



Committed to Improving  
Economic Policy.

## Research Note

2021.8.20 (Y-Research RN100)

柯马克 (Mark Kruger) / 第一财经研究院高级学术顾问

[www.cbnri.com](http://www.cbnri.com)

研究简报

中国观察

# 未达预期的 7 月经济数据

## 摘要

中国最近公布的 7 月份经济数据未达预期。四个因素抑制了 7 月数据的增长：首先，河南省发生了大规模的洪灾；其次，出现了新一波的新冠病毒感染；第三，芯片的持续短缺迫使客车的产量削减；第四，政府的去杠杆政策似乎开始奏效，尤其是在房地产领域。除了洪灾，其他在 7 月份抑制经济增长的因素将在未来几个月继续影响经济，但只要劳动力市场保持强劲，政府就不会采取重大措施来支持经济。事实上，正是因为政府认为经济强劲，所以已经将注意力转向加强互联网金融、反垄断、数据安全和教育的监管框架。

## 正文

作者：柯马克（Mark Kruger）/第一财经研究院高级学术顾问

8月16日，中国国家统计局（NBS）发布了7月份的关键经济数据，其结果未达预期。

大多数指标的同比增速仍然保持健康，但这是因为新冠疫情的影响降低了去年的经济活动水平，从而推高了今年的增速。

重要数据均低于预期。7月份工业增加值、固定资产投资和社会消费品零售总额的同比增速均远低于第一财经研究院首席经济学家调研预测中值（表1）。

表1 第一财经研究院2021年7月首席经济学家调研

	预测中值 (%)	实际 (%)	差值 (百分点)
工业增加值 (同比)	7.8	6.4	-1.4
固定资产投资 (累计同比)	11.3	10.3	-1
社会消费品零售总额 (同比)	11.1	8.5	-2.6

四个因素抑制了7月数据的增长。

首先，河南省发生了大规模的洪灾。暴雨导致洪水泛滥，造成300多人死亡，81.5万人被迫撤离。灾害造成的直接经济损失估计为1140亿元。

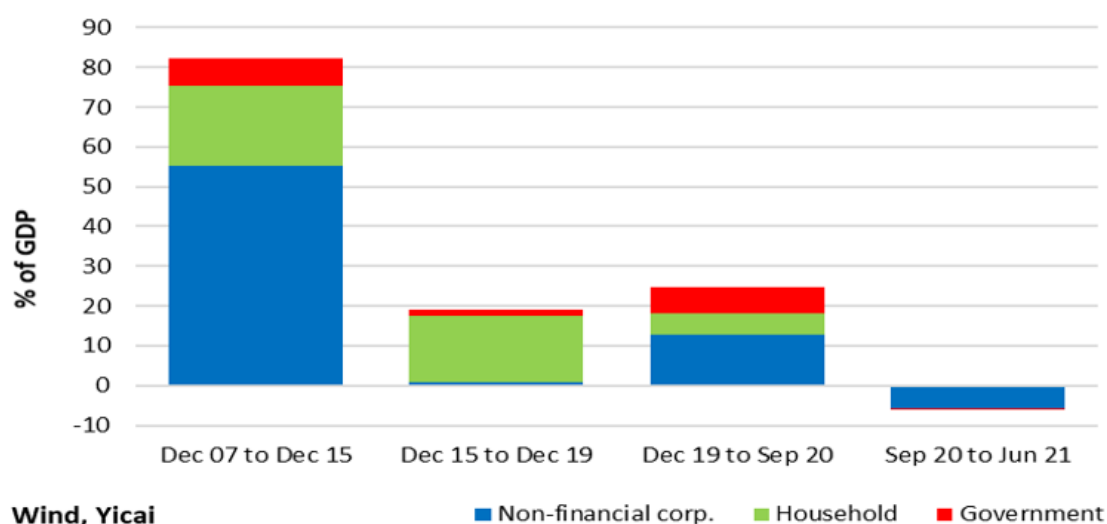
其次，出现了新一波的新冠病毒感染。7月份全国共有1200多例新增病例，较6月份的病例数多出80%。针对这种情况，江苏和湖

南省的几个城市进行了“封城”。疫情的再次出现使得消费者无法消费，尤其是无法出游和外出就餐。

第三个负面冲击来自汽车行业。芯片的持续短缺迫使客车的产量削减。7月份的产量比去年同期下降了11%。不足为奇，展厅里的车越来越少，导致汽车销售惨淡。

最后，政府的去杠杆政策似乎开始奏效，尤其是在房地产领域。中国的宏观杠杆率在去年9月达到峰值，当时非金融部门的债务达到国内生产总值（GDP）的271%，从去年9月至今年6月，负债下降了相当于GDP的近6%（图1）。虽然我们没有相关行业的详细数据，但政府的“三条红线”很可能有效地遏制了房地产开发商的借贷。这减缓了中国房地产行业的活动，有助于减轻中国的宏观经济风险。

图1 宏观杠杆率变化

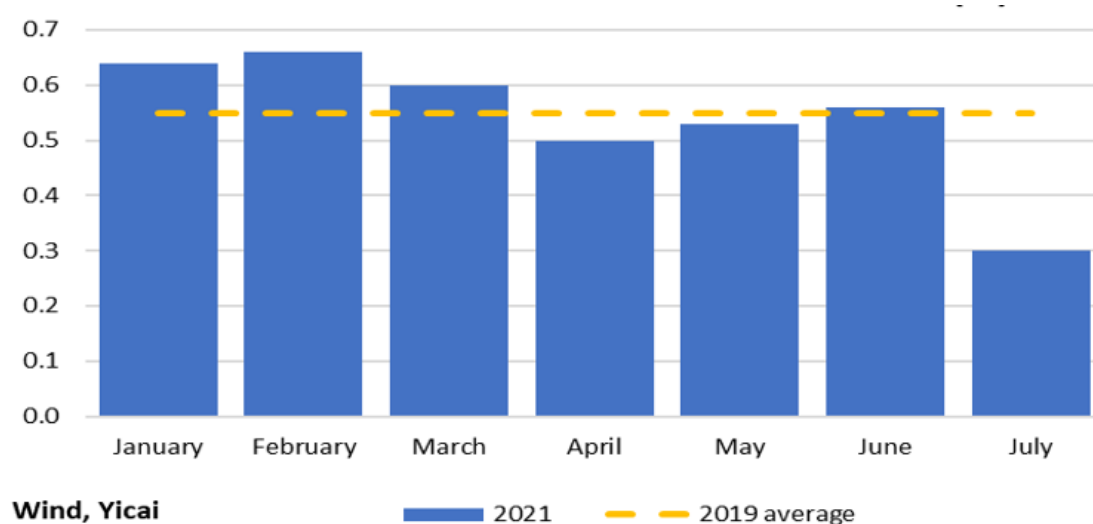


7月份的房屋销售、新开工和在建面积均较上年同期下降。虽然该行业在未来几个月可能会有所反弹，但房地产不太可能在

今年剩余时间里对经济增长做出重大贡献。由于需求增长快过供给，监管机构关注潜在的公寓价格飙升，7月，他们宣布了一系列旨在为市场降温的调控措施。

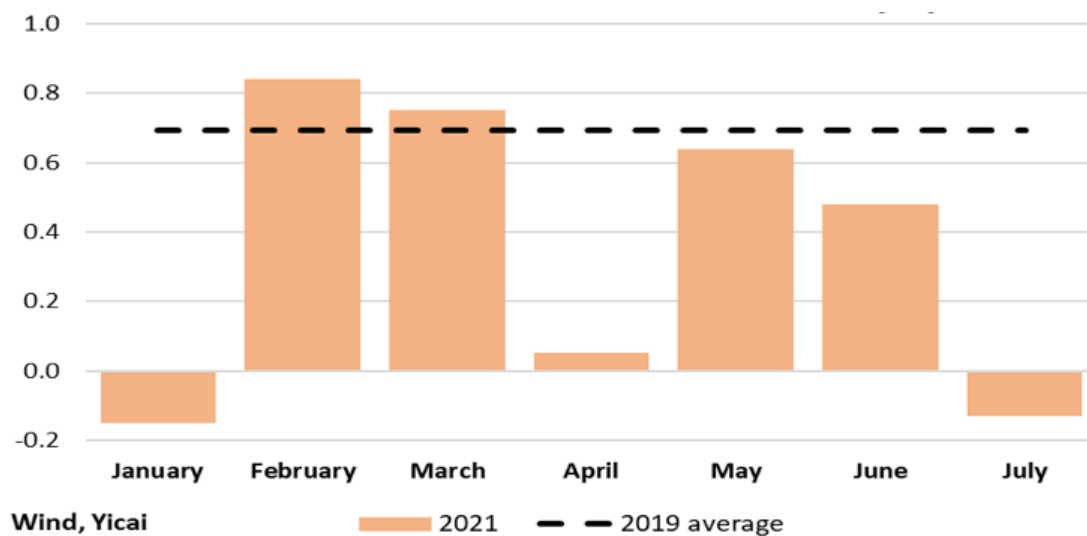
7月份工业增加值环比仅增长 0.30%。这是一个相当弱的数字。今年1至6月的月均环比增速为 0.58%，2019 年为 0.55%（图 2）。汽车行业似乎对 7 月的工业产出造成了沉重的压力。此外，7月份粗钢产量环比下降近 8%。政策的收紧可能在其中起到了一定的作用。5月，国家发改委发布规定，要求钢铁企业削减产能。

图 2 工业增加值月环比增速 (%)



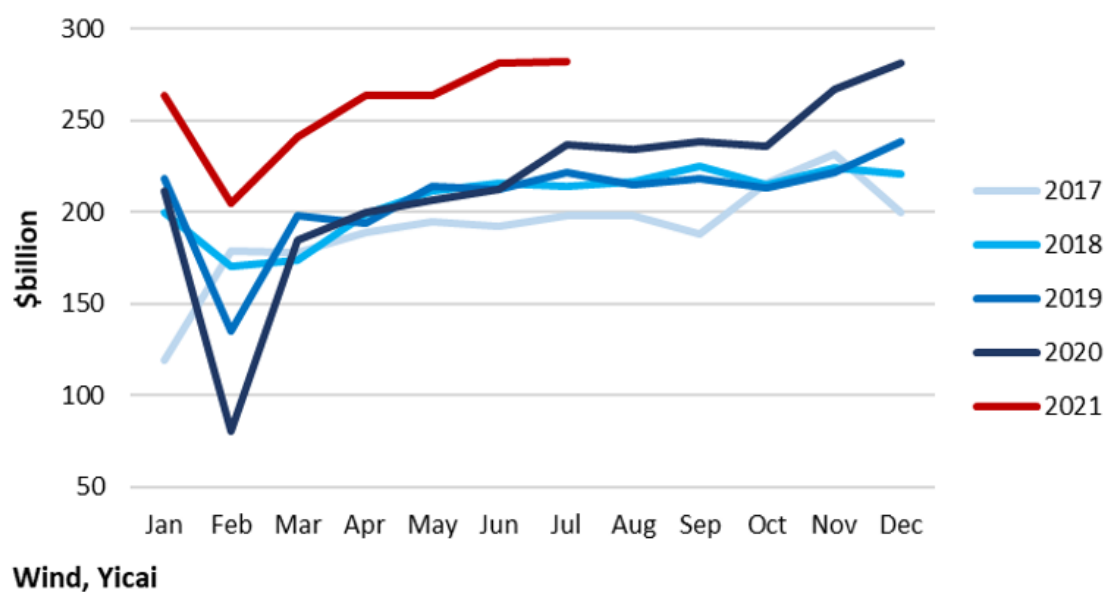
7月份社会消费品零售总额环比下降。很大程度上是由于受到疫情影响，今年的月均环比增速为 0.35%，仅为 2019 年的一半（图 3）。

图3 社会消费品零售总额月度环比增速 (%)



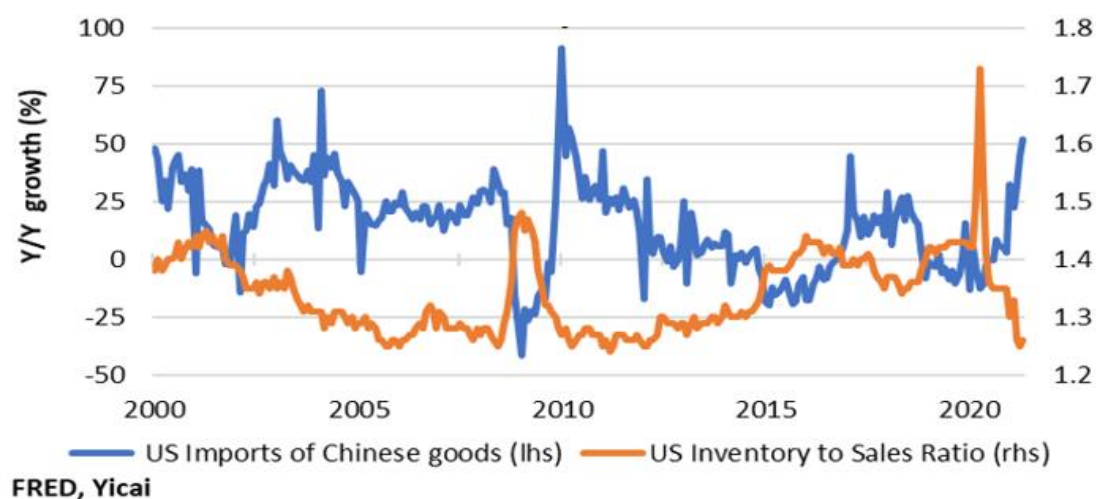
以美元计，7月出口同比增长19%，这不失为一个亮点。今年以来的出口额仍远高于往年（图4）。这是因为中国的贸易伙伴消费的是商品而不是服务，而且他们的公司在计算机硬件上进行了大量投资。

图4 中国月度出口额



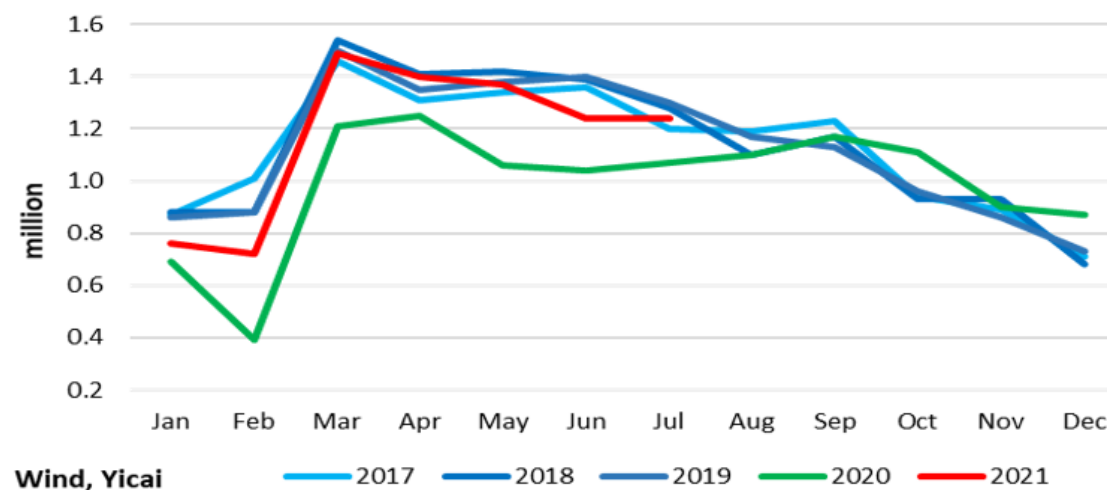
有迹象表明，中国的出口也因其贸易伙伴补库存而受益。来自美国的数据显示，当库存水平较低时，美国从中国的进口通常很强劲(图5)。目前非常低的库存水平表明，美国对中国商品的进口可能会持续活跃到年底。

图5 美国从中国的进口增速和库存销售比



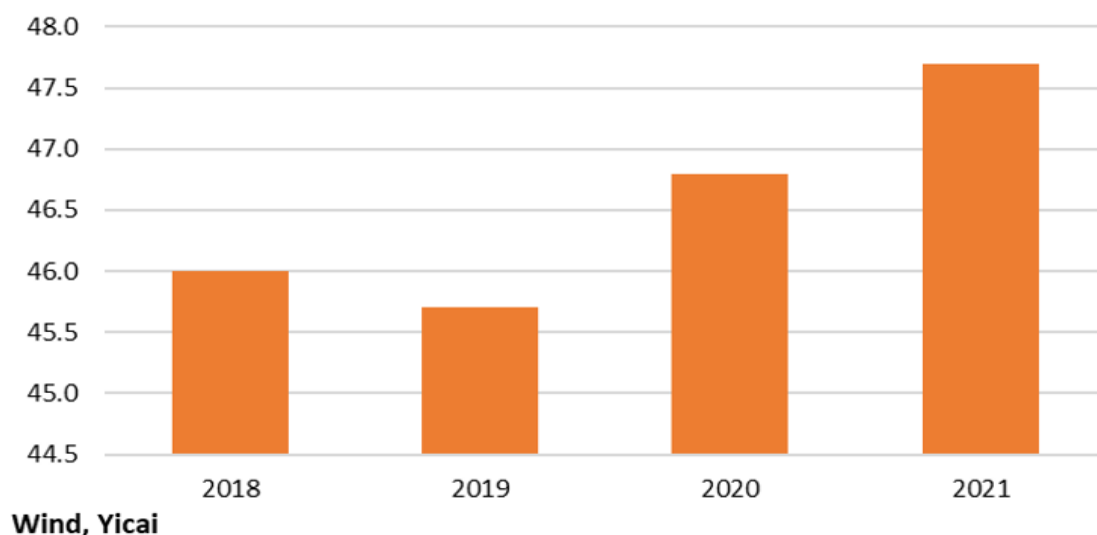
7月份中国的劳动力市场依旧保持韧性。新工作机会的创造速度恢复到了疫情前的水平，且大大高于去年的水平（图6）。根据国家统计局的数据，截至7月底，年度就业目标已经完成了四分之三。

图6 城镇新增就业



就业的总体情况令人鼓舞，但有迹象表明劳动力供需不匹配。7月份青年（16至24岁）失业率从6月的15.4%上升到16.2%（2019年7月为13.9%）。这很大程度上是因为今年夏季有910万大学毕业生离校就业。虽然大学毕业生很难找到工作，但已就业人员正忙于延长工作时间（图7）。

图7 7月份周均工作时长（小时）



除了洪灾，其他在7月份抑制经济增长的因素将在未来几个月继续影响经济。8月份疫情加重，尽管在月中达到了顶峰，当月日均感染人数大概是7月份的两倍。芯片短缺的问题短期内难以得到解决，会继续影响汽车制造和销售。经济去杠杆、稳房价以及钢铁去产能的政策可能至少要持续到今年年底。

尽管经济增速放缓，但只要劳动力市场保持强劲，政府就不会采取重大措施来支持经济。2021年GDP增长目标是超过6%，这应该很容易实现。如果经济在今年剩余时间里保持第二季度的增速，全年

的 GDP 增速仍将达到 7.5%。事实上，正是因为政府认为经济强劲，所以已经将注意力转向加强互联网金融、反垄断、数据安全和教育的监管框架。