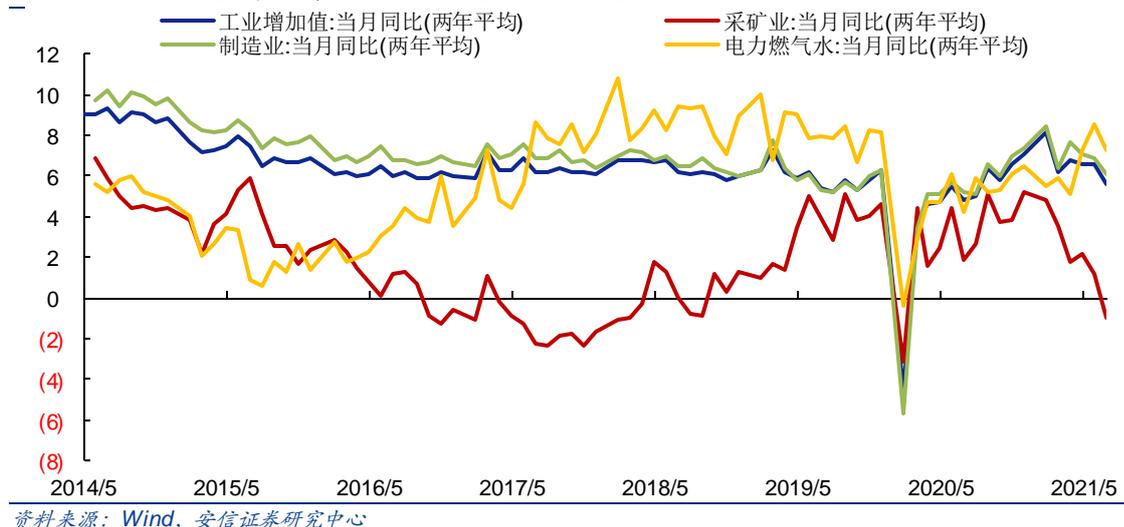
## 图表目录

图 1：生产普遍走弱，其中制造业生产连续三个月走弱（%）.....	3
图 2：除汽车和电气行业，制造业主要子行业生产均在放缓（两年平均，%）.....	3
图 3：受到疫情和洪水等因素影响，消费明显走弱（%）.....	4
图 4：商品消费走弱，餐饮消费变动不大（两年平均，%）.....	4
图 5：商品消费中，下滑较多的包括部分可选消费和地产后周期消费（%）.....	4
图 6：6月地产投资回落主要受土地购置费影响，7月投资走弱或受到土地购置费和施工建安回落影响（累计同比两年平均，%）.....	5
图 7：销售、新开工、施工均在走弱，购置土地面积小幅回升（%）.....	5
图 8：本月基建平增速明显下行（%）.....	5
图 9：制造业子行业投资累计同比两年平均与前值对比（%）.....	6
图 10：供给侧改革以来制造业投资增速大多数时间低于制造业工业增加值增速（%）.....	6
图 11：产成品存货增速升至历史高位，后续大概率下行，或将影响制造业投资回升（%）.....	6

## 1.6 月生产走弱，生产动能普遍偏弱

2021年8月16日，统计局公布了7月经济数据，工业生产继续走弱，生产动能偏弱。7月份，全国规模以上工业增加值同比增长6.4%，两年平均增长5.6%，低于6月的两年平均增速6.5%，采矿业、制造业和电力燃气水行业均有放缓。工业增加值季调环比在0.3%，低于2017-2019年同期均值0.41%。

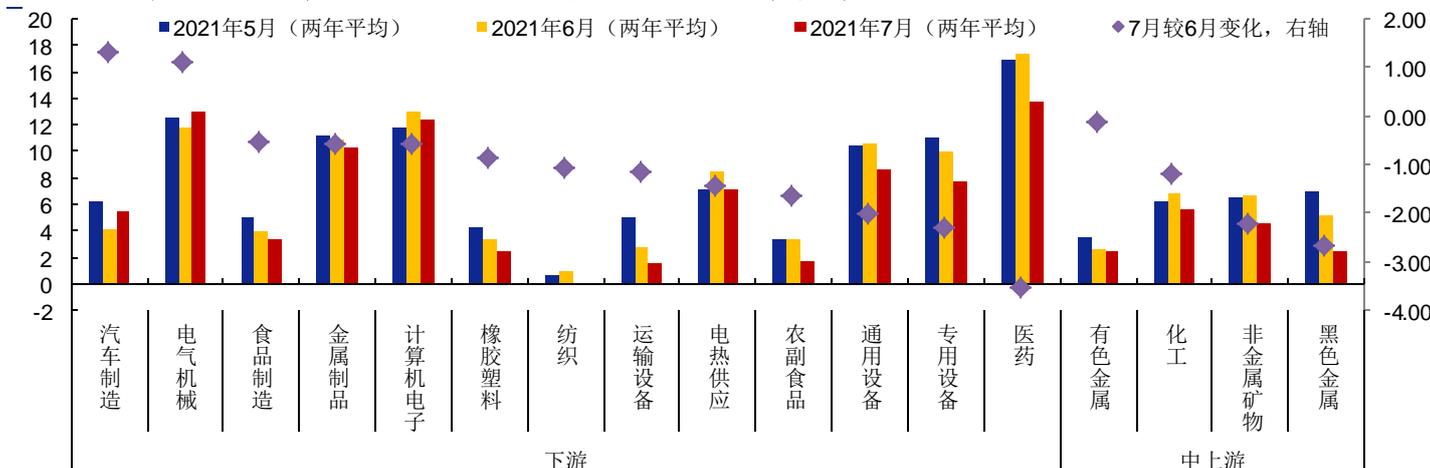
图1：生产普遍走弱，其中制造业生产连续三个月走弱（%）



7月采矿业生产明显放缓，受到加强安全生产等因素影响，煤炭有色等行业生产放缓。7月采矿业增加值两年平均增速自1.2%降至-1%，煤炭开采业产值占采矿业一半左右，两年平均增速自1.5%降至0.8%。今年煤炭行业加强安全生产，3月1日起煤炭超产写入刑法正式生效，据腾讯网报道7月陕西20余家煤矿因安全问题暂停生产，政治局会议提出“做好大宗商品保供稳价工作”后，8月全国煤炭产量已有明显增加。

7月制造业生产继续走弱，除汽车和电气受到芯片供应增加影响生产回升之外，所有公布数据的子行业生产均在放缓。7月制造业增加值两年平均增速自6.9%降至6.1%，仅汽车和电气行业受台积电增产影响生产较上月回升，其他制造业子行业生产均有放缓。

图2：除汽车和电气行业，制造业主要子行业生产均在放缓（两年平均，%）



资料来源：Wind，安信证券研究中心

## 2. 消费回落，可选消费和地产后周期消费走弱

7月消费走弱，商品消费下滑较多。7月社会消费品零售总额两年平均增速自4.9%回落至3.6%，其中商品消费自5.4%降至3.9%，餐饮消费自1%降至0.9%。消费回落主要是受到商品消费回落影响，与7月疫情和洪水等因素有关。

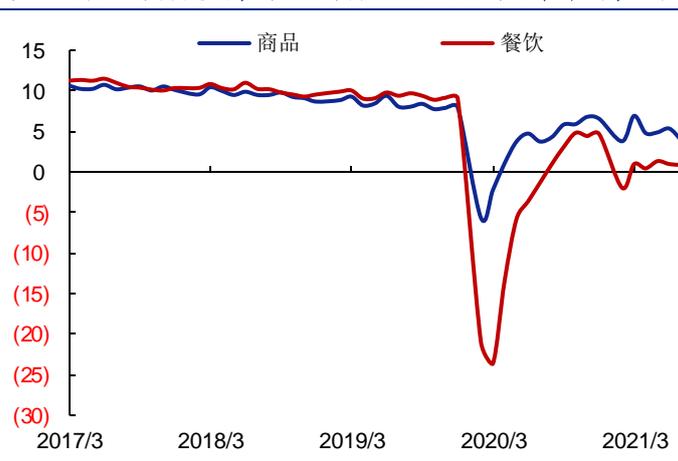
分商品来看，可选消费普遍走弱，地产产业链消费也偏弱。消费分商品来看，两年平均增速降幅最大的是通讯器材、化妆品、办公用品和饮料，反映可选消费下滑较为明显；除此之外，家电音响和建材两年平均增速也下滑较多，地产后周期相关消费也偏弱。

图3：受到疫情和洪水等因素影响，消费明显走弱（%）



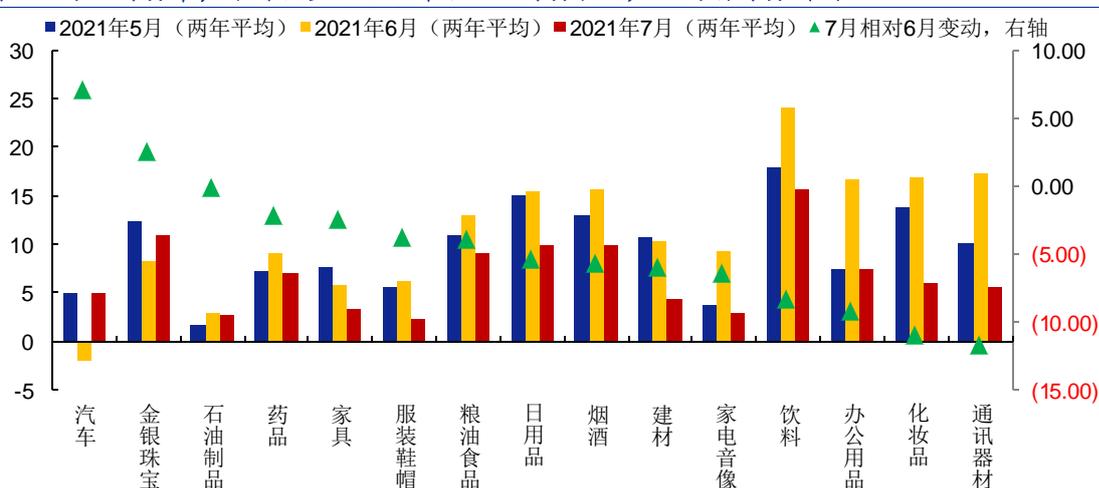
资料来源：Wind，安信证券研究中心

图4：商品消费走弱，餐饮消费变动不大（两年平均，%）



资料来源：Wind，安信证券研究中心

图5：商品消费中，下滑较多的包括部分可选消费和地产后周期消费（%）



资料来源：Wind，安信证券研究中心

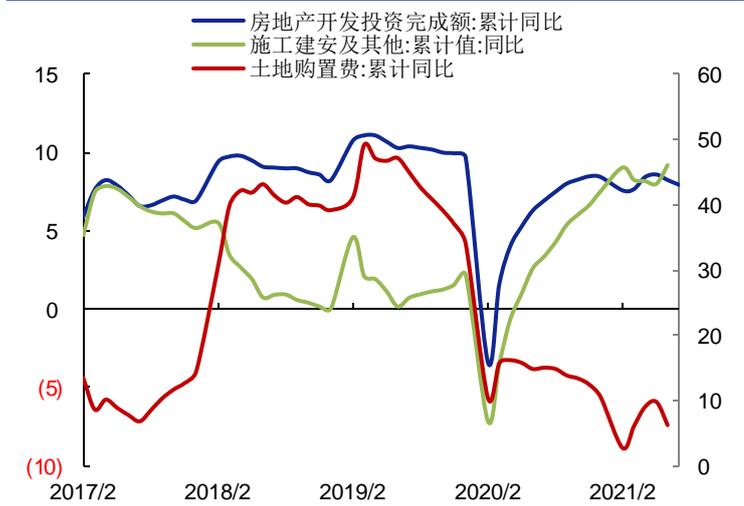
## 3. 地产销售新开工投资均明显回落

本月地产投资增速回落，或受到土地购置费和施工建安回落影响。2021年7月地产投资当月同比两年平均自7.2%回落至6.4%。地产投资增速回落，或与土地购置费和施工建安回落有关。今年以来土地成交明显走弱，6月土地购置费累计同比两年平均自9.8%降至6.3%，土地购置费预计继续走弱。疫情和洪水等因素或对施工产生一定负面影响，本月销售、新开工、施工均在走弱，仅购置土地面积小幅回升。7月销售面积当月同比两年平均自4.8%降至0.1%，新开工当月同比两年平均自2.3%降至-6.5%，狭义施工面积当月同比两年平均自7%

降至-11.5%。本月购置土地面积当月同比两年平均自-4.3%升至0.5%。

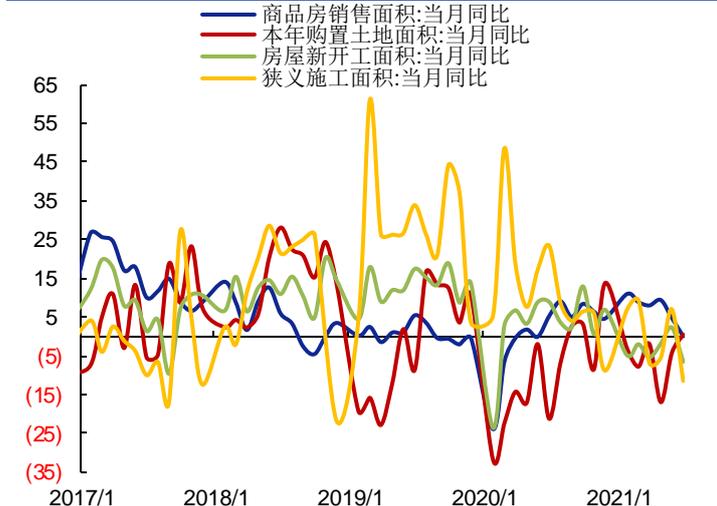
本月地产数据普遍明显走弱，一方面销售、施工和新开工受到疫情和洪水影响，另一方面房地产市场调控持续较严，房企融资较严使得合意库存水平下降，居民中长期贷款持续走弱。在房地产市场调控持续趋严影响下，地产投资增速料将延续下行趋势。

图 6：6 月地产投资回落主要受土地购置费影响，7 月投资走弱或受到土地购置费和施工建安回落影响(累计同比两年平均,%)



资料来源：Wind，安信证券研究中心

图 7：销售、新开工、施工均在走弱，购置土地面积小幅回升 (%)

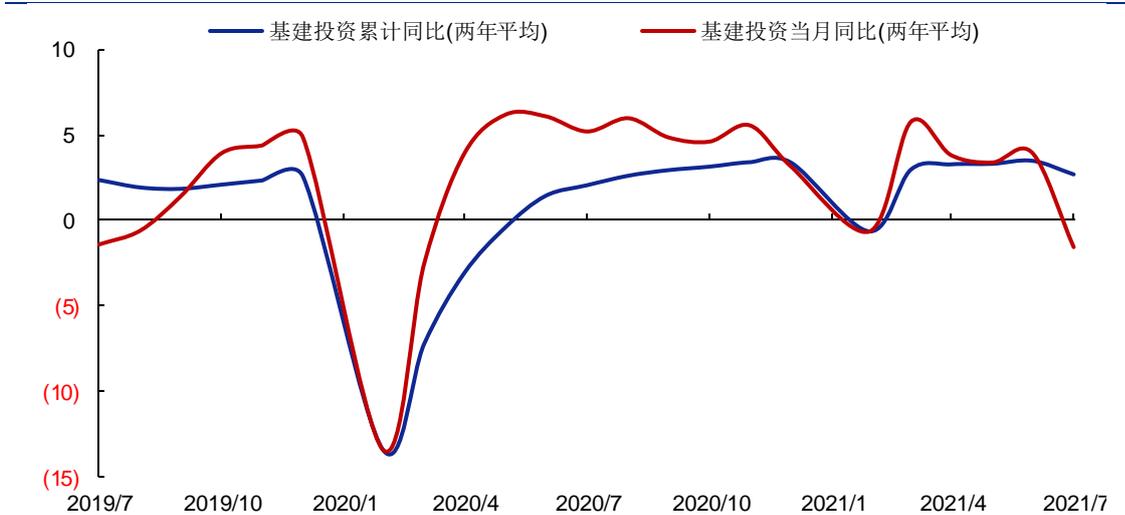


资料来源：Wind，安信证券研究中心

#### 4. 基建增速明显回落，基建再度低于预期

本月基建增速明显回落，基建再度低于预期。在注重效益和债务可持续性的政策导向之下，财政政策年内明显发力概率不高。7 月基建两年平均当月增速自 3.9%降至-1.6%，累计同比两年平均自 3.5%降至 2.7%。当前政策着眼于稳杠杆、防风险、调结构，政治局会议对财政政策的要求更加注重财政政策效能，合理把握财政政策进度，预计年内通过财政发力大幅推高基建托底经济的可能性不高。

图 8：本月基建平增速明显下行 (%)



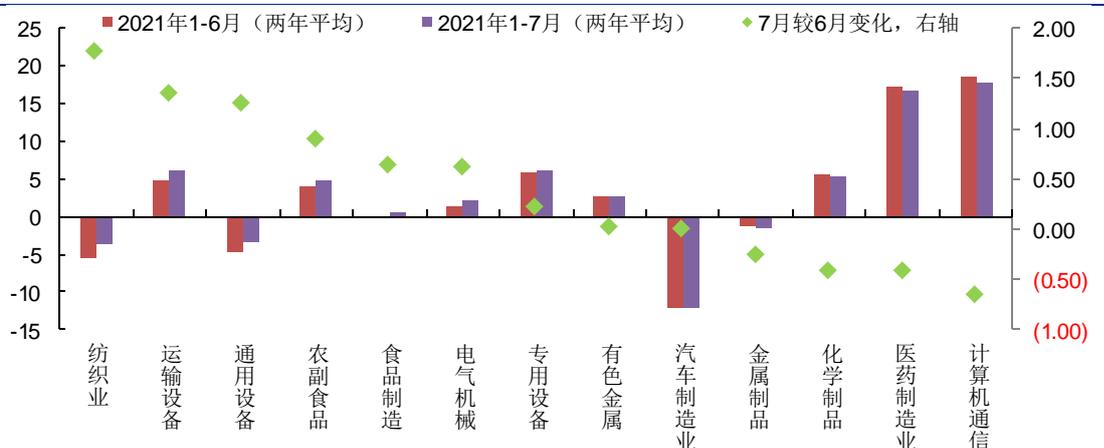
资料来源：Wind，安信证券研究中心

## 5. 制造业投资回落，后续难见明显回升

本月制造业投资增速回落，部分前期增长较快的子行业投资增速回落。7月制造业投资当月同比两年平均自6%降至2.8%。从子行业来看，纺织、运输设备、通用设备等子行业1-7月投资累计增速两年平均均较1-6月回升较多，前期增长较快的计算机通信和医药制造业增速小幅回落。

制造业投资走弱受部分省份疫情洪水等短期因素影响，同时制造业生产持续走弱，原材料成本偏高，以及库存被动上升至历史高位预计将持续影响制造业企业投资意愿，制造业投资难见明显回升。供给侧改革以来，制造业投资增速在大多数时间内低于制造业工业增加值增速。7月制造业工业增加值当月同比两年平均增速降至6.1%，连续三个月走弱。近期需求放缓使得工业企业库存被动回升至历史高位，6月工业企业产成品库存升至11.3%，后续存货大概率趋于回落。在生产持续偏弱，原材料成本持续偏高，存货增速也大概率趋于回落情况下，制造业投资也难见明显回升。

图 9：制造业子行业投资累计同比两年平均与前值对比（%）



资料来源：Wind，安信证券研究中心

图 10：供给侧改革以来制造业投资增速大多数时间低于制造业工业增加值增速（%）

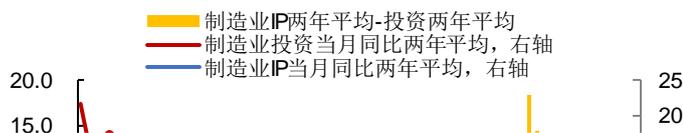
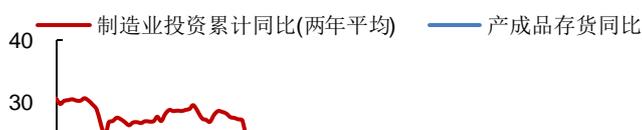


图 11：产成品存货增速升至历史高位，后续大概率下行，或将影响制造业投资回升（%）



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\\_25277](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_25277)



云报告  
https://www.yunbaogao.cn

云报告  
https://www.yunbaogao.cn