

宏观月报

宏观金融

国元期货研究咨询部

经济扩张放缓 宏观政策跨周期调节

主要结论：

电话：010-84555101

下半年经济增速大概率较上半年回落。工业品价格处于高位对工业生产形成负面影响。PMI 出口订单持续走弱，后期外需增速或回落；内需有明显好转，但受到疫情抑制，难以回归正常水平。

宏观政策方面，下半年宏观政策继续保持稳中求进的基调。宏观政策着眼今明两年，开展跨周期调节，对冲经济下行风险。

下半年价格指标的分化将有一定程度的缓解。PPI 回落趋势带动 CPIPPI 剪刀差收窄，工业品消费品价格分歧逐渐回归均值。

美国、欧洲经济快速修复之后经济有可能过热之后见顶，美联储开始考虑退出宽松货币政策。

相关报告

目 录

一、经济延续弱修复	1
二、价格指数回落	12
三、外贸维持高景气	15
四、金融数据好于预期	16
五、后期宏观趋势研判	21

附 图

图 1: GDP	2
图 2: GDP 增速分产业	2
图 3: 制造业 PMI	3
图 4: 非制造业 PMI	3
图 5: PMI 生产和新订单指数	4
图 6: 各类型企业 PMI	4
图 7: 工业增加值	5
图 8: 工业增加值	5
图 9: 固定资产投资	7
图 10: 基础设施投资	7
图 11: 财政收入	8
图 12: 财政支出	8
图 13: 房地产开发投资	10
图 14: 社会消费品零售总额	10
图 15: 工业企业利润总额累计值	12
图 16: 当月利润	12
图 17: CPI	13
图 18: CPI 新涨价因素与翘尾因素	13
图 19: PPI	14
图 20: PPI 新涨价因素与翘尾因素	14
图 21: 进出口同比	16
图 22: 月度进出口数据	16
图 23: 货币供应	18
图 24: 社会融资规模	18
图 25: M2、社会融资剪刀差	19
图 26: 贷款余额同比增速	19
图 27: 外汇储备	20
图 28: 外汇占款	20

今年下半年的经济数据大概率回落，受突发南京疫情的影响，8月份开始经济增长或短期快速放缓，但出现系统性风险的概率极小。上半年工业品价格大幅上涨，对生产端产生重要影响，下半年工业品价格逐渐触顶回落。宏观政策保持稳健，着眼今明两年，展开跨周期调节。

一、经济延续弱修复

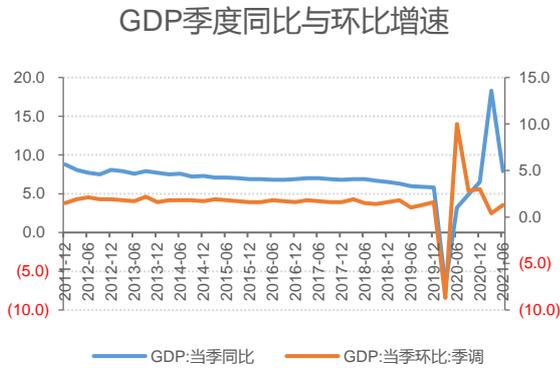
2021年上半年中国经济维持了稳定增长，由于受到局部疫情的短期影响，一季度经济增长有所放缓，二季度正常化经济增速提高。一季度GDP为53.2万亿元，按可比价格计算，同比增涨12.7%，两年平均增长5.3%，增速较上季提高0.3个百分点。去年的低基数给今年的同比数据分析造成了很大的干扰，统计局公布了两年平均增长率，参照环比数据来进行分析判断。

分季度看，一季度同比增长18.3%，两年平均增长5.0%；二季度增长7.9%，两年平均增长5.5%。二季度国内生产总值环比增长1.3%。

分产业看，第一产业增加值2.84万亿元，同比增涨7.8%，两年平均增长4.3%；第二产业增加值20.7万亿元，同比增涨14.8%，两年平均增长6.1%；第三产业增加值29.7万亿元，同比增涨11.8%，两年平均增长4.9%。第二产业保持增长，达到疫情前增长水平，第三产业受疫情短期影响较大，尚处于恢复过程中，下半年第三产业增长也有一定压力。

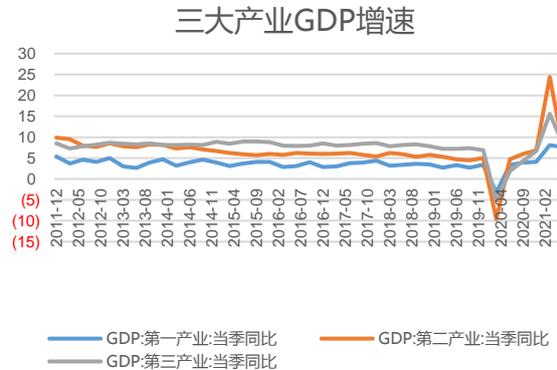
从行业来看，建筑业、批发零售业以及农林牧渔业两年增速上行明显，分别上行4.1%、3.3%与2.9%；住宿餐饮同比下行2%，降幅收窄1.6%；房地产业增速回落明显，两年增速回落1.2%至5.6%。

图 1: GDP



数据来源：同花顺、国元期货

图 2: GDP 增速分产业

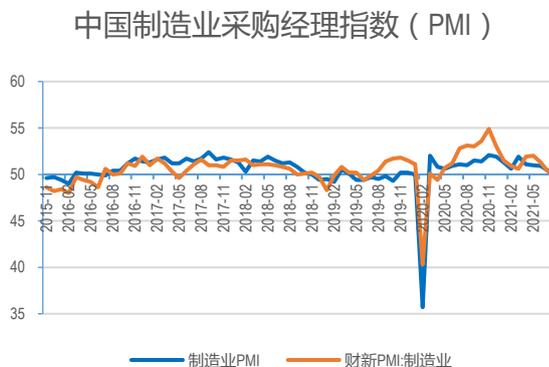


数据来源：同花顺、国元期货

在 IMF7 月世界经济展望报告中，预计今年全球 GDP 增速为 6%，维持前期判断。预测今明两年中国经济增速有望分别达到 8.1% 和 5.7%，较 4 月预测分别下修 0.3 个百分点和上修 0.1 个百分点。IMF 警告世界经济复苏分化加剧，上调发达经济体增长预期 0.5 个百分点至 5.6%，下调新兴市场和发展中经济体增长预期 0.4 个百分点至 6.3%。在 2021 年全球经济复苏的特大环境下，中国经济维持稳健增长，仍然是世界经济增长的引擎。

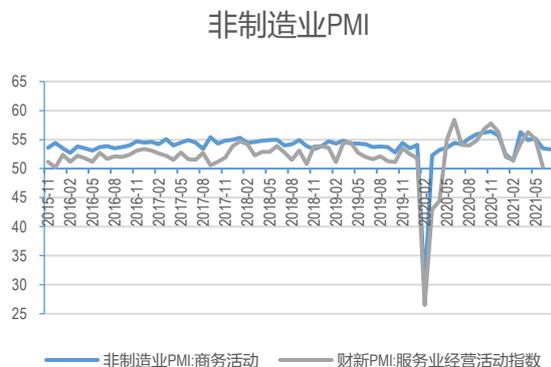
领先指标来看，经济扩张活动放缓，7 月制造业、非制造业 PMI 均回落。7 月制造业 PMI 回落主要受生产端走弱的影响，原材料价格高且波动大影响生产成本限制当期产量，另外 7 月局部地区洪涝灾害对部分区域经济有短期负面影响，随着欧美自身供应链逐渐恢复进出口景气度略为走弱。受个别地区局部疫情影响，服务业 PMI 下降。7 月下旬爆发南京疫情的负面影响还未完全体现在 7 月份当期数据中，8 月份 PMI 数据或仍偏弱。

图 3: 制造业 PMI



数据来源: 同花顺、国元期货

图 4: 非制造业 PMI

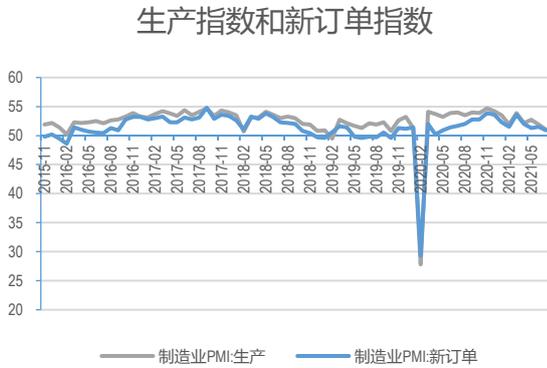


数据来源: 同花顺、国元期货

2021 年 7 月 PMI 数据回落, 生产、需求同步回落。7 月官方制造业 PMI 为 50.4%, 较 6 月下降 0.5 个百分点, 连续 17 个月处于临界点上方, 制造业维持扩张。7 月财新中国制造业 PMI 为 50.3, 较上月下降 1 个百分点, 为 2020 年 5 月以来最低。官方与财新指标同步印证受疫情反复和供应链受阻影响制造业增长势头减弱。7 月官方非制造业 PMI 为 53.3%, 较 6 月下降 0.2 个百分点, 非制造业整体尚处于较高景气度。其中建筑业 PMI 指数 57.5, 下行 2.6 个百分点, 建筑业景气下行。服务业 PMI 指数 52.5%, 上行 0.2 个百分点, 保持平稳。7 月下旬爆发南京疫情的负面影响或体现在 8 月服务业 PMI 数据中, 航空、住宿、餐饮行业景气或将收缩。

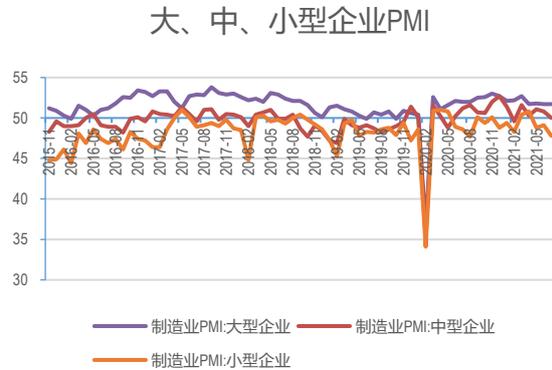
7 月大型企业 PMI 为 51.7% 与上月持平, 中型企业 PMI 为 50% 下降 0.8 个百分点, 小型企业 PMI 为 47.8% 下降 1.3 个百分点、低于临界点。大型企业的景气度高于中小型企业, 小企业较长时间处于收缩区间, 另外在景气回落的过程中小企业受到的负面波及最大。

图 5: PMI 生产和新订单指数



数据来源：同花顺、国元期货

图 6: 各类型企业 PMI



数据来源：同花顺、国元期货

从分类指数来看，7月构成制造业PMI的5个分类指数中生产指数、新订单指数高于临界点。其中生产指数为51%下降0.9个百分点，生产扩张放缓；新订单指数为50.9%下降0.6个百分点，制造业需求放缓；原材料库存指数47.7%下降0.3个百分点，原材料价格高位波动增库存意愿不高；从业人员指数为49.6%上升0.3个百分点，用工下降；供应商配送时间指数48.9%上升1个百分点，原材料交货时间延长。

进出口重要指标显示，制造业新出口订单指数47.7%回落0.4个百分点，自3月份以来连续4个月下降，进口指数为49.4%下降0.3个百分点，进口继续走弱，结合来看预示外贸高位回落概率大。

生产方面，工业生产尚维持强势，增速小幅回落。去年二季度以来工业生产一直保持高增长，工业增加值同比增速已超过疫情之前的水平。全球制造业进入上行阶段，外需较强带来出口订单支持。

2021年1-6月中国规模以上工业增加值同比增长15.9%，较1-5月下降1.9个百分点，两年平均增长7%与上月持平。单月来看，6月份规模以上工业增加值同比实际增长8.3%，增速较上月回落0.5个百分点，两年平均增长6.5%，较上月回落0.1个百分点。环比来看，6月季调后规模以上工业增加值环比增长0.56%，环比表现较为平稳。年初以来生产端持续强势，已经超过疫情之前的水平。下半年生产增速再提高的空间不大，在高位维持一段时间之后或回落，这主要还是取决于内需能否加速增长。

6月份采矿业增加值同比增长0.7%增速下降2.5个百分点，制造业增长8.7%增速下降0.3个百分点，电热燃气水增长11.6%增速上升0.6个百分点。采矿业\制造业势头放缓，拖累整体工业生产。41个行业大类中有34个行业增加值保持同比增长，较5月减少2个；612种产品中有410种产品同比增长，较5月减少18种。分行业来看，医药制造业增加值高位企稳，此外金属制品、通用设备、专用设备、电气机械以及计算机维持增长态势。汽车产量及增加值双双下行。下游偏消费类行业生产疲弱态势有所改善。

国内生产端已经超过疫情之前的水平，而需求响应相对滞后。第二季度的消

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_24768

