

6 月经济加快修复，7 月疫情不改变经济修复态势 ——6 月经济数据点评

报告要点

二季度我国经济受疫情影响较大，GDP 同比仅增长 0.4%。随着疫情缓解与稳增长政策见效，6 月投资、消费、工业增加值同比增速分别回升 1.3、9.8、3.2 个百分点，但消费与工业生产仍略低于常态水平，房地产投资仍然较弱。7 月份国内疫情有所反复，这对消费和服务业的修复可能有不利影响，但对投资和工业生产的影响可以忽略。考虑到稳增长政策的生效，预计未来我国经济总体趋于修复。

摘要：

数据：1-6 月固定资产投资同比增长 6.1%，预期 5.9%，前值 6.2%。6 月社会消费品零售总额同比增长 3.1%，预期-0.5%，前值-6.7%；工业增加值同比增长 3.9%，预期 4.5%，前值 0.7%。二季度 GDP 同比增长 0.4%，预期 1.1%，前值 4.8%。

点评：

1、稳增长政策见效推动 6 月固定资产投资有所改善，其中基建和制造业投资改善显著而房地产投资仍偏弱；预计未来几个月投资增速将进一步小幅提高。6 月份固定资产投资同比增长 5.8%，较 5 月增速回升 1.3 个百分点。其中，房地产、基建、制造业投资分别同比增长-9.4%、12.0%、9.9%，较 5 月增速分别变化-1.6、4.1、2.9 个百分点。6 月商品房销售面积同比下降 18.3%，降幅较 5 月收窄 13.5 个百分点，但是房屋新开工面积、购置土地面积和房地产投资的同比降幅较 5 月分别扩大 3.2、9.7、1.6 个百分点，分别同比下降 45.1%、52.8%、9.4%。预计未来楼市政策将进一步放松，5 年期 LPR 有望继续下调 10-15BP，房贷利率加点也将继续下调，这将推动商品房销售继续修复。再考虑到去年同期基数较低，预计三季度商品房销售面积降幅收窄至 0%左右，但房地产投资的显著改善大概率要等到明年一季度。随着稳增长政策落地见效，6 月基建投资当月同比增速提高 4.1 个百分点至 12.0%。考虑到去年同期基数较低，预计三季度基建投资同比增速将进一步提高。经济的修复以及信贷政策的支持使得 6 月份制造业投资增速明显提高，预计三季度制造业投资增速大体稳定。

2、6 月消费显著修复；如果未来疫情进一步缓解，消费将进一步修复。随着疫情对经济的抑制减弱以及促消费政策见效，6 月消费同比增速回升 9.8 个百分点至 3.1%。其中汽车消费改善相当显著，而家具和装修材料销售表现仍较差。7 月份国内疫情有所反复，消费增速或大体稳定；未来如果疫情进一步缓解，消费将进一步修复。

3、6 月工业生产显著修复，未来有望进一步改善。由于疫情缓解与复工复产推进，6 月工业增加值同比增速回升至 3.9%，但仍在一定程度上受疫情抑制。7 月份全国疫情有所反复，但并未大范围扩散，对工业生产的影响可以忽略。考虑到稳增长政策将进一步落地生效，预计未来几个月工业增加值同比增速进一步改善。

4、二季度经济受疫情影响较大，预计下半年经济回归正常轨道。受疫情影响，我国二季度 GDP 同比仅增长 0.4%，显著低于一季度 4.8% 的增速。随着疫情对经济的抑制减弱以及稳增长政策落地见效，预计下半年我国经济回归正常轨道。

风险提示：疫情扩散、房地产恢复不及预期

投资咨询业务资格：
证监许可【2012】669 号



宏观研究团队

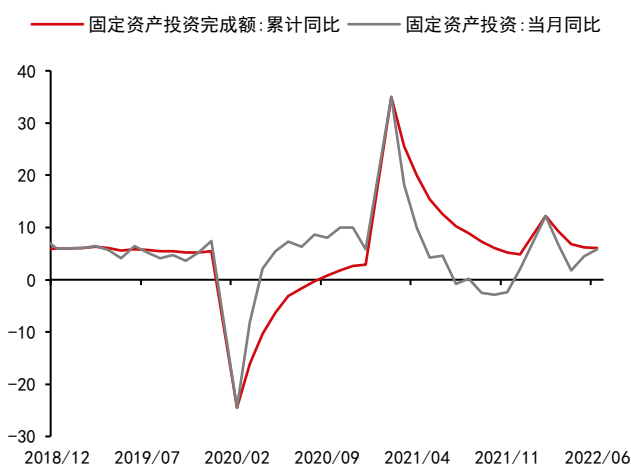
研究员：
张革
从业资格号：F3004355
投资咨询号：Z0010982

刘道钰
021-80401723
liudaoyu@citicsf.com
从业资格号：F3061482
投资咨询号：Z0016422

一、稳增长见效推动 6 月投资改善，未来将继续改善

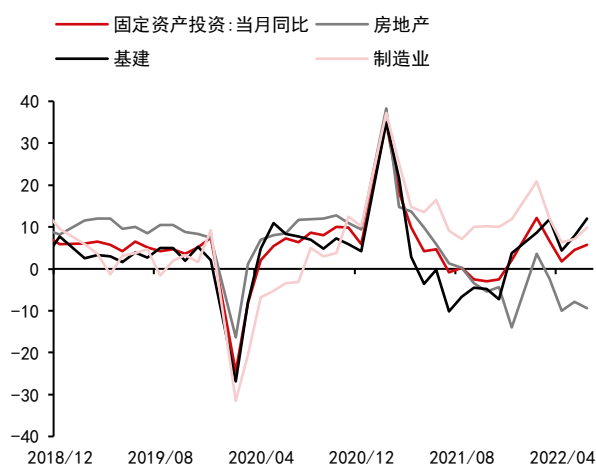
随着稳增长政策落地见效，6 月份固定资产投资当月同比增速回升 1.3 个百分点至 5.8%。1-6 月固定资产投资同比增长 6.1%，略好于预期 5.9%，但略低于前值 6.2%。从当月值来看，6 月份固定资产投资同比增长 5.8%，较 5 月增速提高 1.3 个百分点。分项来看，6 月份房地产、基建、制造业投资分别同比增长-9.4%、12.0%、9.9%，较 5 月增速分别变化-1.6、4.1、2.9 个百分点。房地产投资仍然偏弱，基建和制造业投资增长均明显加快。

图表1：固定资产投资累计及当月同比



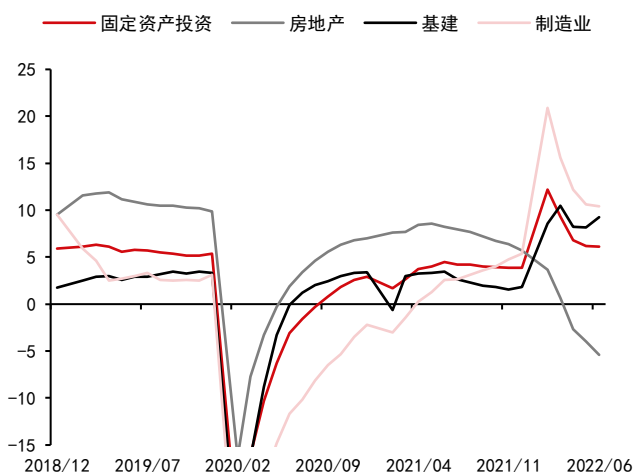
资料来源: Wind 中信期货研究所

图表2：固定资产投资及其主要分项的当月增速



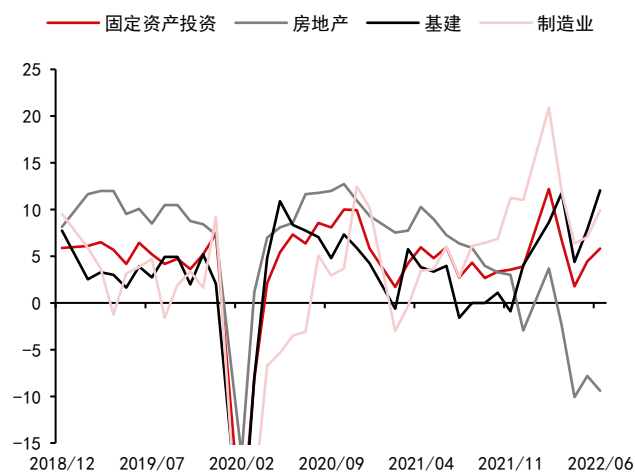
资料来源: Wind 中信期货研究所

图表3：固定资产投资累计同比(2021 年为两年平均增速)



资料来源: Wind 中信期货研究所

图表4：固定资产投资当月同比(2021 年为两年平均增速)

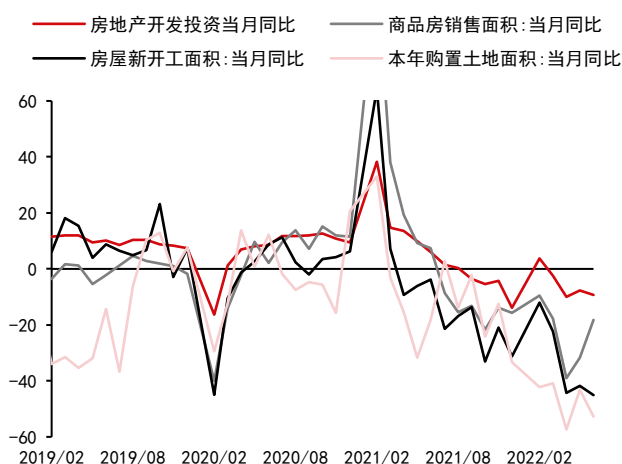


资料来源: Wind 中信期货研究所

房地产方面，6 月份商品房销售有所修复但仍偏弱，房地产投资增速仍处于较低水平。预计楼市政策将进一步放松，5 年期 LPR 有望继续下调 10-15BP，房

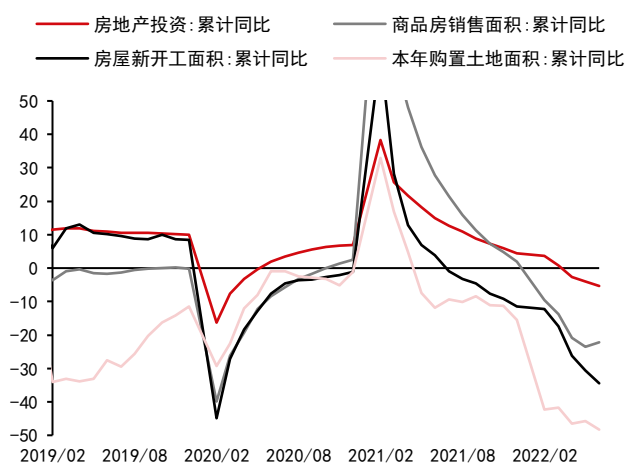
贷利率加点也将继续下调，这将推动商品房销售继续修复。再考虑到去年同期基数较低，预计三季度商品房销售面积降幅收窄至 0%左右，房地产投资的显著改善大概率要等到明年一季度。6 月份商品房销售面积同比下降 18.3%，降幅较 5 月收窄 13.5 个百分点。疫情缓解以及前期政策放松对商品房销售有一定的提振，但商品房销售仍偏弱。6 月房屋新开工和购置土地面积分别同比减少 45.1%、52.8%，降幅较 5 月分别扩大 3.2、9.7 个百分点，表现仍较弱。6 月房地产投资同比下降 9.4%，降幅较 5 月扩大 1.6 个百分点。1-6 月房屋施工和竣工面积分别同比下降 2.8%、21.5%，增速较 1-5 月分别回落 1.8、6.2 个百分点。竣工面积增速降幅较大主要因为去年 6 月份竣工面积异常高，去年 1-6 月份竣工面积同比增速较 1-5 月大幅提高 9.3 个百分点；由于新开工面积持续较低，房屋施工面积增速趋势性回落。总的来讲，目前房地产仍偏弱，未来楼市政策将继续放松。全国层面，5 年期 LPR 有望继续下调 10-15BP；地方层面，楼市偏弱的地区将继续因城施策出台支持性的政策，多数地区房贷利率加点仍有下调空间。考虑到国内经济的修复对购房信心的提振以及楼市政策放松对商品房销售的支持，预计三季度商品房销售将进一步修复。再考虑到去年同期基数较低，预计三季度商品房销售面积降幅收窄至 0%左右。商品房销售领先房地产投资 6-9 个月，房地产投资的显著改善大概率要等到明年一季度。

图表5： 房地产相关指标的当月同比增速



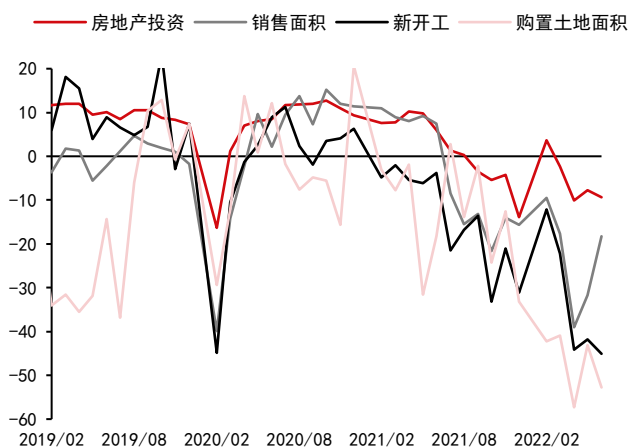
资料来源：Wind 中信期货研究所

图表6： 房地产相关指标的累计同比增速



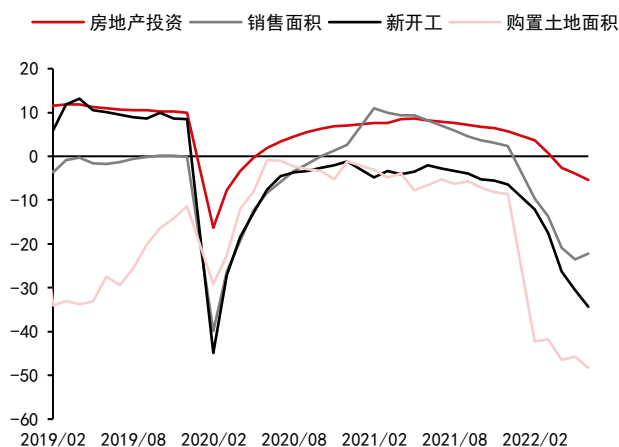
资料来源：Wind 中信期货研究所

图表7： 房地产相关指标当月同比 (2021 年为两年平均增速)



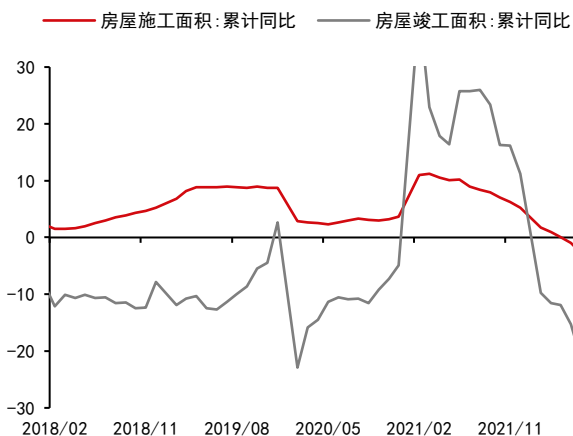
资料来源: Wind 中信期货研究所

图表8： 房地产相关指标累计同比 (2021 年为两年平均增速)



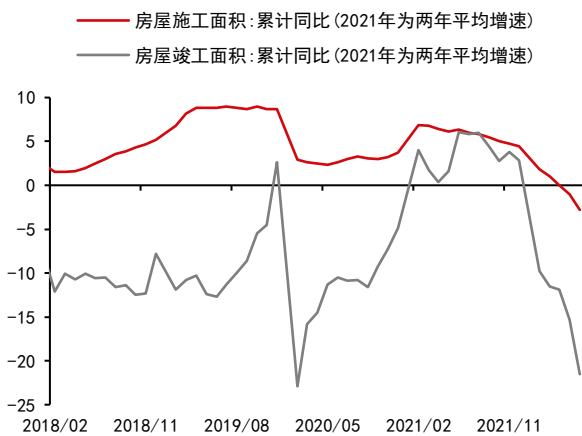
资料来源: Wind 中信期货研究所

图表9： 房屋施工及竣工面积累计同比增速



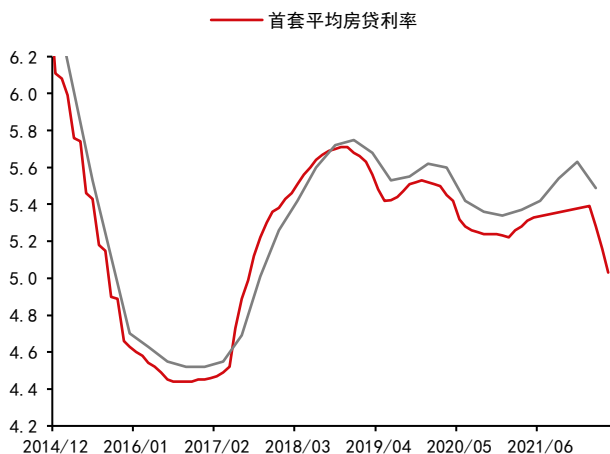
资料来源: Wind 中信期货研究所

图表10： 房屋施工及竣工面积累积同比 (剔除基数效应)



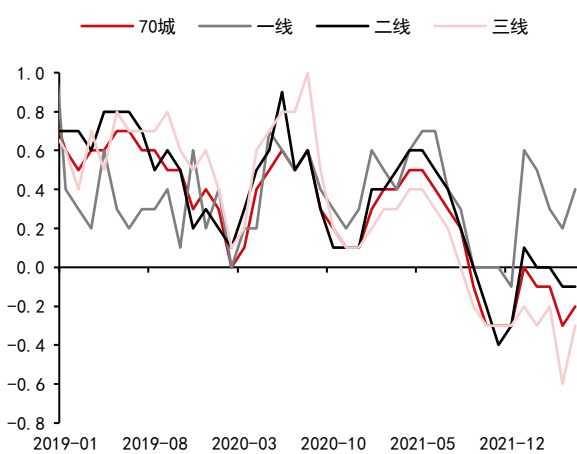
资料来源: Wind 中信期货研究所

图表11： 房贷利率



资料来源: Wind 中信期货研究所

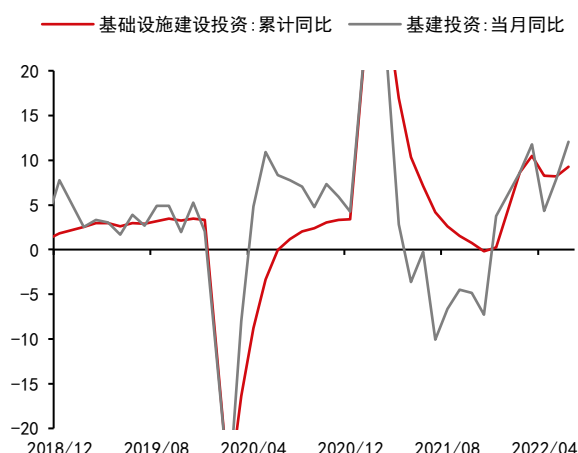
图表12： 70 个大中城市新建住宅价格环比 (%)



资料来源: Wind 中信期货研究所

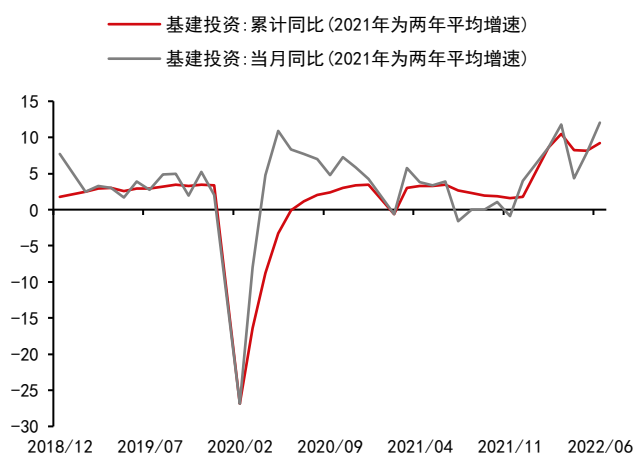
基建方面，随着稳增长政策落地见效，6月基建投资当月同比增速提高4.1个百分点至12.0%。考虑到去年同期基数较低，预计三季度基建投资同比增速将进一步提高。1-6月基建投资同比增长9.3%，增速较1-5月提高1.1个百分点；6月基建投资同比增长12.0%，增速较5月提高4.1个百分点。扩大基建投资是稳增长的重要抓手。今年的新增专项债在6月底前基本发行完毕，财政部要求专项债在8月底前基本使用到位，支持范围扩大到新型基础设施等领域。三季度将是稳增长措施继续落地见效的阶段。再考虑到去年同期基数较低，预计三季度基建投资同比增速将进一步提高。

图表13：基建投资同比增速



资料来源：Wind 中信期货研究所

图表14：基建投资同比增速(2021年为两年平均增速)

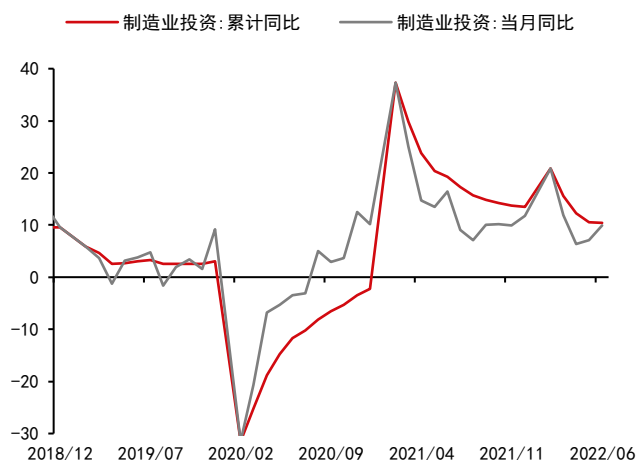


资料来源：Wind 中信期货研究所

制造业方面，经济的修复以及信贷政策的支持使得6月份制造业投资增速明显提高。预计三季度制造业投资同比增速大体稳定在9%的水平。1-6月份制造业投资累计同比增长10.4%，增速较1-5月回落0.2个百分点；6月份制造业投资当月同比增长9.9%，增速较5月回升2.9个百分点。一方面经济预期的改善有利于制造业投资增长；另一方面，6月份非金融企业中长期贷款新增14497亿元，同比多增6130亿元，表现强劲，反映政策积极支持制造业高质量发展。年初以来我国制造业利润增长明显放缓，这对制造业投资的增长有一定的不利影响。综合来看，我们预计三季度制造业投资增速大体稳定在9%的水平，而高基数效应将使得四季度制造业投资增速有所回落。

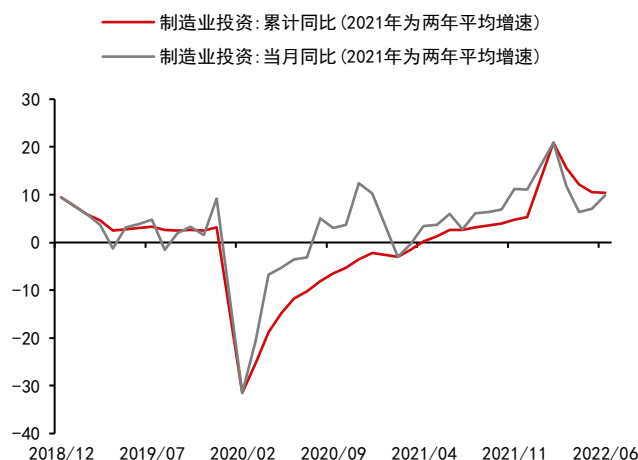
综合来看，随着经济的修复与稳增长政策的发力，未来几个月固定资产投资当月同比增速有望进一步提高至8%左右。

图表15：制造业投资同比增速



资料来源：Wind 中信期货研究所

图表16：制造业投资同比增速(2021年为两年平均增速)



资料来源：Wind 中信期货研究所

二、6月消费显著修复，未来仍有修复空间

随着疫情对经济的抑制减弱以及促消费政策见效,6月消费同比增速回升9.8个百分点至3.1%。7月份以来国内疫情有所反复,消费增速或大体稳定;未来随着疫情的进一步缓解,预计消费将进一步修复。6月社会消费品零售总额同比增长3.1%,较5月增速大幅提高9.8个百分点。分大类来看,6月商品零售同比增长3.9%,而餐饮收入同比下降4.0%,疫情对餐饮收入的抑制仍较为显著,对商品零售也略有抑制。从限额以上企业商品零售分类数据来看,前期受疫情抑制显著的消费类别均有显著改善,其中鼓励汽车消费政策的实施使得6月份汽车零售额的改善相当显著,同比增速较5月份大幅提高29.9个百分点至13.9%;由于房地产偏弱,家具和装修材料零售额分别同比下降6.6%、4.9%,表现仍然较差。7月份以来国内疫情有所反复,这可能使得7月份消费修复步伐暂时放缓;未来随着疫情的进一步缓解,我国消费将进一步修复。

图表17：社会消费品零售总额同比增速(剔除基数效应)

——社会消费品零售总额:当月同比(2021年为两年平均增速)

图表18：居民收入增速与消费增速

城镇居民人均可支配收入:当月同比(2021年为两年平均增速)

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_44070

