

## 投资消费企稳回升，房地产拖累有所加大

### ——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

6月投资增长明显加快且好于预期。稳经济力度的加大推动6月基建投资增长明显加快，但房地产预期的走弱使得房地产投资进一步回落。6月消费增长有所加快，工业生产与服务业生产显著加快，经济整体企稳回升。二季度GDP两年平均增长3.3%，明显低于一季度4.6%的增速。预计下半年国内政策适当加力，经济温和复苏，全年GDP目标可以实现。

#### 摘要：

**数据：**1-6月固定资产投资同比增长3.8%，预期3.3%，前值4.0%。6月社会消费品零售总额同比增长3.1%，预期3.5%，前值12.7%；工业增加值同比增长4.4%，预期2.5%，前值3.5%；服务业生产指数同比增长6.8%，前值11.7%。二季度GDP同比增长6.3%，预期6.8%，前值4.5%；上半年GDP同比增长5.5%。

#### 点评：

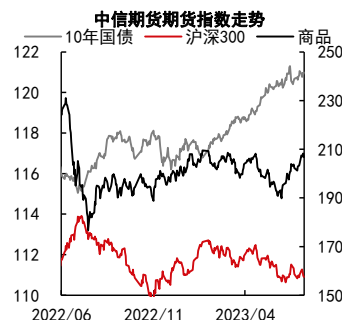
**1、6月投资增长明显加快，基建发力，房地产走弱。**6月固定资产投资的同比增速、两年平均增速、四年平均增速分别为3.2%、4.5%、5.2%，增速较5月分别提高1.3、1.3、1.2个百分点。分大类来看，6月房地产、基建、制造业投资分别两年平均增长-9.8%、12.2%、7.9%，增速较5月变化-0.8、2.8、1.9个百分点。基建、制造业投资的增长明显加快，房地产投资的增长有所放缓。6月房地产相关指标多数有所走弱，短期房地产可能仍有下行压力。但经过持续2年的调整之后，房地产进一步下行的空间有限。基建投资仍是稳经济的重要抓手，下半年有望保持较快增长。政策积极支持制造业发展，6月末制造业中长期贷款余额同比增速高达40.3%，预计下半年制造业投资增长小幅加快。综合来看，下半年固定资产投资增速有望小幅回升。

**2、6月消费增长有所加快，未来有望继续温和修复。**6月社会消费品零售总额的两年来与四年平均增速分别为3.1%、4.0%，比5月高0.6、0.5个百分点。二季度全国居民人均可支配收入四年平均增长6.7%，比一季度高0.3个百分点，比去年四季度的三年平均增速高0.9个百分点。在国内防疫政策优化之后，整体失业率明显降低，而居民收入增长小幅加快。再考虑到目前服务业修复尚未完成，下半年消费有望温和回升。

**3、需求回升与库存回补推动6月工业生产显著加快。**6月工业增加值两年平均增长4.1%，增速较5月提高2.0个百分点。一方面，6月国内投资与消费需求有所恢复。另一方面，企业回补库存也拉高工业生产，6月工业企业产销率为95.7%，明显低于5月96.6%的水平。下半年国内经济复苏较为温和，库存的回补难以持续。不过，下半年国内投资与消费需求有望温和改善，预计工业增加值两年平均增速大体维持在4%左右的水平。

**4、二季度GDP增长明显放缓，预计下半年国内政策适当加力，经济温和复苏，全年GDP目标可以实现。**二季度GDP同比两年平均增长3.3%，明显低于一季度4.6%的增速。根据估算，6月GDP两年平均增速在4.0%左右；只要下半年增速不低于6月，那么全年GDP 5.0%的目标就可以实现。我们预计，下半年消费有望温和和恢复，稳经济政策适当加力对冲房地产与出口的下行压力，经济总体温和复苏，全年GDP目标可以实现。

**风险提示：**房地产大幅走弱、外需大幅下滑



#### 宏观研究团队

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

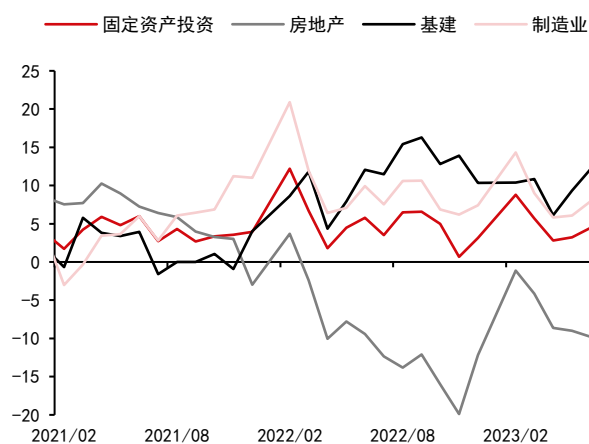
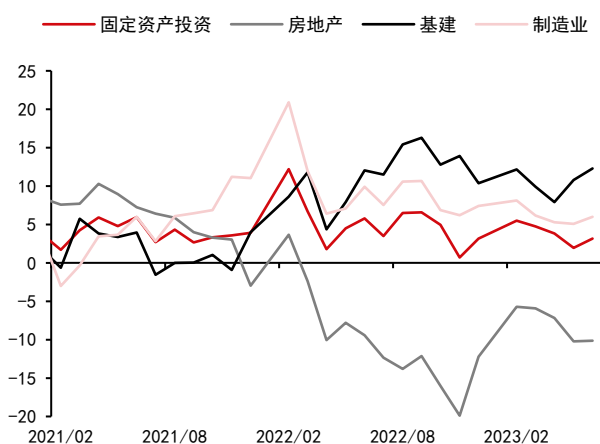
## 一、6月投资增长明显加快，基建发力，房地产走弱

**6月固定资产投资增长明显加快。**1-6月固定资产投资同比增长3.8%，增速比预期高0.5个百分点。6月固定资产投资的同比增速、两年平均增速、四年平均增速分别为3.2%、4.5%、5.2%，增速较5月分别提高1.3、1.3、1.2个百分点。

**分大类来看，6月房地产投资增长有所放缓，基建与制造业投资增长有所加快。**6月房地产、基建、制造业投资分别同比增长-10.2%、12.3%、6.0%，增速较5月变化0.0、1.5、0.9个百分点；分别两年平均增长-9.8%、12.2%、7.9%，增速较5月变化-0.8、2.8、1.9个百分点；分别四年平均增长-1.6%、8.0%、7.0%，增速较5月变化-1.2、1.7、2.1个百分点。基建、制造业投资的增长明显加快，而剔除基数效应之后，房地产投资的增长有所放缓。

图表1：固定资产投资当月同比(%, 2021年为两年平均增速)

图表2：固定资产投资当月同比(21与23年为两年平均增速)



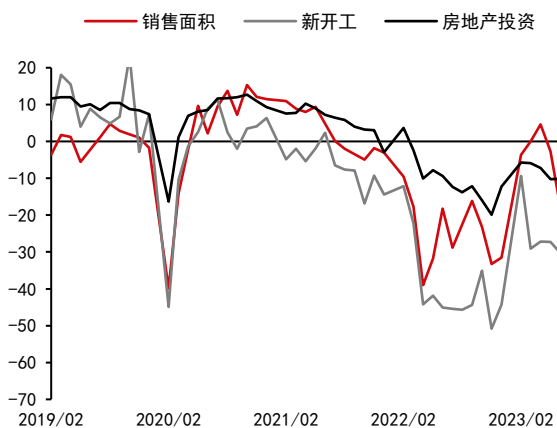
资料来源：Wind 中信期货研究所

资料来源：Wind 中信期货研究所

**房地产方面，6月房地产相关指标多数有所走弱。短期房地产仍面临一些压力，房地产投资增速可能小幅回落。**近几个月房地产相关指标受基数效应影响较大；为了剔除基数效应，可以分析相关指标相对于2019年同期的增速。6月商品房销售面积、房屋新开工面积、房地产投资分别较2019年同期下降26.0%、59.9%、6.4%，降幅分别扩大6.1、0.6、4.7个百分点。6月70大中城市新建商品住宅价格指数环比下跌0.1%，亦明显弱于5月（上涨0.1%）。1-6月房屋施工面积同比下降6.6%，降幅扩大0.4个百分点；房屋竣工面积同比增长19.0%，增速回落0.6个百分点，但竣工表现仍相对较好。7月份以来30大中城市商品房销售面积进一步回落，短期房地产仍面临一些压力。不过，2021年下半年房地产回调时间长达2年，调整较为充分；过去1年商品房销售面积与房屋新开工面积相对于2019年同期的增速也大体呈现筑底特征。因此，房地产进一步下行的空间也不会很大。7月10号，两部门通知延长金融支持房地产市场平稳健康发展有关政策期限，这有利于维护房地产平稳发展。7月14号，央行货币政策司司长邹澜表示“过去在市场长期过热阶段陆续出台的政策存在边际优化空间”，这意味着楼市政策将因

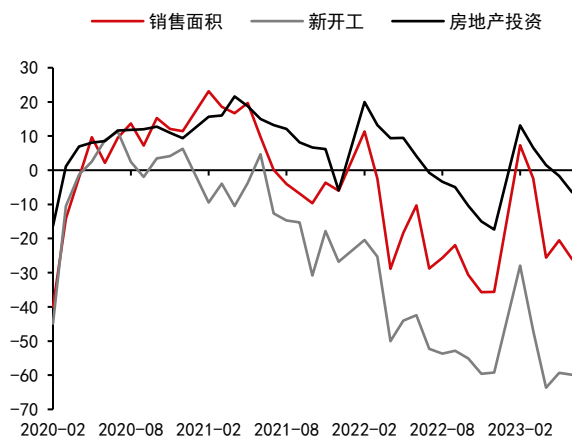
城施策进一步适当放松。在政策的支持下，下半年商品房销售有望企稳。但考虑到前期房屋新开工面积大幅下降的滞后传导效应，下半年房地产投资增速可能还会小幅回落。

图表3： 房地产相关指标当月同比(%, 2021年为两年平均增速)



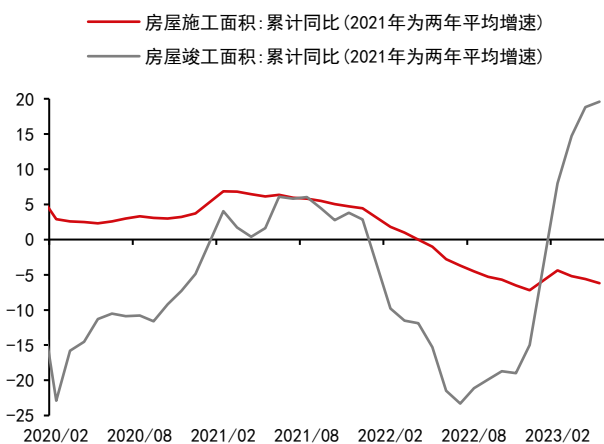
资料来源：Wind 中信期货研究所

图表4： 房地产相关指标当月值相对于 2019 年同期的增速



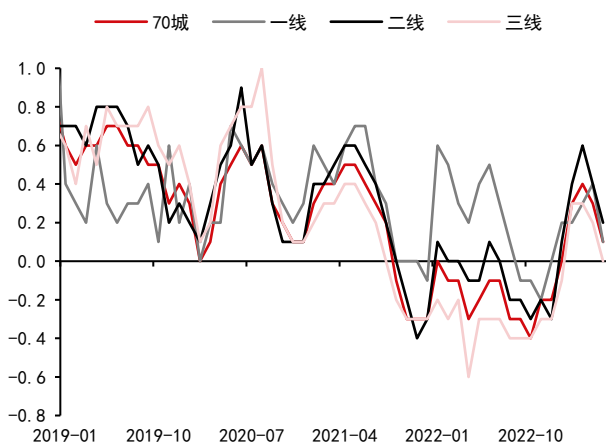
资料来源：Wind 中信期货研究所

图表5： 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

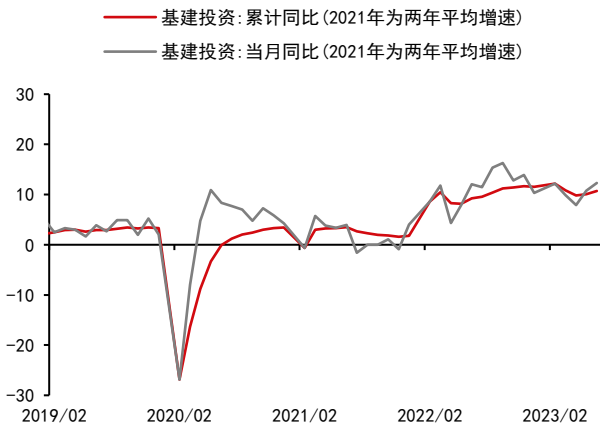
图表6： 70 个大中城市新建住宅价格环比(%)



资料来源：Wind 中信期货研究所

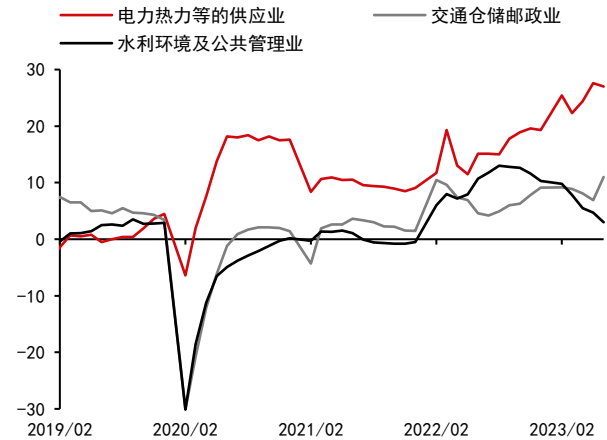
**基建方面，6 月基建投资增长明显加快，下半年将保持较快增长。**1-6 月基建投资同比增长 10.7%，增速提高 0.7 个百分点；其中，6 月基建投资同比增长 12.3%，增速提高 1.5 个百分点。分行业看，1-6 月电力热力燃气及水的生产和供应业、交通运输仓储和邮政业、水利环境及公共设施管理业的固定资产投资分别同比增长 27.0%、11.0%、3.0%，增速较 1-5 月变化-0.6、4.1、-1.7 个百分点；分别两年平均增长 20.9%、7.8%、6.8%，增速提高 1.6、0.9、0.5 个百分点。总体来看，6 月基建投资增长明显加快。二季度国内经济表现低于预期，预计下半年稳经济力度将有所加大；基建投资仍是稳经济的重要抓手，有望保持较快增长。

图表7：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

图表8：基建投资分项累计同比增速(%, 2021年为两年平均)

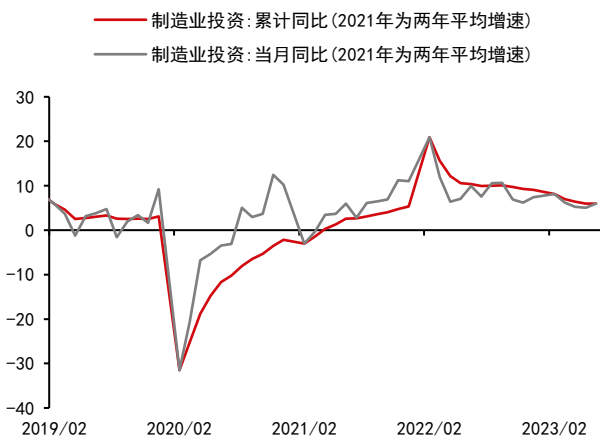


资料来源：Wind 中信期货研究所

**制造业方面，6月制造业投资增速有所提高，预计下半年制造业投资增长小幅加快。**1-6月制造业投资累计同比增长6.0%，增速与1-5月持平；其中，6月制造业投资同比增长6.0%，增速较5月提高0.9个百分点。今年1-5月份制造业利润总额同比下降23.7%，不利于制造业投资增长。不过，政策积极支持制造业发展，6月末制造业中长期贷款余额同比增速高达40.3%，这有利于制造业投资增长。预计下半年制造业投资增长小幅加快。

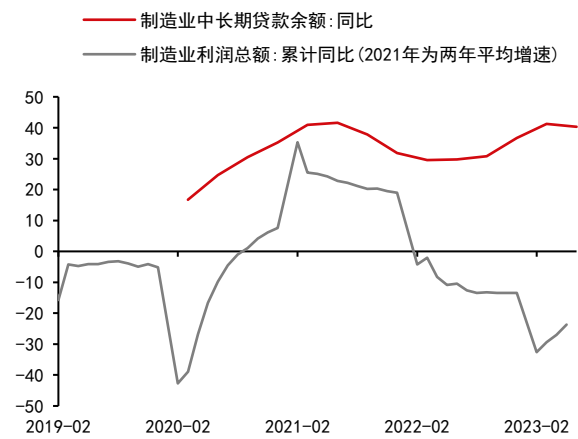
**综合来看，尽管房地产仍有一些下行压力，但基建与制造业投资的增长可能加快，下半年固定资产投资增长有望小幅加快。**

图表9：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

图表10：制造业中长期贷款与利润增速(%)



资料来源：Wind 中信期货研究所

## 二、6月消费增长有所加快，未来有望继续修复

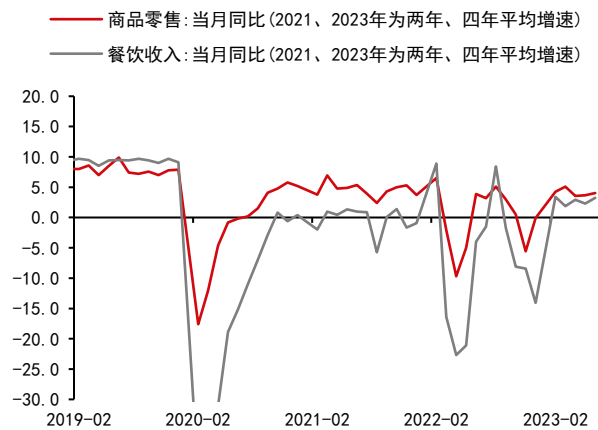
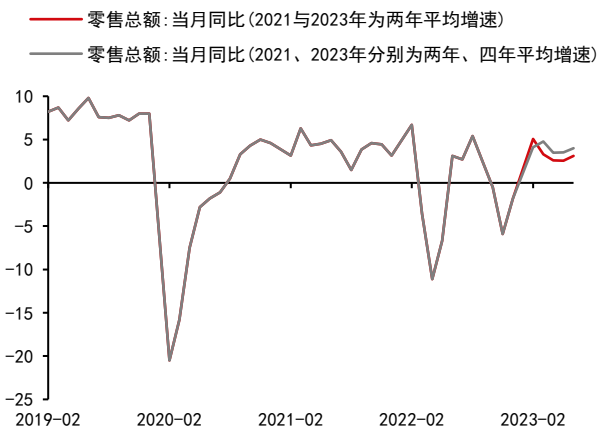
**剔除基数效应，6月消费增长有所加快。**6月社会消费品零售总额当月同比增长3.1%，比预期低0.4个百分点；两年与四年平均增速分别为3.1%、4.0%，

比5月高0.6、0.5个百分点。

**分大类来看**，6月商品零售与餐饮收入分别同比增长1.7%、16.1%；分别两年平均增长2.8%、5.6%，增速提高0.3、2.3个百分点；分别四年平均增长4.1%、3.2%，增速提高0.4、1.0个百分点。6月餐饮收入增速的提高相对于商品零售更为显著，这可能意味着疫情对服务消费的抑制明显减弱。不过，餐饮收入的四年平均增速仍明显低于商品零售，反映服务消费的恢复仍未完成。

图表11：社会消费品零售总额的增速（%，剔除基数效应）

图表12：商品零售与餐饮收入当月同比（%，剔除基数效应）

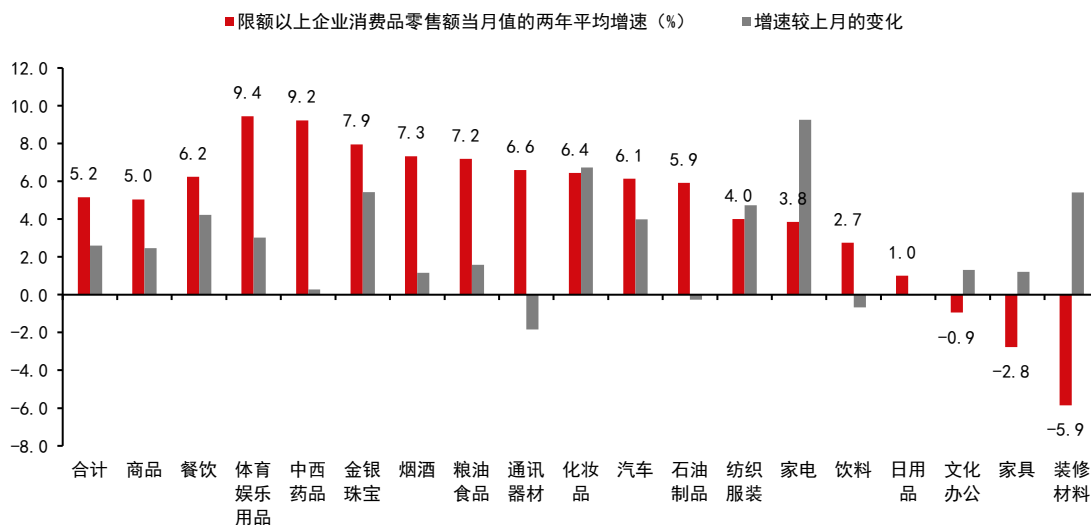


资料来源：Wind 中信期货研究所

资料来源：Wind 中信期货研究所

**从限额以上企业零售数据来看**，6月多数类别商品零售额的两年平均增速均明显回升。其中，家电与汽车零售额分别两年平均增长3.8%、6.1%，增速较上月提高9.2、4.0个百分点。装修材料、家具类零售额分别两年平均下降5.9%、2.8%，降幅分别收窄5.4、1.2个百分点。

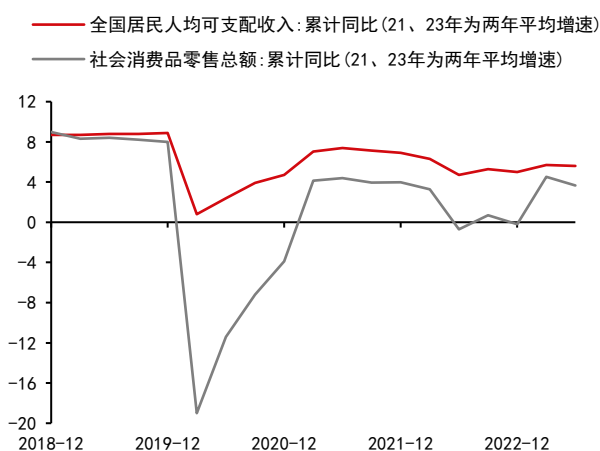
图表13：限额以上消费品零售总额当月值的两年平均增速及其相对于上月的变化（%）



资料来源：Wind 中信期货研究所

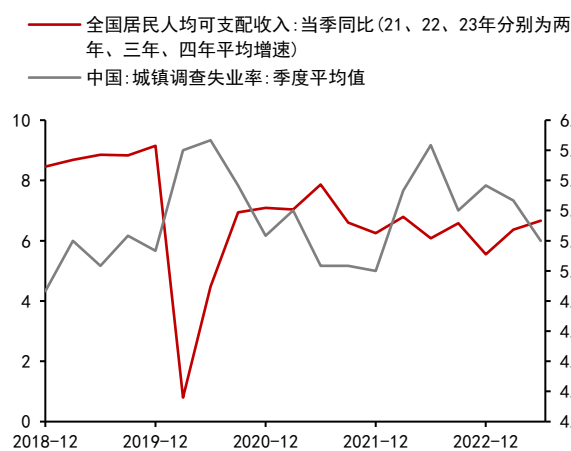
随着居民收入增长小幅加快，预计下半年消费温和回升。上半年全国居民人均可支配收入累计同比增长 6.5%，增速比一季度高 1.4 个百分点，这与基数效应有一定关系。二季度全国居民人均可支配收入四年平均增长 6.7%，比一季度高 0.3 个百分点，比去年四季度的三年平均增速高 0.9 个百分点。居民收入主要取决于就业。6 月城镇调查失业率为 5.2%，与上月持平；二季度月均失业率为 5.2%，比一季度低 0.3 个百分点，比去年四季度低 0.4 个百分点。总体来看，在国内防疫政策优化之后，居民整体失业率趋于降低，而居民收入增长趋于加快。下半年国内服务业将进一步修复，失业率可能进一步小幅回落，居民收入增长可能小幅加快。这将推动下半年消费温和回升。

图表14：居民收入与消费增速（%，剔除基数效应）



资料来源：Wind 中信期货研究所

图表15：居民收入增速与城镇调查失业率（%）



资料来源：Wind 中信期货研究所

### 三、需求回升与库存回补推动 6 月工业生产显著加快

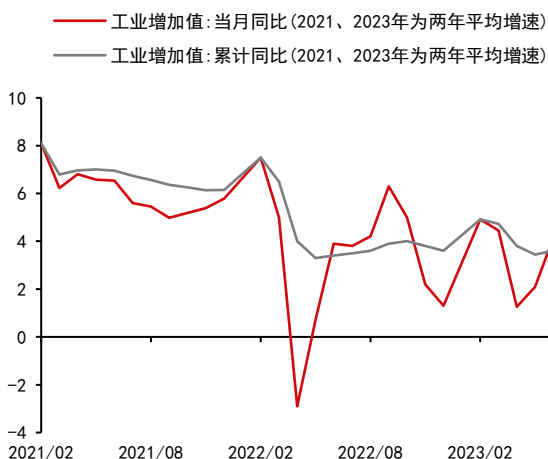
需求回升与库存回补推动 6 月工业生产显著加快。6 月工业增加值同比增长 4.4%，比预期高 1.9 个百分点，比 5 月高 0.9 个百分点。剔除基数效应，6 月工业增加值两年平均增长 4.1%，增速较 5 月提高 2.0 个百分点，反映工业生产显著加快。6 月投资与消费的增长有所加快，但出口降幅有所扩大，需求的恢复幅度小于工业生产的增长幅度。因此，需求的企稳回升只是工业生产显著加快的原因之一，另一个原因可能是企业回补库存。可以印证的是，6 月工业企业产销率为 95.7%，明显低于 5 月 96.6%的水平。

从主要产品产量来看，6 月钢材、水泥、平板玻璃、汽车、十种有色金属产量以及原油加工量分别同比增长 5.4%、-1.5%、-7.6%、0.8%、6.1%、10.2%，分别两年平均增长 1.5%、-7.4%、-3.9%、13.1%、4.6%、-0.2%，两年平均增速较 5 月分别变化 3.3、1.7、1.0、7.4、0.4、-1.6 个百分点。

下半年国内经济复苏较为温和，预计库存的回补难以持续。不过，下半年国

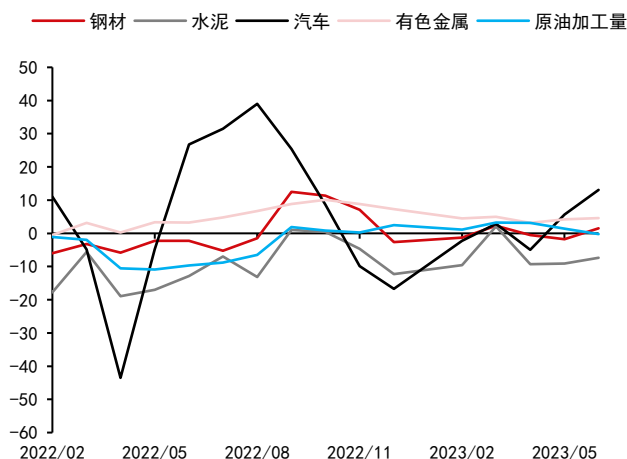
内投资与消费需求有望温和改善，预计工业增加值两年平均增速大体维持在 4% 左右的水平。

图表16：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17：工业品产量当月同比（%，21 与 23 为两年平均增速）

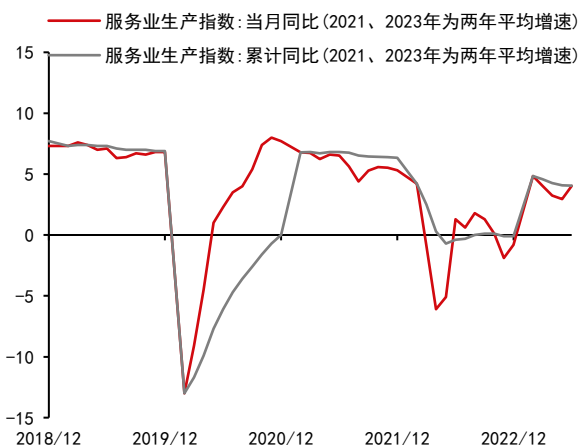


资料来源：Wind 中信期货研究所

## 四、6 月服务业生产有所加快，下半年继续温和修复

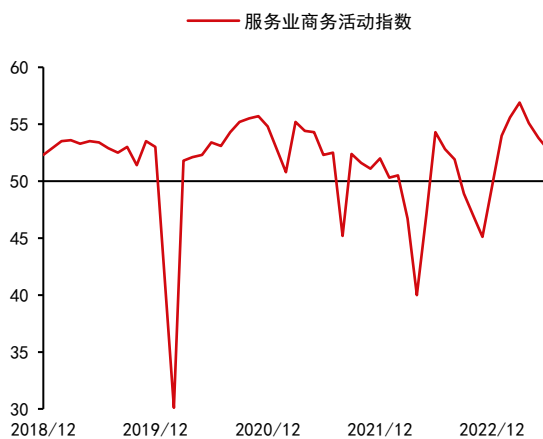
6 月服务业生产有所加快，下半年将进一步温和修复。6 月服务业生产指数同比增长 6.8%；两年平均增长 4.0%，增速提高 1.1 个百分点。剔除基数效应，6 月服务业生产增长有所加快。服务业仍有恢复空间，预计下半年服务业生产进一步温和修复。

图表18：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19：服务业商务活动指数（%）



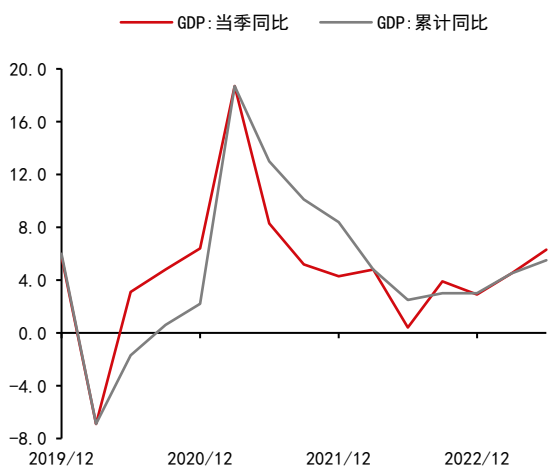
资料来源：Wind 中信期货研究所

## 五、二季度 GDP 低于预期，下半年经济温和复苏

**二季度 GDP 明显低于预期。**二季度 GDP 同比增长 6.3%，明显低于预期值 6.8%；两年平均增长 3.3%，明显低于一季度 4.6% 的增速。分大类来看，第二、三产业当季 GDP 分别同比增长 5.2%、7.4%，分别两年平均增长 3.0%、3.4%，增速较一季度回落 1.5、1.3 个百分点。

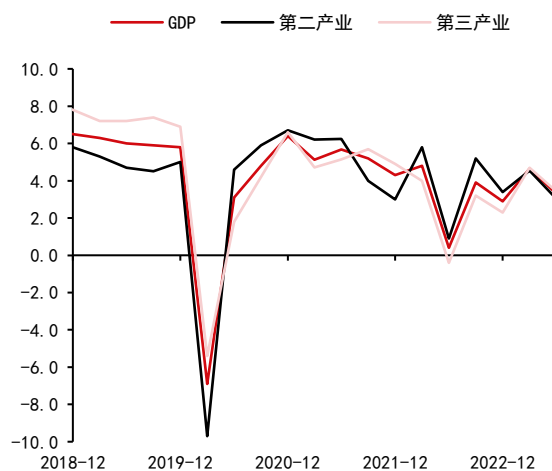
**预计下半年国内政策适当加力，经济温和复苏，全年 GDP 目标可以实现。**由于 4-5 月份国内经济增长显著放缓，6 月份以来稳增长政策开始适当加力。6 月份数据显示政策加力效果已经有所体现。按照今年 GDP 增长 5.0% 左右的预期目标，全年 GDP 两年平均增速要达到 4.0%。上半年 GDP 同比增长 5.5%，两年平均增长 4.0%，达到了这一目标。6 月份工业增加值与服务业生产指数两年平均增速分别回升至 4.1%、4.0%，这意味着 6 月份 GDP 两年平均增速大体达到 4.0% 的水平。只要下半年经济增长不低于 6 月，那么全年 GDP 两年平均增速就可以达到 4.0%，GDP 同比增长 5.0% 左右的目标就可以实现。我们预计，下半年消费有望温和恢复，稳经济政策适当加力对冲房地产与出口的下行压力，经济总温和复苏，全年 GDP 目标可以实现。

图表20：GDP 当季及累计同比



资料来源：Wind 中信期货研究所

图表21：GDP 当季同比(%, 21 与 23 年上半年为两年平均增速)



资料来源：Wind 中信期货研究所



## 免责声明

除非另有说明，中信期货有限公司（以下简称“中信期货”）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>