民生证券 MINSHENG SECURITIES

宏观研究

经济下行压力有所加剧

——宏观经济周度点评

宏观数据点评 2021 年 8 月 18 日

报告摘要：

- **工业生产增速回落，服务业修复放缓**

7 月，全国规模以上工业增加值同比增长 6.4%，较 6 月份下滑 1.9 个百分点，两年平均增速回落至 5.6%；环比增速放缓至 0.30%。工业生产需求放缓主要受制于 7 月出口增速的边际回落。7 月，全国服务业生产指数同比增长 7.8%，较 6 月份大幅回落 3.1 个百分点；两年平均增速为 5.6%。近期多地爆发的散点疫情叠加防疫措施的升级对服务业的修复进程形成一定的冲击。

- **制造业投资提速，基建投资增速回落**

1-7 月，全国固定资产投资（不含农户）总额为 302533 亿元，同比增长 10.3%，较 1-6 月回落 2.3 个百分点，两年平均增速为 4.3%。分类别来看，1-7 月基础设施投资同比增速为 4.2%，两年平均增 0.9%，较 1-6 月回落 1.5 个百分点；制造业投资同比增速达 17.3%，两年平均增 3.1%，较 1-6 月提振 1.1 个百分点。

- **地产下行压力有所加剧**

7 月全国房地产开发投资同比增长 1.4%，两年平均增速为 6.4%，较 6 月份回落 0.8 个百分点。7 月商品房销售额为 13498.7 亿元，同比下降 7.1%，环比下降 39.7%，剔除基数效应后的销售额两年平均同比增速为 4.1%，较 6 月回落 4.7 个百分点，降幅显著。显示了在监管政策趋严的情况下，地产开发投资的下行压力有所加剧。

- **消费增速回落**

7 月社会消费品零售总额为 34925 亿元，同比增长 8.5%，比 6 月份回落 3.6 个百分点，环比下降 0.13%。两年平均增速为 3.6%，较 6 月下滑 1.7 个百分点。总体来看，7 月消费回落主要受制于季节性因素，此外近期疫情的二次爆发叠加自然灾害也对消费形成一定程度的扰动。

- **就业总体稳定，结构分化依然存在**

7 月全国城镇调查失业率为 5.1%，较 6 月上升 0.1 个百分点，较去年同期下降 0.6 个百分点。其中 16-24 岁人口、25-59 岁人口调查失业率分别为 16.2%、4.2%，分化现象依然存在。7 月整体就业情况趋于稳定，但是年龄结构端的分化问题依然需要引起重视。

- **7月美国PPI增速超预期，零售销售远低于预期**

美国 7 月 PPI 同比增 7.8%，高于预期值 7.2%；7 月核心 PPI 同比增速达 6.2%，亦超过预期值 5.6%。这表明，大宗商品成本上升和供应瓶颈仍在加大美国企业的通胀压力。美国 7 月零售销售额环比减 1.1%，预期减 0.2%，前值增 0.6%。零售销售额环比降幅超市场预期，这表明消费者开始减少在商品上的支出，而转向服务领域。

- **风险提示：**

局部疫情持续恶化，通货膨胀超预期等。

民生证券研究院

分析师：李锋

执业证号： S0100511010001

电话： (8610) 85127632

邮箱： lifengyjs@mszq.com

研究助理：陈柏卓

执业证号： S0100120110012

电话： 010-85127665

邮箱： chenbaizhuo@mszq.com

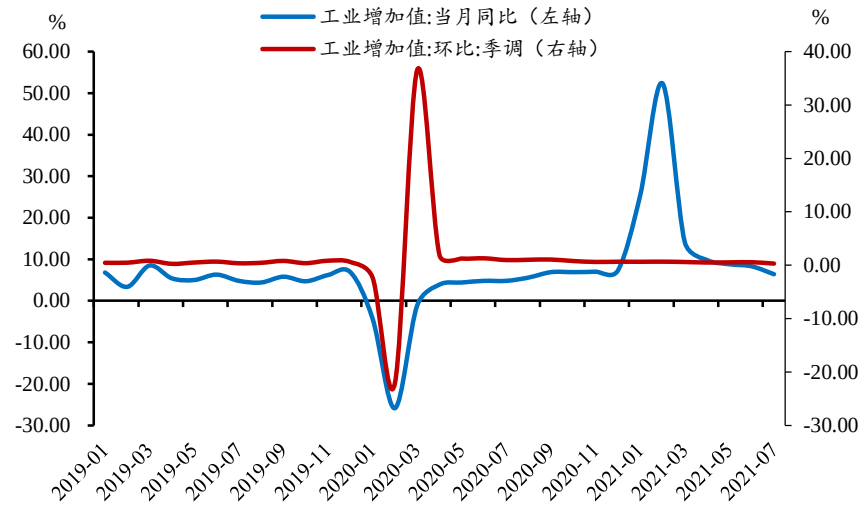
1 国内经济

2021 年 8 月 16 日，国家统计局公布 7 月份经济数据。数据显示，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%。7 月份全国服务业生产指数同比增长 7.8%，两年平均增长 5.6%。7 月份社会消费品零售总额 34925 亿元，同比增长 8.5%，两年平均增长 3.6%。1-7 月份，全国固定资产投资（不含农户）302533 亿元，同比增长 10.3%，两年平均增长 4.3%。

1.1 工业生产增速回落，服务业修复放缓

7 月，全国规模以上工业增加值同比增长 6.4%，较 6 月份下滑 1.9 个百分点，两年平均增速回落至 5.6%；环比增速放缓至 0.30%。工业生产需求放缓主要受制于 7 月出口增速的边际回落。

图 1：7 月工业增加值 同比 VS 环比

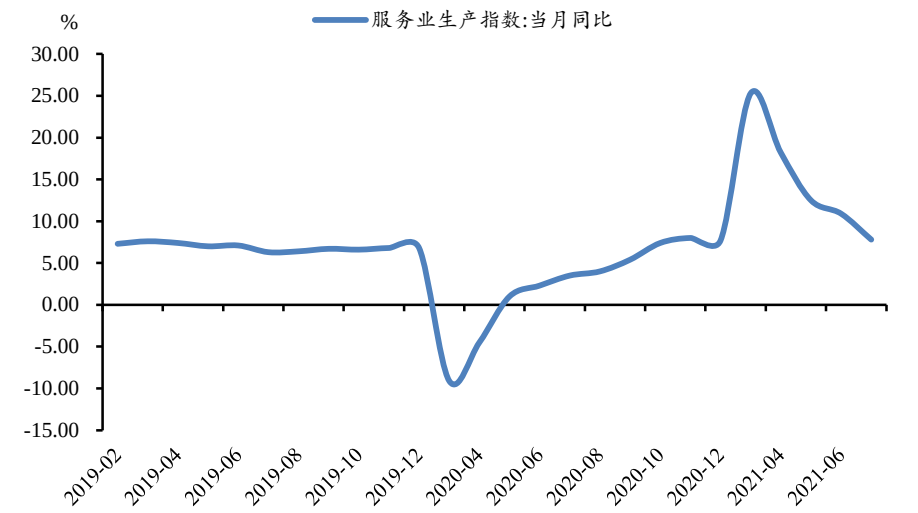


资料来源：Wind，民生证券研究院

分经济类型看，国有控股企业增加值同比增长 7.2%；股份制企业同比增长 7.1%，外商及港澳台商投资企业同比增长 3.8%；私营企业同比增长 6.1%。分三大门类看，采矿业增加值同比增长 0.6%；制造业同比增长 6.2%；电力、热力、燃气及水生产和供应业同比增长 13.2%。分产品看，新能源汽车、工业机器人、集成电路、微型计算机设备产量同比分别增长 162.7%、42.3%、41.3%、10.3%，两年平均增速均超过 14%。家用燃气热水器、饮料、化学纤维产量同比分别增长 13.9%、10.1%、9.3%。

7 月，全国服务业生产指数同比增长 7.8%，较 6 月份大幅回落 3.1 个百分点；两年平均增速为 5.6%。近期多地爆发的散点疫情叠加防疫措施的升级对服务业的修复进程形成一定的冲击。

图 2：7 月服务业生产指数同比增幅回落

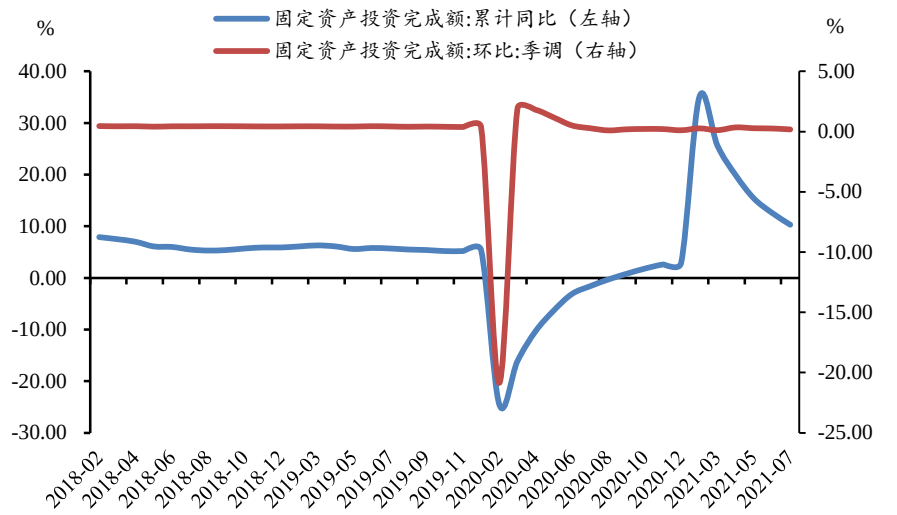


资料来源：Wind，民生证券研究院

1.2 制造业投资提速，基建投资增速回落

1-7 月，全国固定资产投资（不含农户）总额为 302533 亿元，同比增长 10.3%，较 1-6 月回落 2.3 个百分点，两年平均增速为 4.3%；7 月份环比增长 0.18%。

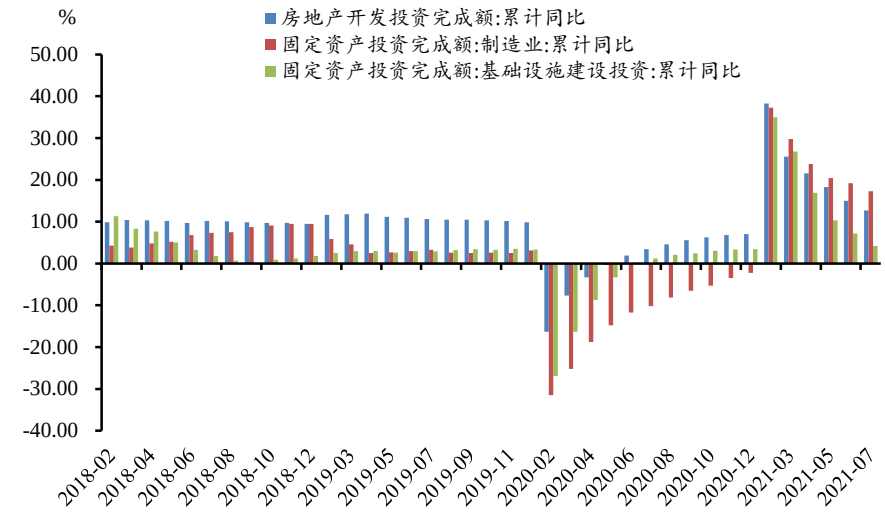
图 3：固定资产投资同比 VS 环比



资料来源：Wind，民生证券研究院

分类别来看，1-7 月基础设施投资同比增速为 4.2%，两年平均增 0.9%，较 1-6 月回落 1.5 个百分点；制造业投资同比增速达 17.3%，两年平均增 3.1%，较 1-6 月提振 1.1 个百分点。分产业看，第一、第二、第三产业投资同比增速分别达 21.8%、 14.4%和 8.2%。高技术产业投资同比增长 20.7%，两年平均增速为 14.2%。其中高技术制造业和高技术服务业投资同比分别增长 27.1%、8.8%。高技术制造业中，航空、航天器及设备制造业，计算机及办公设备制造业，医疗仪器设备及仪器仪表制造业投资同比分别增长 49.7%、46.9%、34.9%；高技术服务业中，电子商务服务业、研发设计服务业投资同比分别增长 42.7%、27.2%。

图 4：固定资产投资同比增速分类别



资料来源：Wind，民生证券研究院

1.3 地产下行压力有所加剧

1-7 月，房地产开发投资同比增长 12.7%，两年平均增速为 8.0%，较 1-6 月份回落 0.2 个百分点。7 月全国房地产开发投资同比增长 1.4%，两年平均增速为 6.4%，较 6 月份回落 0.8 个百分点。7 月商品房销售额为 13498.7 亿元，同比下降 7.1%，环比下降 39.7%，剔除基数效应后的销售额两年平均同比增速为 4.1%，较 6 月回落 4.7 个百分点，降幅显著。**显示了在监管政策趋严的情况下，地产开发投资的下行压力有所加剧。**

图 5：7 月房地产开发投资同比增速持续回落



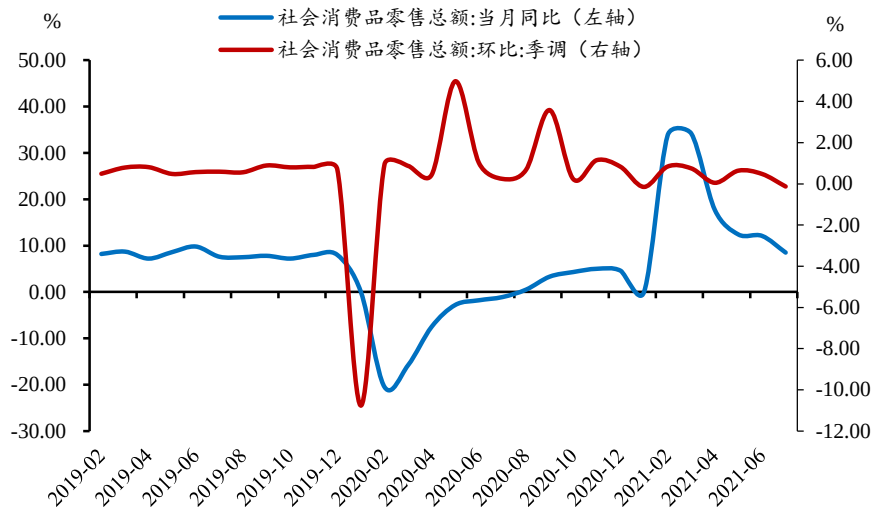
资料来源：Wind，民生证券研究院

受到“两集中”土地供应政策的影响，房地产开发节奏出现扰动。7 月当月房屋新开工面积环比下降 34.4%，两年平均增速更是降至-6.5%，较 6 月份大幅回落 8.8 个百分点；此外 7 月房屋竣工面积两年平均增速降至 3.9%，较前值回落 20.8 个百分点。从资金来源看，7 月房地产开发资金同比下降 7.0%，环比降 25.3%；两年平均增速为 4.1%，较 6 月大幅回落 4.4 个百分点。**在外部融资渠道收紧叠加贷款集中度考核下，预计下半年房地产开发投资月度增速将进一步回落。**

1.4 消费增速回落

7 月社会消费品零售总额为 34925 亿元，同比增长 8.5%，比 6 月份回落 3.6 个百分点，环比下降 0.13%。两年平均增速为 3.6%，较 6 月下滑 1.7 个百分点。

图 6：7 月社零同比回落，环比转负



资料来源：Wind，民生证券研究院

分区域看，7 月城镇消费品零售额为 30379 亿元，两年平均增速达 3.5%，较 6 月下滑 2.5 个百分点；7 月乡村消费品零售额为 4547 亿元，两年平均增速为-1.8%，较 6 月回落 3.0 个百分点。不同消费类型下，商品零售两年平均增速较 6 月下滑 2.8 个百分点；餐饮收入两年平均增速较 6 月回落 1.3 个百分点。

7 月限额以上企业商品零售两年平均增速为 4.1%，较 6 月下滑 2.2 个百分点，高于 2019 年 7 月的 2.6%。商品类别细分来看，限额以上单位 18 个商品类别中有 16 类零售额保持同比正增长。其中粮油食品类、饮料类、日用品类同比分别增长 11.3%、20.8%、13.1%，体育娱乐用品类、文化办公用品类、金银珠宝类分别增长 20.7%、14.8%、14.3%。

总体来看，7 月消费回落主要受制于季节性因素，此外近期疫情的二次爆发叠加自然灾害也对消费形成一定程度的扰动。往后看，消费的复苏进程主要取决于疫情的走向和防疫措施的变化。

1.5 就业总体稳定，结构分化依然存在

7 月全国城镇调查失业率为 5.1%，较 6 月上升 0.1 个百分点，较去年同期下降 0.6 个百分点。31 个大城市城镇调查失业率为 5.2%，与 6 月份持平。其中 16-24 岁人口、25-59 岁人口调查失业率分别为 16.2%、4.2%，分化现象依然存在。1-7 月，全国城镇新增就业 822 万人，完成全年目标的 74.7%。**7 月整体就业情况趋于稳定，但是年龄结构端的分化问题依然需要引起重视。**

七月经济数据整体呈现出边际回落的特点。其中工业生产需求放缓主要受制于 7 月出口增速的边际回落；7 月消费回落主要受制于季节性因素，往后看，消费的复苏进程主要取决于疫情的走向和防疫措施的变化。对于宏观政策而言，预计下半年财政政策将进一步发力以对冲经济增速下行的压力。

2 海外宏观

2.1 7 月美国 CPI 环比回落, PPI 增速超预期

美国劳工部公布的 7 月 CPI 数据显示：美国 7 月 CPI 同比升 5.4%，前值升 5.4%;核心 CPI 同比升 4.3%，前值升 4.5%;季调后 CPI 环比升 0.5%，前值升 0.9%;季调后核心 CPI 环比升 0.3%，前值升 0.9%。整体来看，7 月美国 CPI 虽然仍处于高位，但涨幅已较前值有所放缓。美国 7 月 PPI 同比增 7.8%，高于预期值 7.2%；7 月核心 PPI 同比增速达 6.2%，亦超过预期值 5.6%。这表明，大宗商品成本上升和供应瓶颈仍在加大美国企业的通胀压力。

2.2 美国 7 月零售销售远低于预期

美国商务部于 8 月 17 日公布的数据显示，美国 7 月零售销售 6177 亿美元，前值从 6213.4 亿美元修正为 6247.3 亿美元；环比减 1.1%，预期减 0.2%，前值增 0.6%。美国 7 月核心零售销售 4909.9 亿美元,前值从 4892.2 亿美元修正为 4928.2 亿美元;环比减 0.4%，预期增 0.1%，前值增 1.3%。由于对变异新冠病毒德尔塔毒株蔓延的担忧抑制了经济活动以及联邦政府财政纾困措施效果逐渐减弱，7 月美国零售销售额环比降幅超过市场普遍预期。这表明随着许多与疫情有关的限制措施被取消，消费者开始减少在商品上的支出，而转向服务领域。零售销售数据公布后，美国 10 年期国债收益率从 1.227%升至 1.235%。美元指数指数 DXY 短线走高 10 点，现报 92.82。

风险提示：

局部疫情持续恶化；通货膨胀超预期等。

插图目录

图 1：7 月工业增加值 同比 VS 环比.....2
图 2：7 月服务业生产指数同比增幅回落.....3
图 3：固定资产投资同比 VS 环比.....4
图 4：固定资产投资同比增速分类别.....5
图 5：7 月房地产开发投资同比增速持续回落.....6
图 6：7 月社零同比回落，环比转负.....7

分析师与研究助理简介

李锋，研究院执行副院长，曾供职于国家经委、国家物资部、国家贸易部、中国信达信托投资公司、中国银河证券有限责任公司。

陈柏卓，宏观研究员，英国伦敦政治经济学院（LSE）金融数学硕士，2020年加入民生证券。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005
上海：上海市浦东新区世纪大道1239号世纪大都会1201A-C单元； 200122
深圳：广东省深圳市深南东路5016号京基一百大厦A座6701-01单元； 518001

免责声明

客户。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。