

7 月中国宏观数据点评—— 经济短期遇阻，双引擎复苏推迟

在洪涝灾害和疫情反弹的双重影响下，中国 7 月的宏观数据有所下滑，同比增速放缓。但是，正如我们在 [2021 年中期宏观经济展望](#) 中所讲，下半年经济增长的质量才是关注的重点，经济增长的动力来自盈利和储蓄驱动的需求增长，而非信贷。因此，外生因素导致经济短期遇阻，但是不改双引擎复苏的长期趋势。

工业生产持续降速。7 月，工业增加值同比增长 6.4%，较前期下降 1.9 个百分点，显著低于预期（7.9%）。就两年年均增速而言，工业增加值从前期的 6.5% 降至 7 月的 5.6%，降幅较显著。工业效益整体较好，行业间有所分化。就两年年均增速而言，今年二季度的工业企业利润（17.7%）和营收（8.5%）都维持高增速。二季度的利润率达到 7.5%，行业间利润率略有分化。

固定资产投资增速的降幅扩大。7 月，固定资产投资同比下降 3.5%，降幅较前期扩大 2.1 个百分点，为年初以来最低增速。考虑基数效应的因素（基期增速下降 5.5 个百分点），固定资产投资增速的下降幅度显著。**房地产投资显著回落**。7 月，房地产开发投资同比增长 5.9%，较前期下降 7.3 个百分点。房地产投资显著回落受到开工面积大幅下降的影响：7 月商品房开工面积从前期的 2.7 亿平方米降至 1.8 亿平方米，低于去年同期。

外生因素导致社会消费品零售总额再次下滑。7 月，社会消费品零售总额同比增长 8.5%，低于预期（10.9%），两年年均增速降至 3.6%，较前期（4.9%）有所趋缓，较正常时期的水平（2019 年月均同比增速为 8.0%）仍有较大差距。**出口增速边际回落**。7 月，出口（美元计）同比增长 19.3%，低于预期（20.0%），较前期回落 12.9 个百分点。就两年年均增速而言，7 月的出口（12.9%）弱于 6 月（15.1%）。

新增社融显著走低，社融同比增速继续回落。7 月，新增社融 1.06 万亿元，大幅低于预期（1.70 万亿元）和去年同期（1.69 万亿元）。7 月，社融存量升至 302.5 万亿元，同比增速从前期的 11.0% 降至 10.7%，增速回落至 2020 年 2 月的水平，接近我们此前所预计的 10.5%。

通胀出现由 PPI 传导至 CPI 的迹象。7 月，CPI 同比增速由前期的 1.1% 回落至 1.0%，但仍高于预期（0.8%）；扣除食品和能源的价格影响，7 月核心 CPI 同比增长 1.3%，较前期上涨 0.4 个百分点。7 月，非食品价格和服务价格的明显回升，显示出通胀开始由 PPI 传导至 CPI，抵消了食品价格下降对 CPI 的影响。

林琰

宏观分析师 | 研究部主管
sharon_lam@spdbi.com
(852) 2808 6438

王彦臣, PhD

宏观分析师
yannson_wang@spdbi.com
(852) 2808 6440

2021 年 8 月 24 日

主要数据 (%)	7 月		6 月	
	同比	两年年均增速	同比	两年年均增速
工业增加值	6.4	5.6	8.3	6.5
累计固定资产投资	10.3	4.3	12.6	4.4
累计房地产投资	12.7	8.0	15.0	8.2
消费品零售总额	8.5	3.6	12.1	4.9
出口 (美元计)	19.3	12.9*	32.2	15.1*
进口 (美元计)	28.1	12.8*	36.7	18.8*

主要数据	7 月	6 月	5 月
社融存量 (万亿元)	302.5	301.6	298.0
社融增量 (万亿元)	1.06	3.67	1.92
M2 同比 (%)	8.3	8.6	8.3
M1 同比 (%)	4.9	5.5	6.1
CPI (%)	1.0	1.1	1.3
PPI (%)	9.0	8.8	9.0

注：*为浦银国际计算

资料来源：国家统计局，海关总署，中国人民银行，
浦银国际

相关报告：

[《日益临近的 QE 缩减——SPDBI 全球央行观察（2021 年 8 月刊）》](#)（2021-08-17）

[《7 月中国宏观数据点评——经济扩张边际放缓，需关注连锁效应和外生因素的负面影响》](#)（2021-08-02）

[《2021 年中期宏观经济展望：聚焦高质量和结构性的复苏》](#)（2021-06-07）

浦銀國際

数据点评

2021 年 7 月宏观数据点评——经济短期遇阻，双引擎复苏推迟

工业降速且分化，投资降幅扩大

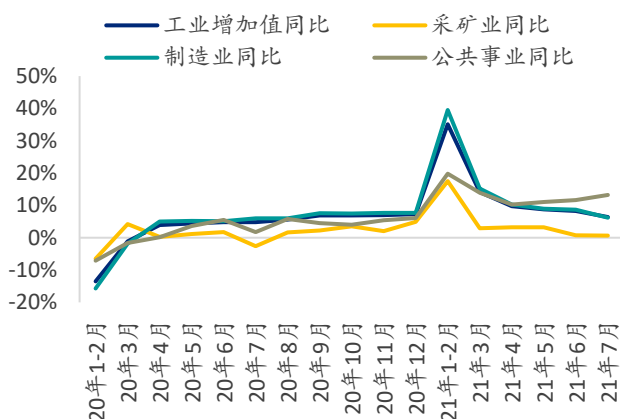
工业生产持续降速。7月，工业增加值同比增长6.4%，较前期下降1.9个百分点，显著低于预期（7.9%）。就两年年均增速而言，工业增加值从前期的6.5%降至7月的5.6%，降幅较显著。

三大门类工业增加值的增速分化。7月，工业三大门类中的公共事业，工业增加值同比增长13.2%，高于采矿业（0.6%）和制造业（6.2%）的增速水平。其中，制造业（-2.5个百分点）和采矿业（-0.1个百分点）的工业增加值增速出现下滑；公共事业（1.6个百分点）的工业增加值增速虽然有小幅回升，但考虑到基数效应的因素（基期增速下降3.8个百分点），实际增长并不明显。

出口驱动的高技术制造业维持高增速。7月，高新技术产品出口额的同比增速和两年年均增速均为15.5%，相较于前期，同比增速放缓（下降7.7个百分点）、两年年均增速则有所加快（回升1.9个百分点），显示出口虽较去年的高增速有所回落，但仍好于疫情前水平。出口带动下，高技术制造业的工业增加值同比增长15.6%，较前期下降2.4个百分点，但仍属于高增速区间。

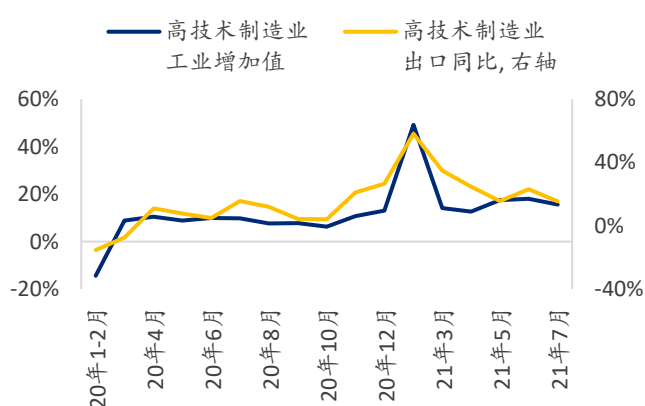
医药制造业领先，部分装备制造业保持双位数增长。7月，就工业增加值同比增速而言，医药制造业（25.3%）和包括计算机、通信和其它电子设备制造业（13.0%）、金属制品业（12.7%）和电气机械和器材制造业（10.3%）在内的装备制造业，处于主要行业的头部。其中，医药制造业生产向好主要受疫情因素推动，而经济复苏则利好装备制造业的生产。**基数效应导致汽车制造业同比降幅扩大。**7月，高基数的影响下，汽车制造业的工业增加值同比下降8.5%，降幅较前期扩大4.2个百分点。

图表 1：工业生产整体下行，三大部门出现分化



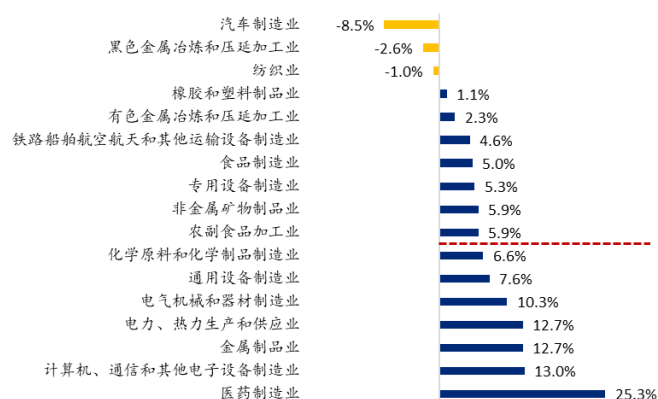
资料来源：CEIC，浦银国际

图表 2：高技术制造业仍将受出口带动



资料来源：CEIC，浦银国际

图表 3：2021 年 7 月各行业工业增加值同比增速



注：红色虚线为 7 月工业增加值同比增速
资料来源：CEIC，浦银国际

图表 4：2021 年 3-6 月各行业利润率热力图

	3月	4月	5月	6月
汽车制造业	5.9%	6.3%	9.6%	5.7%
黑色金属冶炼和压延加工业	4.8%	7.4%	8.1%	4.5%
纺织业	3.1%	4.4%	4.5%	4.0%
橡胶和塑料制品业	6.2%	6.5%	6.1%	4.6%
有色金属冶炼和压延加工业	4.2%	4.8%	5.3%	4.0%
铁路、船舶、航空航天和其他运输设备制造业	5.4%	4.3%	5.1%	6.3%
食品制造业	7.6%	7.9%	7.5%	7.7%
专用设备制造业	8.7%	10.2%	8.5%	8.1%
非金属矿物制品业	6.7%	8.8%	9.7%	8.0%
农副食品加工业	3.2%	3.4%	2.8%	2.6%
化学原料和化学制品制造业	10.7%	11.3%	10.6%	8.5%
通用设备制造业	7.1%	7.7%	7.5%	6.5%
电气机械和器材制造业	5.5%	5.8%	5.3%	5.4%
电力、热力生产和供应业	6.4%	5.8%	5.2%	4.7%
金属制品业	3.7%	4.9%	5.0%	3.7%
计算机、通信和其他电子设备制造业	5.3%	5.2%	5.8%	7.4%
医药制造业	14.5%	20.9%	26.6%	26.2%

资料来源：CEIC，浦银国际计算

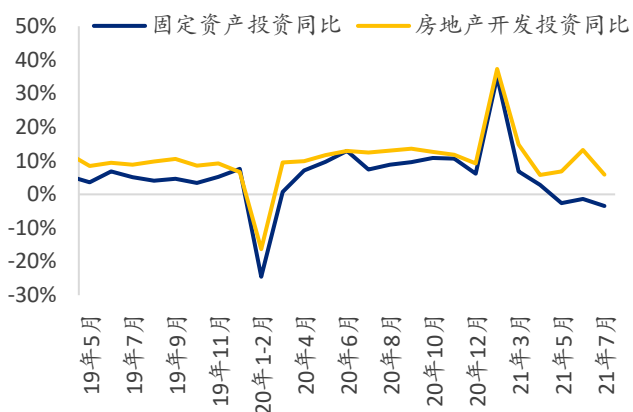
工业效益整体较好，行业间有所分化。就两年年均增速而言，今年二季度的工业企业利润（17.7%）和营收（8.5%）都维持高速增长。二季度的利润率达到 7.5%，行业间利润率有所分化：医药制造业的利润率领跑主要行业；食品价格走低压缩了农副食品加工业的利润空间；原材料价格走高压低了黑色、有色金属冶炼和压延加工业，以及金属制品业的利润空间。

固定资产投资增速的降幅扩大。7 月，固定资产投资同比下降 3.5%，降幅较前期扩大 2.1 个百分点，为年初以来最低增速。考虑基数效应的因素（基期增速下降 5.5 个百分点），固定资产投资增速的下降幅度显著。

固定资产投资各行业的分化显著。7 月，基础设施（-14.6%）、公共事业（-8.5%）、制造业（-1.1%）投资同比维持负增长。其中，公共事业（7.6 个百分点）和制造业（0.4 个百分点）的降幅有所收窄；基础设施（-2.4 个百分点）的降幅扩大。基础设施投资下滑主要受财政端支出乏力的影响，我们预计下半年财政支出的回升将推动基础设施投资的降幅收窄。

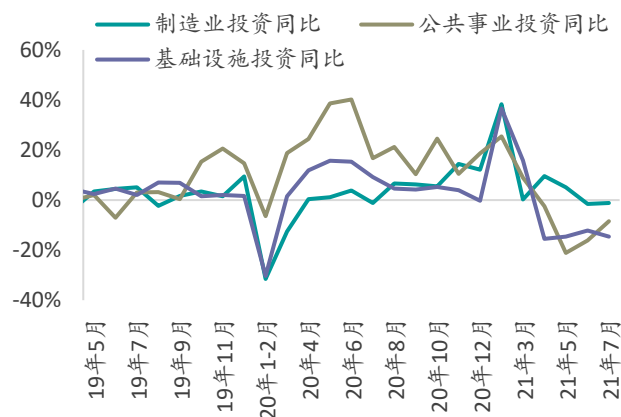
房地产投资显著回落。7 月，房地产开发投资同比增长 5.9%，较前期下降 7.3 个百分点。房地产投资显著回落受到开工面积大幅下降的影响：7 月商品房开工面积从前期的 2.7 亿平方米降至 1.8 亿平方米，低于去年同期的 2.2 亿平方米。在房地产调控的大背景下，居民中长期贷款继续回落，新房销售额和销售面积的两年年均增速出现显著下降。长期来看，我们认为房地产热度将持续下降，并导致房地产投资增速的上升空间有限。

图表 5：固定资产和房地产开发投资的同比增速



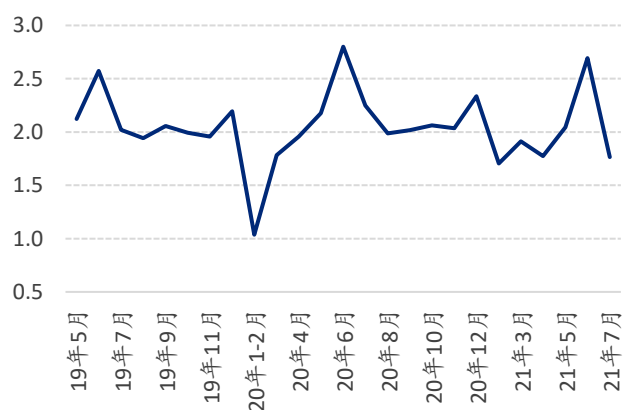
资料来源：CEIC，浦银国际计算

图表 6：固定资产投资中主要项目的增速



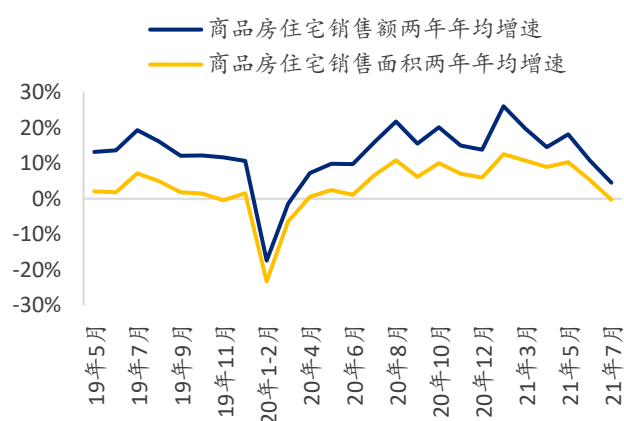
资料来源：CEIC，浦银国际计算

图表 7：商品房新开工面积（亿平方米）下降



资料来源：CEIC，浦银国际

图表 8：商品房住宅销售额和销售面积增速回落



资料来源：CEIC，浦银国际

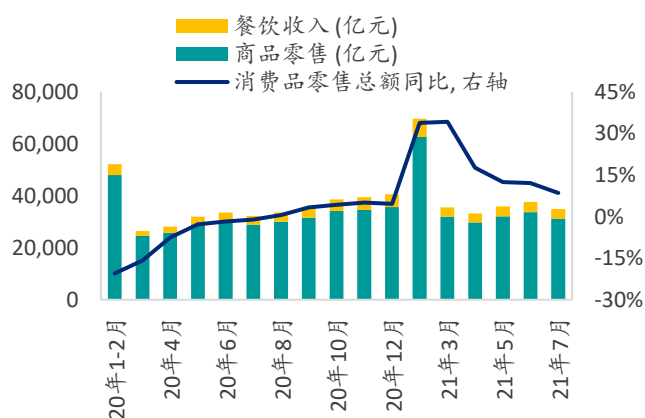
双引擎复苏短期遇冷

消费引擎再次遇阻

外生因素导致社会消费品零售总额再次下滑。7月，社会消费品零售总额同比增长8.5%，低于预期（10.9%），两年年均增速降至3.6%，较前期（4.9%）有所趋缓，较正常时期的水平（2019年月均同比增速为8.0%）仍有较大差距。

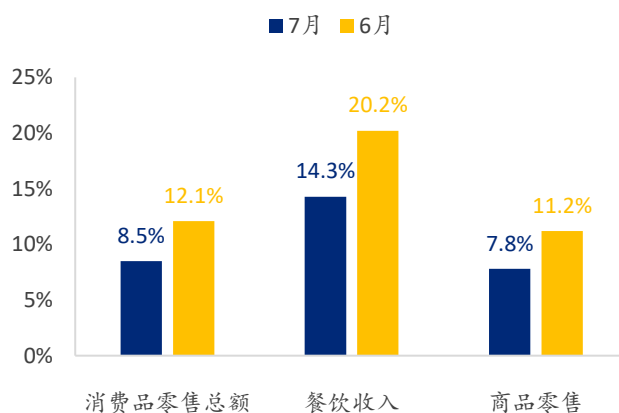
商品零售和餐饮收入同比增速均出现回落。7月，受河南洪涝灾害和疫情反弹的持续影响，商品零售同比增速从前期的11.2%降至7.8%，餐饮收入同比增速从前期的20.2%降至14.3%。房地产调控和疫情反弹牵制了个别行业的消费复苏。通过比较两年年均增速，我们发现，房地产热度下降对家具类（-7.8%）和建筑及装潢材料类（-4.7%）的消费造成较大影响；受疫情防控的影响，中西药品类（-3.1%）的降幅有所扩大，预计短期内复苏仍较缓慢。

图表 9：消费品零售总额同比增速下降



资料来源：CEIC，浦银国际

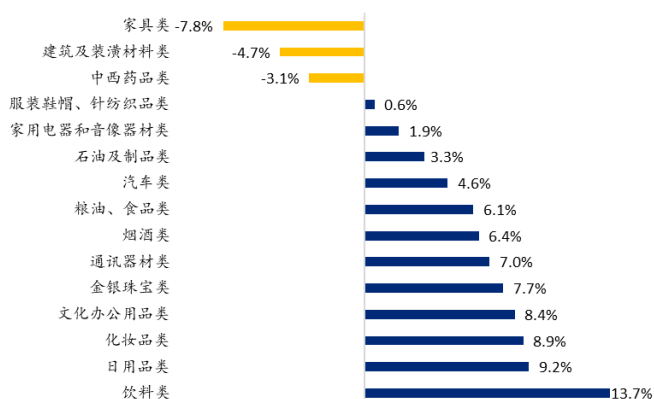
图表 10：2021 年 7 月消费品零售总额、餐饮收入、商品零售的同比增速均出现回落



资料来源：CEIC，浦银国际

失业率季节性回升对消费影响并不显著。7月，城镇调查失业率从前期的5.0%回升至5.1%，略高于预期（5.0%），但低于2019年同期（5.3%）。夏季大学毕业生进入就业市场，造成失业率的季节性回升，预计对消费复苏的影响不大。全国疫情实现初步稳控，消费在短期回落后仍将继续恢复。国内新冠疫情在7月小范围扩散后，8月实现一定程度的有效稳控，全国新增本地确诊在8月下旬逐步减少。我们预计，消费引擎在三季度的复苏或将因疫情而减速，预计复苏进程将延续至四季度，并仍将成为推动经济持续增长的动力之一。

图表 11：2021 年 7 月各行业零售额的两年年均增速



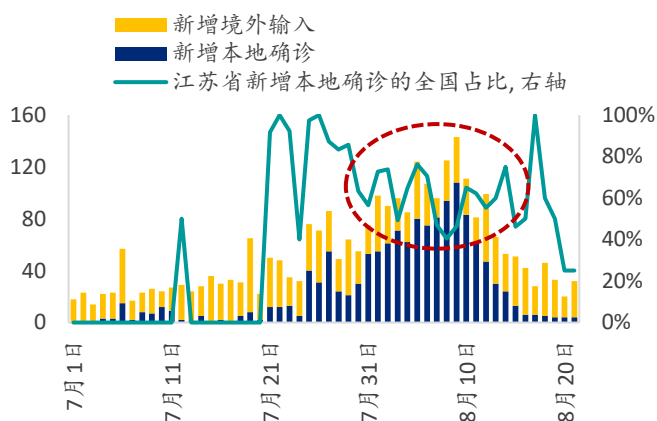
资料来源：CEIC，浦银国际

图表 12：2021 年 7 月城镇调查失业率回升



资料来源：CEIC，浦银国际

图表 13：中国新冠疫情反弹有所好转，8 月中旬江苏省占比下降意味着疫情出现省外扩散



注：截至 2021 年 8 月 22 日
资料来源：Wind，浦银国际

图表 14：以交通拥堵延迟指数为例，疫情导致的人口流动性下降尚未完全恢复



注：截至 2021 年 8 月 22 日；7 日移动平均
资料来源：Wind，浦银国际

出口引擎降速

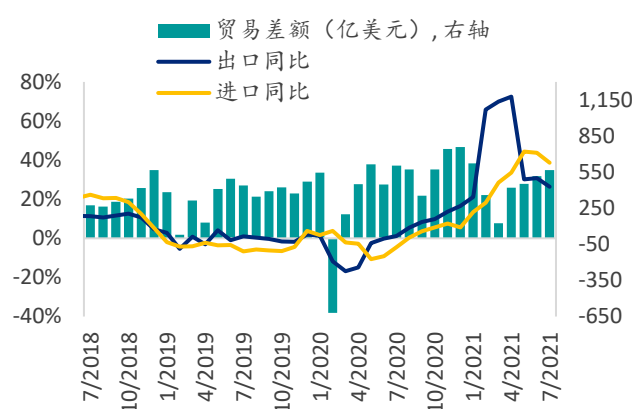
出口增速边际回落。7 月，出口（美元计）同比增长 19.3%，低于预期（20.0%），较前期回落 12.9 个百分点。就两年年均增速而言，7 月的出口（12.9%）弱于 6 月（15.1%）。

对多数目的地出口回落，对美出口回升。7 月，就两年年均增速而言，中国对南美（19.4%）、东盟（14.3%）、韩国（13.8%）保持较高增速，但增速较前期分别回落 4.3、2.1、0.7 个百分点；对欧盟（6.4%）和日本（5.1%）的出口维持正增长，但增速边际回落 3.5 和 1.1 个百分点。此外，中国对美国出口的两年年均增速由前期的 9.3%回升至 7 月的 13.0%，增速有所加快。

短期内，中国对美国出口仍有增长空间。在就业市场的招工困难和供应链受阻导致的原材料短缺共同影响下，美国 ISM 制造业 PMI 指数从 3 月的峰值（64.7%）回落至 7 月的 59.5%，趋势放缓但仍处于扩张区间；美国零售同比增速延续下滑趋势，7 月已降至 13.3%，但增速仍大幅高于 2019 年同期（3.0%）。

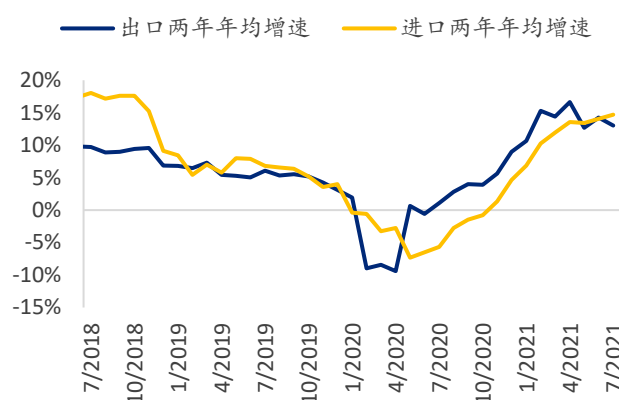
美国经济的强劲复苏带动了中国对其出口，7 月中国对美国出口的绝对值达到 495.92 亿美元，创历年 7 月对美国出口的新高，也是年初至今的单月最高值。因此，伴随美国经济的进一步复苏，我们认为中国对美国出口仍有一定的增长空间。

图表 15：进出口同比增速与贸易差额



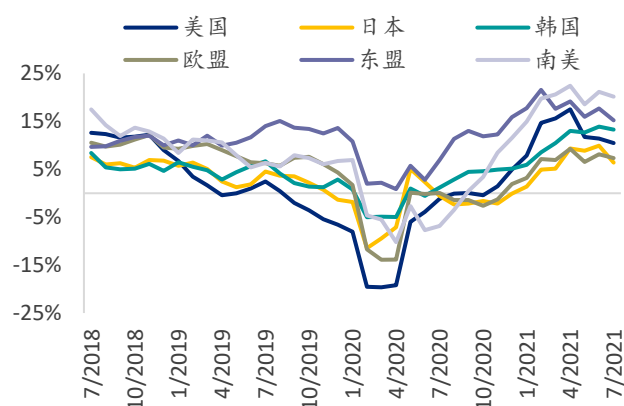
注：同比增速为 3 个月移动平均
资料来源：Macrobond，浦银国际

图表 16：进出口两年年均增速



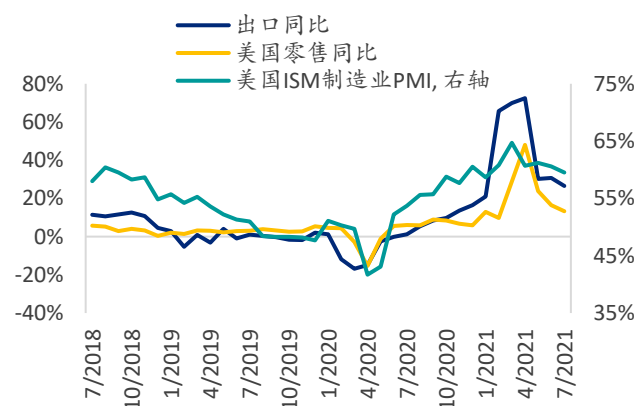
注：3 个月移动平均
资料来源：Macrobond，浦银国际

图表 17：中国出口至主要目的地两年年均增速出现回落



注：3 个月移动平均
资料来源：Macrobond，浦银国际

图表 18：中国对美出口受到美国制造业扩张趋势和零售增速的影响

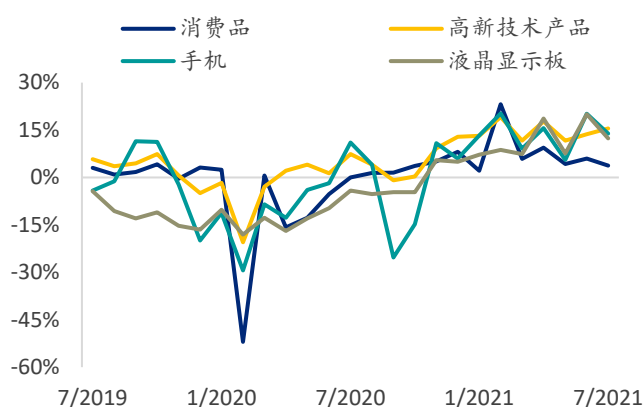


注：出口同比为 3 个月移动平均
资料来源：Macrobond，浦银国际

消费品和电子产品出口增速回落。7月，主要消费品（服装、鞋类、家具、玩具）的两年年均增速为 3.8%，较前期回落 2.2 个百分点。其中，服装、鞋类、家具出口的两年年均增速分别回落 3.3、1.1、0.6 个百分点；玩具则回升 2.2 个百分点。7 月，以手机和液晶显示板为代表的电子产品出口增速回落明显，两年年均增速分别为 13.9%和 12.3%，较前期分别下降 6.3 和 7.7 个百分点。

高技术产品出口同比增速从高位回落，但仍高于疫情前水平。7 月，高技术产品出口同比增长 15.5%，较前期回落 7.7 个百分点；但是，就两年年均增速而言，7 月高技术产品出口增长 15.5%，较前期增加 1.9 个百分点，高技术产品出口较疫情前增速加快。

图表 19：消费品和电子产品出口的两年年均增速有所回落



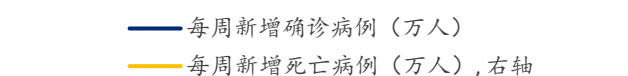
资料来源：Macrobond，浦银国际

图表 20：2021 年 7 月消费品和电子产品出口的两年年均增速和同比增速

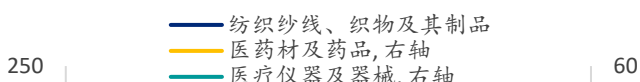
单位：%	两年年均增速	同比增速
服装	-0.5%	8.2%
鞋类	-3.2%	22.2%
玩具	17.7%	14.3%
家具	16.0%	9.3%
高技术产品	15.5%	15.5%
手机	13.9%	-9.3%
液晶显示板	12.3%	30.7%

资料来源：CEIC，浦银国际

图表 21：全球每周新增新冠确诊和死亡病例情况



图表 22：防疫物资出口（亿美元）维持高位



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_25786

