

2021年07月15日

证券研究报告·宏观简评报告

数据点评



西南证券
SOUTHWEST SECURITIES

“稳稳”的幸福 ——二季度经济数据点评

摘要

- **经济稳中加固稳中向好，教育文娱消费支出增长最快。**面对复杂的国内外环境，我国2021年上半年国内生产总值同比增长12.7%，两年平均增长5.3%，比一季度加快0.3个百分点，经济复苏持续稳中向好。下半年我国经济仍有望保持稳定复苏的态势。从居民收入来看，上半年，全国居民人均可支配收入两年平均实际增长5.2%；从支出上看，全国居民人均消费支出两年平均实际增长3.2%，其中教育文化娱乐消费支出同比增长68.5%，增速最快。
- **工业增加值增速超预期，制造业领跑。**2021年上半年，全国规模以上工业增加值两年平均增长7.0%，制造业领跑三大工业门类增速。分产品看，新能源汽车、工业机器人、集成电路产量两年平均增速均超过30%。单月看，6月，全国规模以上工业增加值同比增长8.3%，未来预计海外需求将持续改善，国内经济稳中向好，我国工业生产稳定增长，高技术制造业将保持快速增长态势。
- **固定资产投资表现平稳，房地产投资边际回落但韧性仍在。**1-6月份，全国固定资产投资（不含农户）同比增长12.6%，两年平均增速较前值加快0.2个百分点。房地产开发投资增速边际回落，1-6月份，房地产开发投资同比增长15.0%，两年平均增长8.2%。6月单月房地产投资同比增长5.9%，各线城市商品住宅销售价格环比涨幅保持稳定。从高频数据看，7月30城商品房成交面积回升，叠加严监管，预计下半年房地产投资边际增速或放缓但仍保持韧性。
- **上半年基建投资偏弱，单月增速已现改善。**上半年，基础设施投资（不含电力、热力、燃气及水生产和供应业）同比增长7.8%，两年平均增长2.4%，此数值较前值略回落0.2个百分点。单月看，6月基建投资同比下降1.5%，两年平均增速较5月略回落0.19个百分点。6月广义基建投资同比下降0.28%，夏季用电高峰带动下降幅较前值收窄3.36个百分点，基建投资边际改善。根据新增地方政府债务限额及各地方政府债发行情况，地方债发行将在下半年，尤其三季度发力，预计三季度广义基建投资增速将维持回升态势。
- **制造业投资加速恢复，高技术产业投资持续发力。**1-6月，制造业投资同比增长19.2%，两年平均增长2.0%，制造业投资持续回暖。其中，高技术制造业中，计算机及办公设备制造业、医疗仪器设备及仪器仪表制造业投资增速较快。6月单月制造业投资较2019年同期两年平均增长再加速，为5.99%。随着经济整体恢复推进，预计未来制造业投资仍将保持较好的恢复势头。
- **消费单月增速超预期，复苏逐渐加快。**上半年，社消总额两年平均增长4.4%，比一季度加快0.2个百分点。按消费类型看，1-6月份，餐饮收入规模与2019年同期基本持平，较一季度明显好转。此外，线上购物持续发展。上半年限额以上单位商品零售额中，18个商品类别同比增速均超过10%。单月看，6月社消总额两年平均增长4.9%，消费升级类商品快速增长。随着我国经济的持续恢复，预计年内消费将持续复苏，三季度增速回升或将加快。
- **风险提示：**外需恢复和经济复苏不及预期，货币政策执行力度超预期。

西南证券研究发展中心

分析师：叶凡

执业证号：S1250520060001

电话：010-58251911

邮箱：yefan@swsc.com.cn

联系人：王润梦

电话：010-58251904

邮箱：wangm@swsc.com.cn

相关研究

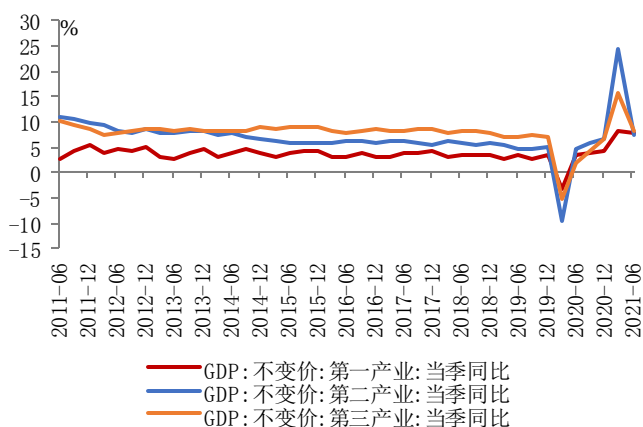
1. 强劲的数据中，品类分化——6月贸易数据点评（2021-07-13）
2. 全面降准≠全面宽松——6月社融数据点评（2021-07-10）
3. 国内宽松预期骤起，联储仍称保持耐心（2021-07-09）
4. 不出所料，PPI下行开始——6月通胀数据点评（2021-07-09）
5. 风华正茂，稳住大局（2021-07-02）
6. 平而不淡，数据中的细节——6月PMI数据点评（2021-07-01）
7. 年中流动性无虞，美国债务引担忧（2021-06-25）
8. 真实利率的真相（2021-06-25）
9. 轻转向，全球水龙头何时关？（2021-06-19）
10. 缓步前行的复苏，韧性仍在——5月经济数据点评（2021-06-16）

1 经济稳中加固稳中向好，教育文娱消费支出增长最快

面对复杂的国内外环境，我国 2021 年上半年国内生产总值 532167 亿元，按可比价格计算，同比增长 12.7%，比一季度回落 5.6 个百分点，较 2019 年同期两年平均增长 5.3%，此数值比一季度加快 0.3 个百分点，经济复苏持续稳中向好，生产需求继续回升，就业物价总体稳定，新动能快速成长，质量效益稳步提高。分季度看，二季度增长 7.9%，基数效应下较一季度回落 10.4 个百分点，两年平均增长 5.5%，较一季度时增速加快 0.5 个百分点；分产业看，第二产业恢复情况较好，第二产业增加值同比增长 14.8%，两年平均增长 6.1%；第一、三产业增加值同比分别增长 7.8% 和 11.8%，两年平均分别增长 4.3% 和 4.9%。从环比看，二季度国内生产总值增长 1.3%，分别较一季度、2019 年、2018 年同期升 0.9、升 0.3 和降 0.2 个百分点。虽然目前海外通胀高企、主要经济体货币政策逐渐有收紧迹象，不确定因素较多，国内经济增长也存在不均衡情况，但国内供需持续改善，内需逐渐增强，企业信心较足，下半年我国经济仍有望保持稳定复苏的态势。

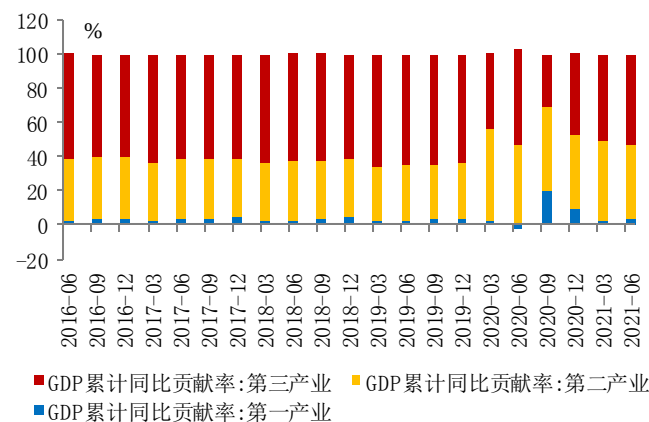
居民支出进一步恢复，就业完成情况较好。从收入来看，上半年，全国居民人均可支配收入 17642 元，同比名义增长 12.6%，这主要是受到去年上半年低基数的影响，两年平均增长 7.4%，比一季度加快 0.4 个百分点；扣除价格因素同比实际增长 12.0%，两年平均增长 5.2%，略低于经济增速，基本同步。按常住地分，城镇居民人均可支配收入实际增长 10.7%，乡村振兴战略发力，农村居民人均可支配收入实际增长 14.1%。从收入来源看，全国居民人均工资性收入、经营净收入、财产净收入、转移净收入同比分别名义增长 12.1%、17.5%、15.0%、9.0%。从支出上看，上半年，全国居民人均消费支出 11471 元，比上年同期名义增长 18.0%，较一季度回升 0.4 个百分点，扣除价格因素，实际增长较一季度回落 0.2 个百分点至 17.4%，两年平均实际增长 3.2%，此增速较一季度回升 1.8 个百分点。上半年，全国居民人均食品烟酒消费支出增长 14.2%，占人均消费支出的比重为 30.8%；此外，人均衣着消费支出、生活用品及服务消费支出、交通通信消费支出、教育文化娱乐消费支出、医疗保健消费支出以及其他用品及服务消费支出同比增速都超过 15%，其中教育文化娱乐消费支出增速最快为 68.5%，占人均消费支出的比重为 9.8%。上半年，全国城镇新增就业 698 万人，完成全年目标的 63.5%。6 月份，全国城镇调查失业率为 5.0%，与 5 月份持平，比上年同期下降 0.7 个百分点。

图 1：三大产业持续稳定恢复



数据来源：wind、西南证券整理

图 2：三大产业对 GDP 的贡献率



数据来源：wind、西南证券整理

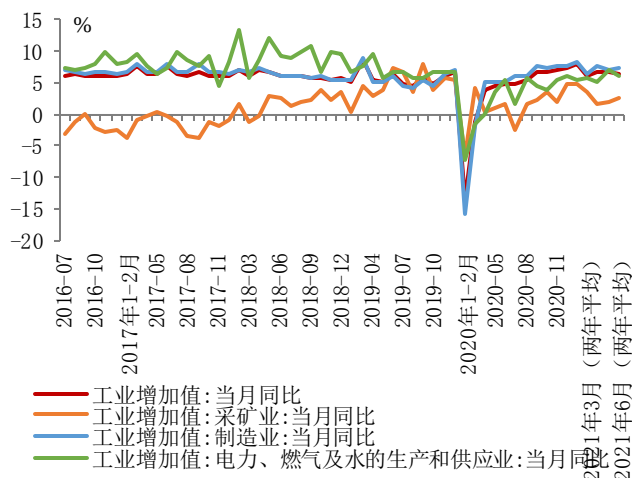
2 工业增加值增速超预期，制造业领跑

2021 年上半年，全国规模以上工业增加值同比增长 15.9%，基数效应下，较一季度增速回落 8.6 个百分点；两年平均增长 7.0%，比一季度加快 0.2 个百分点；其中二季度同比增长 8.9%。分三大门类看，上半年制造业领跑三大工业门类增速，同比增长 17.1%，两年平均增长 7.5%，较一季度继续加快 0.6 个百分点，其中高技术制造业增加值同比增长 22.6%，两年平均增长 13.2%，较一季度加快 0.9 个百分点，高技术制造业增长态势明显；此外，采矿业增加值以及电力、热力、燃气及水生产和供应业两年平均分别增长 2.5% 和 6.0%。分产品看，上半年新能源汽车、工业机器人、集成电路产量同比分别增长 205.0%、69.8%、48.1%，两年平均增速均超过 30%。二季度，全国工业产能利用率为 78.4%，比上年同期上升 4.0 个百分点。1-5 月份，全国规模以上工业企业实现利润总额 34247 亿元，同比增长 83.4%，两年平均增长 21.7%；规模以上工业企业营业收入利润率为 7.11%，比 2020 年 1-5 月份提高 2.05 个百分点。

单月来看，6 月，全国规模以上工业增加值同比增长 8.3%，高于预期值，较 2019 年同期增长 13.5%，两年平均增长 6.5%，此数值较前值略降 0.1 个百分点，增长继续保持较稳定水平；从环比看，6 月份，规模以上工业增加值较上月增长 0.56%，增速略高于前值。41 个大类行业中有 34 个行业增加值保持同比增长，较 5 月减少两个行业，化学原料和化学制品制造业增速回升，而受到大宗商品价格影响，黑色金属冶炼和压延加工业及有色金属冶炼和压延加工业增速下降；纺织业和汽车制造业同比分别下降 1.3% 和 4.3%，钢材、水泥、十种有色金属增速继续回落，水泥较上月下降放缓 0.3 个百分点至 -2.9%。6 月份，612 种产品中有 410 种产品产量同比增长，其中新能源汽车、工业机器人、集成电路同比分别增长 135.3%、60.7%、43.9%。

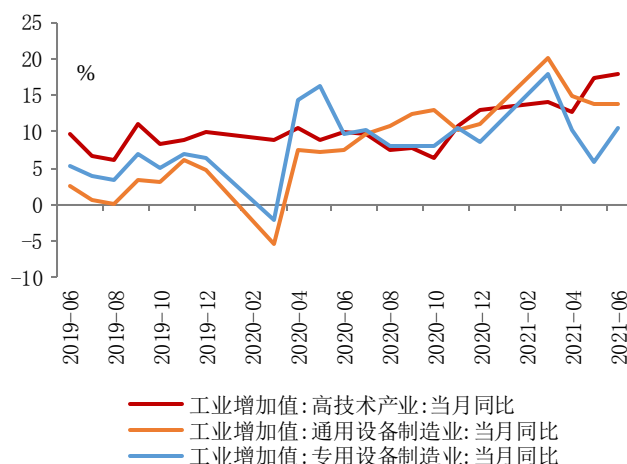
目前我国制造业 PMI 持续位于临界点以上，制造业持续稳定扩张态势。从海外情况来看，疫苗接种覆盖面积扩大，但 Delta 毒株的传播给疫情带来变数，美欧等主要发达经济体持续复苏，但通胀仍在走高并且可能持续较长一段时间。另外，7 月 10 日 G20 会议达成全球最低税收协议，寻求更稳定公平的国际税收框架，助力实体经济健康发展；欧洲方面，7 月 12 日启动连接欧洲和全球基础设施战略，实现欧盟价值链多元化；美国方面，6 月 CPI 指数创历史新高，通胀压力加剧。未来预计海外需求将持续改善，国内经济稳中向好，我国工业生产稳定增长，高技术制造业将保持快速增长态势。

图 3：工业增加值增速放缓，制造业增速继续领跑三大门类



数据来源：wind、西南证券整理

图 4：高技术制造业增加值保持较快增长



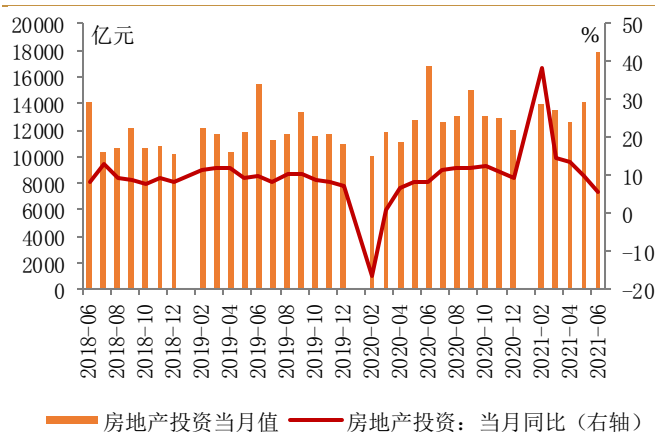
数据来源：wind、西南证券整理

3 固定资产投资平稳，房地产投资边际回落但韧性仍在

1-6 月份，全国固定资产投资（不含农户）255900 亿元，同比增长 12.6%，受基数效应影响，增速较 1-5 月下降 2.8 个百分点，比 2019 年同期增长 9.1%，两年平均增速较前值加快 0.2 个百分点；6 月份环比增长 0.35%。从三大产业看，第一产业投资增速维持高位，第二、三产业投资复苏态势稳定。第一、二、三产业投资同比分别增长 21.3%、16.3% 和 10.7%，较 2019 年同期两年平均分别增长 13.2%、2.9% 和 4.8%，受乡村振兴战略深入实施带动，农村成为扩大内需的重要增长点，供需形势持续改善；分地区来看，依然是中部地区领先，东部地区、中部地区、西部地区和东北地区的投资同比分别增长 11.2%、22.3%、11.4% 和 11.8%。民间投资有所加快，1-6 月份民间投资同比增长 15.4%，两年平均增长 3.8%，较整体固定资产投资快 1.1 个百分点。

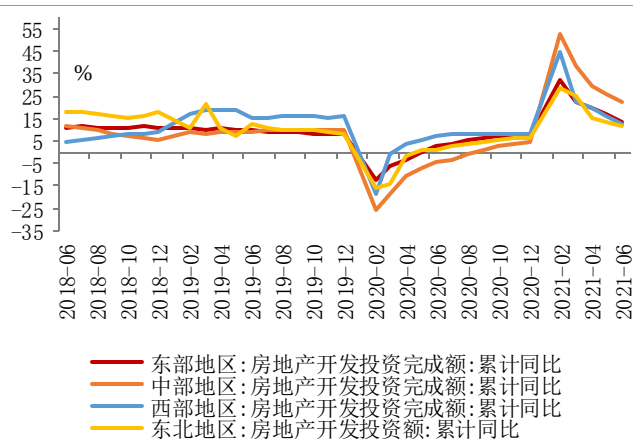
二手房价格下跌，房地产投资增速边际回落。与我们上月判断一致，房地产开发投资降温。1-6 月，全国房地产开发投资 72179 亿元，同比增长 15.0%，较固定资产投资增速整体快 2.4 个百分点，较 2019 年同期增长 17.2%，两年平均增长 8.2%，此增速较前值放缓 0.4 个百分点。单月来看，6 月房地产投资同比增长 5.9%，增速继续下滑 3.91 个百分点，较 2019 年同期两年平均增速为 7.2%。分地区看，各地区房地产投资同比增速都有滑落，东北地区相对依旧表现较弱，东部地区、中部地区、西部地区和东北地区房地产开发投资分别同比增长 13.6%、22.7%、12.2% 和 11.8%。1-6 月份，住宅投资增长 17.0%；住宅和商品房销售面积分别增长 29.4% 和 27.7%，分别较前值回落 9.6 和 8.6 个百分点。6 月份，各线城市商品住宅销售价格环比涨幅保持稳定、同比涨幅稳中趋落。房地产开发景气指数为 101.05，连续第四个月出现回落。在年初深圳执行二手房指导价之后，今年上半年深圳二手房成交持续走低。今年 5 月，宁波和成都也陆续跟进。此外今年 7 月，西安市也发布二手房成交参考价格发布机制，严禁炒作“学区房”“学位房”，在全国范围内，整治以学区房的名义违规宣传和炒作房价的行为，北京、成都、石家庄、南京等城市都已展开了具体行动。从高频数据看，7 月 30 城商品房成交面积回升，在监管较严背景下，房地产市场较为稳健，预计下半年房地产投资边际增速或将放缓但仍将保持韧性。

图 5：房地产开发投资同比增速边际继续放缓



数据来源：wind、西南证券整理

图 6：中部地区房地产开发投资恢复较好

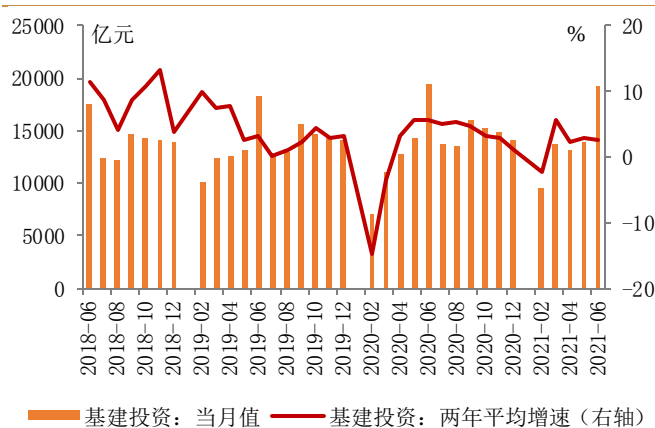


数据来源：wind、西南证券整理

4 上半年基建投资偏弱，单月增速已现改善

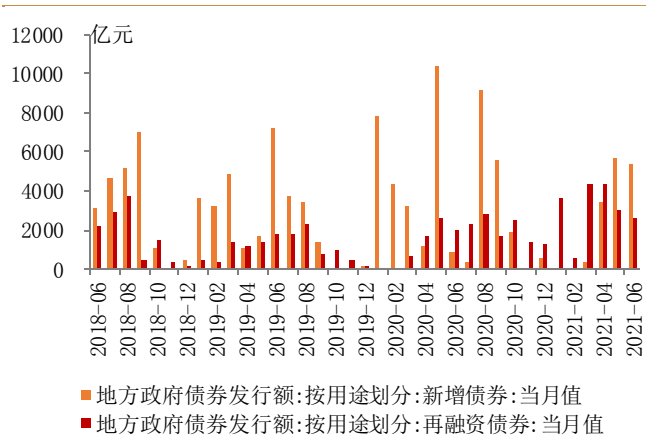
整体来看，上半年基建投资增长势头弱于房地产和制造业投资，单月看复苏较为稳定。2021年上半年，基础设施投资（不含电力、热力、燃气及水生产和供应业）同比增长7.8%，低于整体固定资产投资增速4.8个百分点，受基数影响增速较前值回落4个百分点，较2019年同期两年平均增长2.4%，此数值较前值略回落0.2个百分点；其中，1-6月水利管理业投资增长10.7%，较前值继续回落4.7个百分点，但较基建投资整体投资仍更快；公共设施管理业、道路运输业投资增速不及基建投资，分别同比增长6.2%和6.5%，较前值回落2.5和4.1个百分点；而铁路运输业投资对基建投资增速拖累较大，这受到天气因素以及疫情等因素影响，同比增速较前值回落6.7个百分点至0.4%。从单月数据看，6月基建投资（不含电力、热力、燃气及水生产和供应业）同比下降1.5%，降幅将前值收窄1.0个百分点，较2019年同期两年平均增长2.59%，此增速较5月略回落0.19个百分点；6月广义基建投资同比下降0.28%，夏季用电高峰带动下降幅较前值收窄3.36个百分点。根据财政部下达的2021年新增地方政府债务限额以及上半年各地方政府债发行情况，我们认为地方债发行将在下半年发力，尤其在三季度有望加速发行，下半年尚有3万亿元左右的新增地方政府债券额度，而这些资金将重点投向“两新一重”等重大基础设施、民生项目，这或将一定程度上提振基础设施建设投资等，预计三季度广义基建投资增速将维持回升态势。

图7：基建投资两年平均增速略有下降



数据来源：wind、西南证券整理

图8：地方新增债券发行加速



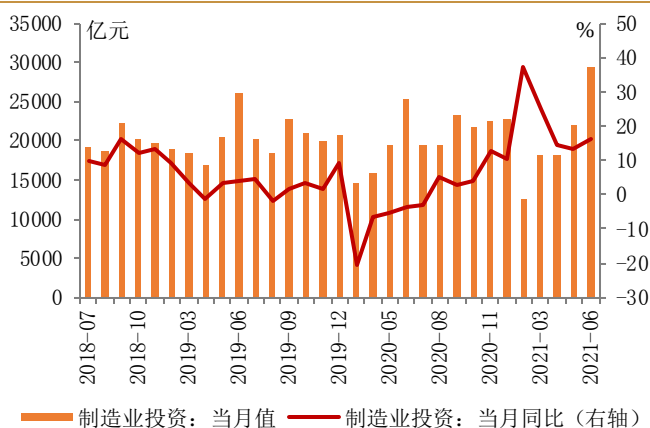
数据来源：wind、西南证券整理

5 制造业投资加速恢复，高技术产业持续发力

1-6月，制造业投资同比增长19.2%，较整体固定资产投资增速高6.6个百分点，两年平均增长2.0%，比1-5月份加快1.4个百分点，制造业投资加速回暖。其中，高技术产业投资增速较快，高技术产业投资同比增长23.5%，较2019年同期两年平均增长14.6%；高技术制造业和高技术服务业投资同比分别增长29.7%、12.0%，两年平均分别增长17.1%、9.5%，计算机及办公设备制造业、医疗仪器设备及仪器仪表制造业投资同比分别增长47.5%、34.2%，两年平均分别增长26.3%、18.7%；高技术服务业中，电子商务服务业、研发设计服务业投资同比分别增长32.9%、28.4%，两年平均分别增长32.5%、15.9%。从单月数据看，制造业投资恢复势头良好，6月制造业投资同比增长16.39%，较上月提速2.89个百分点。较2019年同期两年平均增长再加速，为5.99%，提速2.33个百分点。6月15日，央行下调金融机

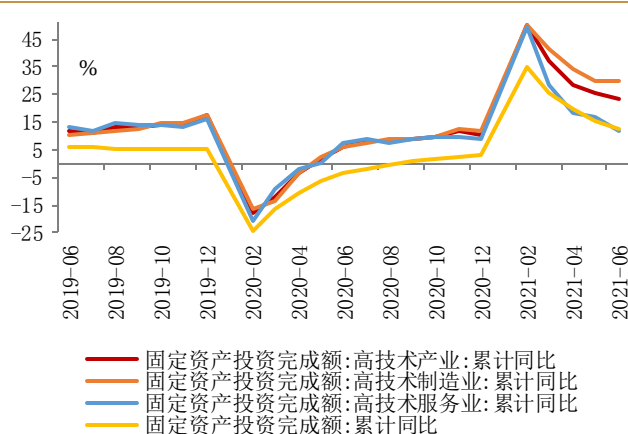
构存款准备金率 0.5 个百分点，进一步扶持中小企业发展；另外，日前，工信部、科技部等六部门联合发布了《关于加快培育发展制造业优质企业的指导意见》，提出构建优质企业梯度培育格局，具体目标是力争到 2025 年，发展形成万家“小巨人”企业、千家单项冠军企业和一大批领航企业，预计将进一步带动高技术产业的发展。随着经济整体恢复推进，企业信心增强，预计未来制造业投资仍将保持较好的恢复势头。

图 9：制造业投资增速回升



数据来源：wind、西南证券整理

图 10：高技术制造业的增速回升



数据来源：wind、西南证券整理

6 消费单月增速超预期，复苏逐渐加快

上半年，社会消费品零售总额 211904 亿元，同比增长 23.0%，两年平均增长 4.4%，比一季度加快 0.2 个百分点；其中二季度同比增长 13.9%，两年平均增长 4.6%，较一季度加快 0.4 个百分点。按消费类型看，1-6 月份，商品零售同比增长 20.6%，两年平均增长 4.9%；餐饮收入同比增长 48.6%，规模与 2019 年同期基本持平，较一季度明显好转。此外，线上购物持续发展，1-6 月份，全国网上零售额 61133 亿元，同比增长 23.2%，两年平均增长 15.0%，比一季度加快 1.5 个百分点。其中，实物商品网上零售两年平均增长 16.5%，比一季度加快 1.1 个百分点，占社会消费品零售总额的比重为 23.7%，线上零售占比进一步提高。从商品类别看，上半年限额以上单位商品零售额中，18 个商品类别同比增速均超过 10%，其中七成以上商品类别同比增速超过 20%。从两年平均增速看，除石油类商品外，其他商品类别商品零售额均为正增长，其中体育娱乐用品类、通讯器材类、化妆品类、文化办公用品类等 9 类商品零售额两年平均增速均超过 10%，消费结构进一步优化。

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_22207

