

2021 年第 23 期

行业

宏观深度追踪

日期

2021 年 7 月 15 日



建信期货
CCB Futures

宏观金融团队

研究员：黄雯昕

021-60635739

huangwx@ccbftures.com

期货从业资格号：F3051589

研究员：何卓乔

020-38909340/18665641296

hezq@ccbftures.com

期货从业资格号：F3008762

研究员：董彬

021-60635731

dongb@ccbftures.com

期货从业资格号：F3054198



基本面暗藏风险

——二季度经济活动数据解读

事件：

国家统计局7月15日公布上半年国民经济运行数据：

二季度GDP当季同比增长7.9%，预期增长8.5%，一季度为增长18.5%。两年平均增长5.3%，较一季度加快0.3个百分点。

6月，规模以上工业增加值同比增长8.3%，预期增长7.8%，前值为增长8.8%。

6月，社会消费品零售总额当月同比增长12.1%，预期增长10.8%，前值为增长12.4%。

1~6月，城镇固定资产投资累计同比增长12.6%，预期增长12.6%，前值为增长15.4%。

6月，城镇调查失业率5.0%，预期5.0%，前值5.0%。

解读：

二季度GDP增速较一季度大幅回落主要受基数抬升影响，但同比仅增7.9%明显低于市场预期，主要是受到投资端的拖累。由于6月当月房地产投资和基建投资大幅走弱，导致两年复合的固定资产投资累计同比增速进一步下滑至-7.5%，较一季度跌幅扩大4.6个百分点。目前国内房地产的下行压力有所显现，主要支撑在于当前出口韧性较强，短期有望继续支持制造业投资和工业生产，但出口继续扩张的空间不大，同时国内消费需求修复较慢，基建的对冲力度较弱，下半年的经济风险有所升温，后期政策层可能会通过继续加大财政支持和货币呵护的力度来支持稳增长。

具体来看，6月工业生产维持平稳。规模以上工业增加值当月同比增长8.3%较上月放缓0.5个百分点，排除基数影响的两年复合同比增速为6.5%较上月小幅下滑0.1个百分点。分门类看，上游的采矿业大幅放缓，当月同比增长0.7%较上月回落2.5个百分点，夏季来临推动电力、燃气和水的生产供应业同比增速增长0.6个百分点为11.6%，制造业相对较为平稳，同比增长8.7%较上月放缓0.3个百分点。制造业的主要细分行业多数保持稳定，值得注意的是汽车制造业回落幅度较大，同比增速由正转为负增4.3%，缺芯的影响仍在延续，预计还会继续对汽车制造业产生拖累。

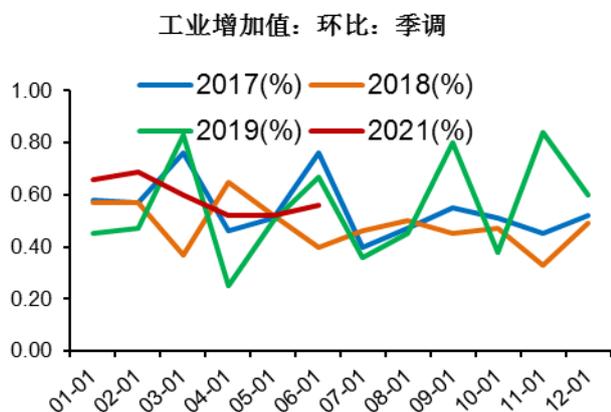
消费延续弱复苏态势。6月当月社零实际增长9.8%较上月放缓0.3个百分点，

但限额以上消费回升 0.5 个百分点为同比增 13.2%，显示限额以下的零售业有所走弱，可能是受到 5 月以来国内局部地区疫情反复的影响，对小额零售影响较大。同时疫情反复也对餐饮消费造成持续冲击，6 月限额以上餐饮消费同比增 28.6% 较上月回落 12.2 个百分点。而限额以上的商品消费同比增速则较上月有所回升，主要是服装、家电、家具、通讯器材类和石油制品类的消费增速进一步加快，但汽车生产端放缓的影响进一步向零售端传导，6 月汽车消费增速进一步走低。

投资主要受地产拖累，制造业进一步修复。城镇固定资产投资增速当月同比增速大幅下滑，为同比跌 24.8%，排除基数效应后的两年复合增速为当月同比跌 12.82%，跌幅较上月扩大 2.86 个百分点，主要是受房地产投资的拖累。6 月房地产投资进一步走弱，两年复合同比增速为增长 7.32% 较上月放缓 1.74 个百分点，而制造业和基建投资的两年复合同比增速则分别较上月回升 2.34 和 0.56 个百分点。预计制造业投资将在出口维持韧性和国内政策支持加大的带动下继续回升，基建的力度目前依然较弱，在目前专项债和城投融资条件收紧的背景下后期也可能较难出现大幅上升，而房地产的下行压力已经开始显现，可能将造成主要拖累。

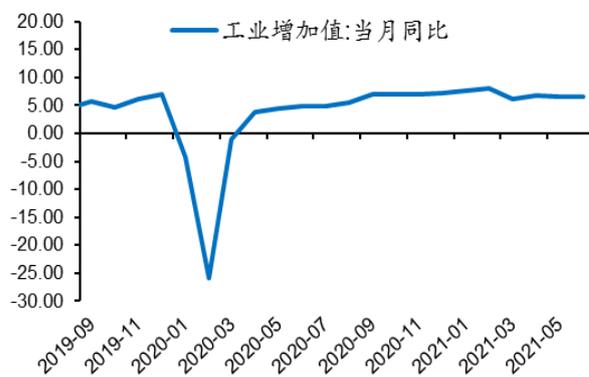
如前所述，若坚持地产严监管，下半年国内经济的下行压力将继续加大，这可能是 7 月降准以进行提前应对的原因。由此来看，下半年政策支持可能继续加大力度，流动性环境有望继续维持平稳宽松，为下半年债市营造良好环境。但短期来看经济并无失速下行风险，当前在炒作的降息预期可能落空，使得超涨的债市出现调整。重点关注 7 月下旬政治局会议释放的政策信号。

图1：工业环比增速：历年对比



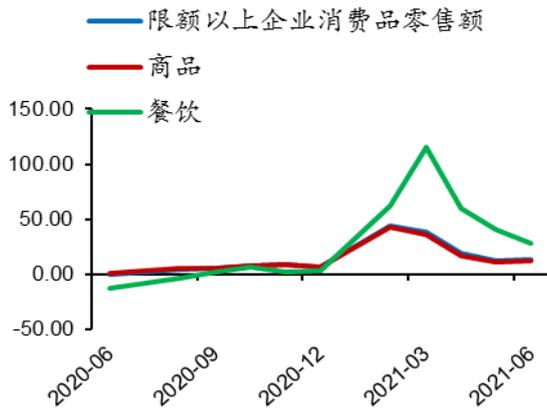
数据来源：Wind，建信期货研发中心

图2：工业产值增速平稳（21年为两年平均增速）



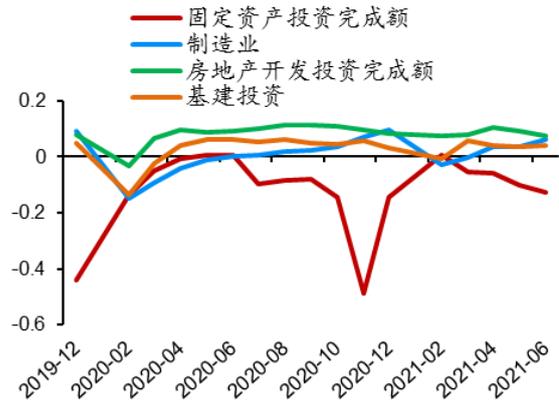
数据来源：Wind，建信期货研发中心

图3：限额以上零售额同比增速（21年为两年平均增速）



数据来源：Wind, 建信期货研投中心

图4：固定资产投资当月同比（均为两年复合增速）



数据来源：Wind, 建信期货研投中心

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_22224



云报告
<https://www.yunbaogao.cn>

云报告
<https://www.yunbaogao.cn>

云报告
<https://www.yunbaogao.cn>