工业消费显著放缓，制造业投资成亮点

——2021 年 7 月经济数据点评

植信投资研究院高级研究员 罗奂劼

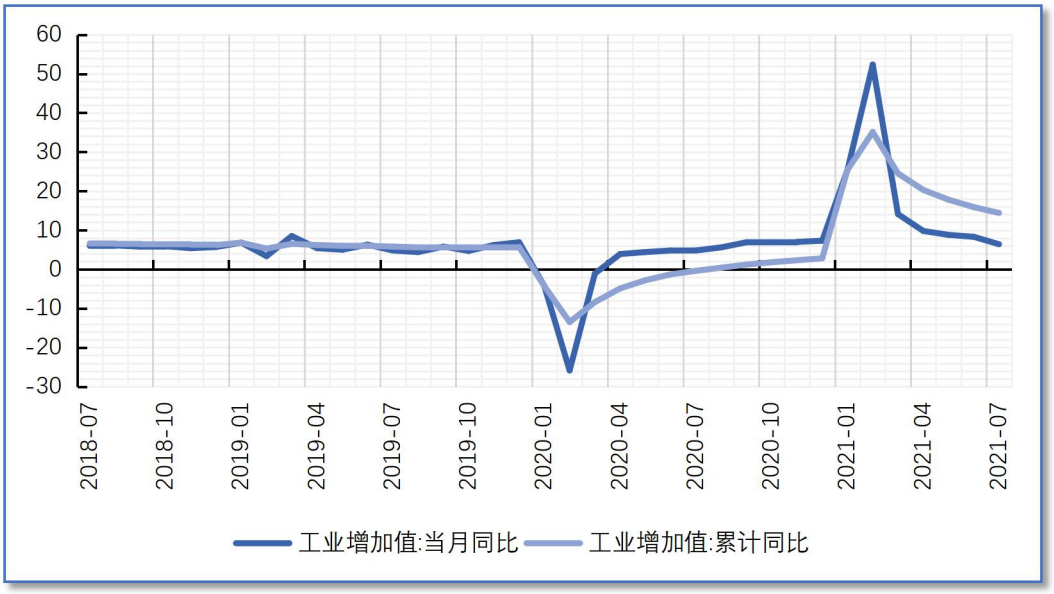
国家统计局公布数据显示，7 月全国规模以上工业增加值同比增长 6.4%，比 6 月份回落 1.9 个百分点，两年平均增长 5.6%，比 6 月份回落 0.9 个百分点，环比增长 0.30%。社会消费品零售总额同比增长 8.5%，比 6 月份回落 3.6 个百分点，两年平均增长 3.6%，比 6 月份回落 0.8 个百分点，环比下降 0.13%。1-7 月全国固定资产投资同比增长 10.3%，比 1-6 月份回落 2.3 个百分点，两年平均增长 4.3%，比 1-6 月回落 0.1 个百分点，7 月份环比增长 0.18%。我们认为，尽管 7 月多项经济数据放缓，但经济步入恢复性增长的态势仍未改变。

一、受多重因素影响工业生产放缓

在去年同期基数与 6 月相同的基础上，无论从 2 年平均增速还是环比增速来看，7 月工业生产显著放缓，且大幅低于预期。季节性和环保限产成为拖累 7 月工业生产的主要因素。

由于受到高温、暴雨和洪涝灾害等短期季节性因素的影响，7 月工业增加值环比增速较 6 月下行符合历史数据月度规律。当月三大生产门类中采矿业生产增长 0.6%，为去年 8 月以来的最低，制造业生产增长 6.2%，为去年 9 月以来的最低。从主要行业的增加值来看，在环保限产政策的日趋严格的大背景下，原煤、原碳、生铁、粗钢、钢材、燃油轿车和 SUV 分别同比下降 3.3%、2.9%、8.9%、8.4%、6.6%、14.5%和 12.9%。7 月末全国高炉开工率为 57.4%，较 6 月末回落 3.31 个百分点，较去年同期的工业生产加快恢复期回落 13.26 个百分点，也较 2019 年同期回落 9.67 个百分点。新能源领域则增长较快，新能源车、风力发电、核能发电以及太阳能发电分别同比增长 162.7%、25.4%、14.4%和 12.1%。

图 1:工业增加值



资料来源：Wind，植信投资研究院

工业生产的结构性调整继续有序推进。7 月高技术制造

业和装备制造业增加值同比分别增长 15.6%、6.4%，两年平均分别增长 12.7%、9.7%。分产品看，工业机器人、集成电路和微型计算机设备产量同比分别增长 42.3%、41.3%、10.3%，两年平均增速均超过 14%。由于全球疫情大反弹，医药相关商品需求持续旺盛，7 月医药制造业同比增长 25.3%。

展望 8-9 月，工业部门复苏仍会受到上游涨价以及保障海外供给等方面的支撑，但季节性、疫情反复以及环保限产等因素也会对生产扩张形成一定制约。预计未来 1-2 个季度工业增加值两年平均增速有望保持在 5.5-6.5%区间之内。

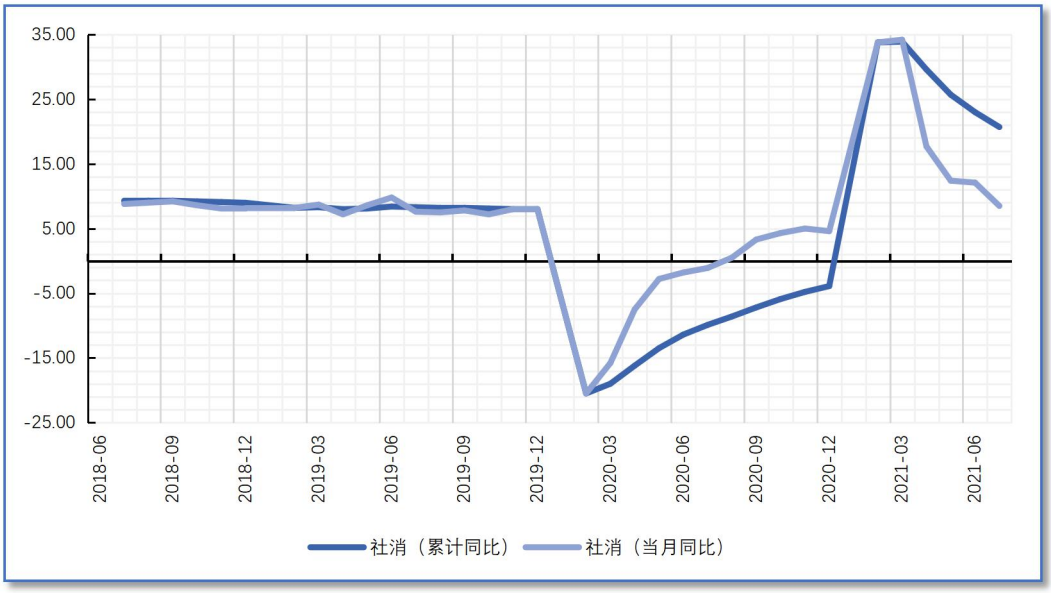
二、疫情反弹延缓消费复苏步伐

7 月社零同比增速回落较快，且显著低于预期，环比也较 6 月大幅下降并落入负增长区间。部分地区出现疫情反弹影响消费需求意愿是主要因素。

由于近期多地疫情持续快速反弹，居民恐慌情绪有所加剧，消费意愿再度被打压，加之部分地区重启隔离措施，对消费复苏进程形成阻碍，旅游、住宿、出行、餐饮等线下消费和服务消费受到较大影响，限额以上消费增速快速回落。另一方面，多数主要商品消费增长乏力，尤其是可选类商品。金银珠宝类、化妆品类、文化办公用品类、通讯器材类消费增速仅有 14.3%、2.8%、14.8%和 0.1%，涨幅分别比上月回

落 11.7 个、10.7 个、11.1 个和 15.8 个百分点。此外，7 月汽车消费同比增速转负至-1.8%，乘联会数据显示，7 月汽车零售下降 6.4%，对消费形成了较大拖累。

图 2:社会消费品零售



资料来源：Wind，植信投资研究院

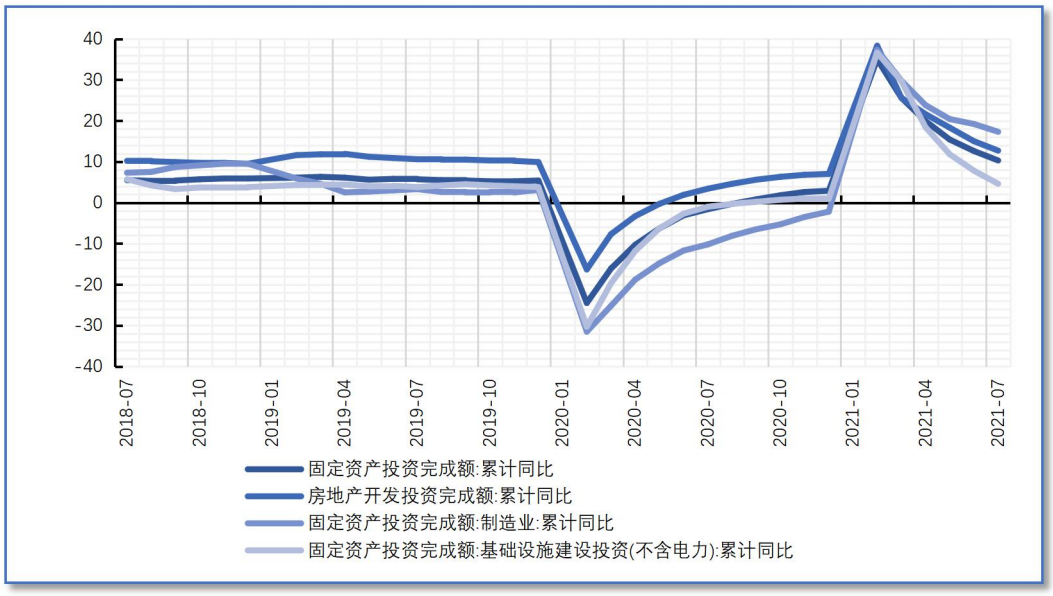
目前来看，未来消费稳步复苏的大方向不变，但疫情反复扰动复苏节奏。随着疫苗接种以及疫情负面的效应进一步消退，部分商品消费有望出现回补，或将继续带动整体消费回暖以及服务类消费的改善，但预计整体上行空间有限，且仍需关注收入增速放缓、防御性储蓄导致消费倾向降低等两方面因素对消费的压制作用。应继续加大力度提振内需，进一步挖掘消费的增长点。

三、制造业投资继续保持较快增长

7 月固定资产投资同比增速继续稳步恢复，但环比增速

连续四个月走弱，明显低于市场预期。从三大投资领域来看，基础设施投资同比增长 4.6%，两年平均增长 0.9%，比 1-6 月份回落 1.5 个百分点；制造业投资同比增长 17.3%，两年平均增长 3.1%，比 1-6 月份加快 1.1 个百分点；房地产开发投资同比增长 12.7%，两年平均增长 8.0%，比 1-6 月份回落 0.2 个百分点。投资结构继续优化。一是高技术产业投资同比增长 20.7%，两年平均增长 14.2%，增速加快 1.0 个百分点。二是民间企业投资增速继续加快且高于国有企业。

图 3:固定资产投资



资料来源：Wind，植信投资研究院

基建投资维持疲软状态。一是由于专项债发行进度依旧偏慢，7 月新增地方专项债 3403 亿，不及 6 月，专项债发行进度仅完成全年的 37%；二是后疫情时代对基建需求不高，7 月新增专项债中约一半投向交通基础设施、市政和产业园区领域重大项目，约两成投向保障性安居工程领域。目前新

增专项债仍有超过 2.1 万亿元待发，三季度地方债供给规模将对全年能否顺利发完产生决定性影响。考虑到 7 月份专项债规模仍未发力以及后续发行计划等因素，预计 8 月和 9 月地方债发行规模将明显增加，而四季度新增发行规模将接近万亿元。如何合理把握预算内投资和地方政府债券发行进度，推动今年底明年初形成实物工作量成为当下的重要任务。预计基建投资仍会处于不温不火的态势之中。

房地产持续呈现韧性。7 月房地产投资稳中趋缓与商品房销售、定金预收以及按揭贷款明显下行有关。下半年，集中供地叠加房地产贷款集中度管理、三道红线等监管措施，使得房企资金压力加大，进而促使房地产企业加大销售和周转，客观上将推动短期房地产投资继续保持平稳增长，成为拉动总体投资的重要力量之一。

制造业保持较快恢复步伐。外需延续较强修复态势，企业利润得到显著改善，民企投资热情高涨，叠加低基数效应，推动制造业投资连续快速修复，尤其是高新技术产业投资保持较高增速。下半年，上述因素将继续发挥作用，工业企业结构性补库存启动和金融支持力度将加大，推动制造业投资增速加快。不过原材料涨价对中下游利润的挤占效应短期难消，制造业投资修复空间存在较大的不确定性。

虽然 7 月多项经济数据放缓，但经济步入恢复性增长的态势仍未改变。下半年，随着疫情受到进一步管控，在宏观政策跨周期调节的有力支持下，经济将延续稳定恢复态势，为明年一季度的经济增长打好坚实基础。

免责申明：

本报告由植信投资研究院撰写发布。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但植信投资研究院对这些信息的准确性及完整性不作何保证。

本报告仅为报告出具日的观点和预测。该观点及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，植信投资研究院可能会发布与本报告观点和预测不一致的研究报告。