

# 经济复苏非均衡，消费和制造业仍弱

## ——7月经济活动数据点评

### 相关研究：

1. 《疫情拖累供需，经济承压待政策支持》 2020.03.20
2. 《疫情影响低点已过，二季度经济逐步修复》 2020.04.23
3. 《房地产投资增速转正，消费复苏节奏仍缓》 2020.07.22

分析师：祁宗超

证书编号：S0500519010001

Tel: (8621) 38784580-8370

Email: qizc@xcsc.com

地址：上海市浦东新区陆家嘴环路  
958号华能联合大厦5层湘财证券研究所

### 核心要点：

#### □ 事件：

国家统计局发布7月份经济增长数据：7月，规模以上工业增加值同比增长4.8%，1-7月规模以上工业增加值同比增长-0.4%；7月社会消费品零售总额同比下降1.1%，1-7月社会消费品零售总额同比下降9.9%；1-7月，全国固定资产投资（不含农户）同比下降1.6%。

#### □ 弱复苏延续，电厂日均耗煤量与去年同期基本持平。

7月份经济复苏势头延续，供需两端均趋势向好。7月工业增加值当月同比增长4.8%，与前值持平。1-7月工业增加值累计同比增速录得-0.4%，降幅较前值收窄0.9个百分点，8月有望转正。从6大电厂日均耗煤量的变动情况来看，3月以来6大电厂日均耗煤量逐步震荡回升，7月日均耗煤量与去年同期基本持平，与工业增加值增速水平相匹配。

#### □ 房地产投资延续强劲，基建投资接近转正。

制造业投资累计同比增速录得-10.2%，降幅较前值收窄1.5个百分点；基建投资累计同比增速录得-1.0%，降幅较前值收窄1.7个百分点；房地产投资继续表现出较强的韧性，增速录得3.4%，增速较前值上涨1.5个百分点。1-7月民间固定资产投资累计同比增速录得-5.7%，降幅较前值收窄1.6个百分点，修复速度较缓慢。从固定资产投资来看，房地产投资表现出较强的韧性，在积极的财政政策推动下，基建投资也快速修复，预计随后两个月内累计同比增速有望转正。

#### □ 消费制造业仍弱，下半年财政政策继续发力。

1-7月社零消费累计同比增速录得-9.9%，降幅较前值收窄1.5个百分点，7月当月社零消费同比增速录得-1.1%，降幅较前值收窄0.7个百分点。整体社零消费增速继续回升，但是回升的斜率在逐步放缓，疫情对于就业收入以及消费者信心的影响仍然存在，消费增速的回升仍将是缓慢的过程。随着企业盈利能力的改善，城镇居民人均可支配收入逐渐回升，消费增速及制造业投资增速将会延续修复的态势。不过从就业到收入再到消费的传导过程较长，因此消费和制造业的复苏必定是一个缓慢的过程。从政治局会议到二季度货币政策执行报告来看，宽信用的边际节奏将放缓，而对“房住不炒”的政策定位也将持续，房地产投资继续上行难度较大，而随着财政政策的发力，基建投资对于经济拉动的作用有望增强。

#### □ 风险提示

疫情发展超预期，海外经济受疫情影响超预期

## 1 弱复苏延续，基建投资接近转正

7 月份经济复苏势头延续，供需两端均趋势向好。7 月工业增加值当月同比增长 4.8%，与前值持平。1-7 月工业增加值累计同比增速录得-0.4%，降幅较前值收窄 0.9 个百分点，8 月有望转正。从 6 大电厂日均耗煤量的变动情况来看，3 月以来 6 大电厂日均耗煤量逐步震荡回升，7 月日均耗煤量与去年同期基本持平，与工业增加值增速水平相匹配。分行业来看呈现出“一涨两跌”的局面，制造业延续复苏成为支撑当月工业增加值的主要因素，具体地，制造业工业增加值当月同比录得 6.0%，较前值回升 0.9 个百分点。采矿业，电力、燃气及水的供应业工业增加值当月同比则分别较前值回落 4.3 和 3.8 个百分点。

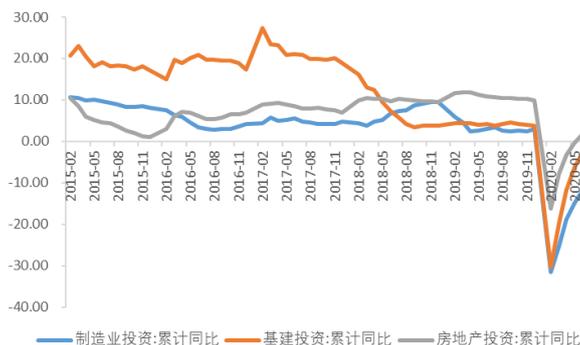
图 1 6 大电厂日均耗煤量与去年同期基本持平（万吨）



资料来源：Wind，湘财证券研究所

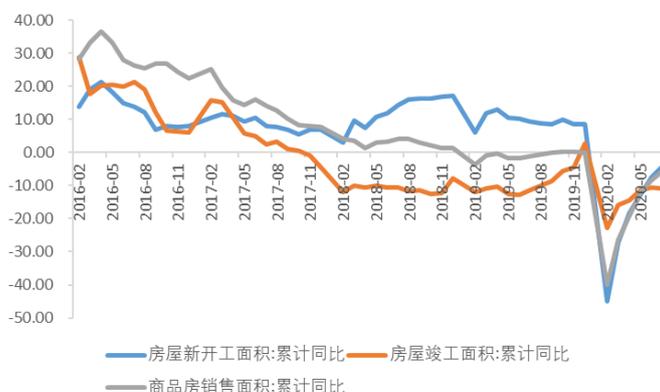
固定资产投资方面，1-7 月固定资产投资完成额累计同比增速录得-1.6%，降幅较前值缩小 1.5 个百分点，延续复苏态势。其中，制造业投资累计同比增速录得-10.2%，降幅较前值收窄 1.5 个百分点；基建投资累计同比增速录得-1.0%，降幅较前值收窄 1.7 个百分点；房地产投资继续表现出较强的韧性，增速录得 3.4%，增速较前值上涨 1.5 个百分点。1-7 月民间固定资产投资累计同比增速录得-5.7%，降幅较前值收窄 1.6 个百分点，修复速度较缓慢。从固定资产投资来看，房地产投资表现出较强的韧性，在积极的财政政策推动下，基建投资也快速修复，预计随后两个月内累计同比增速有望转正。另一方面，制造业投资的修复则显得较为缓慢，因疫情导致的下游需求不确定性及本身的盈利能力下滑影响了企业进行再投资的意愿。

图 2 基建投资有望跟随地产投资转正 (%)



资料来源: Wind, 湘财证券研究所

图 3 销售面积和房屋新开工面积增速继续回升 (%)



资料来源: Wind, 湘财证券研究所

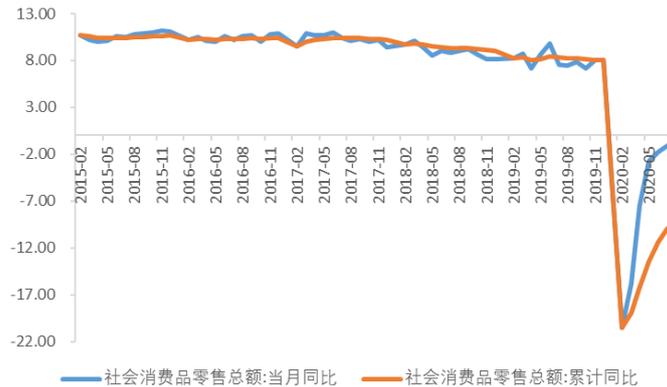
1-7 月商品房销售面积同比下降 5.8%，降幅较上月收窄 2.6 个百分点。新开工面积增速录得-4.5%，降幅较上月收窄 3.1 个百分点，竣工面积增速录得-10.9%，降幅较上月扩大 0.4 个百分点。商品房销售、竣工面积继续修复，销售增速的快速回升是今年房地产投资保持较强韧性的一个重要原因。另一方面，今年上半年以来相对宽松的货币政策环境也支撑了房地产投资的快速修复。考虑到下半年整体的宽信用政策难再加码，且地产销售修复速度边际放缓，地产投资对于经济的支撑作用将有所减弱，而基建投资对经济的拉动作用将有所增强。

## 2 消费复苏节奏仍缓，稳就业财政发力

1-7 月社零消费累计同比增速录得-9.9%，降幅较前值收窄 1.5 个百分点，7 月当月社零消费同比增速录得-1.1%，降幅较前值收窄 0.7 个百分点。整体社零消费增速继续回升，但是回升的斜率在逐步放缓，疫情对于就业收入以及消费者信心的影响仍然存在，消费增速的回升仍将是缓慢的过程。7 月汽车

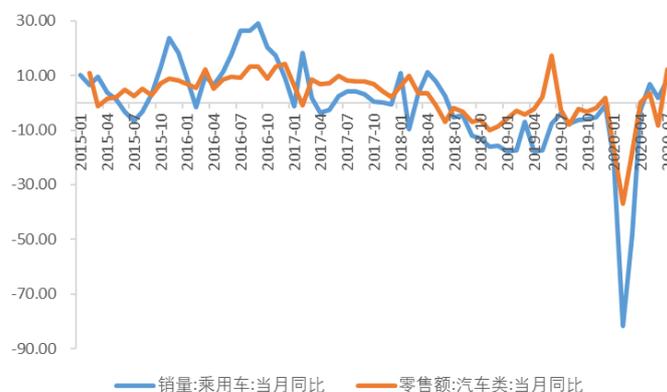
零售额当月同比增速录得 12.3%，较前值大幅回升，乘用车销售增速也录得 8.51%，回升至年内最高点，显示出随着经济逐步复苏，耐用品消费也逐步回升。受疫情影响，餐饮零售收入仍在缓慢恢复，7 月当月社零总额中餐饮收入同比增速录得-11.0%，较前值回升 4.2 个百分点，1-7 月累计同比增速录得-29.6%，较前值降幅收窄 3.2 个百分点。

图 4 社零消费增速修复节奏仍缓 (%)



资料来源：Wind，湘财证券研究所

图 5 乘用车销量增速快速回升 (%)



资料来源：Wind，湘财证券研究所

7 月全国城镇调查失业率 5.7%，和 6 月持平。1-7 月新增就业 671 万人，同比减少 196 万人；7 月新增就业 107 万人，略高于 6 月 104 万人。7 月城镇外来农民工调查失业率 5.7%，比 4 月 6.4% 回落。就业情况继续好转，但结构性就业压力仍存，往前看，稳就业仍将是下半年政府工作的重要抓手。

二季度以来，经济整体保持这较良性的复苏节奏，但疫情对于线下消费及就业收入等因素的影响仍然存在，经济复苏并不均衡，消费和制造业投资明显

较为疲弱，这两者主要反映了居民和私营企业受疫情影响，下滑的收入/盈利水平及疫情带来的就业/需求不确定性均限制了消费及制造业投资的快速修复。不过，随着企业盈利能力的改善，城镇居民人均可支配收入逐渐回升，消费增速及制造业投资增速将会延续修复的态势。不过从就业到收入再到消费的传导过程较长，因此消费和制造业的复苏必定是一个缓慢的过程。从政治局会议到二季度货币政策执行报告来看，宽信用的边际节奏将放缓，而对“房住不炒”的政策定位也将持续，房地产投资继续上行难度较大，而随着财政政策的发力，基建投资对于经济拉动的作用有望增强。

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\\_2932](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_2932)

