宏观研究

生产和消费增速均有所回落

——7 月经济数据点评

宏观数据点评　　2021 年 08 月 17 日

报告摘要：

- **7月生产端收缩**

7 月工业增加值两年复合同比增速为 5.6%，相比 6 月的 6.5%明显回落。分行业来看，7 月医药制造、金属制品、电气机械、通用设备、专用设备、信息设备等行业工业增加值两年复合同比增速均在 7%以上，但增速大多有所回落。纺织业、有色金属加工制造业、食品类行业、运输设备业工业增加值两年复合同比增速均在 5%以内，增速大多回落。

- **本土疫情反弹压制消费增速**

7 月份，社会消费品零售总额两年复合同比增速为 3.6%，相比 6 月的 4.9%明显回落。其中餐饮消费依旧疲软，两年复合同比增速仅为 0.9%。社零分项来看，社零大部分分项两年复合同比增速均明显回落，特别是饮料类、烟酒类、化妆品类、日用品类、文化办公类、通讯器材类、家电类、建筑材料类回落最明显。在本土疫情反弹叠加河南洪涝灾害的背景下，大多数行业消费均受到冲击。另一方面，受“房住不炒”政策影响，近几个月来房地产调控政策趋严，二手房贷政策有所收紧，与房地产有关的消费一直低迷，家具、建材、家电等消费不太景气。

- **高校毕业生就业压力不容忽视**

2021 年 1-7 月，新增城镇就业 822 万人，相比之下 2018 年为 880 万人，2019 年为 867 万人，2021 年新增城镇就业人数虽然比 2020 年高，但仍未恢复至疫情前水平。2021 年 7 月，16-24 岁人口就业人员调查失业率为 16.2%，明显高于 2018 年的 13.3%和 2019 年的 13.9%，反映出年轻人特别是高校毕业生就业压力较大的事实。

- **风险提示：**

出口回落，消费疲软，货币政策收紧等。

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：顾洋恺

执业证号：S0100119110016

电话：010-85127665

邮箱：guyangkai@mszq.com

国家统计局公布中国 7 月经济数据：

（1）7 月工业增加值两年复合同比增长 5.6%；

（2）1-7 月固定资产投资两年复合累计同比增长 1.9%；

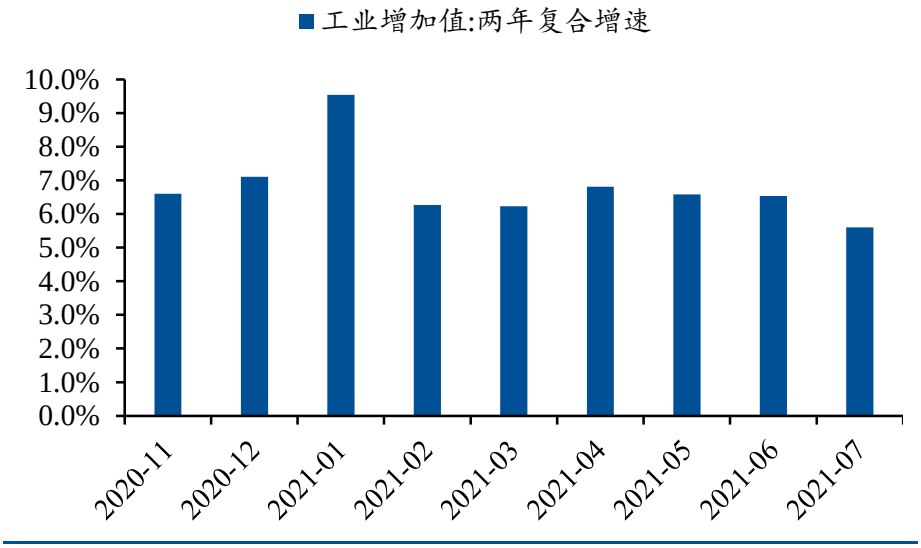
（3）7 月社会消费品零售总额两年复合同比增长 3.6%；

（4）7 月全国城镇调查失业率 5.1%，环比上升 0.1%。

1 7 月生产端收缩

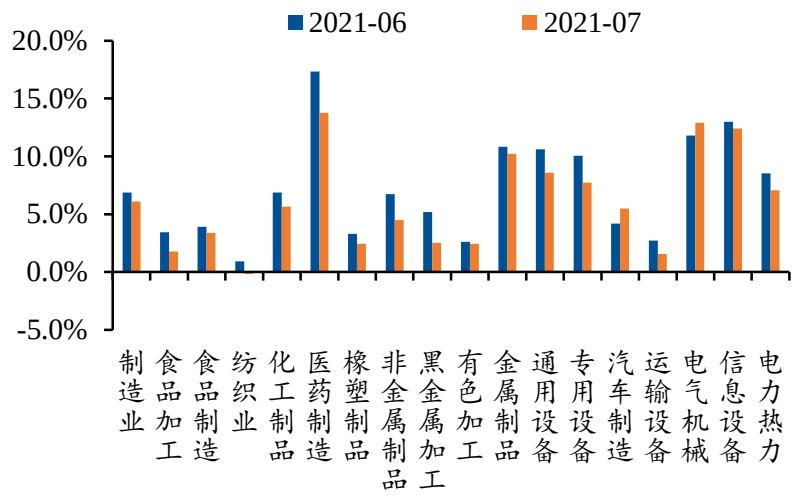
7 月工业增加值两年复合同比增速为 5.6%，相比 6 月的 6.5%明显回落。分行业来看，7 月医药制造、金属制品、电气机械、通用设备、专用设备、信息设备等行业工业增加值两年复合同比增速均在 7%以上，但增速大多有所回落。纺织业、有色金属加工制造业、食品类行业、运输设备业工业增加值两年复合同比增速均在 5%以内，增速大多回落。

图 1：7 月工业增加值两年复合同比增速回落



资料来源：Wind，民生证券研究院

图 2：6 月和 7 月各行业工业增加值两年复合同比增速

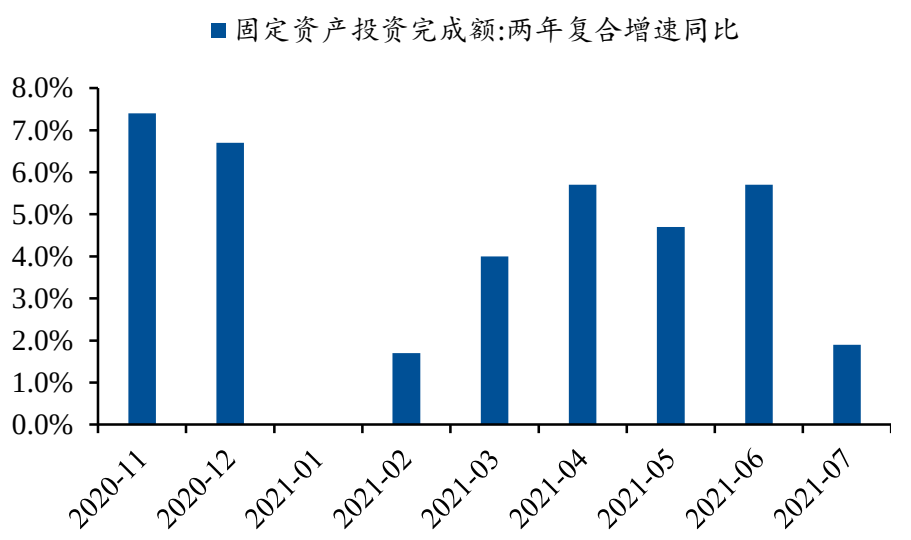


资料来源：Wind，民生证券研究院

2 7月投资增速大幅下降

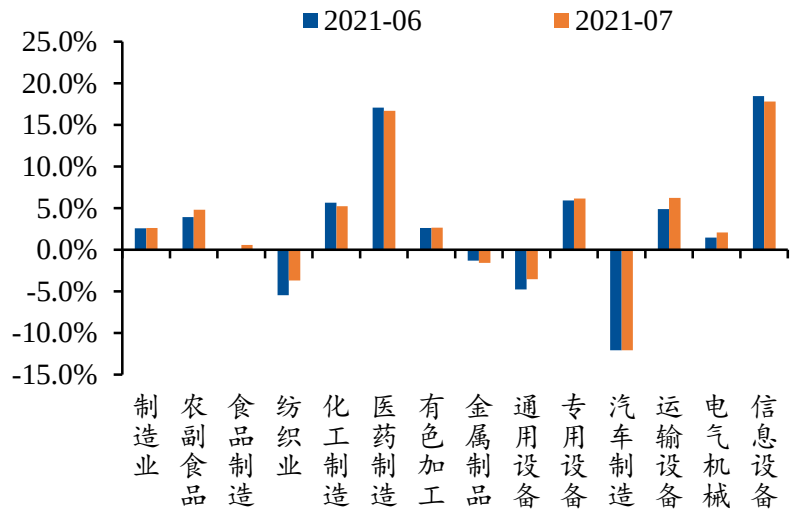
7月份，全国固定资产投资（不含农户）两年复合同比增速为1.9%，相比5月的5.7%大幅下降。分行业来看，医药制造和信息设备固投两年复合同比增速最高，增速均在15%以上。汽车制造、通用设备和纺织业固投两年复合同比增速均为负增长，汽车制造投资增速回落主要系传统燃油车投资增速疲软所致。

图3：7月固定资产投资增速大幅回落



资料来源：Wind，民生证券研究院

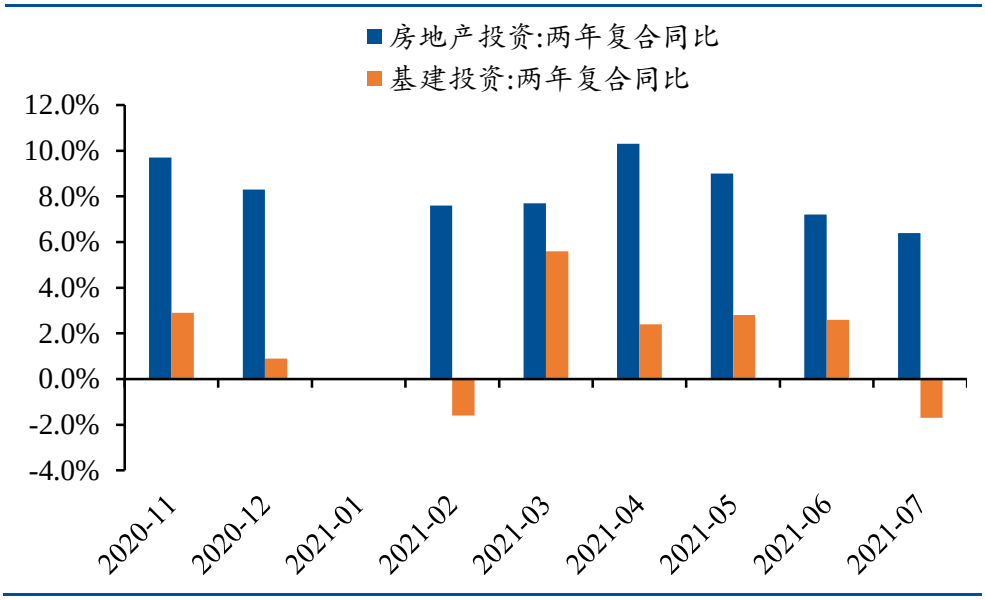
图4：6月和7月各行业固定资产投资两年复合同比增速



资料来源：Wind，民生证券研究院

7 月份，房地产投资两年复合同比增速为 6.4%，相比 5 月的 7.2%有所回落，但仍保持较高水平。基建投资两年复合同比增速为-1.7%，相比 6 月的 2.6%大幅回落，主要系财政后置所致，未来几个月专项债发行可能提速，基建增速或触底回升。

图 5：7 月基建投资负增长

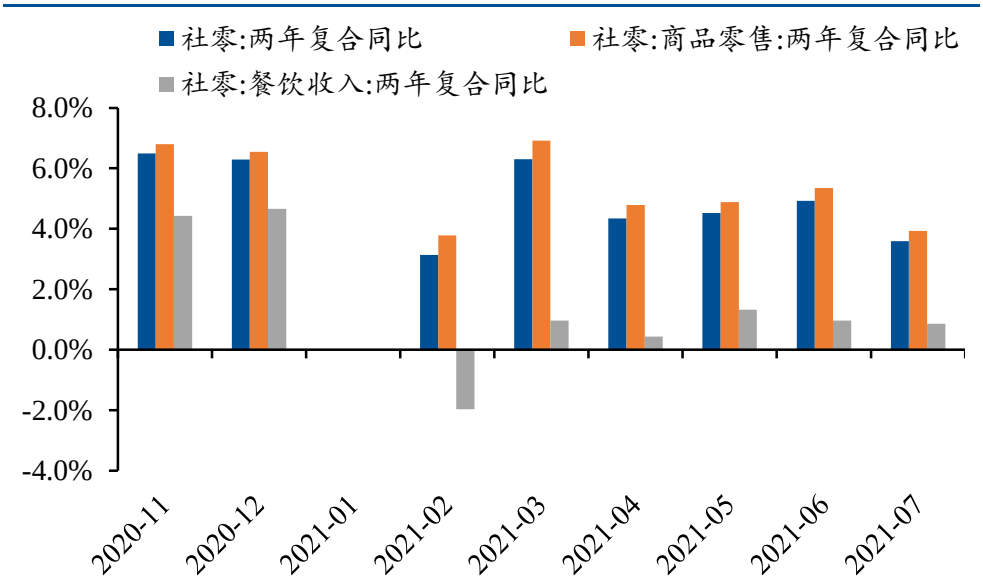


资料来源：Wind，民生证券研究院

3 本土疫情反弹压制消费增速

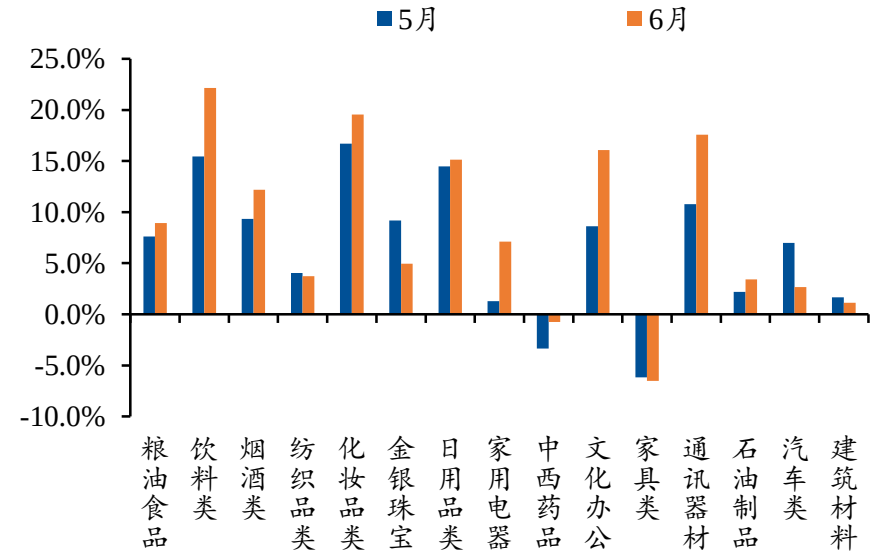
7 月份，社会消费品零售总额两年复合同比增速为 3.6%，相比 6 月的 4.9%明显回落。其中餐饮消费依旧疲软，两年复合同比增速仅为 0.9%。社零分项来看，社零大部分分项两年复合同比增速均明显回落，特别是饮料类、烟酒类、化妆品类、日用品类、文化办公类、通讯器材类、家电类、建筑材料类回落最明显。在本土疫情反弹叠加河南洪涝灾害的背景下，大多数行业消费均受到冲击。另一方面，受“房住不炒”政策影响，近几个月来房地产调控政策趋严，二手房贷政策有所收紧，与房地产有关的消费一直低迷，家具、建材、家电等消费不太景气。

图 6：7 月消费增速回落



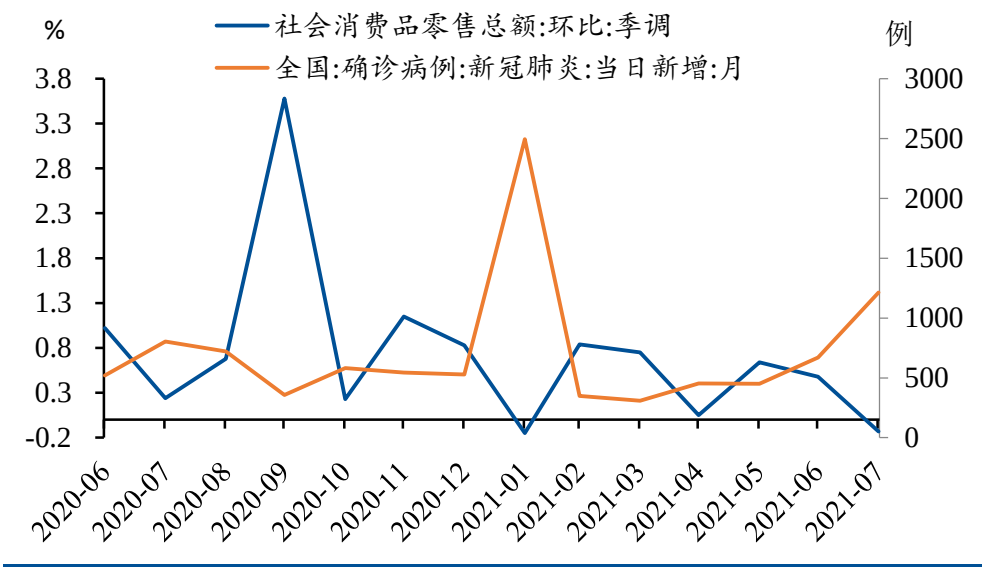
资料来源：Wind，民生证券研究院

图 7：6 月和 7 月社零各分项两年复合同比增速



资料来源：Wind，民生证券研究院

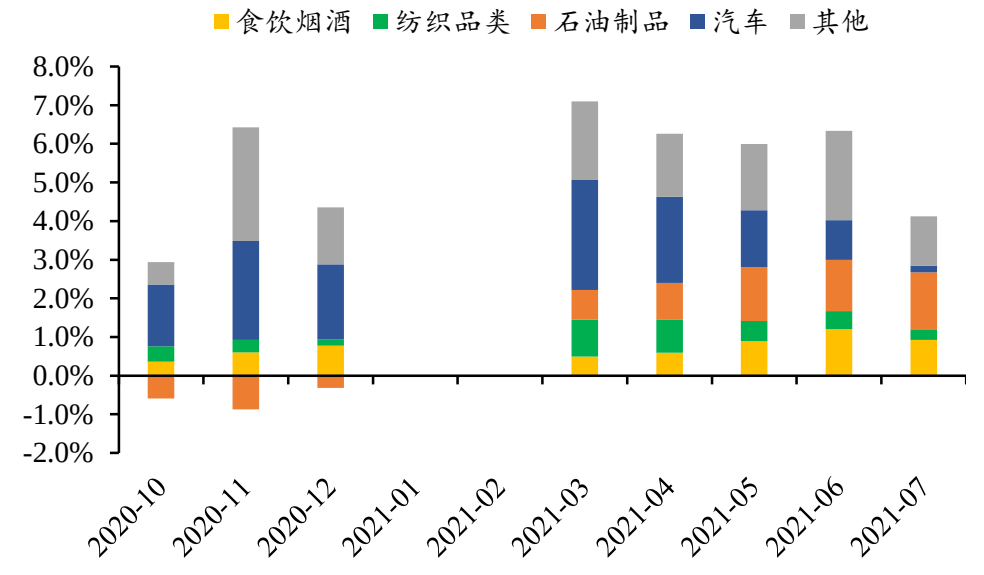
图 8：国内疫情对消费环比增速有明显的压制作用



资料来源：Wind，民生证券研究院

从限额以上企业商品零售总额的各主要分项来看，3-7 月，汽车消费对限额以上企业商品零售的同比拉动逐渐回落，由于涨价的原因，石油制品的拉动逐渐提升。纺织品的拉动逐渐下降。具体来看，7 月限额以上企业商品零售总额两年复合同比增速 8.5%，相比 6 月的 12.6%明显回落。其中食饮烟酒拉动 0.9%，纺织品拉动 0.3%，石油制品拉动 1.5%，汽车拉动 0.2%，其他拉动 1.3%。

图 9：汽车对消费的拉动逐渐下降（折算为两年复合同比增速）

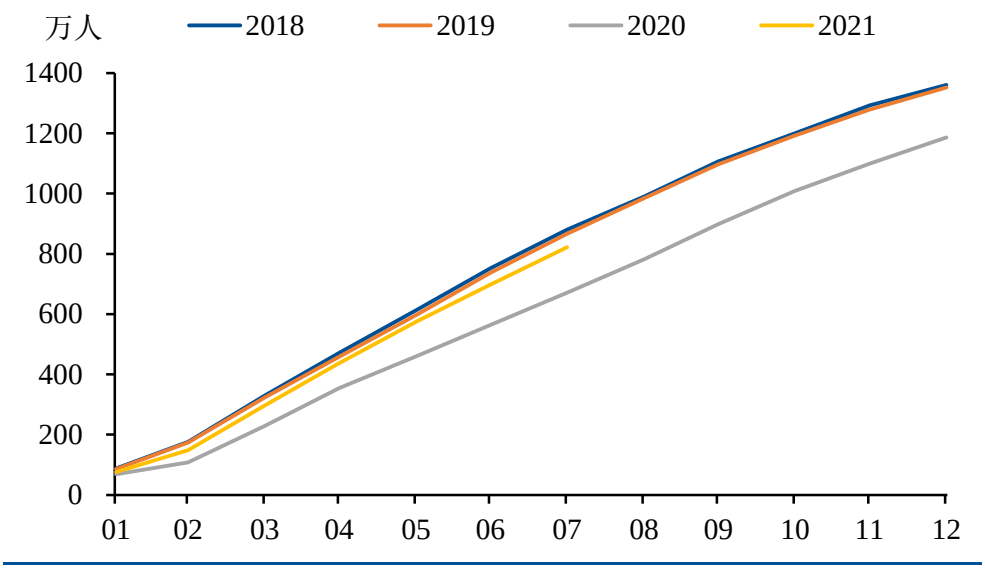


资料来源：Wind，民生证券研究院

4 高校毕业生就业压力不容忽视

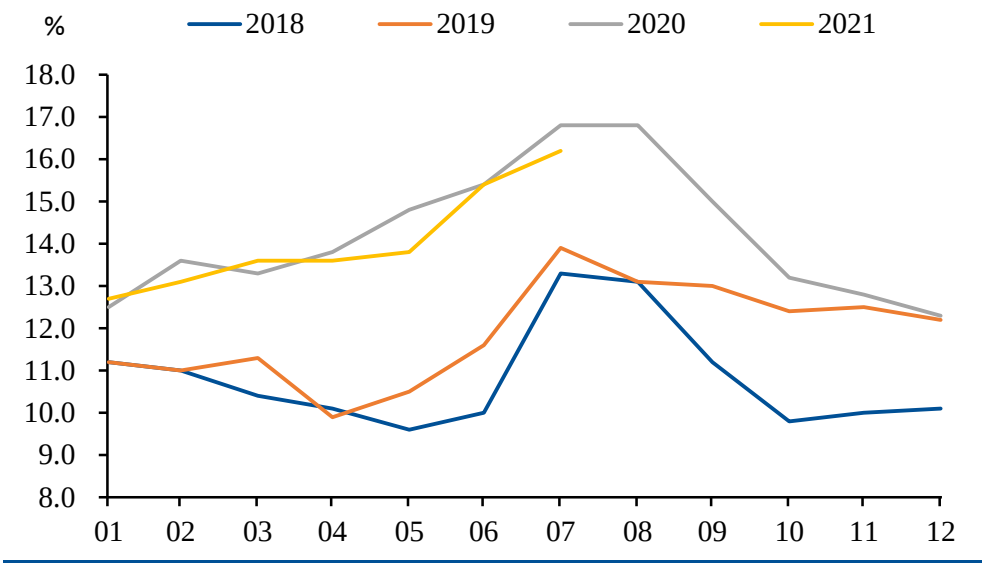
2021 年 1-7 月，新增城镇就业 822 万人，相比之下 2018 年为 880 万人，2019 年为 867 万人，2021 年新增城镇就业人数虽然比 2020 年高，但仍未恢复至疫情前水平。2021 年 7 月，16-24 岁人口就业人员调查失业率为 16.2%，明显高于 2018 年的 13.3%和 2019 年的 13.9%，反映出年轻人特别是高校毕业生就业压力较大的事实。近期出台的针对教培行业的限制政策对年轻人就业也可能会产生一定影响，根据北京师范大学发布的《中国教育服务产业市场分析与就业效应测算报告》的数据，我国校外培训行业的教师人数大约 150 万人左右，连上其他职工人员大约 200 万人左右，其中大部分都是年轻人。未来年轻人特别是高校毕业生就业压力不容忽视，针对年轻人的就业政策需要更加积极有为。

图 10：2018-2021 年各月新增城镇就业人数对比



资料来源：Wind，民生证券研究院

图 11：2018-2021 年各月 16-24 岁人口就业人员调查失业率对比



资料来源：Wind，民生证券研究院

风险提示：

出口回落，消费疲软，货币政策收紧等。

插图目录

图 1：7 月工业增加值两年复合同比增速回落 2
图 2：6 月和 7 月各行业工业增加值两年复合同比增速 3
图 3：7 月固定资产投资增速大幅回落 4
图 4：6 月和 7 月各行业固定资产投资两年复合同比增速 4
图 5：7 月基建投资负增长 5
图 6：7 月消费增速回落 6
图 7：6 月和 7 月社零各分项两年复合同比增速 6
图 8：国内疫情对消费环比增速有明显的压制作用 7
图 9：汽车对消费的拉动逐渐下降（折算为两年复合同比增速） 7
图 10：2018-2021 年各月新增城镇就业人数对比 8
图 11：2018-2021 年各月 16-24 岁人口就业人员调查失业率对比 9

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。

顾洋恺，民生证券研究院宏观研究员。对外经济贸易大学金融硕士。擅长货币流动性研究、大类资产配置和海外宏观，曾从事过宏观策略和信用评级等岗位，有七年大类资产投资经验，2019年加盟民生证券研究院。

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。