

平淡数据中的三条线索

事件:

8月15日,国家统计局公布数据显示,7月规模以上工业增加值同比3.8%、前值3.9%。

点评:

■ 工业生产工业小幅回落无须过虑,私营企业和高技术增长的放缓更需关注

除需求低迷外,7月工业和服务业总指标回落,可能与高温、疫情等供给扰动有关。除出口外,7月主要产、需指标均回落,工业增加值和服务业生产指数,分别较上月回落0.1和0.7个百分点至3.8%和0.6%,前者拖累主要来自制造业,黑色冶炼、有色冶炼、金属制品等高耗能行业生产回落显著,可能部分受高温天气等影响;后者回落或部分缘于疫情反复等干扰,商务活动和活动预期均下降。

反映经济活力和竞争力的私营企业和高技术工业生产回落,需紧密跟踪。4月以来,私营企业和高技术产业工业增加值同比显著低于此前水平,前者从3月的6%回落至6月的3%、7月进一步回落至1.5%;后者由12%以上回落至7月的5.9%;剔除基数效应,私营企业和高技术产业3年复合增速分别较6月回落1.7和2个百分点,与之相呼应的是,通用专用设备、计算机电子等行业生产回落。

■ 地产能否遏住下滑态势,及前置资金落地对微观需求的拉动,是投资的关键

总体投资回落,基建投资维持高位、地产投资继续恶化。7月,固定资产投资同比3.6%、较上月回落1.2个百分点,三大投资均有回落,基建和制造业投资同比分别回落0.6和2.4个百分点,地产投资同比下降12.3%、降幅较上月扩大2.9个百分点。在去年下半年低基数下,7月地产投资、销售和新一轮开工投资进一步恶化。除了居民需求低迷外,当前地产还明显受供给影响,稳地产仍需“加力”。

稳增长资金前置与落地的“错位”,可能导致基建投资放缓、而微观需求逐步改善。6月地方债集中发行近1.6万亿元,但7月基建投资依然回落,一定程度上反映资金落地的滞后;这一点在今年尤为突出,表现为基建投资与沥青开工率等指标“背离”。基建投资或更多反映资金“前置”,而疫情反复、资金与项目不匹配等,导致落地偏慢;年中以来,投资落地有所加快,带动部分中观指标改善。

■ 消费回落或缘于挤压需求“脉冲”的消退、不改修复趋势,但面临“天花板”

汽车消费“脉冲”影响拖累社零回落,但汽车消费表现仍明显好于总体消费。7月,社零同比2.7%、较上月回落0.4个百分点,剔除汽车后的社零同比1.9%、高于上月的1.8%。其中,汽车消费同比9.7%、较上月回落4.2个百分点,拖累社零回落约0.4个百分点,或部分缘于疫后供给和促消费“脉冲”效应消退;考虑到汽车购置税减免政策效应的逐步释放,汽车消费或仍对社零形成一定支撑。

消费单月回落或不改变修复趋势,但消费修复面临“天花板”。剔除汽车后,商品消费或小幅回落0.2-0.3个百分点,可能部分缘于前期疫情和物流积压的需求在6月集中释放,而7月网络零售增长加快,至少说明需求没有进一步恶化;同时,餐饮收入继续改善、7月降幅收窄2.5个百分点,指向疫后线下消费修复。但后续消费修复弹性,或仍面临疫情反复对线下活动,及收入修复分化等抑制。

重申观点:稳增长仍需“加力”和加快落地,对经济支撑效果或逐步显现。资金“前置”但落地偏慢,可能导致稳增长对实体需求的拉动时滞明显长于以往;伴随相关措施的加快落地,稳增长对需求的支撑或逐步显现,部分微观指标已出现改善。但宏观环境等不同,或使得本轮疫后经济修复并非过往简单复制。

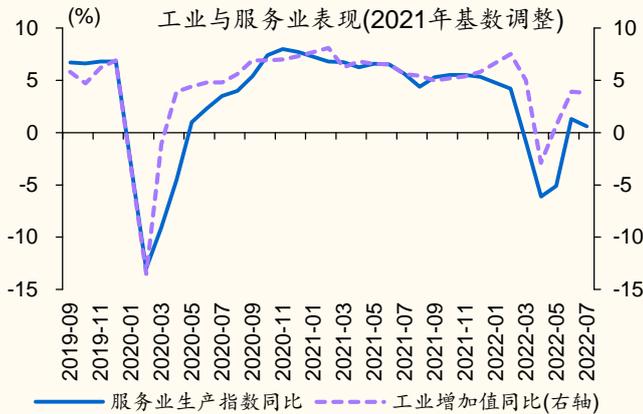
风险提示:政策效果不及预期,疫情反复。

赵伟 分析师 SAC 执业编号: S1130521120002
zhaow@gjzq.com.cn

杨飞 分析师 SAC 执业编号: S1130521120001
yang_fei@gjzq.com.cn

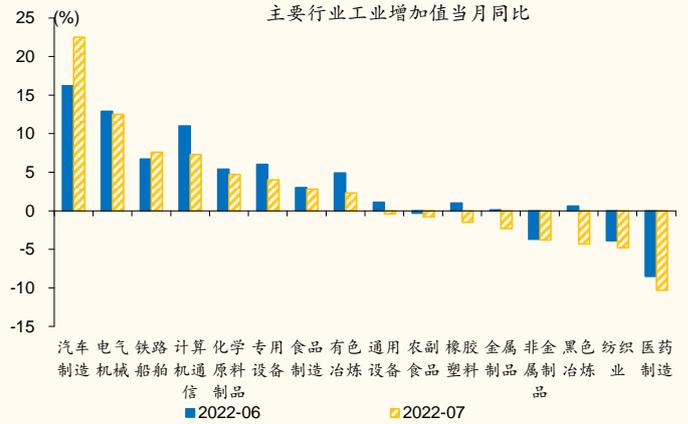
马洁莹 联系人
majieying@gjzq.com.cn

图表 1: 7月工业与服务业生产均有所回落



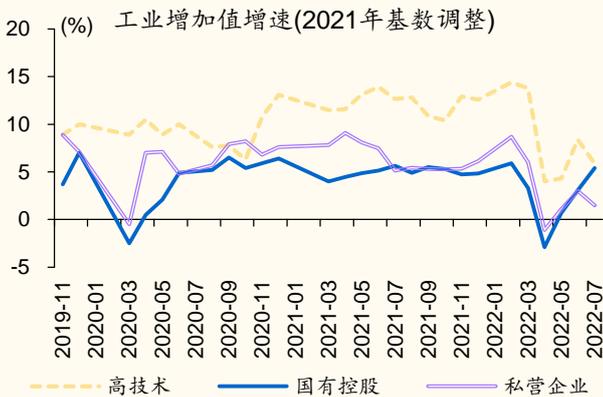
来源: Wind、国金证券研究所

图表 2: 黑色冶炼、金属制品等7月工业生产回落明显



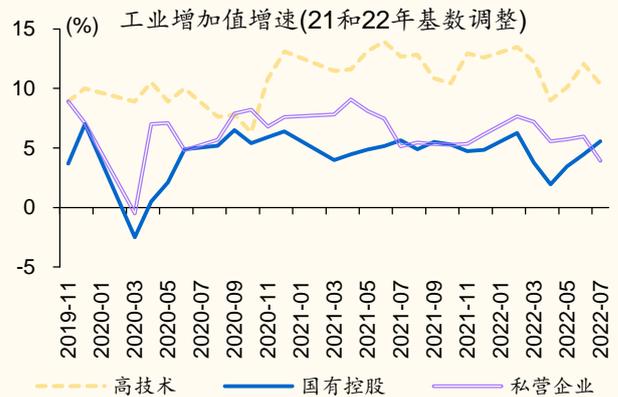
来源: Wind、国金证券研究所

图表 3: 高技术和私营企业生产中枢有所回落



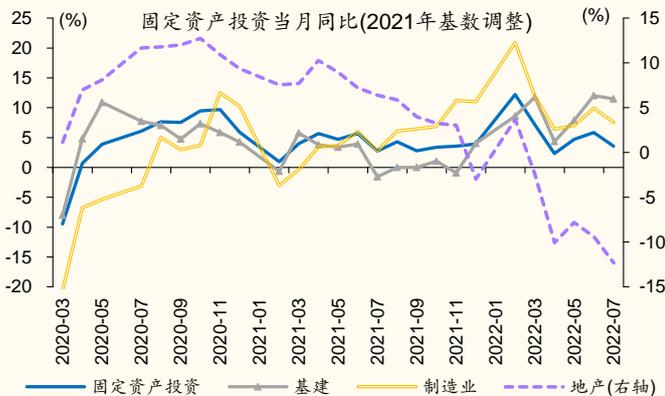
来源: Wind、国金证券研究所

图表 4: 剔除基数效应, 高技术和私营企业生产仍回落



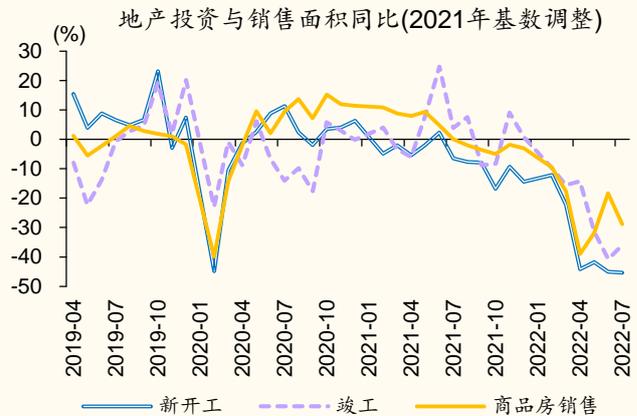
来源: Wind、国金证券研究所

图表 5: 三大投资均有所回落



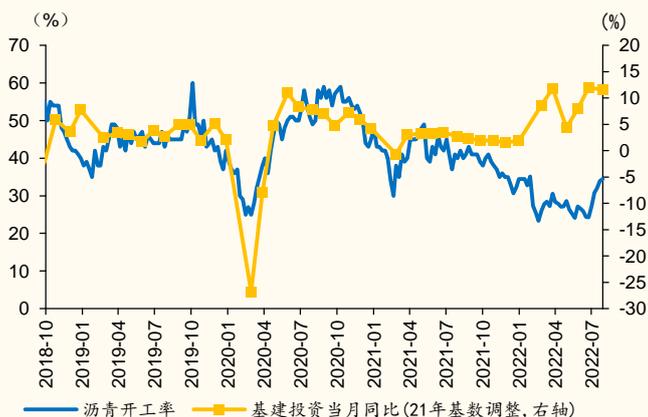
来源: Wind、国金证券研究所

图表 6: 地产销售和新开工进一步恶化



来源: Wind、国金证券研究所

图表 7: 本轮基建投资与沥青开工率明显“背离”



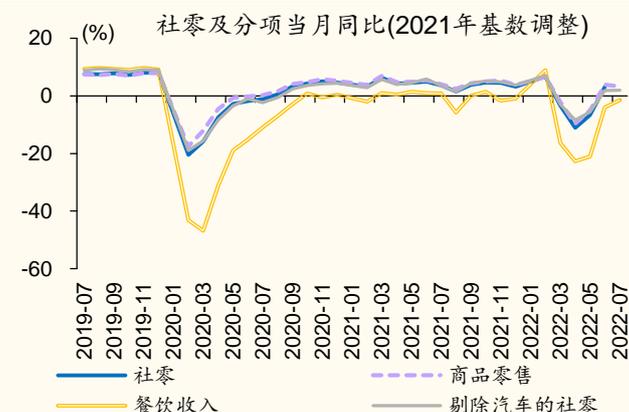
来源: Wind、国金证券研究所

图表 8: 7月, 沥青开工率明显回升



来源: Wind、国金证券研究所

图表 9: 剔除汽车后的社零有所回升



来源: Wind、国金证券研究所

图表 10: 网上零售有所回升



来源: Wind、国金证券研究所

风险提示:

- 1、政策效果不及预期。债务压制、项目质量等拖累稳增长需求释放，资金滞留在金融体系；疫情潜在反复风险，对项目开工、生产经营活动等的抑制。
- 2、疫情反复 变异毒株加大防控难度，不排除疫情局部反复的可能

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_45333



云报告
https://www.yunbaogao.cn

云报告
https://www.yunbaogao.cn