

7 月经济弱于预期，9 月有望进一步修复

——7 月经济数据点评

投资咨询业务资格：
证监许可【2012】669 号

报告要点

7 月份我国投资增速明显回落。预计下半年房地产投资仍偏弱；由于疫情反复以及高温天气制约，预计 8 月投资同比增速仍偏低；随着天气的好转和稳增长政策落地生效，9 月份投资增速有望提高。7 月我国消费增速暂缓修复，国内疫情反复抑制消费增长。8 月份以来国内疫情仍有所反复，预计 8 月消费同比增速维持低位；未来随着疫情的进一步缓解，我国消费将进一步修复。

摘要：

数据：1-7 月固定资产投资同比增长 5.7%，预期 6.2%，前值 6.1%。7 月社会消费品零售总额同比增长 2.7%，预期 5.3%，前值 3.1%；工业增加值同比增长 3.8%，预期 4.6%，前值 3.9%。

点评：

1、多因素导致 7 月投资增长放缓，预计 8 月投资同比增速仍偏低，9 月投资有望改善。7 月份固定资产投资同比增长 3.5%，较 6 月增速回落 2.3 个百分点。其中，房地产、基建、制造业投资分别同比增长-12.3%、11.5%、7.5%，较 6 月增速分别变化-2.9%、-0.6%、-2.4 个百分点。7 月商品房销售面积同比下降 28.9%，降幅较 6 月扩大 10.6 个百分点。一方面，疫情的反复使得居民对未来的收入预期比较谨慎，抑制了合理住房需求；另一方面，在房价表现偏弱的背景下，投资和投机性购房需求可能大幅减少。在商品房销售表现较差的背景下，7 月份购置土地面积、房屋新开工面积、施工面积、竣工面积、房地产投资等表现也较差，分别同比下降 47.3%、45.4%、3.7%、23.3%、12.3%。8 月份以来大中城市商品房销售表现仍然偏弱。8 月 15 号央行调降 MLF 利率 10 个 BP，这将推动房贷利率随之下调 10BP，对支持合理住房需求有一定效果，但大概率不足以扭转房地产偏弱的局面。商品房销售的显著改善有待全国层面和地方层面继续推出支持性的政策。房地产投资的显著改善滞后商品房销售 6-9 个月，至少要等到明年一季度。近期高温天气影响了基建施工进度；8 月基建施工仍受高温天气制约；9 月天气有望好转，基建投资增长有望显著加快。7 月国内疫情反复对制造业投资有一定的负面影响。目前国内宏观政策仍积极支持制造业发展，但考虑到去年同期基数较高，未来几个月制造业投资同比增速可能会有所回落。

2、疫情抑制 7 月消费，未来消费修复有待疫情好转。7 月社会消费品零售总额同比增速回落 0.4 个百分点至 2.7%。疫情的反复抑制消费增长；房地产偏弱背景下家具和装修材料的消费表现仍然较差；鼓励汽车消费政策的实施使得汽车零售额维持较快增长。8 月份以来国内疫情仍有所反复，预计 8 月消费修复步伐暂时放缓；未来随着疫情的进一步缓解，我国消费将进一步修复。

3、7 月工业增速明显偏低，预计 8 月持平 9 月改善。由于疫情反复及房地产偏弱的拖累，7 月工业增加值同比增速回落 0.1 个百分点至 3.9%，增速明显偏低。由于国内疫情反复、房地产偏弱以及高温天气制约，预计 8 月份工业增加值同比增速仍处于较低水平；随着天气的好转、稳增长政策落地生效，9 月工业增加值有望进一步改善。

风险提示：疫情扩散、房地产恢复不及预期

重要提示：本报告难以设置访问权限，若给您造成不便，敬请谅解。我司不会因为关注、收到或阅读本报告内容而视相关人员为客户；市场有风险，投资需谨慎。



宏观研究团队

研究员：
张革
从业资格号：F3004355
投资咨询号：Z0010982

刘道钰
021-80401723
liudaoyu@citicsf.com
从业资格号：F3061482
投资咨询号：Z0016422

一、多因素导致 7 月投资增长放缓，预计 8 月投资同比增速仍偏低

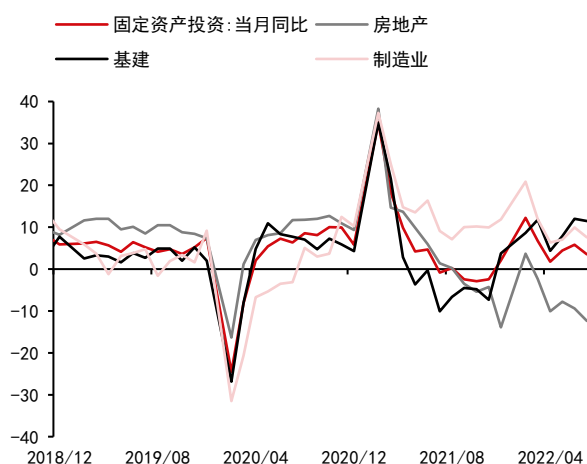
7 月份我国固定资产投资增长明显放缓，其中房地产投资降幅明显扩大，基建和制造业投资增长有所放缓。1-7 月固定资产投资同比增长 5.7%，显著低于预期 6.2%，也低于前值 6.1%；7 月份固定资产投资同比增长 3.5%，较 6 月增速回落 2.3 个百分点，固定资产投资增长有所放缓。分项来看，7 月份房地产、基建、制造业投资分别同比增长-12.3%、11.5%、7.5%，较 6 月增速分别变化-2.9、-0.6、-2.4 个百分点。7 月房地产投资降幅扩大，基建和制造业投资增长放缓。

图表1：固定资产投资累计及当月同比



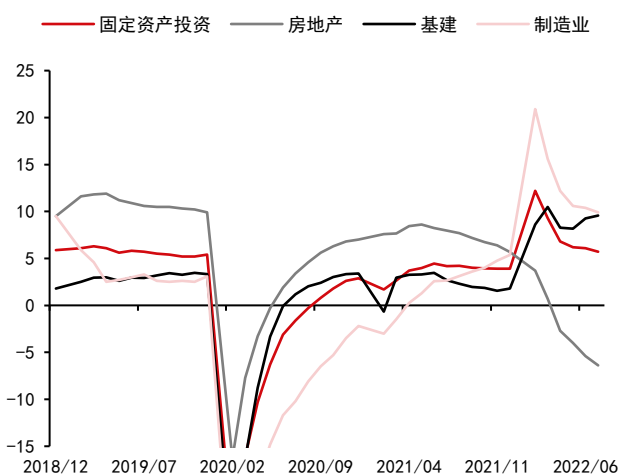
资料来源：Wind 中信期货研究所

图表2：固定资产投资及其主要分项的当月增速



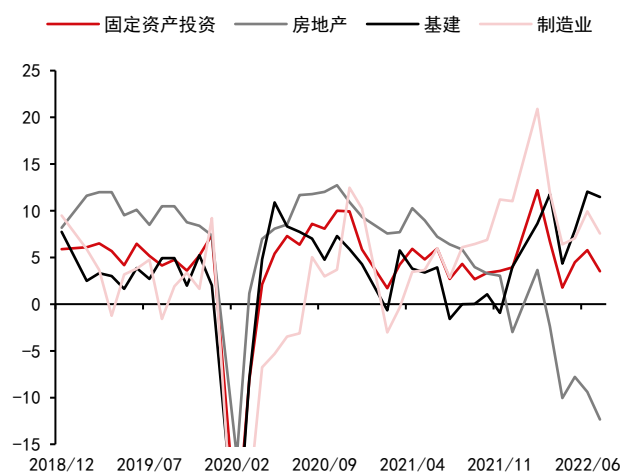
资料来源：Wind 中信期货研究所

图表3：固定资产投资累计同比(2021 年为两年平均增速)



资料来源：Wind 中信期货研究所

图表4：固定资产投资当月同比(2021 年为两年平均增速)

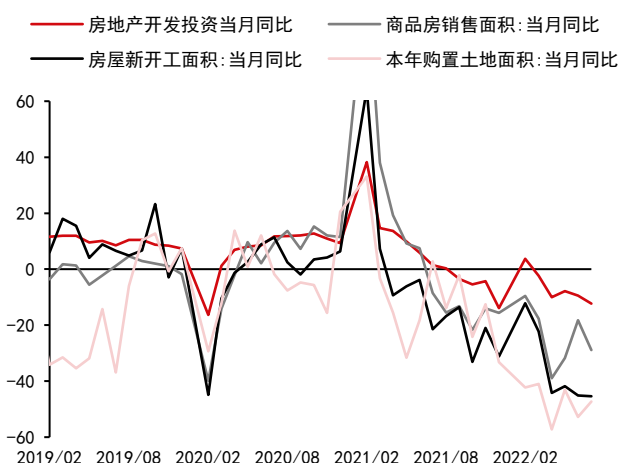


资料来源：Wind 中信期货研究所

房地产方面，7 月份商品房销售再次转弱，房地产投资增速进一步下滑。8 月

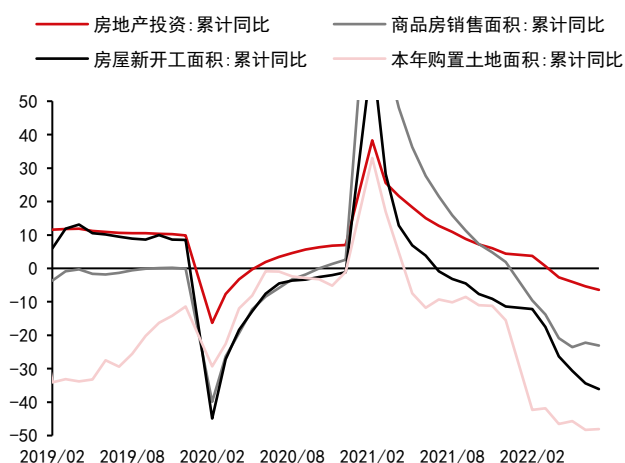
份以来商品房销售高频数据仍然偏弱，预计房地产投资的显著改善至少要等到明年一季度。7月份商品房销售面积同比下降28.9%，降幅较6月扩大10.6个百分点。去年7月的基数是较低的（去年7月商品房销售面积同比下降8.5%，增速较6月回落16个百分点）。在这样的背景下，今年7月商品房销售面积的降幅反而进一步扩大，这说明今年7月商品房销售表现较差。7月份以来烂尾楼停贷事件的发酵在一定程度上抑制了居民对购买期房的信心，这对商品房销售有一定的负面影响。但我们认为这并非7月商品房销售下滑的主要原因。7月住宅待售面积（现房）环比减少162万平方米（约为月度住宅销售面积的1%左右）。如果居民购房需求保持不变，而购房者对期房烂尾的担忧显著加大，那么现房销售应该会显著增加，现房库存应该会显著减少，但事实并非如此。因此，我们认为7月商品房销售面积降幅显著扩大主要因为购房需求疲软。一方面，疫情的反复使得居民对未来的收入预期比较谨慎，抑制了合理住房需求；另一方面，在房价表现偏弱的背景下，投资和投机性购房需求可能大幅减少。在商品房销售表现较差的背景下，7月份房屋新开工面积、施工面积、竣工面积、房地产投资等表现也较差。7月房屋新开工和购置土地面积分别同比减少45.4%、47.3%，降幅仍然较大。7月房地产投资同比下降12.3%，降幅较6月扩大2.9个百分点。1-7月房屋施工和竣工面积分别同比下降3.7%、23.3%，增速较1-6月分别回落0.9、1.8个百分点。今年二季度我国个人住房贷款加权平均利率为4.62%，较去年四季度已经下降100BP，降幅较大。目前来看，在疫情反复抑制合理住房需求以及投资投机性需求减少的背景下，下调房贷利率对激励商品房销售的效果有限。从高频数据来看，8月份以来大中城市商品房销售表现仍然偏弱。8月15号央行调降MLF利率10个BP，这将推动房贷利率随之下调10BP，对支持合理住房需求有一定效果，但大概率不足以扭转房地产偏弱的局面。商品房销售的显著改善有待全国层面和地方层面继续推出支持性的政策。房地产投资的显著改善滞后商品房销售6-9个月，预计房地产投资的显著改善至少要等到明年一季度。

图表5： 房地产相关指标的当月同比增速



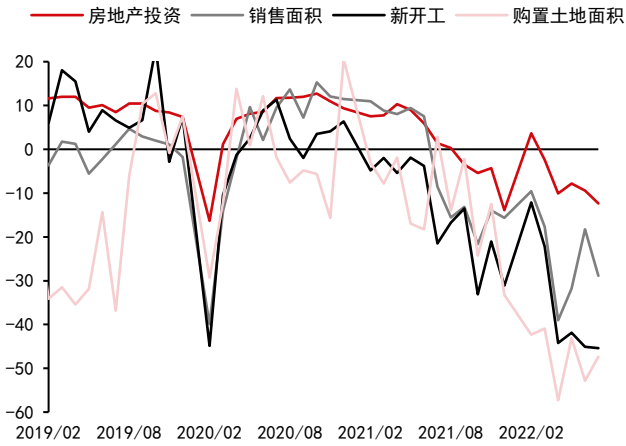
资料来源：Wind 中信期货研究所

图表6： 房地产相关指标的累计同比增速



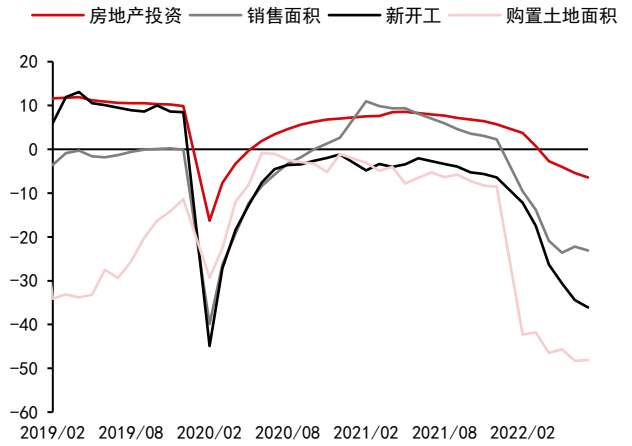
资料来源：Wind 中信期货研究所

图表7： 房地产相关指标当月同比 (2021 年为两年平均增速)



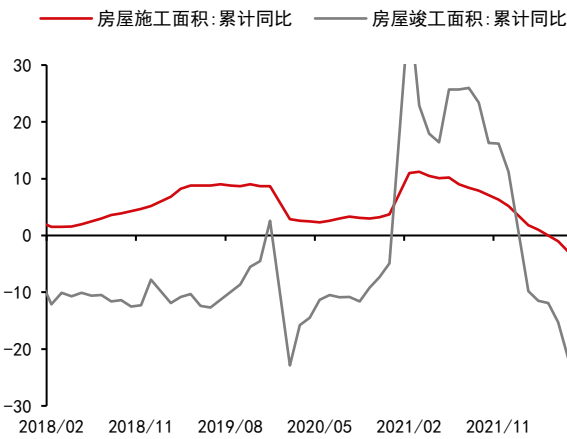
资料来源：Wind 中信期货研究所

图表8： 房地产相关指标累计同比 (2021 年为两年平均增速)



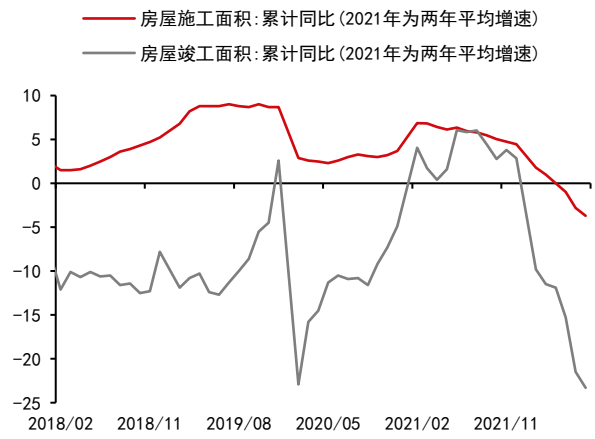
资料来源：Wind 中信期货研究所

图表9： 房屋施工及竣工面积累计同比增速



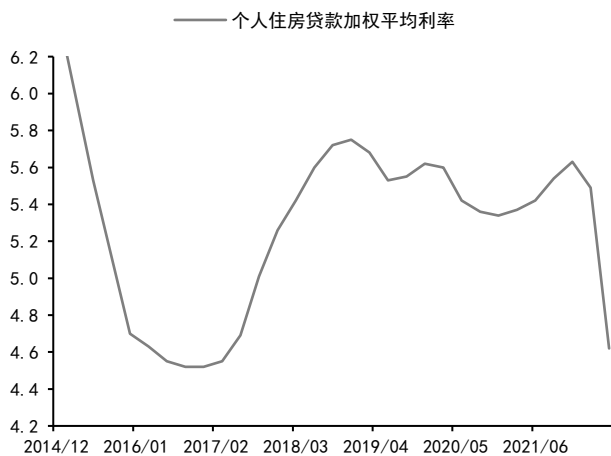
资料来源：Wind 中信期货研究所

图表10： 房屋施工及竣工面积累积同比 (剔除基数效应)



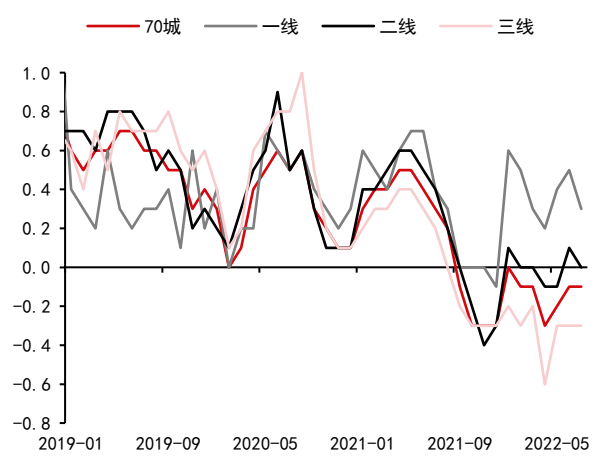
资料来源：Wind 中信期货研究所

图表11： 房贷利率



资料来源：Wind 中信期货研究所

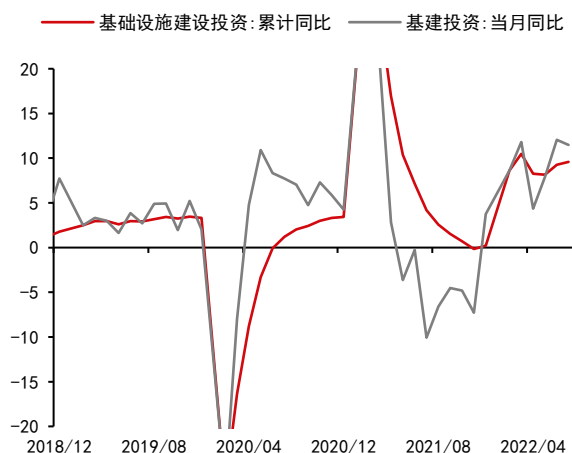
图表12： 70 个大中城市新建住宅价格环比 (%)



资料来源：Wind 中信期货研究所

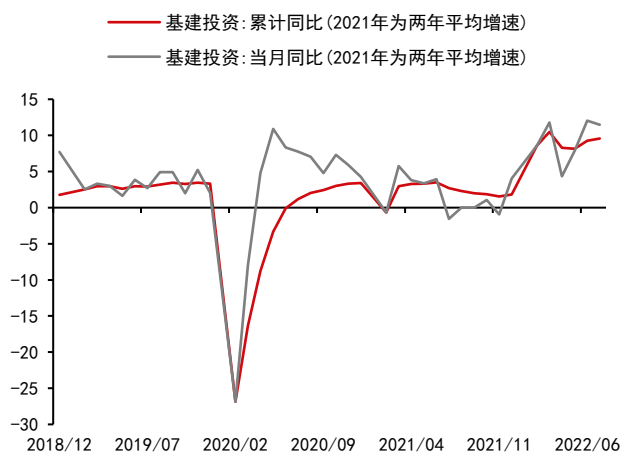
基建方面，近期高温天气影响了基建施工进度。8月基建施工仍受高温天气制约；9月天气有望好转，基建投资增长有望显著加快。1-7月基建投资同比增长9.3%，增速较1-6月提高0.3个百分点；7月基建投资同比增长11.5%，增速较6月回落0.5个百分点。考虑到去年7月基数较低，今年7月基建投资增速大体持平的表现并不算很积极。这可能因为今年全国大范围的高温天气影响了基建的施工进度。三季度将是稳增长措施落地见效的关键时期，扩大基建投资是稳增长的重要抓手。不过，8月基建施工仍受高温天气制约；9月份天气有望好转，基建投资增长有望显著加快。

图表13：基建投资同比增速



资料来源：Wind 中信期货研究所

图表14：基建投资同比增速(2021年为两年平均增速)

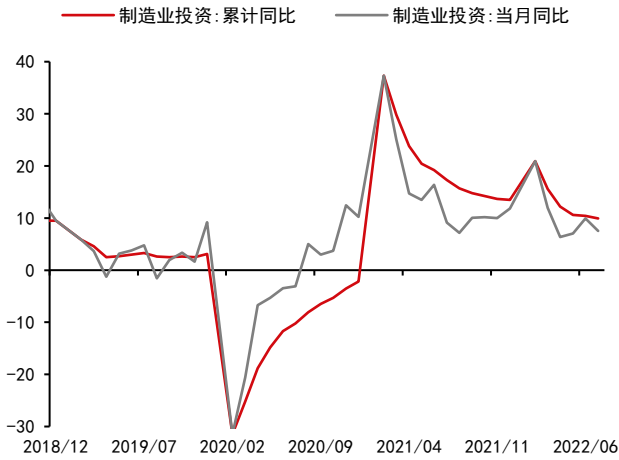


资料来源：Wind 中信期货研究所

制造业方面，7月国内疫情反复对制造业投资有一定的负面影响。目前国内宏观政策仍积极支持制造业发展，但考虑到去年同期基数较高，未来几个月制造业投资同比增速可能会有所回落。1-7月份制造业投资累计同比增长9.9%，增速较1-6月回落0.5个百分点；7月份制造业投资当月同比增长7.5%，增速较6月回落2.4个百分点。近期国内疫情的反复对实体经济和制造业投资的增长有一定的负面影响。目前宏观政策仍积极支持制造业发展，制造业投资的增长仍有支撑。不过，考虑到去年同期基数较高，未来几个月制造业投资同比增速可能会有所回落。

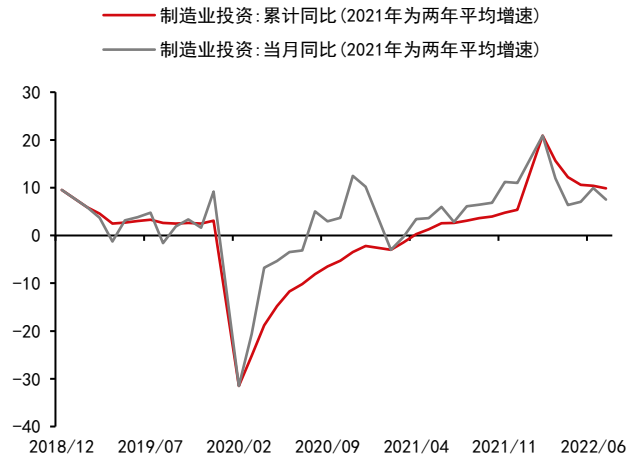
综合来看，由于疫情反复以及高温天气制约，预计8月投资同比增速仍偏低；随着天气的好转和稳增长政策落地生效，9月份投资增速有望提高。下半年房地产投资仍将偏弱，这意味着投资增速即便改善，幅度也不会很大。

图表15: 制造业投资同比增速



资料来源: Wind 中信期货研究所

图表16: 制造业投资同比增速(2021年为两年平均增速)

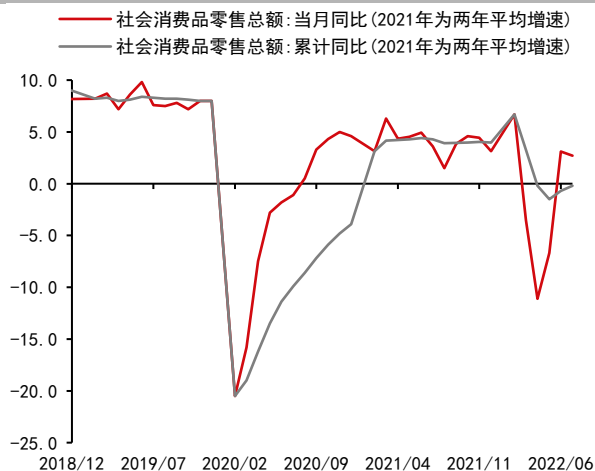


资料来源: Wind 中信期货研究所

二、疫情抑制7月消费，未来消费修复有待疫情好转

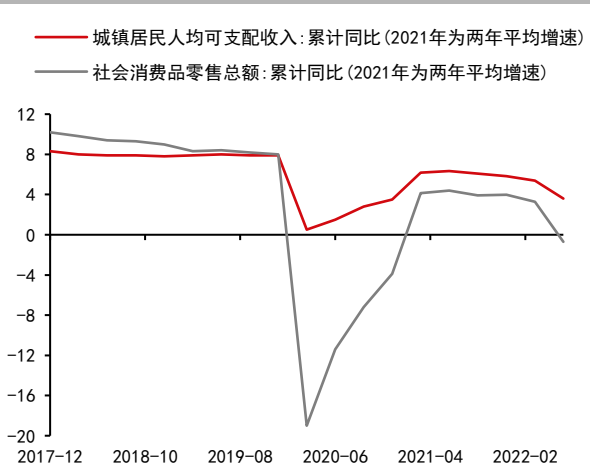
国内疫情反复以及房地产偏弱使得7月消费同比增速小幅回落。预计8月消费增速大体低位稳定，消费的进一步修复有待疫情的明显消退。7月社会消费品零售总额同比增长2.7%，较6月增速回落0.4个百分点。分大类来看，6月商品零售同比增长3.2%，增速回落0.7个百分点；餐饮收入同比下降1.5%，降幅收窄2.5个百分点。疫情对餐饮收入的抑制有所减弱，但仍较为显著；疫情的反复可能影响了居民的消费信心，这使得7月商品零售同比增速略有回落。从限额以上企业商品零售分类数据来看，鼓励汽车消费政策的实施使得汽车零售额维持较快增长，同比增长9.7%；由于房地产偏弱，家具和装修材料零售额分别同比下降6.3%、7.8%，表现仍然较差。8月份以来国内疫情仍有所反复，预计8月消费修复步伐暂时放缓；未来随着疫情的进一步缓解，我国消费将进一步修复。

图表17: 社会消费品零售总额同比增速(剔除基数效应)



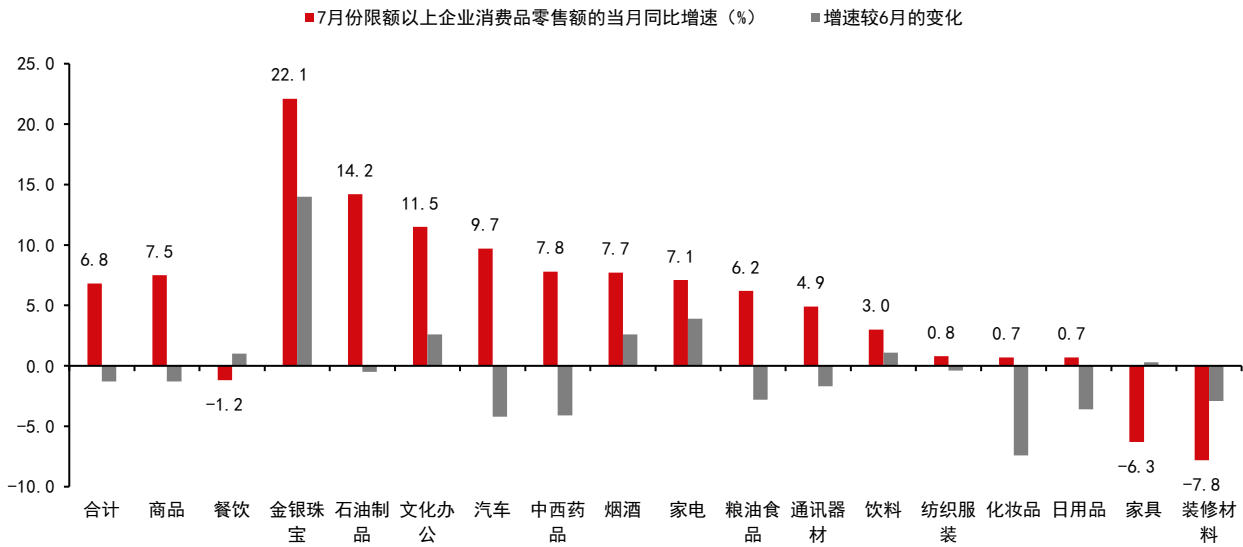
资料来源: Wind 中信期货研究所

图表18: 居民收入增速与消费增速



资料来源: Wind 中信期货研究所

图表19：限额以上消费品零售总额的当月同比增速及其相对于上月的变化



资料来源：Wind 中信期货研究所

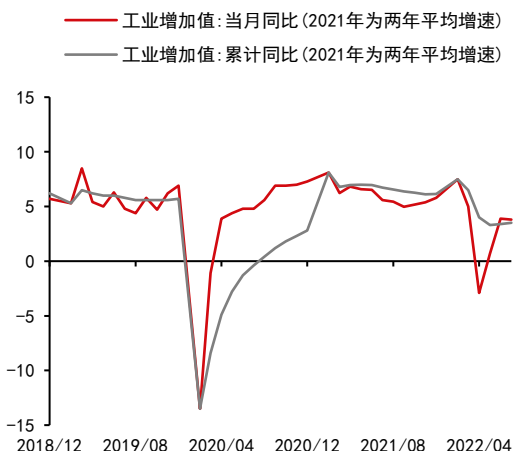
三、7月工业增速明显偏低，预计8月持平9月改善

由于疫情反复及房地产偏弱的拖累，7月工业增加值同比增速回落0.1个百分点至3.9%，增速明显偏低。7月工业增加值同比增长3.8%，增速较6月回落0.1个百分点，仍显著低于1-3月份6.5%的增速。国内疫情的反复对工业生产仍有一定的抑制；房地产的偏弱对部分工业行业有明显的拖累。

从主要产品产量来看，7月份钢材、水泥、汽车、十种有色金属、原油加工量分别同比增长-5.2%、-7.0%、31.5%、4.8%、-8.8%，增速较6月分别变化-2.9、5.9、4.7、1.6、0.9个百分点。在去年同期基数较低背景下，今年7月钢材产量增速进一步回落，反映钢材产量下降压力较大。今年7月水泥产量同比增速有所回升，主要因为去年7月基数较低。7月份钢材与水泥产量同比仍是负增长，印证房地产投资仍然偏弱。表现较好的是汽车生产，产量增速维持较高水平，主要因为鼓励汽车消费政策继续生效。

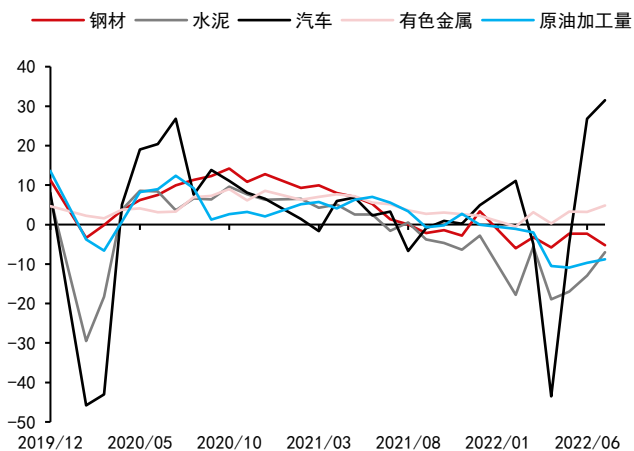
往前看，由于国内疫情反复、房地产偏弱以及高温天气制约，预计8月份工业增加值同比增速仍处于较低水平；9月份之后工业增加值有望进一步改善。8月份国内疫情仍有所反复，房地产投资仍将偏弱，高温天气也对工业生产有一定的负面影响，预计工业增加值同比增速仍处于较低水平。随着天气的好转，考虑到稳增长政策将进一步落地生效，预计9月份工业增加值同比增速进一步改善。

图表20: 工业增加值当月及累计同比增速



资料来源: Wind 中信期货研究所

图表21: 工业品产量: 当月同比增速 (2021年为两年平均增速)

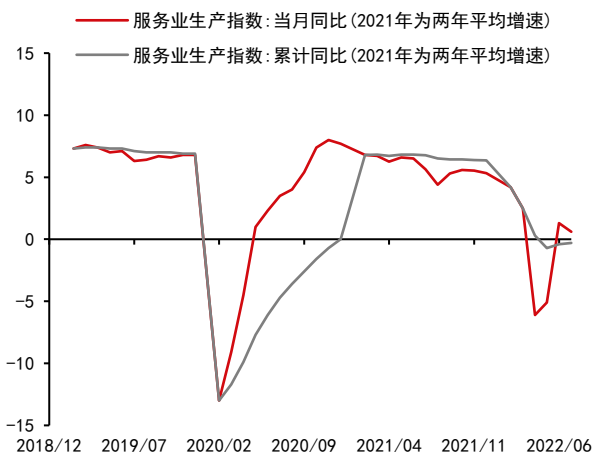


资料来源: Wind 中信期货研究所

四、疫情反复抑制 7 月服务业表现，服务业修复有待疫情进一步缓解

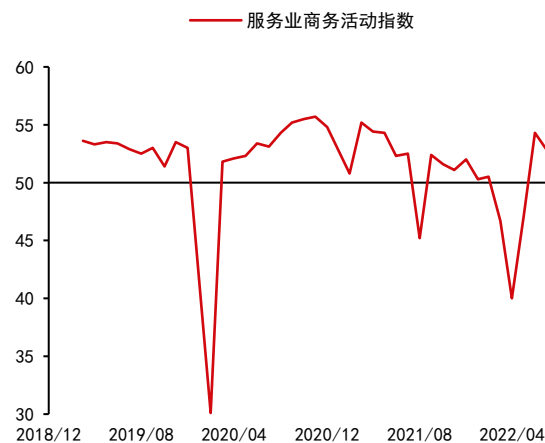
疫情反复使得 7 月份服务业增长有所放缓；预计 8 月份服务业仍会明显受到疫情抑制，未来服务业改善有待疫情进一步缓解。由于国内疫情反复，7 月服务业并未进一步修复，同比增长 0.6%，增速较 6 月回落 0.7 个百分点，仍显著低于本轮疫情爆发前 4%-5% 的常态水平。8 月份以来国内疫情仍有所反复，预计服务业仍会明显受到疫情抑制；未来随着国内疫情的进一步缓解，服务业生产将进一步修复。

图表22: 服务业生产指数当月及累计同比增速



资料来源: Wind 中信期货研究所

图表23: 服务业商务活动指数



资料来源: Wind 中信期货研究所

免责声明

除非另有说明，中信期货有限公司拥有本报告的版权和/或其他相关知识产权。未经中信期货有限公司事先书面许可，任何单位或个人不得以任何方式复制、转载、引用、刊登、发表、发行、修改、翻译此报告的全部或部分材料、内容。除非另有说明，本报告中使用的所有商标、服务标记及标记均为中信期货有限公司所有或经合法授权被许可使用的商标、服务标记及标记。未经中信期货有限公司或商标所有权人的书面许可，任何单位或个人不得使用该商标、服务标记及标记。

如果在任何国家或地区管辖范围内，本报告内容或其适用与任何政府机构、监管机构、自律组织或者清算机构的法律、规则或规定内容相抵触，或者中信期货有限公司未被授权在当地提供这种信息或服务，那么本报告的内容并不意图提供给这些地区的个人或组织，任何个人或组织也不得在当地查看或使用本报告。本报告所载的内容并非适用于所有国家或地区或者适用于所有人。

此报告所载的全部内容仅作参考之用。此报告的内容不构成对任何人的投资建议，且中信期货有限公司不会因接收人收到此报告而视其为客户。

尽管本报告中所包含的信息是我们于发布之时从我们认为可靠的渠道获得，但中信期货有限公司对于本报告所载的信息、观点以及数据的准确性、可靠性、时效性以及完整性不作任何明确或隐含的保证。因此任何人不得对本报告所载的信息、观点以及数据的准确性、可靠性、时效性及完整性产生任何依赖，且中信期货有限公司不对因使用此报告及所载材料而造成的损失承担任何责任。本报告不应取代个人的独立判断。本报告仅反映编写人的不同设想、见解及分析方法。本报告所载的观点并不代表中信期货有限公司或任何其附属或联营公司的立场。

此报告中所指的投资及服务可能不适合阁下。我们建议阁下如有任何疑问应咨询独立投资顾问。此报告不构成任何投资、法律、会计或税务建议，且不担保任何投资及策略适合阁下。此报告并不构成中信期货有限公司给予阁下的任何私人咨询建议。

深圳总部

地址：深圳市福田区中心三路8号卓越时代广场（二期）北座13层1301-1305、14层

邮编：518048

电话：400-990-8826

传真：(0755) 83241191

网址：<http://www.citicsf.com>