

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

投资咨询业务资格：
证监许可【2012】669 号

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。

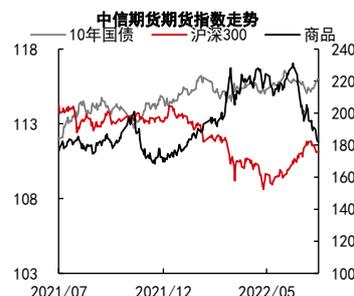
摘要：

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：

- 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。
- 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。
- 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。
- 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



宏观研究团队

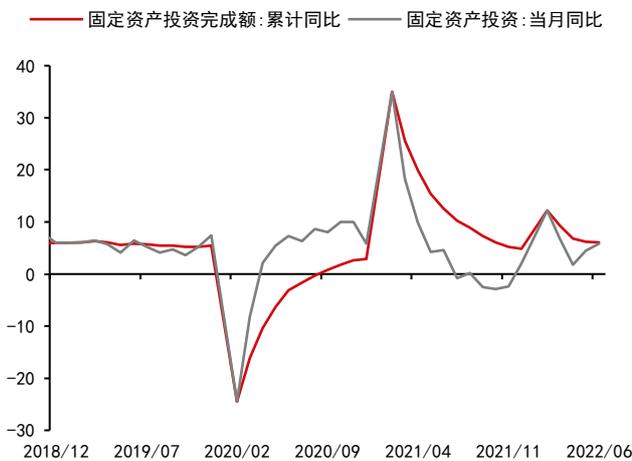
研究员：
张革
从业资格号：F3004355
投资咨询号：Z0010982

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

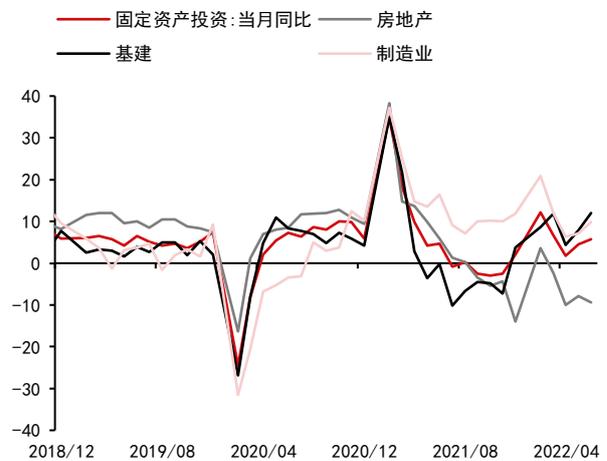
随着稳增长政策落地见效，6 月份固定资产投资当月同比增速回升 1.3 个百分点至 5.8%。1-6 月固定资产投资同比增长 6.1%，略好于预期 5.9%，但略低于前值 6.2%。从当月值来看，6 月份固定资产投资同比增长 5.8%，较 5 月增速提高 1.3 个百分点。分项来看，6 月份房地产、基建、制造业投资分别同比增长-9.4%、12.0%、9.9%，较 5 月增速分别变化-1.6、4.1、2.9 个百分点。房地产投资仍然偏弱，基建和制造业投资增长均明显加快。

图表1：固定资产投资累计及当月同比



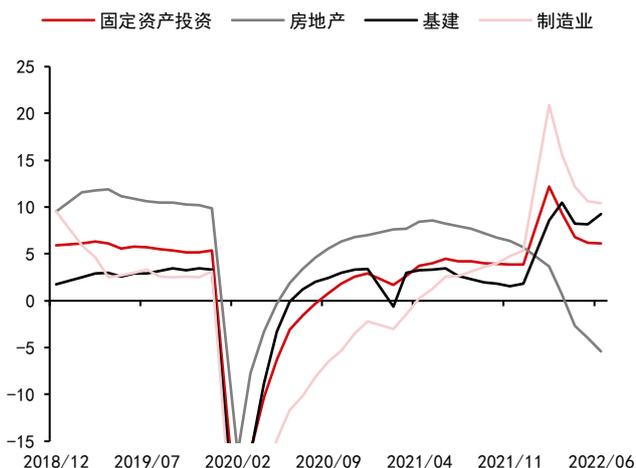
资料来源：Wind 中信期货研究所

图表2：固定资产投资及其主要分项的当月增速



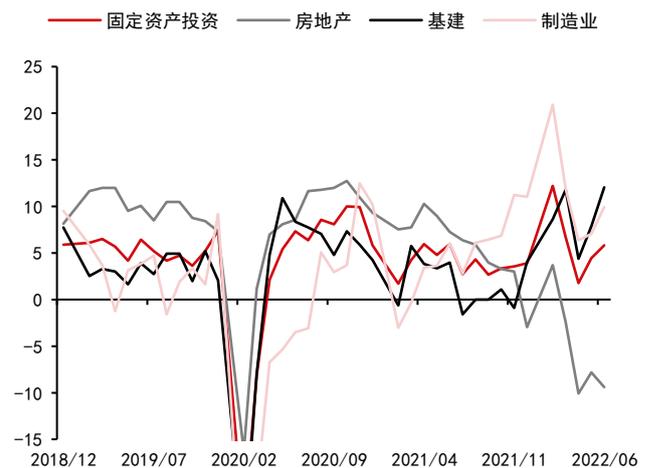
资料来源：Wind 中信期货研究所

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)

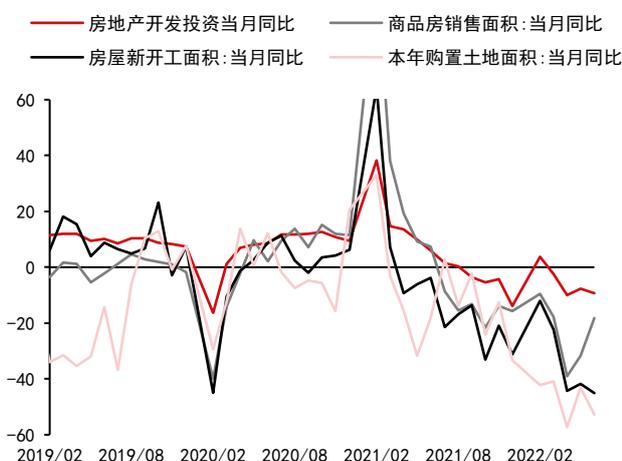


资料来源：Wind 中信期货研究所

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

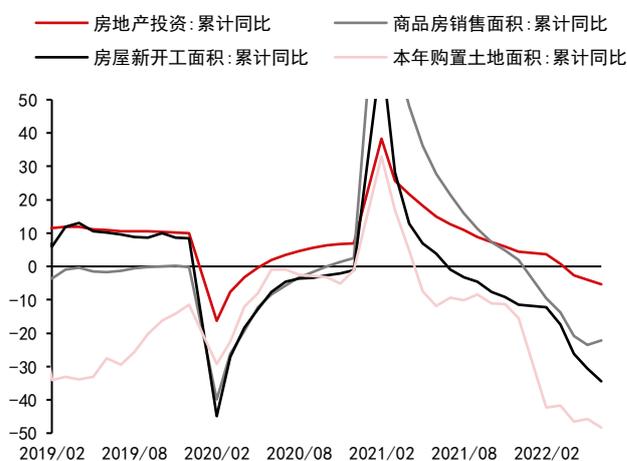
贷利率加点也将继续下调，这将推动商品房销售继续修复。再考虑到去年同期基数较低，预计三季度商品房销售面积降幅收窄至 0%左右，房地产投资的显著改善大概率要等到明年一季度。6 月份商品房销售面积同比下降 18.3%，降幅较 5 月收窄 13.5 个百分点。疫情缓解以及前期政策放松对商品房销售有一定的提振，但商品房销售仍偏弱。6 月房屋新开工和购置土地面积分别同比减少 45.1%、52.8%，降幅较 5 月分别扩大 3.2、9.7 个百分点，表现仍较弱。6 月房地产投资同比下降 9.4%，降幅较 5 月扩大 1.6 个百分点。1-6 月房屋施工和竣工面积分别同比下降 2.8%、21.5%，增速较 1-5 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



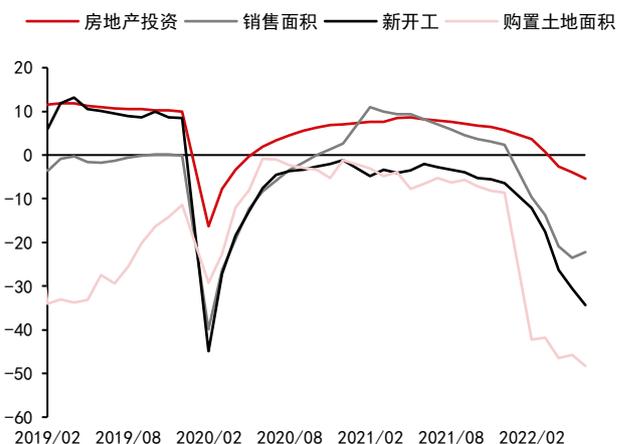
资料来源：Wind 中信期货研究所

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)



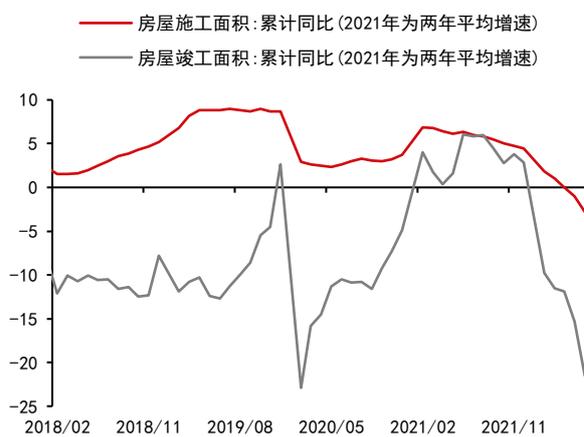
资料来源：Wind 中信期货研究所

图表9： 房屋施工及竣工面积累计同比增速



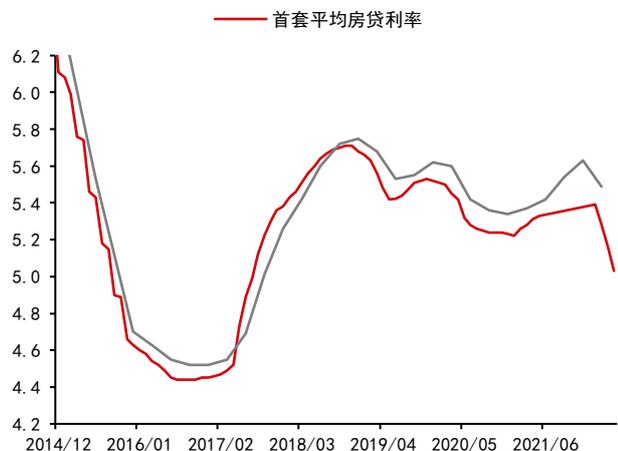
资料来源：Wind 中信期货研究所

图表10： 房屋施工及竣工面积累积同比(剔除基数效应)



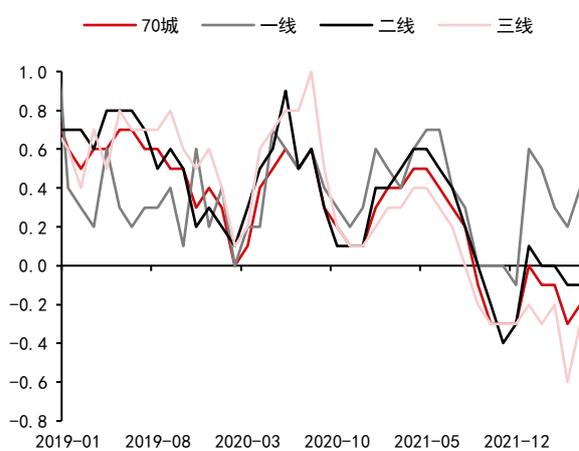
资料来源：Wind 中信期货研究所

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)

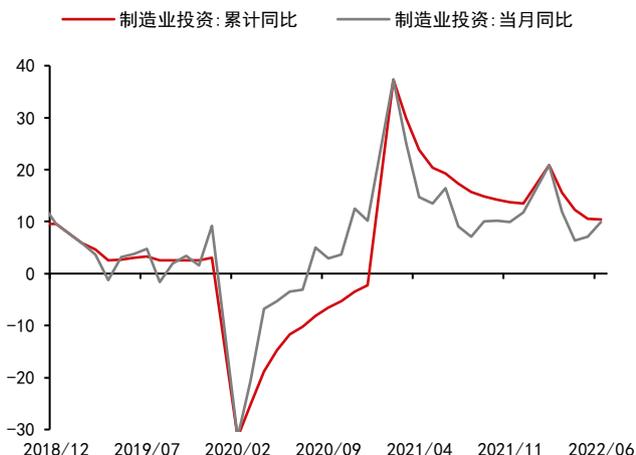


资料来源：Wind 中信期货研究所

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。

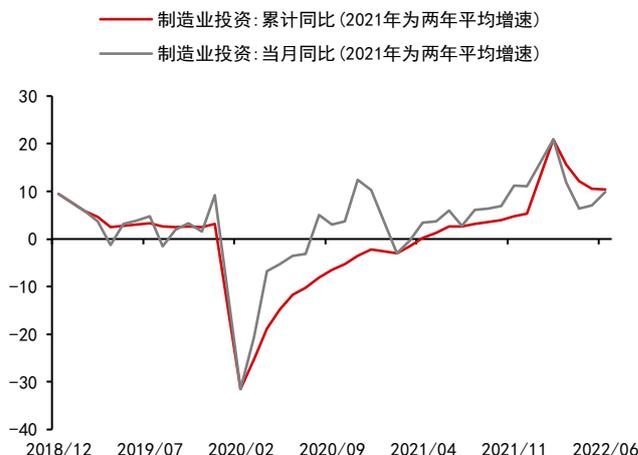
综合来看，随着经济的修复与稳增长政策的发力，未来几个月固定资产投资当月同比增速有望进一步提高至8%左右。

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)

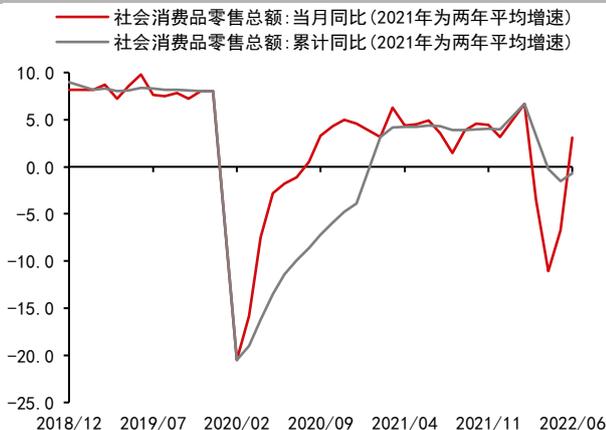


资料来源：Wind 中信期货研究所

二、6月消费显著修复，未来仍有修复空间

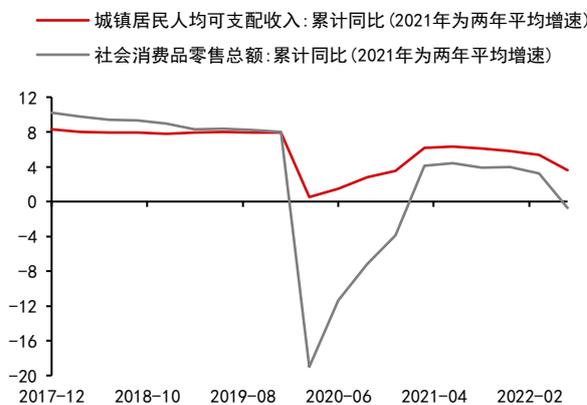
随着疫情对经济的抑制减弱以及促消费政策见效,6月消费同比增速回升9.8个百分点至3.1%。7月份以来国内疫情有所反复,消费增速或大体稳定;未来随着疫情的进一步缓解,预计消费将进一步修复。6月社会消费品零售总额同比增长3.1%,较5月增速大幅提高9.8个百分点。分大类来看,6月商品零售同比增长3.9%,而餐饮收入同比下降4.0%,疫情对餐饮收入的抑制仍较为显著,对商品零售也略有抑制。从限额以上企业商品零售分类数据来看,前期受疫情抑制显著的消费类别均有显著改善,其中鼓励汽车消费政策的实施使得6月份汽车零售额的改善相当显著,同比增速较5月份大幅提高29.9个百分点至13.9%;由于房地产偏弱,家具和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



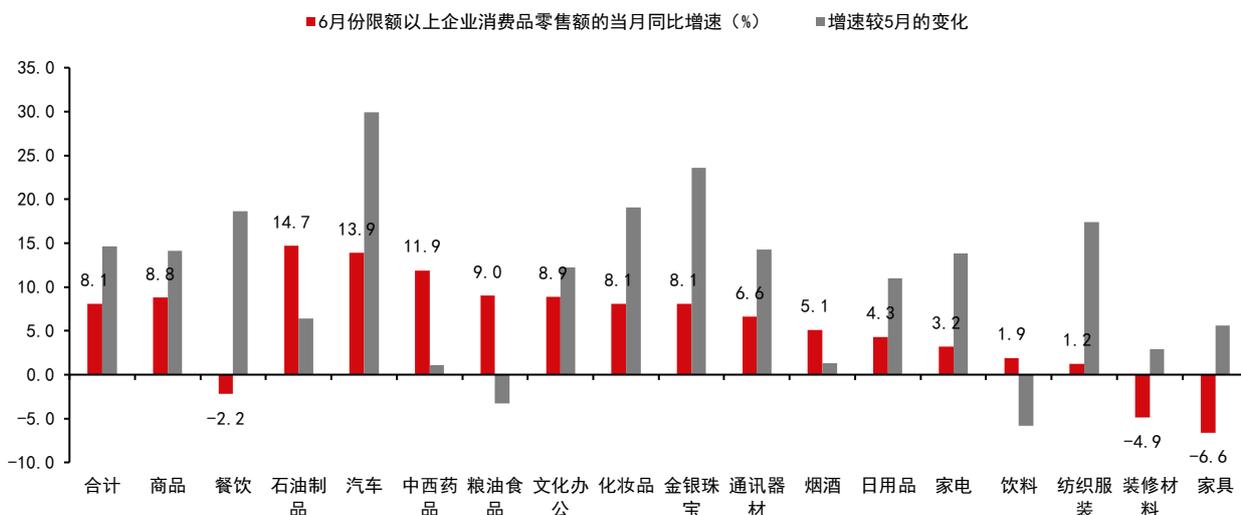
资料来源：Wind 中信期货研究所

图表18：居民收入增速与消费增速



资料来源：Wind 中信期货研究所

图表19：限额以上消费品零售总额的当月同比增速及其相对于上月的变化



资料来源：Wind 中信期货研究所

三、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%，但在一定程度上受疫情抑制。6月工业增加值同比增长3.9%，增速较5月回升3.2个百分点，但仍显著低于3月份5%的增速。疫情的缓解与复工复产的推进是6月份工业增加值增速显著回升的主要原因。上海、北京等地区由于疫情防控工业生产尚未完全恢复，工业生产仍在一定程度上受疫情抑制。

从主要产品产量来看，6月份钢材、水泥、汽车、十种有色金属分别同比增长-2.3%、-12.9%、26.8%、3.2%，增速较5月分别变化0.0、4.1、31.6、-0.1个百分点。其中，汽车产量增速提高幅度较大，主要因为我国出台了鼓励汽车消费的政策；钢材与水泥产量同比仍是负增长，印证房地产投资仍然偏弱。

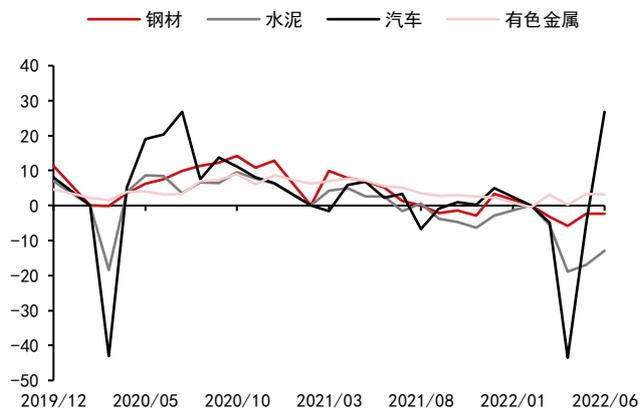
往前看，随着疫情对经济的抑制减弱以及稳增长政策进一步生效，预计未来几个月工业增加值同比增速进一步改善。7月份全国疫情有所反复，但并未大范围扩散，对工业生产的影响可能可以忽略，工业生产有望进一步恢复。再考虑到稳增长政策将进一步落地生效，预计未来几个月工业增加值同比增速进一步改善。

图表20: 工业增加值当月及累计同比增速



资料来源: Wind 中信期货研究所

图表21: 工业品产量: 当月同比增速(2021年为两年平均增速)

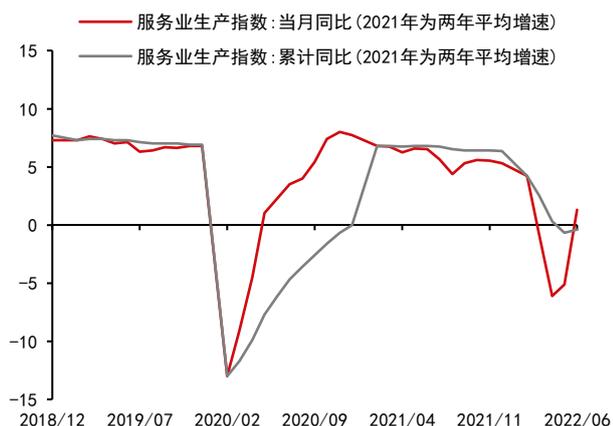


资料来源: Wind 中信期货研究所

四、6月服务业加快修复, 未来仍有较大修复空间

疫情的缓解使得6月份服务业加快修复, 7月份国内疫情反复可能使得服务业修复暂缓, 但未来随着疫情的缓解, 服务业将进一步修复。随着疫情缓解, 6月服务业生产同比增速大幅提高6.4个百分点至1.3%, 但仍显著低于本轮疫情爆发前4%-5%的常态水平。尽管7月份以来国内疫情有所反复, 但并未大范围扩散, 对服务业的抑制可能并未加大。未来随着国内疫情的进一步缓解, 服务业生产将进一步修复。

图表22: 服务业生产指数当月及累计同比增速



资料来源: Wind 中信期货研究所

图表23: 服务业商务活动指数



资料来源: Wind 中信期货研究所

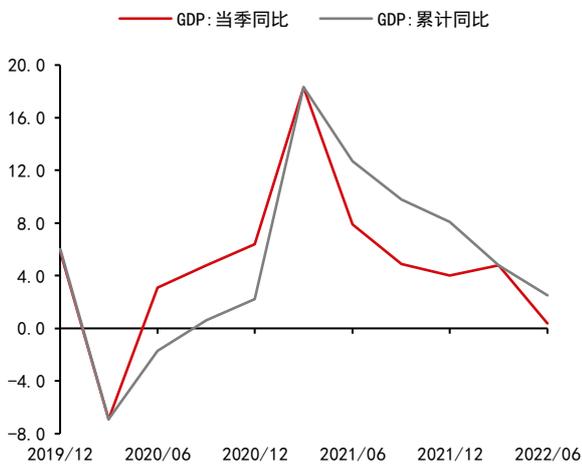
五、二季度经济受疫情影响较大, 预计下半年经济回归正常轨道

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。分产业来看,二季度我国第二、三产业 GDP 当季值分别同比增长 0.9%、-0.4%,增速较一季度分别回落 4.9、4.4 个百分点,受疫情影响均较为显著。上半年我国 GDP 同比增长 2.5%。

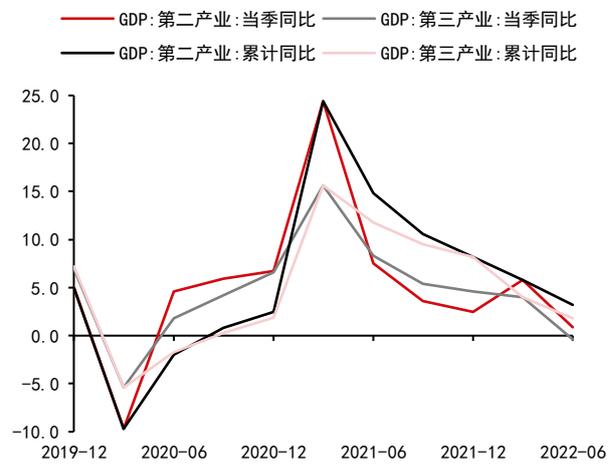
展望下半年,随着疫情对经济的抑制减弱以及稳增长政策落地见效,预计我国经济回归正常轨道。6 月份我国经济已经明显恢复。下半年稳增长政策落地见效将推动我国投资增速有望进一步提高,疫情的缓解会推动我国消费进一步修复。尽管海外商品需求增长放缓使得我国出口存在下行压力,但美元的强势使得人民币汇率被动贬值,部分对冲出口下行压力;而且海外高通胀使得我国出口商品的价格优势凸显,这也会给我国出口带来支撑。综合来看,下半年我国经济将回归正常轨道。

图表24: GDP 当季及累计同比



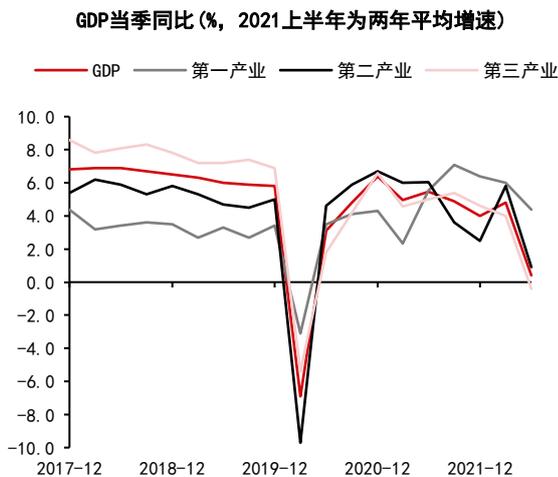
资料来源: Wind 中信期货研究部

图表25: GDP 第二、第三产业的同比增速



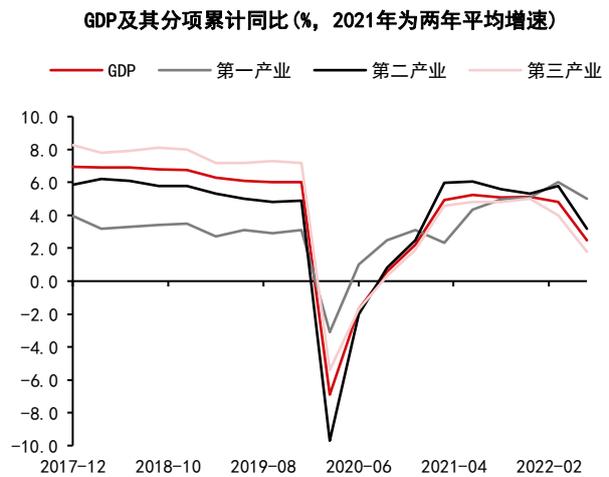
资料来源: Wind 中信期货研究部

图表26: GDP 当季及其分项当季同比 (剔除基数效应)



资料来源: Wind 中信期货研究部

图表27: GDP 累计值及其分项累计同比 (剔除基数效应)



资料来源: Wind 中信期货研究部

免责声明

除非另有说明，中信期货有限公司拥有本报告的版权和/或其他相关知识产权。未经中信期货有限公司事先书面许可，任何单位或个人不得以任何方式复制、转载、引用、刊登、发表、发行、修改、翻译此报告的全部或部分材料、内容。除非另有说明，本报告中使用的所有商标、服务标记及标记均为中信期货有限公司所有或经合法授权被许可使用的商标、服务标记及标记。未经中信期货有限公司或商标所有权人的书面许可，任何单位或个人不得使用该商标、服务标记及标记。

如果在任何国家或地区管辖范围内，本报告内容或其适用与任何政府机构、监管机构、自律组织或者清算机构的法律、规则或规定内容相抵触，或者中信期货有限公司未被授权在当地提供这种信息或服务，那么本报告的内容并不意图提供给这些地区的个人或组织，任何个人或组织也不得在当地查看或使用本报告。本报告所载的内容并非适用于所有国家或地区或者适用于所有人。

此报告所载的全部内容仅作参考之用。此报告的内容不构成对任何人的投资建议，且中信期货有限公司不会因接收人收到此报告而视其为客户。

尽管本报告中所包含的信息是我们于发布之时从我们认为可靠的渠道获得，但中信期货有限公司对于本报告所载的信息、观点以及数据的准确性、可靠性、时效性以及完整性不作任何明确或隐含的保证。因此任何人不得对本报告所载的信息、观点以及数据的准确性、可靠性、时效性及完整性产生任何依赖，且中信期货有限公司不对因使用此报告及所载材料而造成的损失承担任何责任。本报告不应取代个人的独立判断。本报告仅反映编写人的不同设想、见解及分析方法。本报告所载的观点并不代表中信期货有限公司或任何其附属或联营公司的立场。

此报告中所指的投资及服务可能不适合阁下。我们建议阁下如有任何疑问应咨询独立投资顾问。此报告不构成任何投资、法律、会计或税务建议，且不担保任何投资及策略适合阁下。此报告并不构成中信期货有限公司给予阁下的任何私人咨询建议。

深圳总部

地址：深圳市福田区中心三路8号卓越时代广场（二期）北座13层1301-1305、14层

邮编：518048

电话：400-990-8826

传真：(0755) 83241191

网址：<http://www.citicsf.com>