

6 月经济数据点评

——经济增速或将温和回落

袁方¹ 束加沛（联系人）² 章森（联系人）³

2021 年 7 月 15 日

内容提要

二季度经济的上行主要来源于制造业投资的反弹和出口的攀升。下半年出口和房地产投资可能趋于走弱，制造业投资和消费中枢波动，这使得经济整体趋于回落。

考虑到当前经济没有出现普遍的产能过剩、以及没有经历重大的外生冲击，未来经济增速的回落可能将比较温和，偏宽松的流动性环境有望延续。

风险提示：（1）疫情发展超预期；（2）地缘政治风险

1 宏观分析师，yuanfang@essence.com.cn，S1450520080004

2 报告联系人，shujp@essence.com.cn，S1450120120043

3 报告联系人，zhangsen@essence.com.cn，S1450120120014

一、经济增速或将温和回落

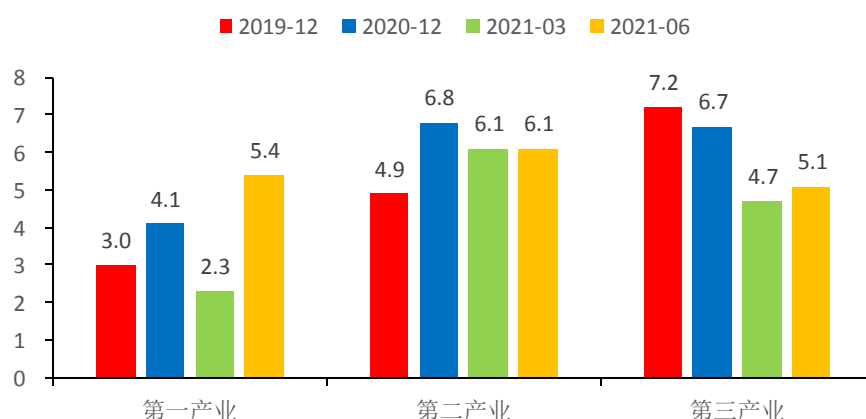
今年二季度国内 GDP 实际同比 7.9%，两年复合增速 5.5%，较今年一季度小幅回升 0.5 个百分点，这一经济增长水平可能是年内复合增速的高点。

从两年复合增速来看，第二产业增速与今年一季度持平；第三产业从 4.7% 回升至 5.1%，是抬升经济的主要力量。一季度服务业偏弱的表现主要与就地过年的政策有关，这一抑制因素解除后，二季度第三产业小幅回暖。

从绝对水平而言，第二产业增速显著高于疫情之前，这可能与二季度偏强的出口有关，未来随着出口的回落以及国内需求的走弱，第二产业增速趋于下行。而第三产业经历了政策扰动过后的加速恢复，未来向上动能可能有限。

因此合并来看，下半年经济增速将从二季度的水平逐步向下，考虑到经济没有出现普遍的产能过剩、以及没有经历重大的外生冲击，未来经济增速的回落可能将比较温和，偏宽松的流动性环境有望延续。

图1：第一、二、三产业实际同比增速，%



数据来源：Wind，安信证券

注：2019 年使用全年平均增速，2021 年使用两年复合增速

1、工业生产持续高位，服务业回落

二季度规模以上企业工业增加值同比 9.0%，两年复合增速 6.6%，较今年一季度回落 0.2 个百分点。

月度层面，6 月工业两年复合增速为 6.5%，较 5 月回落 0.1 个百分点。出口的高增长是工业增速持续高于疫情前中枢水平的主要原因。

从已经公布的行业数据看，除纺织、非金属矿物制品、医药、计算机电子和其他设备制造等行业回升外，多数行业出现普遍回落。

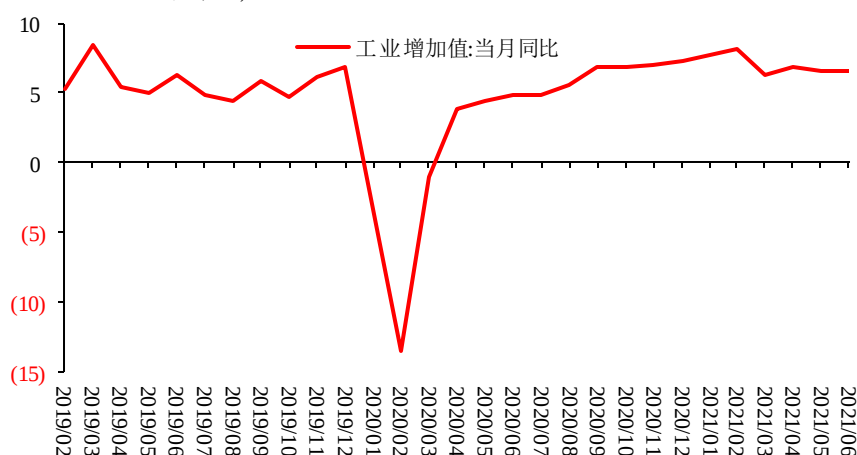
物量数据的表现类似，十种有色金属、原煤、粗钢、原油、焦炭产量出现下降。

价格层面，6 月 PPI 环比增速大幅回落，大宗商品价格高位震荡。

同期服务业生产指数小幅走弱，持续处于低于疫情前的水平。核心 CPI 表现低迷。

这些量价数据反映经济的需求出现小幅走弱，未来随着出口的回落，经济的走弱将延续。

图2：工业增加值当月同比，%



数据来源：Wind，安信证券

注：2021 年数据为两年复合增速

2、制造业投资成为投资恢复的主要力量

今年二季度，固定资产投资两年复合增速 6.2%，较一季度回升 3.5 个百分点。其中制造业投资两年复合增速 4.4%，较一季度抬升 5.8 个百分点，是推升整体投资的主要力量；基础设施投资两年复合增速 3.7%，小幅抬升 0.7 个百分点；房地产开发投资两年复合增速 8.8%，抬升 1.1 个百分点。

6 月固定资产投资两年复合增速 5.1%，较上月回升 1.1 个百分点。这一上升也主要来自制造业投资的贡献，而基建投资大致持平、房地产投资持续走弱。

6 月基建投资（含电力）两年复合增速 3.9%，较上月小幅回升 0.5 个百分点，与 4 月基本持平。

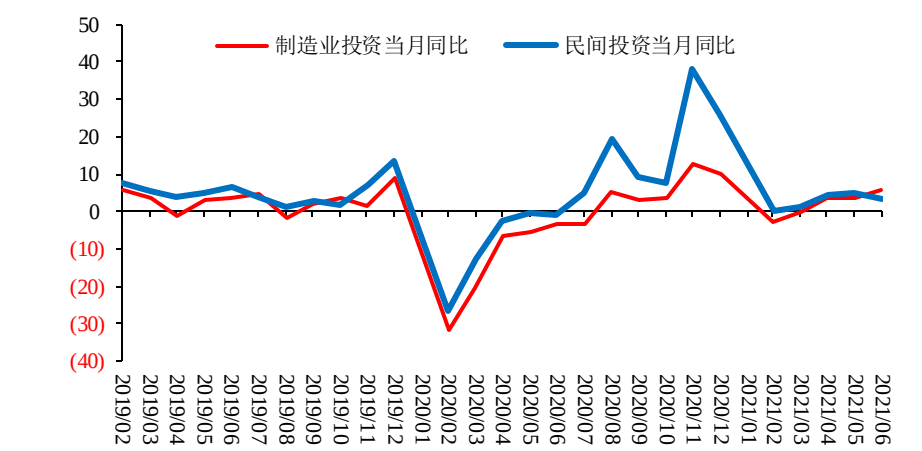
下半年地方债发行有望加速，但中央政府通过基建来稳增长的意愿偏弱，同时国有企业和城投平台的融资环境偏紧，下半年基建增速将继续维持低位波动。

6 月制造业投资两年复合增速 6%，较上月回升 2.3 个百分点；民间投资两年复合增速 3.2%，较上月下降 2 个百分点。

根据已经公布的数据，6 月铁路、船舶、航空航天和其他运输设备，汽车，电气机械，医药等下游行业涨幅居前；而有色金属冶炼及压延加工业，计算机，通信和其他电子设备制造业，纺织业等表现较弱。

制造业投资的回升最终与偏强的出口数据趋于同步，但从信贷数据来看，企业的贷款需求仍然偏弱，而且出口未来可能逐步下行，因此制造业投资上行的持续性存疑。

图3：制造业投资和民间投资同比，%



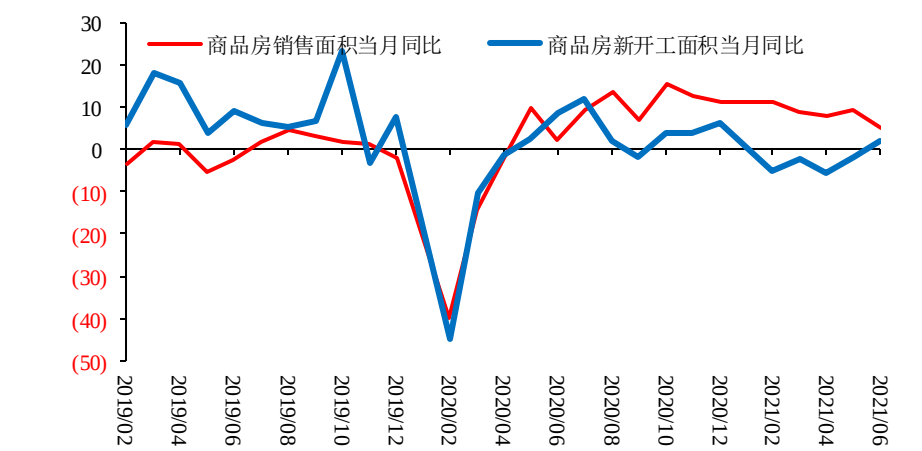
数据来源：Wind，安信证券

2021 年数据使用两年复合增速

6 月房地产投资两年复合增速 7.2%，较上月回落 1.9 个百分点，延续了 5 月以来的下滑态势。与此同时，地产销售面积两年复合增速大幅回落 4.5 个百分点，下降至 4.9%，远低于去年下半年以来的平均增速。但是，房屋新开工面积表现转好，6 月两年复合增速 2.1%，自今年以来首次转正。

二季度以来，为应对房价的持续上行，部分城市相继出台了调控政策，各地房贷利率也陆续上升。从 6 月地产投资和销售数据来看，政策效果已经显现。而在融资政策偏紧、房价维持高位、库存持续偏低的背景下，新开工面积的回升或许反映出在满足“三条红线”要求的前提下，房企通过加快资产周转速率来保持增长。考虑到政府通过房地产刺激经济的倾向降低、以及调控政策的持续约束，下半年地产投资的增速或将延续温和下行的趋势。

图4: 商品房销售面积和新开工面积同比, %



数据来源: Wind, 安信证券
2021 年数据使用两年复合增速

3、消费持续低位波动

二季度社会消费品零售名义同比增长 13.9%，两年复合增速 4.6%，比今年一季度回升 0.4 个百分点，消费持续处于偏弱的水平。

6 月社会消费品零售名义同比增长 12.1%，环比增长 0.7%，两年复合增速 4.9%，较上月上升 0.4 个百分点，但仍显著低于疫情前水平。

分类别看，限额以上企业零售回落 0.5 个百分点，限额以下企业零售回升 0.9 个百分点。家电、通讯器材、办公用品和饮料等可选消费品类明显回升，汽车和金银珠宝出现大幅下滑。

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_22203

