

超预期表现下维持原有判断

——上半年经济数据盘点

Bigger mind, Bigger future™
智慧创造未来

核心观点：

1) 二季度：GDP 稳步走高，分行业看，服务业仍是短板，特别是住宿和餐饮业以及租赁和商务服务业。

2) 虽然消费超预期，但后续动力依然不足，做出此判断的关键因素依然在于居民收入增长缓慢。如今随着消费场景的恢复，支出已连续两个季度大幅领先消费，后市来看，消费支出将因收入限制而走弱。

3) 投资方面，房地产下，制造业和基建上，基本如预期。房地产仍有下行空间，但我们预计韧性仍存，政策高压下，房企开发资金来源受到压制，但房企有强烈动力加快竣工以降低“提出预收账款后的资产负债率”，因此建设施工进度会加快，从而带动建安投资。制造业仍将在出口和消费复苏的主旋律中持续边际改善。基建的发力与否关键仍在于专项债等政府力量。

4) 在一片唱衰声中，进出口增速明显抬升。但从后市来看，先行指标预示的走弱迹象可能滞后，但终将到来，我们继续维持下半年进出口走弱判断。

风险提示：疫情反复、海外市场变化

南华期货研究所

马燕 0571-87839259

mayan@nawaa.com

投资咨询资格证号

Z0012651

戴朝盛 0571-87839255

daichaosheng@nawaa.com

投资咨询资格证号

Z0014822

目录

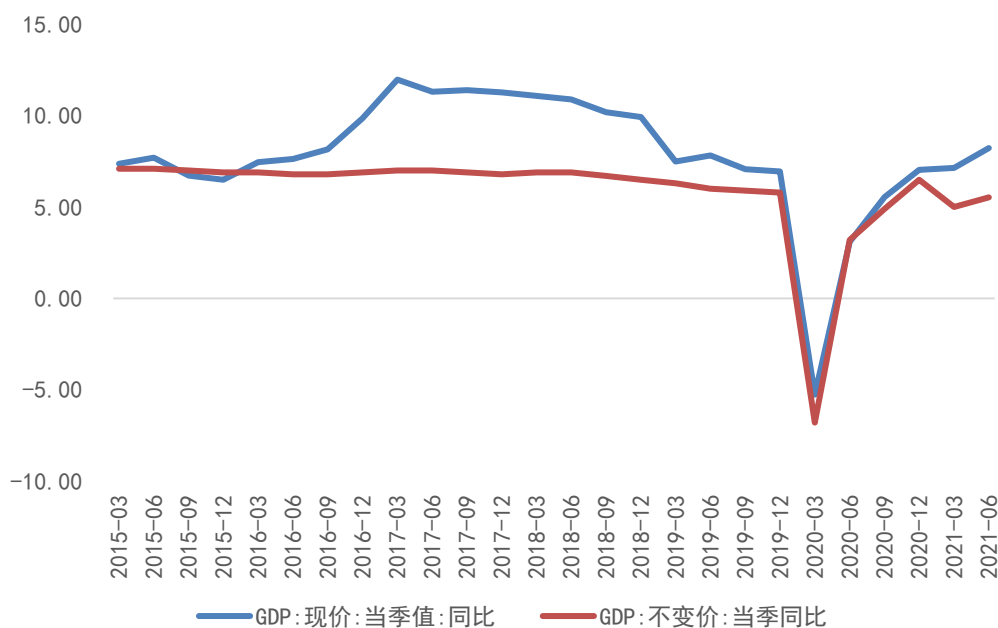
第 1 章	半年度经济数据再盘点.....	3
1.1.	GDP 略低于预期，服务业仍是短板.....	3
1.2.	消费：超预期表现，后续隐忧仍存.....	4
1.3.	投资：房地产下，制造业和基建上，基本如预期.....	5
1.4.	进出口：双双超预期，但压力终会到来.....	7
第 2 章	上周重要数据追踪.....	7
	免责声明.....	9

第1章 半年度经济数据再盘点

1.1. GDP 略低于预期，服务业仍是短板

二季度，我国 GDP 不变价同比增长 7.9%，略低于预期的 8%，两年复合增速 5.5%，较一季度提高 0.5pcts，经济整体继续稳步复苏。在 PPI 高位运行情况下，GDP 现价同比增速与不变价同比增速呈扩大趋势。

图 1.1.1: GDP 稳步增长 (%)



数据来源: Wind 南华研究

分行业来看，与我们先前判断的一致，和未发生疫情前的 2019 年 12 月相比，服务业仍是短板，特别是住宿和餐饮业以及租赁和商务服务业，房地产业在疫情期间超预期发展，但相比一季度，在政策高压下，伴随着贷款利率的走高，二季度房地产业增速回落。

表 1.1.1: 各行业 GDP 不变价当季同比 (%)

	工业	建筑业	批发和零售业	交通运输、仓储和邮政业	住宿和餐饮业
2021-06	6.42	4.76	5.32	7.06	-2.01
2021-03	6.69	0.65	2.01	6.59	-3.58
2019-12	5.00	4.90	5.30	5.70	5.30
	金融业	房地产业	信息传输、软件和信息技术服务业	租赁和商务服务业	其他行业
2021-06	5.64	5.59	17.58	-1.34	2.59
2021-03	5.70	6.77	17.13	-1.13	3.36

2019-12	6.50	2.10	18.60	10.00	7.10
---------	------	------	-------	-------	------

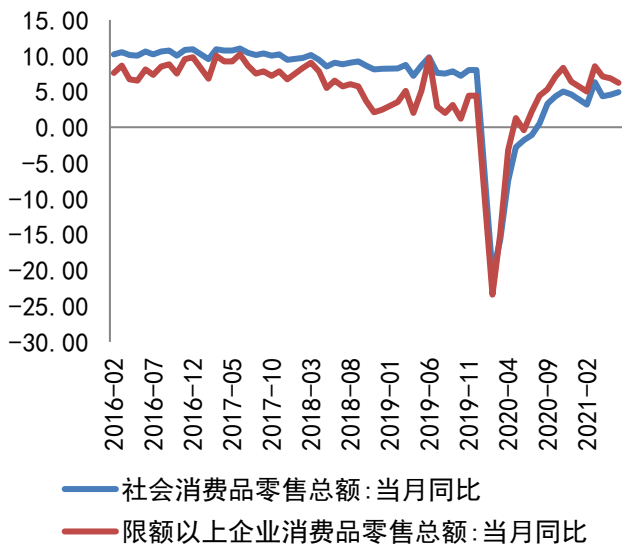
数据来源: Wind 南华研究

1.2. 消费: 超预期表现, 后续隐忧仍存

6月, 社会消费品零售总额 37586 亿元, 同比增长 12.1%, 两年平均增速为 4.92%, 较5月加快 0.4pcts。限额以上企业消费品零售总额当月同比 13.2%, 两年平均增速 6.18%。限额以上消费增速继续高于社会消费品零售, 表明限额以下消费仍然表现不佳。但从两年同比增速来看, 二者差距有所缩小。

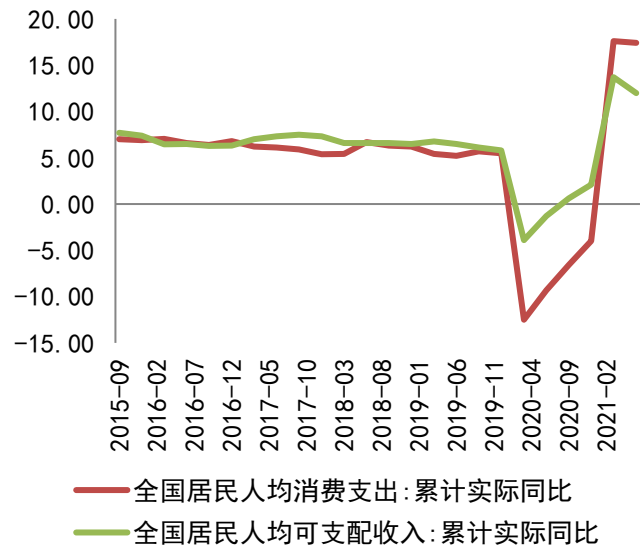
虽然消费超预期, 但后续动力依然不足, 做出此判断的关键因素依然在于居民收入增长缓慢。疫情前, 全国居民人均消费支出与可支配收入累计实际同比基本吻合。疫情发生后, 受限于消费场景, 收入一度大幅领先支出增幅。但如今随着消费场景的恢复, 支出已连续两个季度大幅领先消费, 后市来看, 消费支出将因收入限制而走弱。

图 1.2.1: 限额以上消费与限额以下消费差距缩小 (%)



数据来源: Wind 南华研究

图 1.2.2: 收入增速持续低于支出增速 (%)



数据来源: Wind 南华研究

不过消费走弱的时间可能晚于之前市场的预期, 主要原因在于 6 月数据超预期还是在占比较大的汽车消费严重拖后腿的情况下完成的。伴随着汽车缺芯情况的缓解, 供给端对汽车消费的压制减弱, 消费表现也有好转的可能。

图 1.1.1: 汽车消费两年同比增速落入负值区域 (%)



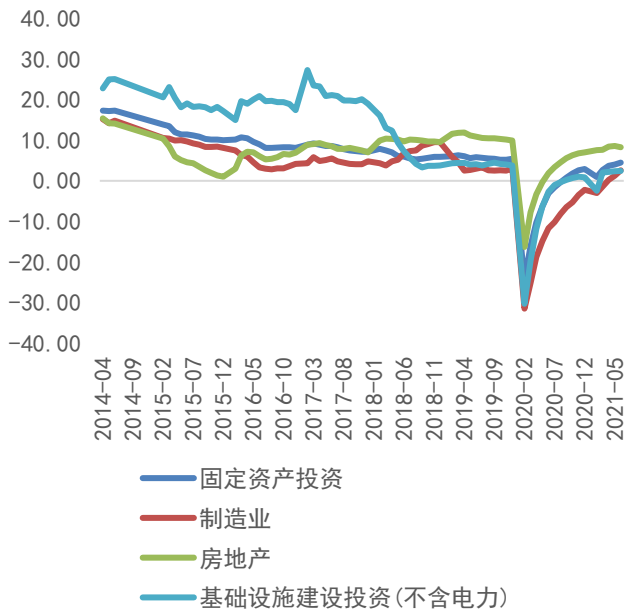
数据来源: Wind 南华研究

1.3. 投资：房地产下，制造业和基建上，基本如预期

6月，全国固定资产投资同比增长12.6%，其中，房地产业投资同比增长15%，制造业投资19.2%，基础设施建设投资(不含电力)7.8%。从两年平均增速来看，全国固定资产投资为4.46%，较5月提高0.47pcts，房地产开发8.25%，较5月回落0.35pcts，制造业投资2.59%，较5月增长1.31pcts，基建(不含电力)投资2.42%，较上月回升0.07pcts。总体来看，一如我们预期，固定资产投资呈现房地产下，基建和制造业投资上的格局。

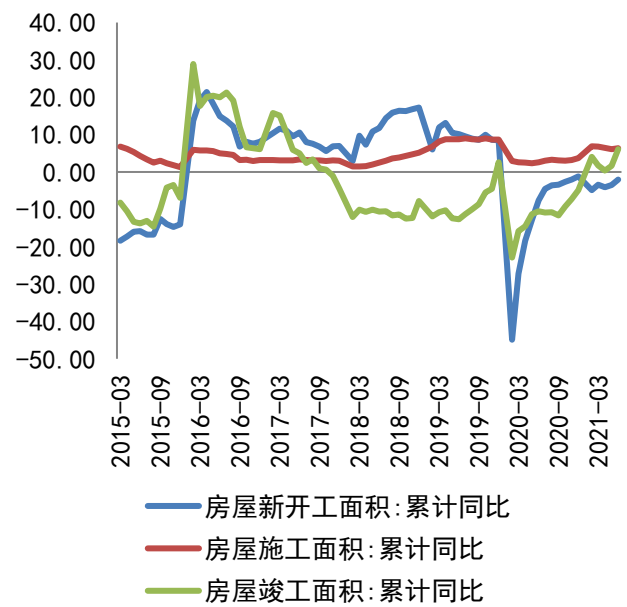
后市来看，房地产仍有下行空间，但我们预计韧性仍存，主要在于政策高压下，房企开发资金来源受到压制，但与此同时，房企有强烈动力加快竣工以降低“提出预收账款后的资产负债率”，因此建设施工进度会加快，从而带动建安投资。

图 1.3.1: 房地产下, 制造业和基建上 (%)



数据来源: Wind 南华研究

图 1.3.2: 竣工面积快速提升 (%)



数据来源: Wind 南华研究

制造业仍将在出口和消费复苏的主旋律中持续边际改善，从产能利用率开看，6 月制造业产能利用率继续提升，录得 78.8%，创有记载以来新高，表明提高产能利用率已无法大量增加供给，只能依靠加大投资。

而基建的发力与否关键仍在于专项债等政府力量。当前政府对专项债的管理越发细致，优质项目储备问题可能制约专项债的投放。6 月专项债仍未发力，继续观察后续动向。

图 1.3.3: 房地产下, 制造业和基建上 (%)



图 1.3.4: 6 月新增债券数额依然不大 (亿元)



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_22389



云报告
https://www.yunbaogao.cn

云报告
https://www.yunbaogao.cn

云报告
https://www.yunbaogao.cn