

生产维持韧性，消费稳步复苏

6 月经济数据点评

研究结论

事件：7 月 15 日国家统计局公布最新经济数据，6 月工业增加值同比增长 8.3%，前值 8.8%；社会消费品零售同比增长 12.1%，前值 12.4%；1-6 月固定资产投资累计同比增长 12.6%，前值 15.4%；国内生产总值同比增长 12.7%，前值 18.3%。

- **工业生产两年平均增速高于疫情之前，且产能利用率创 2013 年以来新高。**工业增加值两年平均增速为 6.5%，比上月小幅回落 0.1 个百分点，但高于 2019 和 2018 年同期的 6.3% 和 6%，产能利用率比上季度增加 1.2 个百分点至 78.4%，反映生产端延续了疫后复苏以来强劲增长的趋势。
- **固定资产投资两年平均增速较上月提高 0.5 个百分点，增速扩大部分由 PPI 大幅走高推动，不过扣除价格因素后，固定资产投资仍呈上行趋势，投资仍处于稳步恢复中。**历年来固定资产投资价格指数与 PPI 高度相关，因此有必要在剔除基数的同时剔除价格因素。固定资产投资累计同比增速扣除 PPI 累计同比增速后计算两年平均，1-6 月增速为 3.1%，1-5 月为 2.9%，延续了今年以来稳中有升的趋势，但增长水平不及去年年末（5.1%）。PPI 居高不下的背景下，后续投资数据不会差。
- **社会消费品零售总额两年平均同比增速为 4.9%，高于上月的 4.5%，6 月零售一定程度上受到了汽车销售的负面冲击，若排除这一影响，零售的数据更为乐观。**6 月，社会消费品零售总额同比增长 12.1%，低于上月的 12.4%，但好于一致预期，环比增速 0.7%，高于 2019 年同期的 0.57%。
- **6 月工业生产、消费和投资数据均不差，二季度 GDP 弱于预期或因第三产业仍受疫情防控的负面影响。**二季度 GDP 同比增长 7.9%（前值 18.3%），两年平均增速为 5.5%，比第一季度增长 0.5 个百分点，三产的两年同比增速分别为 5.4%（前值 2.3%）、6.1%（前值 6%）和 5.1%（前值 4.7%），从两年增速来看，第一和第二产业均已超过疫情前的水平，而第三产业受制于疫情防控的影响，两年平均增速与 2019 年底的 6.9% 仍有差距。
- **经济持续向上的背景下，城镇调查失业率维持低位。**6 月城镇调查失业率为 5%，与上月持平，且低于 2019 年底的 5.2%。
- 整体而言，6 月的经济数据反映的出口、消费、工业生产和投资均偏强，7 月 15 日实施的全面降准和缩量续作 MLF 可能更多是出于对小微企业的呵护，以及对冲 MLF 到期和税期的影响，后续关注 LPR 报价和 7 月底政治局会议的政策定调。

风险提示：

- 疫情反弹，影响工业生产和消费复苏；
- 货币政策超预期变动。



东方证券
ORIENT SECURITIES

报告发布日期

2021 年 07 月 19 日

证券分析师 陈至奕

021-63325888*6044

chenzhiyi@orientsec.com.cn

执业证书编号：S0860519090001

证券分析师 孙金霞

021-63325888*7590

sunjinxia@orientsec.com.cn

执业证书编号：S0860515070001

证券分析师 王仲尧

021-63325888*3267

wangzhongyao1@orientsec.com.cn

执业证书编号：S0860518050001

香港证监会牌照：BQJ932

联系人

陈玮

chenwei3@orientsec.com.cn

相关报告

如何看待依然强劲的进出口？：6 月进出口数据点评 2021-07-14

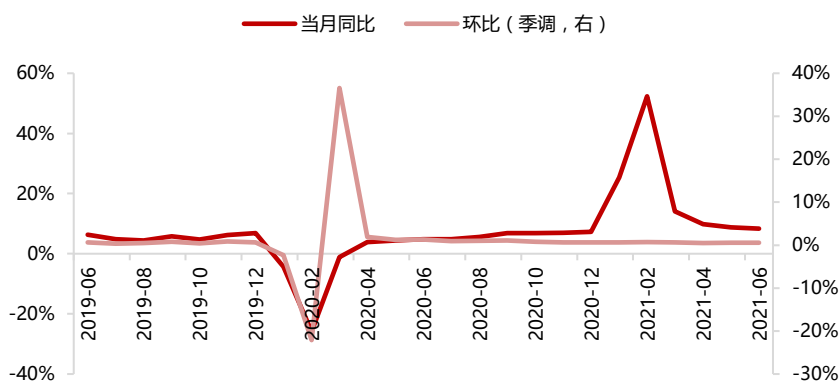
社融超预期之下的隐忧：6 月金融数据点评 2021-07-13

如何看待国常会年内首提降准？ 2021-07-12

工业生产增速高于疫情之前,且产能利用率创 2013 年以来新高。工业增加值两年平均增速为 6.5%，比上月小幅回落 0.1 个百分点，但高于 2019 和 2018 年同期的 6.3% 和 6%，产能利用率比上季度增加 1.2 个百分点至 78.4%，反映生产端延续了疫后复苏以来强劲增长的趋势。

制造业工业增加值同比增长 8.7%，比上月下降 0.3 个百分点，两年平均增速为 6.9%，比上月下降 0.2 个百分点。分行业来看，上游行业两年平均增速显著放缓，黑色和有色金属冶炼及压延加工业的两年平均增速分别为 5.2%（前值 6.9%）和 2.6%（3.4%）；通用设备和专用设备制造业延续了疫情之后强劲的增长，两年平均增速分别达到 10.6%（前值 10.5%）和 10%（前值 11%），或与这两个行业出口景气度较高相关；汽车制造业是少数负增长的行业，“缺芯”对汽车行业造成了较大的冲击，6 月汽车制造业的工业增加值同比下降 4.3%（前值 0.5%），两年平均增速由上月的 6.2% 降至 4.2%。

图 1：生产维持强劲增长



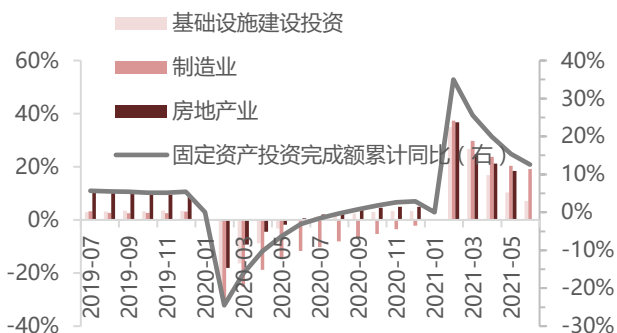
数据来源：Wind，东方证券研究所

固定资产投资两年平均增速较上月提高 0.5 个百分点，增速扩大部分由 PPI 大幅走高推动，不过扣除价格因素后，固定资产投资仍呈上行趋势，投资仍处于稳步恢复中。

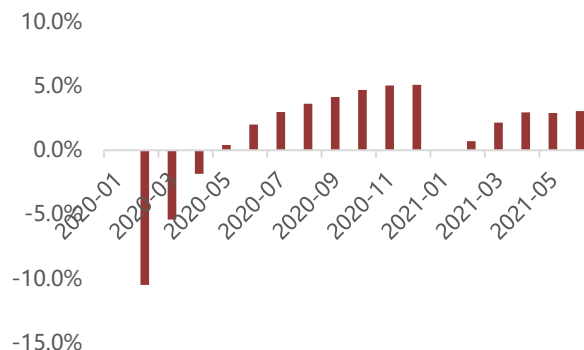
近年来固定资产投资价格指数与 PPI 高度相关，因此有必要在剔除基数的同时剔除价格因素。固定资产投资累计同比增速扣除 PPI 累计同比增速后计算两年平均，1-6 月增速为 3.1%，1-5 月为 2.9%，延续了今年以来稳中有升的趋势，但增长水平不及去年年末（5.1%）。PPI 居高不下的背景下，后续投资数据不会差。

分结构看，制造业投资修复加速，地产投资依然强劲，从两年平均增速来看，1-6 月制造业、基础设施投资分别为 2.6%（前值 1.3%）、3.5%（前值 3.3%）。制造业投资稳步恢复，其中上游行业的投资扩张趋于放缓，有色金属冶炼和压延加工业两年平均累计同比为 2.4%，低于上月的 4.4%；中游通用和专用设备制造业两年平均累计同比分别为 -4.8%（前值 -6.6%）和 5.9%（前值 4.6%）；高技术制造业仍是亮点，两年平均累计同比由上月的 15.5% 扩张至 17.1%。

处于高位的 PPI 和“财政后置”的特征意味着下半年固定资产投资数据将比较乐观。今年存在明显的“财政后置”，基建投资或将在下半年经济上行动能减弱时发力，对下半年经济形成支撑。制造业投资逐步复苏可期，生产端的景气程度已超过疫情之前，产能利用率也接连创新高。

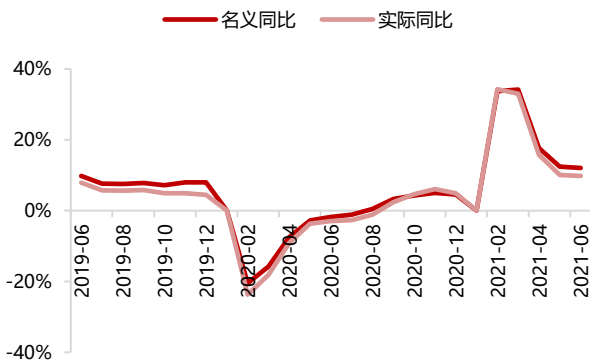
图 2：制造业投资修复


数据来源：Wind，东方证券研究所

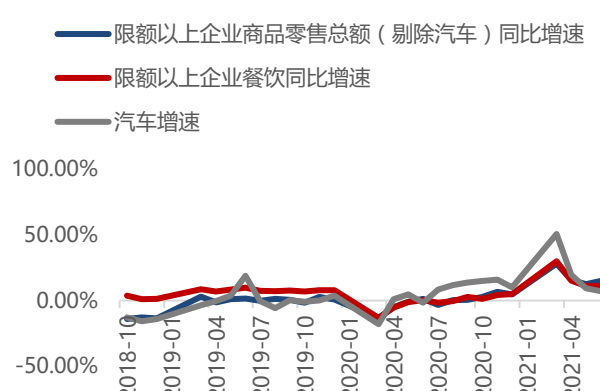
图 3：固定资产投资完成额实际增速（2 年平均，%）


数据来源：Wind，东方证券研究所

社会消费品零售总额两年平均同比增速为 4.9%，高于上月的 4.5%，6 月零售一定程度上受到了汽车销售的负面冲击，若排除这一影响，零售的数据更为乐观。6 月，社会消费品零售总额同比增长 12.1%，低于上月的 12.4%，但好于一致预期，环比增速 0.7%，高于 2019 年同期的 0.57%。从限额以上数据来看，汽车销售增速放缓对限额以上零售造成了一定冲击，剔除汽车后限额以上零售的增幅扩大。6 月限额以上零售两年平均增速为 6.3%，比上月高 0.3 个百分点，剔除汽车后的增速为 7.8%，比上月高 2.2 个百分点。尽管 6 月存在局部地区疫情反弹的情况，餐饮增速仍保持扩张，在同期基数抬升的背景下，6 月限额以上餐饮同比增速达 11.23%，高于上月的 10.94%。

图 4：消费超预期修复


数据来源：Wind，东方证券研究所

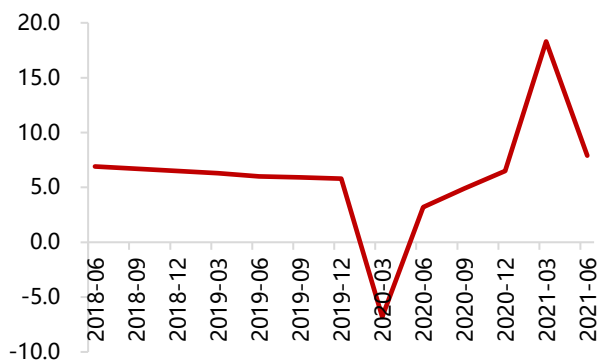
图 5：剔除汽车后零售数据更乐观


数据来源：Wind，东方证券研究所

6 月工业生产、消费和投资数据均不差，二季度 GDP 弱于预期或因第三产业仍受疫情防控的负面影响。二季度 GDP 同比增长 7.9%（前值 18.3%），两年平均增速为 5.5%，比第一季度增长 0.5 个百分点，三产的两年同比增速分别为 5.4%（前值 2.3%）、6.1%（前值 6%）和 5.1%（前值 4.7%），从两年增速来看，第一和第二产业均已超过疫情前的水平，而第三产业受制于疫情防控的影响，两年平均增速与 2019 年底 6.9% 的增速仍有差距。经济持续向上的背景下，城镇调查失业率维持低位。6 月城镇调查失业率为 5%，与上月持平，且低于 2019 年底的 5.2%。

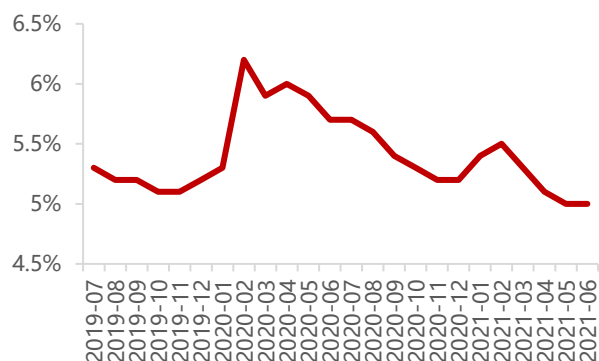
整体而言，6月的经济数据反映的出口、消费、工业生产和投资均偏强，7月15日实施的全面降准和缩量续作MLF可能更多是出于对小微企业的呵护，以及对冲MLF到期和税期的影响，后续关注LPR报价和7月底政治局会议的政策定调。

图 6：GDP 单季同比增速（%）



数据来源：Wind，东方证券研究所

图 7：城镇调查失业率维持低位



数据来源：Wind，东方证券研究所

分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；

公司投资评级的量化标准

买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；

增持：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15%；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；

减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

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_22286

