

经济动能持续至3季度，政策对“紧信用”灵活使用

2021年6月经济数据点评

核心内容：

分析师

- **GDP 平稳增长，动力持续至三季度** 2季度 GDP 单季度增长了 7.9%，而带来这种增长的主要是工业的增长，海外需求仍然稳健，内部需求逐步恢复。2 季度从数据中可以看到，全社会零售品消费总额增长速度稳步上行，房地产投资处于高位，制造业投资回升，出口仍然保持高速增长。

3 季度来看，房地产投资回落，基建投资低迷，制造业投资小幅上行，全社会消费趋于平稳。全球疫苗没有普及的情况下出口仍然较为强势，但增速下滑。3 季度的经济增速比 2 季度继续回落，但回落速度减缓，3 季度总体经济同比继续下滑，环比平稳。

- **政策更加灵活，未来跟随经济而动** 国家对经济的总体看法依然较为乐观，统计局会议对我国经济的评价是“稳中加固、稳中向好”，有利于投资的因素越来越多，整体政策层面对经济仍然有信心。从指标上来看，2 季度虽然有所回落，但潜在在潜在增长率之上。而先行指标 PMI、土地出让、房地产新开工、房地产销售等已经在回落状态。

政策层面保持灵活多变，上半年经济仍然较为乐观的同时央行 7 月份降准，经济数据较为优秀，央行的降准可能更多的是对银行资产负债表的调整。6 月份国内银行及金融机构系统显示对房地产贷款的资金支持平稳，没有延续下滑态势，可能显示 6 月份政策对于紧信用的力度稍有放缓，处于观察阶段。

- **工业生产走平，生产高峰已过** 工业增加值增速回落，工业生产渐趋平稳，逐步回归至往年水平。制造业 PMI 显示 6 月份制造业生产和订单均有所回落，我国生产进入淡季，生产高峰已过，未来生产可能逐步回归正常水平
- **消费增长好于预期，必需品消费唱主调** 6 月份可选消费和必选消费品增速均有所回落，可选消费品回落速度仍然快于必选消费品。现阶段，居民消费仍然偏保守，疫情结束后居民消费才会缓慢恢复正常。预计全年在 14.0% 左右，除 1 季度外，消费增速约在 9.5% 左右。
- **制造业走高，房地产下行，基建低迷** 2021 年 1-6 月份投资缓步下滑，投资额小幅不及预期。基建投资持续低迷，房地产投资开始走低，制造业投资回升幅度超预期。基建投资受到政府建设资金减少的影响年内可能仅有小幅增长，房地产投资受到政策压制下半年逐步回落，制造业投资受到利润影响持续恢复，预计 4 季度开始投资保持平稳。

许冬石

☎：(8610) 8357 4134

✉：xudongshi@chinastock.com

分析师登记编码：S0130515030003

一、GDP 平稳增长，动力持续至三季度

从 GDP 中可以看到，2021 年上半年 GDP 保持了较高的增长，增长质量也在不断上行。第二产业的旺盛带动了 GDP 的走高，而第二产业是因为需求逐步回升和出口带来的。这种内外需求带来的改善现阶段来看动能在逐步下滑。内部需求会在 3 季度继续回暖，出口方面在疫苗没有普及下，仍然保持优势，但基数效应下增速回落，预计 3 季度经济增长仍然在潜在增长率之上，4 季度回归潜在增长率。

整体来说，2 季度经济增长仍然较为乐观，出口强势、消费平稳、投资下滑缓慢。国家对经济的总体看法依然较为乐观，统计局会议对我国经济的评价是“稳中加固、稳中向好”，有利于投资的因素越来越多，整体政策层面对经济仍然有信心。从指标上来看，2 季度虽然有所回落，但仍然在潜在增长率之上。而先行指标 PMI、土地出让、房地产新开工、房地产销售等已经在回落状态。

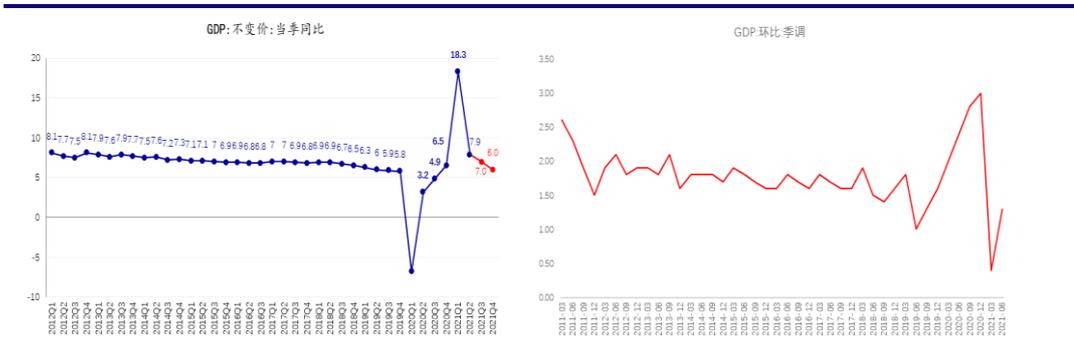
政策层面保持灵活多变，上半年经济仍然较为乐观的同时央行 7 月份降准，经济数据较为优秀，央行的降准可能更多的是对银行资产负债表的调整。6 月份国内银行及金融机构系统显示对房地产贷款的资金支持平稳，没有延续下滑态势，可能显示 6 月份政策对于紧信用的力度稍有放缓，处于观察阶段。

2 季度 GDP 增长 282,857 亿元，同比增长 7.9%，名义增长 13.6%；比 2021 年 1 季度环比增长 1.3%，环比增速稍弱于往年；比 2019 年 2 季度增长 7.9%，两年平均增长 5.5%。经济增长仍然较为强势，2 季度 GDP 达到 28.3 万亿。

2 季度 GDP 单季度增长了 7.9%，而带来这种增长的主要是工业的增长，海外需求仍然稳健，内部需求逐步恢复。2 季度，房地产投资增长了 9.8%，基建投资增长-0.45%，制造业投资增长了 14.88%，全社会消费总额上行 14.07%，出口总额增长了 30.8%。从数据中可以看到，全社会零售品消费总额增长速度稳步上行，房地产投资处于高位，制造业投资回升，出口仍然保持高速增长。3 季度来看，房地产投资回落，基建投资低迷，制造业投资小幅上行，全社会消费趋于平稳。全球疫苗没有普及的情况下出口仍然较为强势，但增速下滑。3 季度的经济增速比 2 季度继续回落，但回落速度减缓，3 季度总体经济同比继续下滑，环比平稳。

图 1: GDP 当季同比 (%)

图 2: GDP 季调环比 (%)

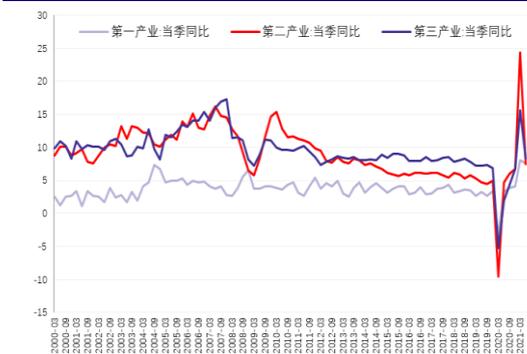


资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

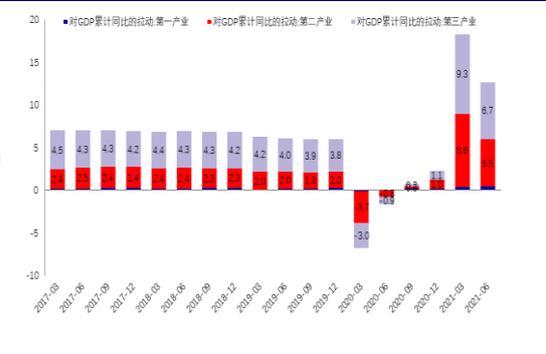
从三大产业中，三产和二产的贡献率同步上行，疫情恢复有助于三产复苏，出口旺盛带动的产业复苏仍然在继续。2 季度二产的贡献率达到了 43.65%，比 1 季度下行 3.45 个百分点。三产正在稳步回升，贡献率为 52.9%，上行 1.9 个百分点。第二产业同比增长 7.5% 第三产业同比增长 8.3%，接近疫情前的水平。

图 3: 三产同比增速 (%)



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

图 4: 三产对 GDP 累计同比的拉动 (%)



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

二、工业好于预期，但生产高峰已过

工业增加值增速回落，工业生产渐趋平稳，逐步回归至往年水平。2021 年 6 月份，规模以上工业增加值同比增长 8.3%，比上月下行 0.5 个百分点，高于市场预期 7.9%。6 月份规模以上工业增加值同比 2019 年上行 13.5%，两年平均增长 6.5%。制造业 PMI 显示 6 月份制造业生产和订单均有所回落，我国生产进入淡季，生产高峰已过，未来生产可能逐步回归正常水平。

6 月份规模以上工业增加值比上月增长 0.56%，工业增加值环比增长已经回到 5 年平均水平，工业增加值增速环比已经回到正常水平，当基数效应消退，工业增加值增速会恢复正常（6%）。

我国工业生产同比继续回落，但环比平稳。工业生产已经恢复至正常水平，由于基数效应工业生产同比继续回落。下半年工业生产以平稳为主：(1) 内需仍然处于修复阶段，但企业去库存速度较慢，带动了内需产业生产增速回落；(2) 各国生产恢复下，劳动密集型产业的生产下滑。我国有生产优势的产业仍然较为强势，如电气机械和器材制造；(3) 原材料的大幅上行阻碍了企业接单的能力。由于黑色系商品价格飙升压低了企业利润，使得企业接单能力下行，同时去年的基数效应逐步下滑，工业生产景气度虽然保持中等偏上，但工业增加值增速会逐步回落。

图 5: 工业增加值同比增速下滑 (%)



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

图 6: 工业增加值环比增速平稳 (%)



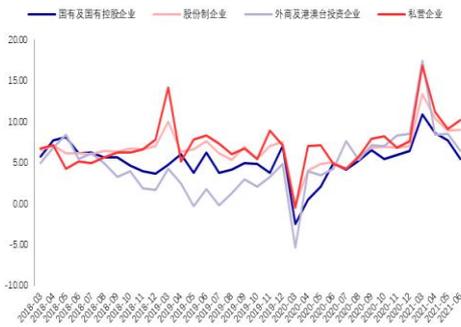
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

制造业增速下滑速度最快，这也与2020年6月份制造业率先修复有关，出口仍然在支持制造业生产。6月份工业出口交货值同比增长13.4%，出口交货值达到12,123亿元，仍然处于较高水平。

从行业来看，专用设备、食品制造、农副食品加工生产提高速度最快。汽车生产大幅回落，比上个月下行了4.8个百分点，去除基数效应，汽车生产景气度也在下行。电气机械和医药制造业6月份生产景气度下滑，出口仍然较为旺盛，基数效应影响增速。黑色金属冶炼及压延加工业生产继续回落，生产高峰已过。

图7：外商投资企业生产趋稳（%）

图8：汽车下滑速度最快（%）



资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

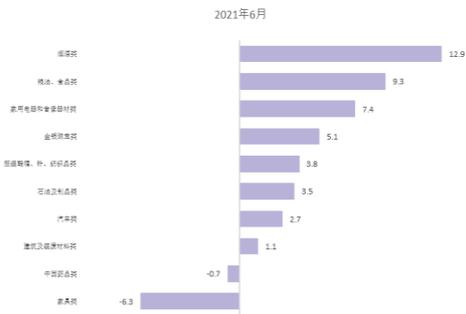
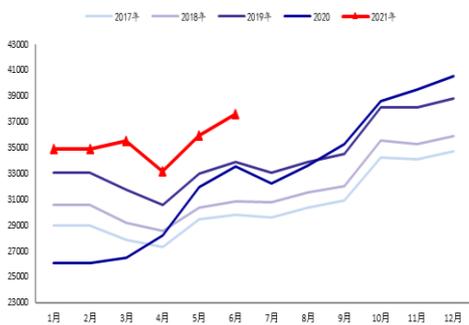
资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

三、消费增长好于预期，必需品消费唱主调

社会零售品消费总额继续上行，6月份消费增速小幅高于市场预期，但我国消费恢复仍然较为缓慢。6月份社会零售总额37,586亿元，增长速度为12.1%；与2019年相比增长10.0%，两年平均增速为4.9%（5月份为4.5%）。居民消费仍然处于逐步修复阶段，但上行接近尾声，我国居民收入没有完全修复，疫情仍然没有结束，居民仍然没有恢复正常的消费增速。

图9：2021年6月消费额上行（%）

图10：两年6月平均消费增速（%）



资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

从居民收入和支出来看，2021年2季度城镇居民收入速度减缓，但支出保持平稳。与去年同期相比，城镇居民收入增速增长11.4%，城镇居民支出增长16.7%。城镇居民收入增长仍然较为缓慢，支出增长主要集中在了必需品消费上。同时财政数据显示，5月份我国个人所得

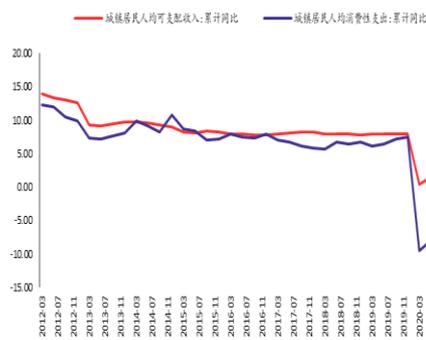
税收入 1108 亿元，增速 41.69%，今年以来个人所得税上行速度较快，稳定收入或者高收入者的收入贡献较大，而服务业相关行业人员收入增速仍然较慢。

6 月份可选消费和必选消费品增速均有所回落，可选消费品回落速度仍然快于必选消费品。现阶段，居民消费仍然偏保守，疫情结束后居民消费才会缓慢恢复正常。

从行业来看，6 月份汽车消费仍然下滑，6 月份汽车消费额 3,867 亿元，汽车消费额仍然处于高位，对比去年的消费增速逐步下滑。原油消费 6 月份平稳，原油价格上行带动了消费的回升，居民出行仍然保持平稳。从人口增长的角度来看，年内汽车消费可能消费平稳，而 2022 年才是汽车消费增长的开始。食品化妆品消费增长速度加快，6 月份消费偏必需品，我国整体消费增速在 6 月份回暖，但未来仍然需要观察。

2021 年，我国社会消费品零售总额增速仍然处于缓慢恢复的状态，但由于居民收入水平和消费水平仍然处于较低的位置，消费的恢复速度偏缓，预计全年在 14.0% 左右，除 1 季度外，消费增速约在 9.5% 左右。

图 11：人均可支配收入和支出 (%)



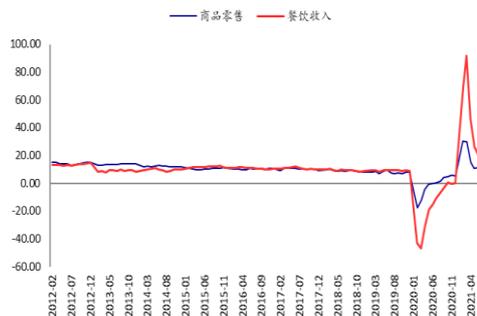
资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

图 12：必选消费和可选消费 (%)



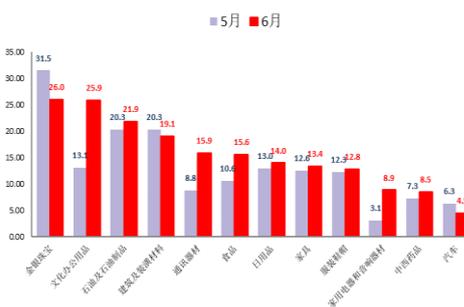
资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

图 13：餐饮消费逐步恢复 (%)



资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

图 14：6 月份商品消费情况 (%)



资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

四、制造业走高，房地产下行，基建低迷

2021 年 1-6 月份投资缓步下滑，投资额小幅不及预期。基建投资持续低迷，房地产投资开始走低，制造业投资回升幅度超预期。基建投资受到政府建设资金减少的影响年内可能仅有

小幅增长，房地产投资受到政策压制下半年逐步回落，制造业投资受到利润影响持续恢复，预计4季度开始投资保持平稳。

2021年1-6月份，固定资产投资额255,900亿元，同比增长12.6%；比2019年同期增长9.1%，两年平均增长4.4%（4月份4.2%）。6月份，房地产投资继续回落，而基建投资增速继续较为低迷，制造业投资上行。

6月份固定资产投资额再次回落，由于统计标的调整，6月投资增量创出6年以来新低。1-6月份民间投资147,957亿元，同比增长15.4%，而以实际投资额来看，1-6月份民间投资增速为-6.3%，其中6月份民间投资下行22.2%。由于固定资产投资统计量为总投资额大于500万元的项目，6月份显示我国合格投资项目在减少。

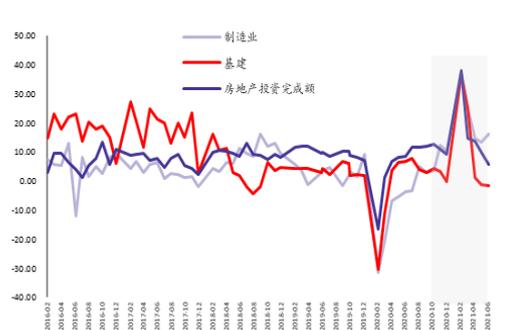
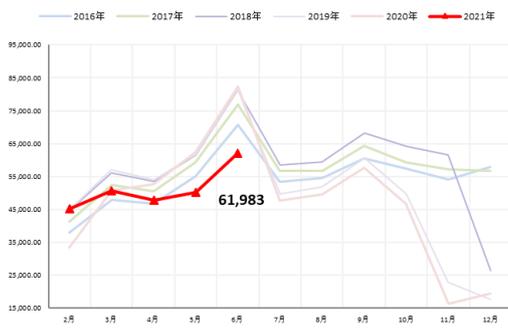
6月份单月制造业投资额2.93万亿，增速16.4%，高于2019和2020年水平，制造业投资有小幅加速态势。6月份基建投资增加额1.91万亿，投资额比去年同期有小幅下滑，6月份基建投资增速仍然负增长，当月投资增速-1.46%，政府投资并未加速。房地产投资下滑，单月投资额1.78万亿，比去年1.68万亿上行，当月投资增速仍然录得5.9%，比上月的9.8%下滑了3.9个百分点。6月份其他产业投资大幅下滑，社会固定资产投资额本月依靠制造业推动。

固定资产投资增速逐步回落，6月份房地产投资继续回落，但仍然保持正增长，制造业投资上行，下游工业生产需求仍然在支撑投资。基建投资6月份单月仍然下滑，但全年基建投资额可能保持平稳，预计下半年随着地方政府建设资金下放速度上行，基建能有小幅回升。未来房地产投资增速会在下半年继续回落，尤其是受到严格政策打压的情况下，下半年的投资增速不容乐观。制造业投资仍然在稳步增长阶段，但鉴于下游需求修复仍然是温和的，全球经济仍然面临不确定性，下游制造业投资回升可能在4季度平稳。

6月份固定资产投资中制造业投资贡献最大，制造业投资额占总投资额的39.2%。房地产受到疫情影响最小，占总投资额的28.2%。基建投资占总投资额的22.2%，基建仍然没有投资高峰，全年可能平稳运行。其他产业行业投资额只占5.3%，民间投资低迷，疫情给各行业带来了负面影响，使得其他行业固定资产投资增速快速下滑。

图 15: 固定资产投资额 (亿元)

图 16: 三大产业单月投资增速 (%)



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

1、房地产回落，政策对其稍有放松

房地产投资走低，月投资额和投资增速下滑。房地产受到政策打压，6月已经显示出整体下滑的态势。6月份国内信贷资金对房地产投入平稳，同时房地产自筹资金在上行，证明金融对房地产的严厉稍有放松。现阶段来看，房地产投资增速在逐月下滑，预计4季度可能稳定。

6月份房地产投资额17,861亿元，比2019年同期上行了14.98%，两年平均增长7.5%。2021年6月份房地产单月投资增速5.9%，房地产投资单月增速在下滑。月投资额达到1.78万

亿说明房地产投资仍然保持一定增速，但房地产行业受到资金、政策打压，房地产销售在缓慢回落，房地产投资增速也在逐步下滑。

1-6 月份新屋开工面积年增长率 3.8%，新屋开工比 1-5 月份回落，施工面积仍然保持平稳，竣工面积比 1-6 月份快速上行，比 1-5 月份上行了 9.3 个百分点，尤其是 6 月单月竣工快速上升。房地产开工面积仍然不理想，房地产市场未来有压力。施工面积仍然处于高位，竣工面积年增长率快速上行，房地产开放商加快工程竣工以回收资金。从土地流转来看，6 月份 100 大中城市土地成交面积增速下行 16.7%，比上月回落 6.2 个百分点，房地产开发商拿地依然谨慎。

从商品房销售面积和商品房销售额来看，6 月份商品房销售面积和销售额小幅下滑，期房的销售状况仍然良好，现房的销售趋缓。6 月份居民购房平稳，居民长贷资金仍然超过 4000 亿元，低于 4、5 月份，房贷利率在缓慢上行，银行对房贷要求更加严格，居民购房需求受到压制。

图 17: 100 大中城市土地成交 (%)



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

图 18: 新屋开工继续下滑 (%)



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

与房地产高压政策相同，房地产行业到位资金情况仍然较为紧绷 1-6 月份房地产到位资金平均年增长率为 23.5%，其中来自国内贷款的资金增速为-2.4%，来自定金及预收款资金增长 49.7%，来自个人按揭贷款资金增长 23.9%。6 月份定金预付款占到位资金的 38.5%，比例比上月小幅回落，补充了房地产公司的资金。

房地产行业压力仍然较大，政策对房地产保持高压，但 6 月份来自银行信贷的资金保持平稳。2021 年以来一直支撑房地产开放商资金的定金预付款和个人按揭贷款资金减少，6 月份房地产开放商自筹资金增加。虽然政策上对房地产仍然没有放松，但金融方面对房地产的严厉程度有所缓解。

6 月份房地产显示出了明显的回落态势，商品房销售面积和销售额明显下滑，房地产开放

预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_22199



云报告
https://www.yunbaogao.cn

云报告
https://www.yunbaogao.cn