

6月经济数据点评：经济恢复正增长，但修复速度边际放缓

摘要

二季度经济恢复正增长，同比增速回升至3.2%，上半年累计同比下降1.6%。6月份工业增加值同比增长4.8%，上半年同比下降1.3%；1-6月，固定资产投资同比下降3.1%，降幅比1-5月份收窄3.2个百分点；其中，制造业投资累计同比下降11.7%，降幅较前值收窄3.1个百分点；地产投资累计同比增长1.9%，前值为下降0.3%；基础设施投资同比下降2.7%，降幅比1-5月份收窄3.6个百分点。6月份社会消费品零售总额同比下降1.8%，降幅较上月收窄1.0个百分点。1-6月份，社会消费品零售总额累计同比下降11.4%。

疫情冲击过后，在一系列政策支持下，经济逐步恢复常态，二季度经济明显较一季度大幅回升，其中投资修复速度明显快于消费，而出口持续保持较强韧性则带来了超预期的贡献。单从6月份的数据来看，工业生产基本回到正常的增长趋势，固定资产投资修复速度略有放缓，消费复苏较为温和，出口则继续带来超预期的贡献，整体而言，经济修复速度边际上有所放缓。

往后看，在政策助力下，国内经济有望逐步持续得到修复：1）积极财政政策配合宽松的货币环境，固定资产投资同比增速将进一步回升，其中，基建在政策支撑下有望持续反弹，而地产投资在金融环境改善的大背景下有望保持较强的韧性，制造业投资受外需影响将面临较大不确定性。2）在稳就业保民生促消费的一系列政策支持下，居民的消费意愿将继续回升，不过，当前居民收入增长放缓，整体消费能力有限，消费复苏趋于温和，重点关注5G和服务性消费。3）出口增长仍取决于全球经济复苏的情况，5月以来全球多个地区相继重启经济，全球经济走上了疫情常态化防控背景下的复苏之路，外需所承受的压力有所减轻，但疫情并未得到有效控制，出口增长仍面临较大不确定性。

总体而言，在政策助力下，国内经济有望逐步持续得到修复，重点关注消费的修复速度，这将边际上决定未来经济复苏的速度和高度。

国贸期货
宏观金融小组

郑建鑫

联系方式：0592-5160416

投资咨询号：Z0013223

从业资格号：F3014717

欢迎扫描下方二维码
进入国贸投研小程序

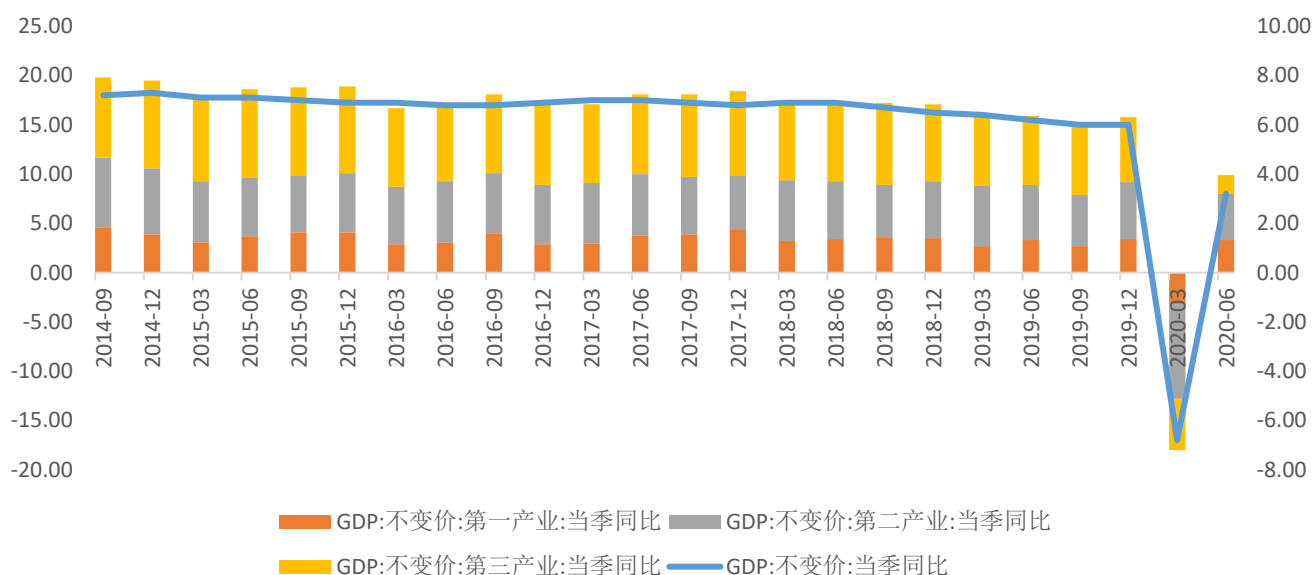


期市有风险，入市需谨慎

一、二季度 GDP 大幅转正

据国家统计局数据显示,初步核算,上半年国内生产总值累计同比下降 1.6%。分季度看,一季度同比下降 6.8%,二季度增长 3.2%。分产业看,第一产业增加值 26053 亿元,同比增长 0.9%;第二产业增加值 172759 亿元,下降 1.9%;第三产业增加值 257802 亿元,下降 1.6%。从环比看,二季度国内生产总值增长 11.5%。

图表 1: GDP 不变价: 当季同比



数据来源: Wind

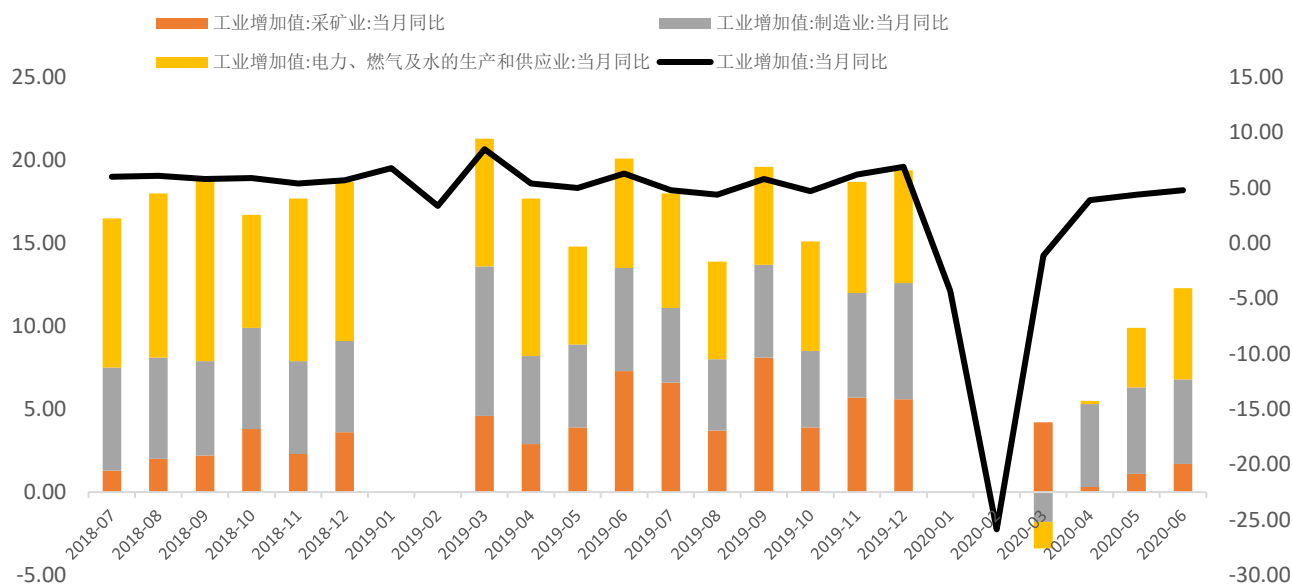
二、工业生产回归正常增长区间

6 月份,规模以上工业增加值同比实际增长 4.8%,增速较 5 月份加快 0.4 个百分点。从环比看,6 月份,规模以上工业增加值比上月增长 1.30%。上半年,全国规模以上工业增加值同比下降 1.3%,降幅比一季度收窄 7.1 个百分点;其中,二季度增长 4.4%,一季度为下降 8.4%。分三大门类看,采矿业增加值下降 1.1%,制造业下降 1.4%,电力、热力、燃气及水生产和供应业下降 0.9%,降幅分别比一季度收窄 0.6、8.8、4.3 个百分点。

单从 6 月份来看,41 个大类行业中有 26 个行业增加值保持同比增长。上游主要行业工业生产平稳运行,其中,黑色金属、有色金属和非金属同比分别增长 6.3%、2.8%和 4.8%,分别较前值回升 0.2 个百分点,下降 1.2 个百分点和 0.7 个百分点;下游需求逐步恢复,生产多数稳中有升,其中通用设备、专用设备、汽车同比分别增长 7.4%、9.6%、13.4%,较前值回升 0.1 个百分点、下降 6.8 个百分点、回升 1.2 个百分点。

二季度工业生产较一季度明显改善,而 6 月单月的工业生产也延续回升趋势,这与我们观察到的发电量和发电耗煤增速同步回升相互印证,说明工业生产延续修复趋势。不过,当前工业生产已经逐步修复到正常的增长趋势,后续的修复速度或有所放缓。实际上,我们观察到 7 月以来发电耗煤增速回升的速度略有放缓,基本回归正常的增长区间,我们预计下半年工业生产将持稳或者略有改善。

图表 2: 工业增加值: 当月同比



二、固定资产投资持续修复

中国 1-6 月份，全国固定资产投资（不含农户）同比下降 3.1%，降幅比 1-5 月份收窄 3.2 个百分点。其中，民间固定资产投资同比下降 7.3%，降幅收窄 2.3 个百分点。从环比速度看，6 月份固定资产投资（不含农户）增长 5.91%。

从三大门类看，前 6 月，制造业投资累计同比下降 11.7%，降幅较前值收窄 3.1 个百分点；地产投资累计同比增长 1.9%，前值为下降 0.3%；基础设施投资（不含电力、热力、燃气及水生产和供应业）同比下降 2.7%，降幅比 1-5 月份收窄 3.6 个百分点，其中，水利管理业投资增长 0.4%，1-5 月份为下降 2.0%；公共设施管理业投资下降 6.2%，降幅收窄 2.1 个百分点；道路运输业和铁路运输业投资分别增长 0.8%和 2.6%，1-5 月份分别为下降 2.9%和下降 8.8%。

6 月基建投资增速同比增速小幅回落至 6.8%（前值为 8.3%），可能的原因是高温多雨季节影响项目开工以及北京疫情爆发后北方地区施工略有放缓。从大的方向上来看，下半年基建持续回升将会是大概率的事件，5、6 月份地方政府债和抗疫特别国债相继大规模发行，基建投资项目资金将逐步到位，投资有望进一步回升，实际上，作为领先指标，挖掘机等销量大幅增长，预示着下半年基建的增长空间非常可观。

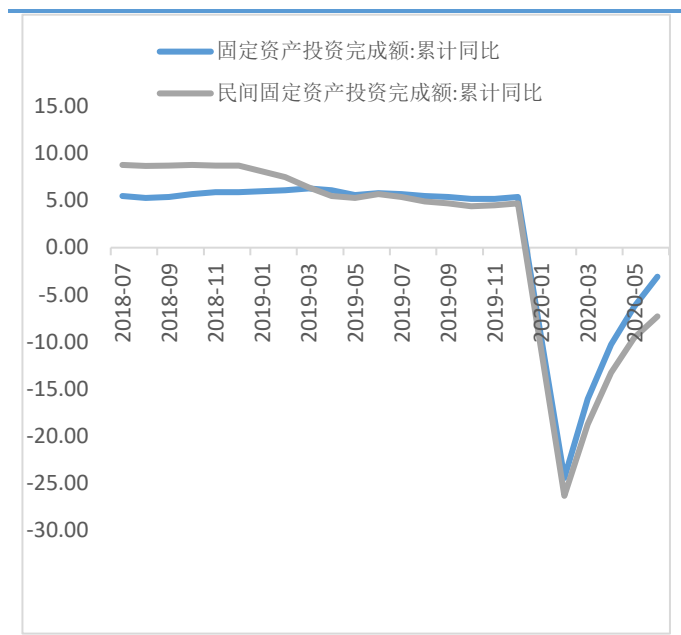
房地产投资有望保持较强的韧性，一方面，6 月销售虽然小幅回落至 2.1%，但仍保持正增长，从理论上来说，销售指标领先于新开工指标，新开工则领先于投资完成额指标，因此只要销售不出现大的变化，预计地产投资指标也将保持稳定；另一方面，今年全球货币政策较为宽松，国内房企融资环境大幅改善，将提升企业拿地的积极性。此外，6 月地产新开工增速大幅反弹至 8.9%，意味着下半年地产投资仍有较强的韧性。

制造业是三大门类投资中修复速度最为缓慢的，制造业需求一般会滞后于基建、地产、出口等需求，因此修复速度也更为缓慢。当前全球多国相继重启经济，对外需的冲击减弱，但疫情仍有反复，全球经济复苏前景仍充满不确定性，外需持续面临挑战。不过，出口转内销政策已初见成效，外贸型企业压力得到缓解。此外，基建、地产也

都在加快修复中，预计制造业投资将逐步回升，但修复速度偏慢。

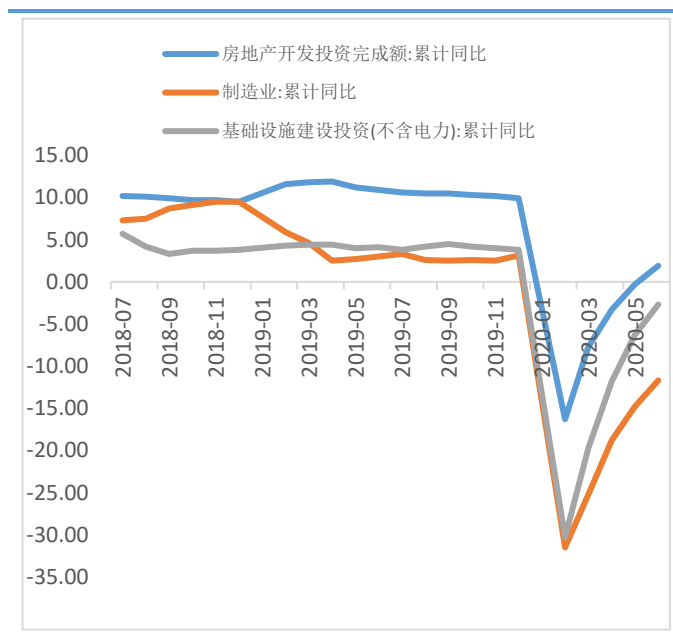
总体来看，我们认为下半年固定资产投资增速将继续回升，而基建将会是重点发力的方向，地产也将保持韧性，但制造业仍面临不确定性，修复速度偏慢。

图表 3：固定资产投资完成额累计同比



数据来源：Wind

图表 4：三大类投资增速



数据来源：Wind

三、低利率环境下，地产销售降幅继续收窄

1—6 月份，商品房销售面积 69404 万平方米，同比下降 8.4%，降幅比 1—5 月份收窄 3.9 个百分点。其中，住宅销售面积下降 7.6%，办公楼销售面积下降 26.5%，商业营业用房销售面积下降 20.7%。商品房销售额 66895 亿元，下降 5.4%，降幅比 1—5 月份收窄 5.2 个百分点。其中，住宅销售额下降 2.8%，办公楼销售额下降 28.0%，商业营业用房销售额下降 25.5%。

1—6 月份，房屋新开工面积 97536 万平方米，下降 7.6%，降幅收窄 5.2 个百分点。其中，住宅新开工面积 71583 万平方米，下降 8.2%。房地产开发企业房屋施工面积 792721 万平方米，同比增长 2.6%，增速比 1—5 月份提高 0.3 个百分点。其中，住宅施工面积 558776 万平方米，增长 3.8%。房屋竣工面积 29030 万平方米，下降 10.5%，降幅收窄 0.8 个百分点。其中，住宅竣工面积 20680 万平方米，下降 9.8%。

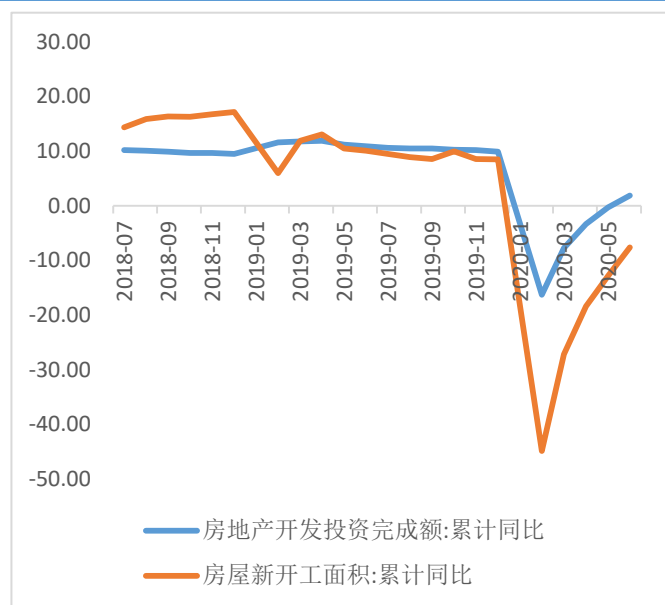
1—6 月份，房地产开发企业土地购置面积 7965 万平方米，同比下降 0.9%，降幅比 1—5 月份收窄 7.2 个百分点；土地成交价款 4036 亿元，增长 5.9%，增速回落 1.2 个百分点。

1—6 月份，房地产开发企业到位资金 83344 亿元，同比下降 1.9%，降幅比 1—5 月份收窄 4.2 个百分点。其中，国内贷款 13792 亿元，增长 3.5%；利用外资 46 亿元，增长 8.0%；自筹资金 26943 亿元，增长 0.8%；定金及预收款 26474 亿元，下降 7.0%；个人按揭贷款 13202 亿元，增长 3.1%。

6 月地产销售小幅回落至 2.1%，仍保持正增长，一是，疫情冲击后，地产存在一部分补偿性的需求释放；二是，房贷利率下行，支撑地产销售回暖。为了对冲疫情的影响，全球央行集体采取宽松的货币政策，国内政策利率也多

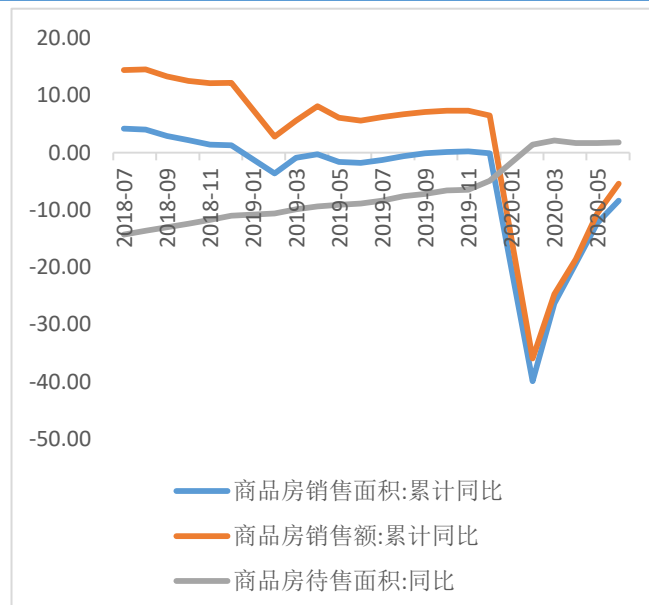
次下调，房贷利率顺势下行。历史上来看，房贷利率与地产销售成反比，房贷利率走低往往能够刺激商品房需求的回升。不过，今年地产调控未见松动，保持“房主不炒”的定位不变，而且近期利率也有了见顶的迹象，这或意味着地产销售向上也面临着天花板，快速修复后将保持在个位数增长附近震荡。

图表 5：房地产投资累计增速



数据来源：Wind

图表 6：房地产销售情况



数据来源：Wind

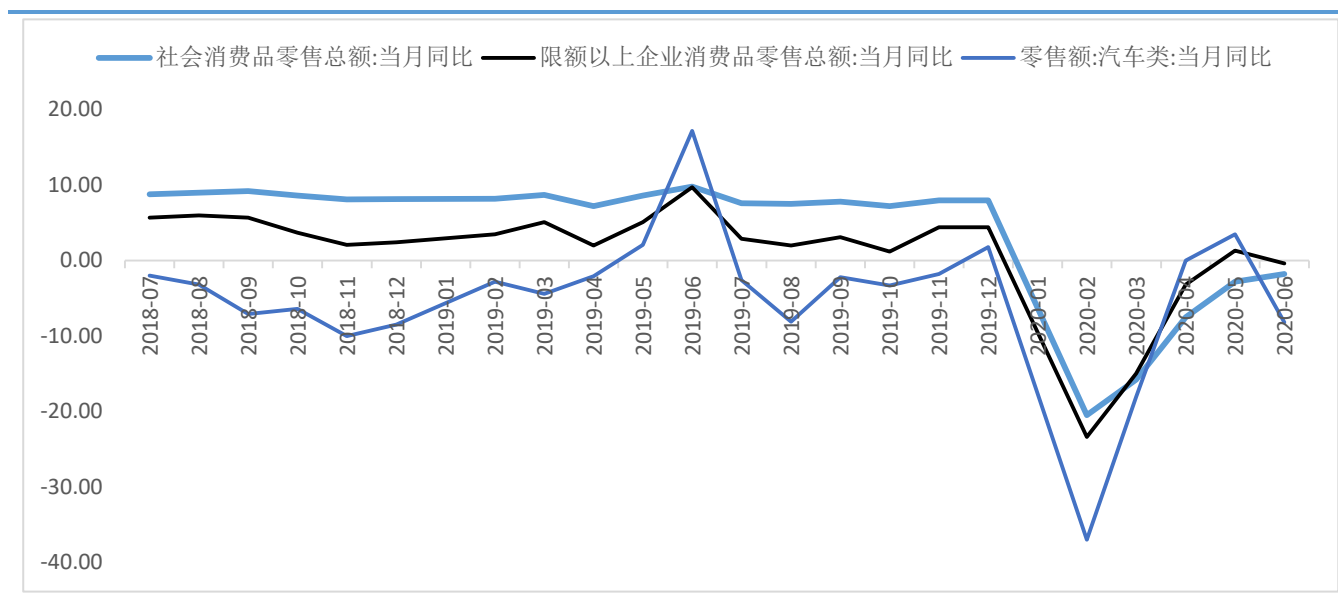
四、社会消费温和复苏

6 月份，社会消费品零售总额同比下降 1.8%（扣除价格因素实际下降 2.9%），降幅比上月收窄 1.0 个百分点。其中，除汽车以外的消费品零售额同比下降 1.0%。1-6 月份，社会消费品零售总额同比下降 11.4%。其中，除汽车以外的消费品零售额同比下降 10.9%。

从主要分项来看，6 月汽车消费同比下降 8.2%，成为社会消费的主要拖累，主要原因是去年同期基数较高（去年 6 月汽车消费大幅飙升至 17.2%），结合乘联会、中汽协及汽车产量的数据，汽车有望继续改善；地产则保持稳定，其中，家用电器同比增 9.8%，较前值回升 5.5 个百分点，家具类同比下降 1.4%，前置为增长 3.0%，建筑装潢同比增长 2.2%，较前值回升 0.3 个百分点。食品、烟酒基本保持稳定，服装和金银首饰仍然负增长。

往后看，存款变化预示着居民消费意愿的改善，二季度居民存款整体减少，而短期贷款则小幅增加，或意味着居民消费意愿有所提升，不过，当前居民收入增长放缓，整体消费能力有限，消费复苏趋于温和，而非“报复性消费”。后续重点关注两个方面：一是，今年是 5G 商用元年，后续若有 5G 换机潮出现，手机等通讯器材增速有进一步打开的空间。二是，餐饮等服务类消费目前增速依然明显偏低，6 月单月餐饮收入依然只有-15.2%的增速。后续随着生产生活进一步恢复，餐饮娱乐等仍有进一步恢复的空间。

图表 7：社会零售同比增速：当月同比



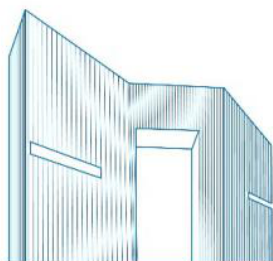
五、经济有望继续得到修复

疫情冲击过后，在一系列政策支持下，经济逐步恢复常态，二季度经济明显较一季度大幅回升，其中投资修复速度明显快于消费，而出口持续保持较强韧性则带来了超预期的贡献。单从6月份的数据来看，工业生产基本回到正常的增长趋势，固定资产投资修复速度略有放缓，消费复苏较为温和，出口则继续带来超预期的贡献。整体而言，经济修复速度边际上有所放缓。

往后看，在政策助力下，国内经济有望逐步持续得到修复：1）积极财政政策配合宽松的货币环境，固定资产投资同比增速将进一步回升，其中，基建在政策支撑下有望持续反弹，而地产投资在金融环境改善的大背景下有望保持较强的韧性，制造业投资受外需影响将面临较大不确定性。2）在稳就业保民生促消费的一系列政策支持下，居民的消费意愿将继续回升，不过，当前居民收入增长放缓，整体消费能力有限，消费复苏趋于温和，重点关注5G和服务性消费。3）出口增长仍取决于全球经济复苏的情况，5月以来全球多个地区相继重启经济，全球经济走上了疫情常态化防控背景下的复苏之路，外需所承受的压力有所减轻，但疫情并未得到有效控制，出口增长仍面临较大不确定性。

免责声明

本报告中的信息均源于公开可获得的资料，国贸期货力求准确可靠，但不对上述信息的准确性及完整性做任何保证。本报告不构成个人投资建议，也未针对个别投资者特殊的投资目标、财务状况或需要，投资者需自行判断本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，据此投资，责任自负。本报告仅向特定客户推送，未经国贸期货授权许可，任何引用、转载以及向第三方传播的行为均构成对国贸期货的侵权，我司将视情况追究法律责任。



期市有风险 入市需谨慎

国贸投研小程序

专注期货，悦享资讯

7X24小时期货资讯，紧跟行情专业解读



长按二维码进入小程序