

经济增长动能缓慢向消费切换

二季度和6月经济数据点评

证券研究报告

2021年07月15日

● 核心结论

二季度经济增长动能加快，工业生产积极性强。最新公布的2021年二季度实际GDP同比增长7.9%，两年平均增速为5.52%，较一季度的5%增速小幅上升。同时，二季度工业产能利用率为78.4%，较一季度上升1.2个百分点，创下2013年以来的最高值。

广东疫情和“618促销活动”影响下，6月消费结构再次切换回“居家品”。6月社零单月两年同比增速为4.92%，较上月小幅上升0.4个百分点。具体来看，1) 受到广东疫情反复影响，以餐饮收入为代表的服务消费两年同比增速下降，而中西医零售额两年同比增速上升。2) 因“618促销活动”刺激，家电和通讯器材消费明显改善。3) 需要注意的是，汽车消费明显下滑。这背后一方面与“缺芯”有关，另一方面与消费力有关。总体而言，消费增速虽有所改善，但从内部结构和趋势来看需要谨慎。首先，居民的可支配收入增长动能出现乏力的现象。其次，海外第三波疫情正在发酵，集中在欧洲和东南亚国家，这将对我国的输入性病例控制形成风险。最后，网络促销活动对部分消费品形成透支效应。

固定资产投资边际加速，制造业接力地产，基建继续托而不举。1-6月固定资产投资累计增速为12.6%，两年平均增速为4.46%，较1-5月上升0.47个百分点。具体来看，主要贡献力量仍然为房地产，但单月动能的边际贡献在制造业。近期的央行降准行为释放货币和信用政策偏松信号，因此居民的信贷环境偏中性背景下，预计地产销售增速将保持平稳，全年销售面积增速维持5%的判断，这也对企业的开工投资意愿形成支撑。此外，上半年新开工的弱势主要是由于“集中供地”政策制约土地供给量导致，下半年土地供给将有所放量，结合销售的高景气度，我们预计新开工增速存在加速可能。此轮竣工量来源于2017-2018年的开工建设量，预期竣工偏强态势至少持续到2022年上半年。基建方面，在经济虽存在波动但下行压力尚不大的环境下，财政政策将保持托而不举的态势。制造业方面，由于出口和政策导向未有拐点，部分高新行业资本开支仍将有所上升。

疫情不均衡发展下，经济增长动能缓慢向消费切换。总体来看，6月份我国的经济增长态势依然稳中偏强，表现略超市场预期，但增长环比动能已经无法加快。对于下半年而言，鉴于全球疫情的不均衡发展，我们认为经济总体压力不大，但将存在结构性差异，即前期表现较好的行业将难有超预期，而表现较差的行业景气度改善速度缓慢，在此背景下，预计政策面依然保持友好，风险资产不悲观。

风险提示：新冠病毒超预期变异，美国货币政策收紧

分析师



雒雅梅 S0800518080002



luoyamei@research.xbmail.com.cn

联系人



潘越



panyue@research.xbmail.com.cn

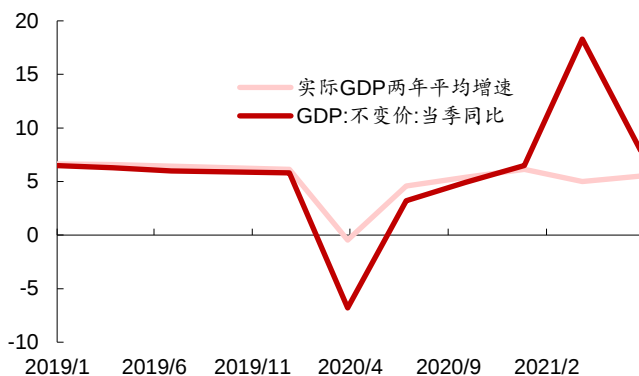
相关研究

6月经济数据点评：经济增长动能缓慢向消费切换

一、二季度经济增长动能加快，工业生产积极性强

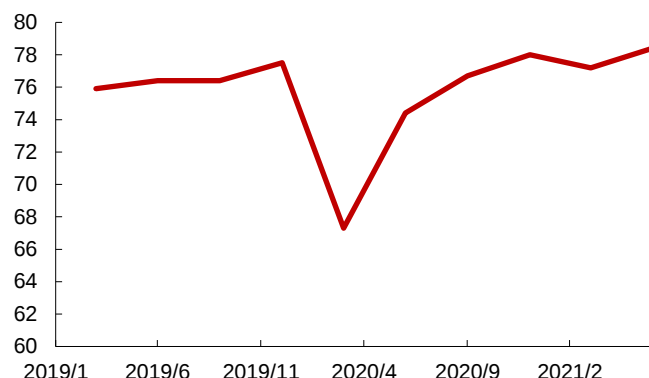
最新公布的 2021 年二季度实际 GDP 同比增长 7.9%，两年平均增速为 5.52%，较一季度的 5% 增速小幅上升。同时，二季度工业产能利用率为 78.4%，较一季度上升 1.2 个百分点，创下 2013 年以来的最高值。

图 1：二季度经济增长动能加快(%)



资料来源：WIND，西部证券研发中心

图 2：二季度工业产能利用率创新高(%)



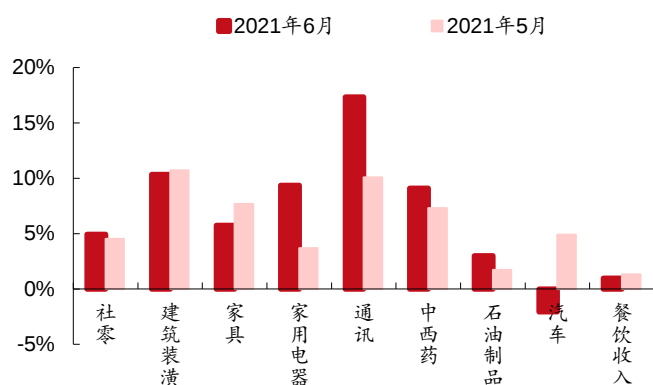
资料来源：WIND，西部证券研发中心

二、广东疫情和“618促销活动”影响下，6月消费结构再次切换回“居家品”

6 月社零单月两年同比增速为 4.92%，较上月小幅上升 0.4 个百分点，距离疫情前 8% 的增速仍有距离。具体来看，1) 受到广东疫情反复影响，以餐饮收入为代表的服务消费两年同比增速为 0.96%，较上月下降 0.37 个百分点，而中西医零售额两年同比增速为 9.1%，较上月上升 1.8 个百分点。2) 因“618 促销活动”刺激，家电和通讯器材消费明显改善，其中家电零售额两年同比增速为 9.35%，较上月上升 5.65 个百分点，通讯器材零售额两年同比增速为 17.34%，较上月上升 7.25 个百分点。3) 需要注意的是，消费品中占比较高且金额较大的汽车零售额两年同比增速为 -2.06%，较上月明显下降 6.95 个百分点。狭义乘用车销量 6 月单月两年同比增速为 -5.4%，较上月下降 6.8 个百分点。这背后一方面与“缺芯”有关，另一方面与消费力有关。

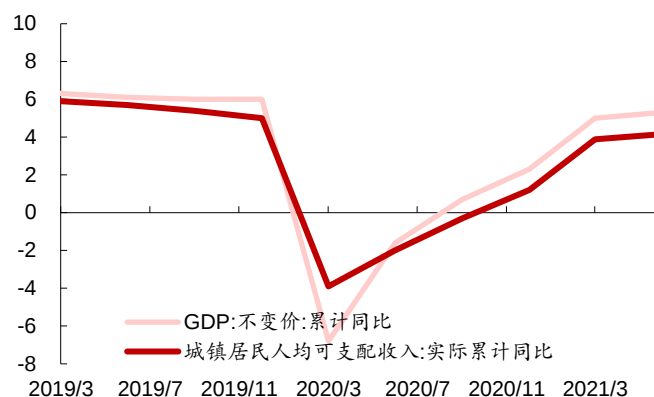
总体而言，消费增速虽有所改善，但从内部结构和趋势来看需要谨慎。首先，居民的可支配收入增长动能出现乏力的现象。二季度城镇居民的实际可支配收入两年平均同比增速为 4.16%（疫情前增速为 5.5%），仅较一季度上升 0.27 个百分点，并且与 GDP 增速的差距逐渐扩大。其次，海外第三波疫情正在发酵，集中在欧洲和东南亚国家，这将对我国的输入性病例控制形成风险，进而压抑住居民的外出消费意愿。最后，网络促销活动对部分消费品形成透支效应，往后刺激作用在收入预期无法显著改善背景下或将有所减弱。

图3：分行业零售额单月两年平均增速（%）



资料来源：WIND,西部证券研发中心

图4：居民的可支配收入增长动能出现乏力的现象（%）

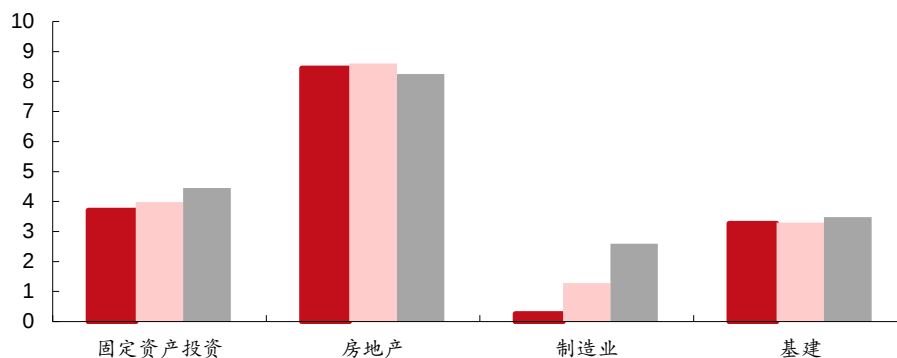


资料来源：WIND,西部证券研发中心

三、固定资产投资边际加速，制造业接力地产，基建继续托而不举

1-6月固定资产投资累计增速为12.6%，两年平均增速为4.46%，较1-5月上升0.47个百分点。具体来看，主要贡献力量仍然为房地产，但单月动能的边际贡献在制造业。1-6月房地产投资两年平均增速为8.2%，较1-5月下降0.35个百分点，制造业投资增速为2.6%，较1-5月上升1.3个百分点，基建投资增速为3.5%，较1-5月上升0.2个百分点。

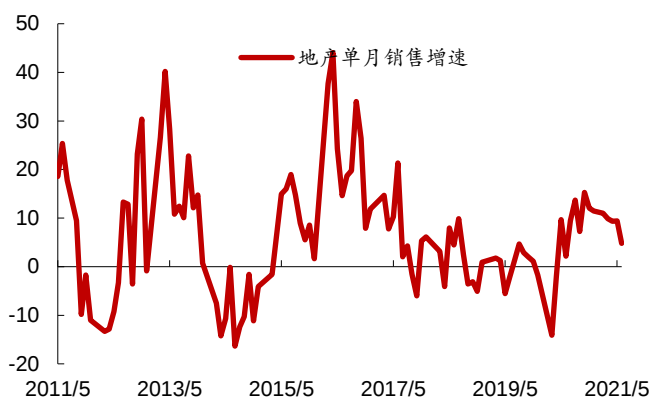
图5：固定资产投资分部门4、5和6月单月两年平均增速（%）



资料来源：WIND,西部证券研发中心

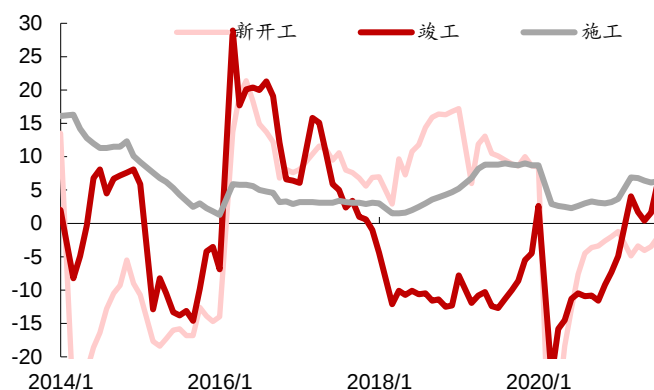
地产方面，在行业和融资政策的双重压力下不论是投资还是销售具备一定韧性。6月单月房地产销售增速为7.49%，两年平均增速为4.78%，均低于上月增速，但仍然维持较高的景气度。投资方面，新开工、施工和竣工增速均有所加快，但竣工明显强于新开工。其中6月新开工面积两年平均增速为-2.07%，竣工面积两年平均增速为6.07%，施工面积两年平均增速为6.33%，分别较上月上升1.39、4.46和0.2个百分点。

图 6：6 月单月房地产销售增速放缓（%）



资料来源：WIND,西部证券研发中心

图 7：6 月新开工、施工和竣工增速均有所加快（%）



资料来源：WIND,西部证券研发中心

展望下半年，市场对房地产销售的预期基于对房贷额度的收紧而悲观，但我们认为货币和信用政策趋稳，这个判断也在近期的央行降准行为下得以验证加强。因此居民的信贷环境偏中性背景下，预计地产销售增速将保持平稳，全年销售面积增速维持 5% 的判断，这也对企业的开工投资意愿形成支撑。此外，上半年新开工的弱势主要是由于“集中供地”政策制约土地供给量导致，下半年土地供给将有所放量，结合销售的高景气度，我们预计新开工增速存在加速可能。此轮竣工量来源于 2017-2018 年的开工建设量，预期竣工偏强至少持续到 2022 年上半年。基建方面，在经济虽存在波动但下行压力尚不大的环境下，财政政策将保持托而不举的态势。制造业方面，由于出口和政策导向未有方向性转变，部分高新行业资本开支预计仍将有所上升。

四、疫情不均衡发展下，经济结构性矛盾突出

总体来看，6 月份我国的经济增长态势依然稳中偏强，表现略超市场预期，但增长环比动能已经无法加快。对于下半年而言，鉴于全球疫情的不均衡发展，我们认为经济总体压力不大，但结构性矛盾仍然突出。通过分析各国的疫情采购量和采购节奏，我们发现 2021 年年内疫情的影响无法完全消退，还将主要存在于印尼、印度、伊朗和伊拉克等东南亚和中东国家，而美国和欧盟等消费国将有望分别在 3 季度和 4 季度实现疫情的有效控制，此外部分资源国如巴西、澳大利亚、智利和秘鲁等将在年底摆脱疫情。这对我国经济的影响

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_22222

