

房贷收紧抑制商品房销售，收入增长带动消费

——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 月制造业投资明显改善，房地产投资有所回落，基建大体稳定。值得注意的是，商品房销售面积两年平均增速大幅回落 4.6 个百分点至 4.8%，楼市政策及房贷的收紧开始抑制商品房销售。我们预计未来几个月这一格局还会保持，整体投资增速大体稳定。6 月消费增速有所回升并显著好于预期。二季度居民收入加快增长，收入与消费的缺口略有扩大。趋势上看，收入与消费的缺口将逐步收敛，消费有望继续改善。

摘要：

数据：1-6 月固定资产投资同比增长 12.6%，预期 12.6%，两年平均增长 4.4%，前值 4.2%。6 月社会消费品零售同比增长 12.1%，预期 10.8%，两年平均增长 4.9%，前值 4.5%；工业增加值同比增长 8.3%，预期 7.8%，两年平均增长 6.5%，前值 6.6%。二季度 GDP 同比增长 7.9%，预期 8.5%，两年平均增长 5.5%，前值 5.0%。

点评：

1、6 月制造业投资明显改善，房地产投资有所回落，基建投资大体稳定，预计这一特征在未来几个月继续保持。6 月固定资产投资当月值两年平均增长 5.7%，好于前值 4.7%。分项来看，6 月房地产投资两年平均增长 7.2%，增速回落 1.8 个百分点。受楼市调控和房贷额度紧张影响，商品房销售面积两年平均增长 4.8%，显著低于前值 9.4%。房屋新开工和购置土地面积表现仍偏弱，分别两年平均增长 2.3%、-4.3%。不过，1-6 月竣工面积两年平均增速提高 4.5 个百分点至 6.1%。竣工的加快使得 1-6 月房屋施工面积增速回升 0.2 个百分点至 6.3%。往前看，楼市政策的收紧会延续，预计未来几个月商品房销售增长会放缓，这对房地产投资构成抑制，不过竣工加快对房地产构成支撑，预计房地产投资增速缓慢回落。6 月基建投资两年平均增长 3.9%，表现不温不火，预计未来几个月基建投资增速大体稳定。6 月企业中长贷两年平均增长 49.3%，1-5 月工业企业利润两年平均增长 21.7%，均维持了较高的增速，这有望推动未来几个月制造业投资继续改善。综合来看，未来几个月固定资产投资大体稳定。

2、6 月消费增速有所回升，未来有望缓慢改善。6 月消费两年平均增速回升 0.4 个百分点至 4.9%。今年上半年全国居民人均可支配收入两年平均增长 7.4%，较一季度增速回升 0.4 个百分点，居民收入加快增长。随着居民对疫情的担忧逐步缓解，收入与消费的缺口将逐步收敛。再考虑到收入的增长，未来消费有望继续改善。

3、6 月工业增速略有回落，短期有望稳中略升。未来 1-2 个月海外疫情扩散背景下我国外需保持稳定，而投资大体稳定，消费有望小幅改善，预计工业生产稳中略升。

4、二季度服务业有所修复，第二产业表现稳定。二季度，第二产业、第三产业 GDP 当季值的两年平均增速较一季度分别回升 0.1、0.4 个百分点至 6.1%、5.1%。未来 1-2 个月我国服务业大体稳定，工业稳中略升，预计整体经济稳中略升。

风险提示：变异病毒导致疫情大范围扩散、楼市政策明显放松



宏观研究团队

研究员：
张革
从业资格号：F3004355
投资咨询号：Z0010982

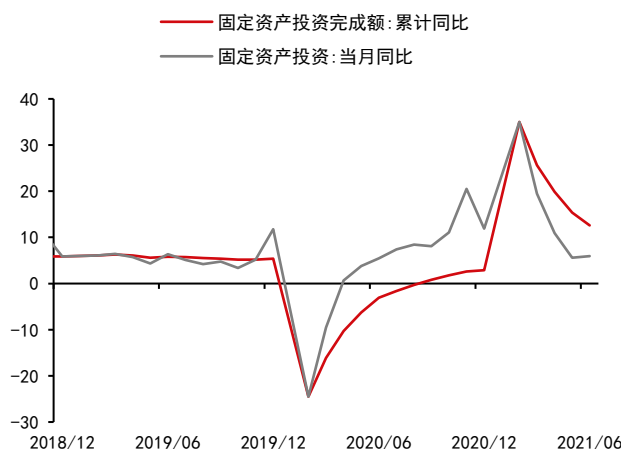
刘道钰
021-80401723
liudaoyu@citicsf.com
从业资格号：F3061482
投资咨询号：Z0016422

重要提示：本报告中发布的观点和信息仅供中信期货的专业投资者参考。若您并非中信期货客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消订阅、接收或使用本报告的任何信息。本报告难以设置访问权限，若给您造成不便，敬请谅解。我司不会因为关注、收到或阅读本报告内容而视相关人员为客户；市场有风险，投资需谨慎。

一、6月制造业投资明显改善，房地产有所回落

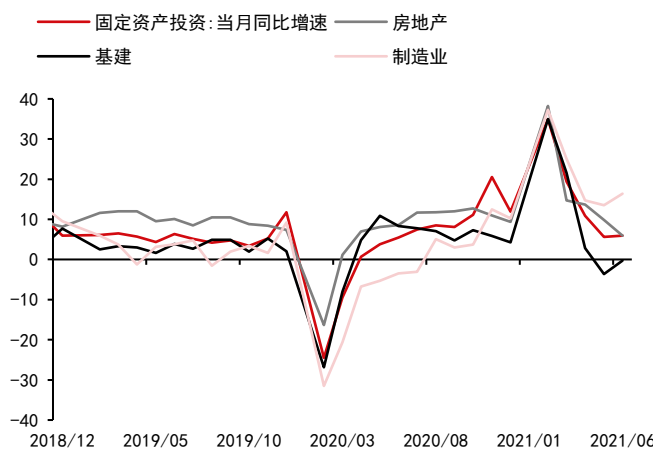
1-6月固定资产投资同比增长12.6%，预期12.6%，两年平均增长4.4%，好于前值4.2%。6月固定资产投资当月值两年平均增长5.7%，好于前值4.7%。分项来看，房地产、基建、制造业投资当月值分别两年平均增长7.2%、3.9%、6.0%，分别较前值变化-1.8、0.5、2.3个百分点。房地产投资增速有所回落，而制造业投资增速显著回升，基建投资增速大体稳定。

图表1：固定资产投资累计及当月同比



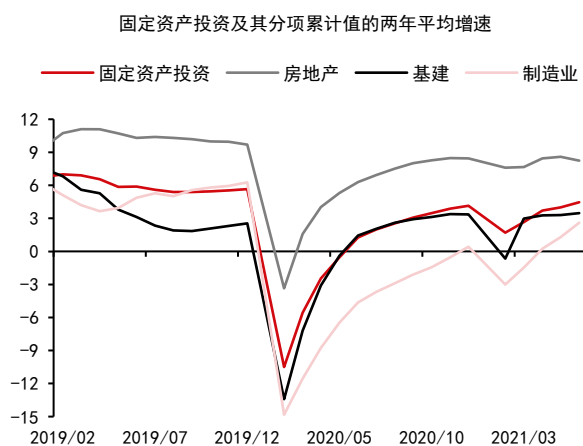
资料来源: Wind 中信期货研究部

图表2：固定资产投资及其主要分项的当月增速



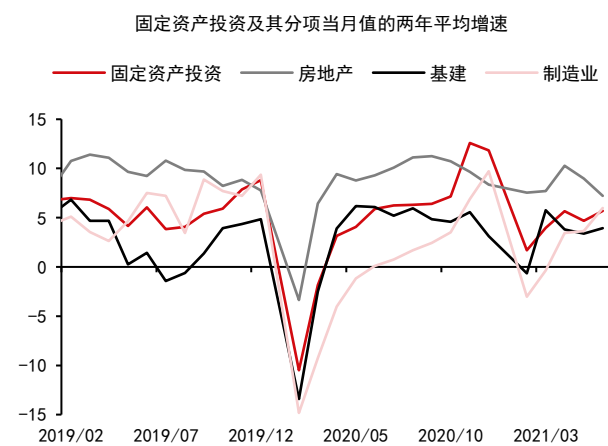
资料来源: Wind 中信期货研究部

图表3：固定资产投资及其分项累计值的两年平均增速



资料来源: Wind 中信期货研究部

图表4：固定资产投资及其主要分项当月值的两年平均增速

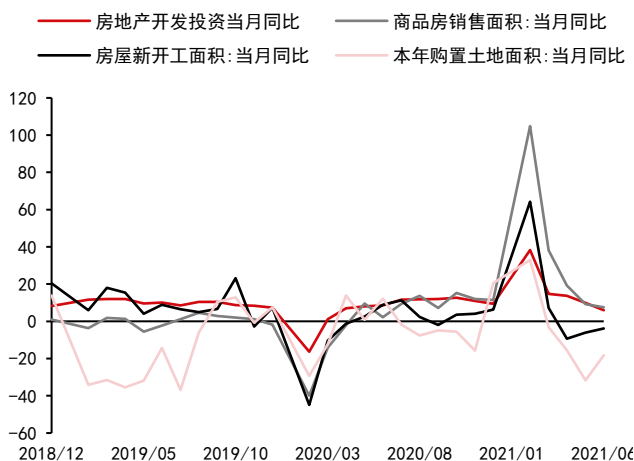


资料来源: Wind 中信期货研究部

房地产方面,6月份房地产销售增速显著回落,新开工与土地购置仍然偏弱,施工面积增速略有回升,预计未来几个月房地产投资增速仍趋于缓慢回落。6月份商品房销售面积两年平均增长4.8%,较5月增速回落4.6个百分点。今年4月份以来居民中长贷增速大幅回落,其中5、6月份居民中长贷两年平均增速分别为-2.7%、3.0%,远低于1-3月份19.8%的增速。房贷的收紧对商品房销售的负面影

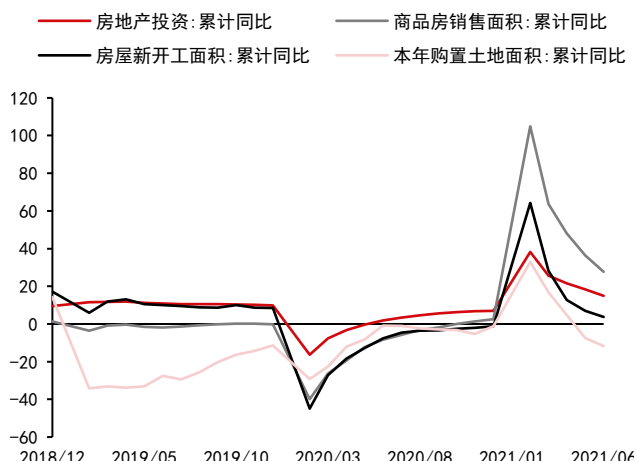
响在 6 月份体现出来。6 月房屋新开工和购置土地面积分别两年平均增长 2.3%、-4.3%，两者均明显偏弱。6 月房地产投资两年平均增长 7.2%，较 5 月回落 1.8 个百分点。不过，1-6 月房屋施工面积累计值的两年平均增速回升 0.2 个百分点至 6.3%。这可能因为房企为了保证竣工交房，加快了施工进度。1-6 月房屋竣工面积两年平均增长 6.1%，显著高于 1-5 月 1.6% 的增速。6 月末，个人住房贷款余额是 36.6 万亿元，同比增长 13%，比各项贷款余额增速高 0.7 个百分点，这说明房贷仍有压缩空间。我们预计下半年楼市政策会继续保持收紧的态势，这会使得商品房销售增速趋于回落。但考虑到楼市调控的初衷是维持房地产平稳健康发展，我们预计商品房销售增速回落会相对缓慢。在楼市政策收紧的背景下，预计开发商会继续保持谨慎心态，房屋新开工和购置土地面积继续偏弱。商品房销售的回落和房屋新开工的偏弱会使得房地产投资增速趋于回落。不过，竣工的加快对房地产投资构成一定支撑。综合来看，我们预计房地产投资增速会缓慢回落。

图表5：房地产相关指标的当月同比增速



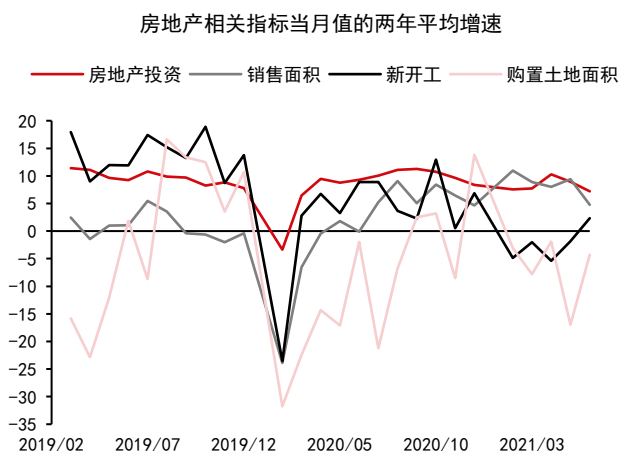
资料来源：Wind 中信期货研究部

图表6：房地产相关指标的累计同比增速



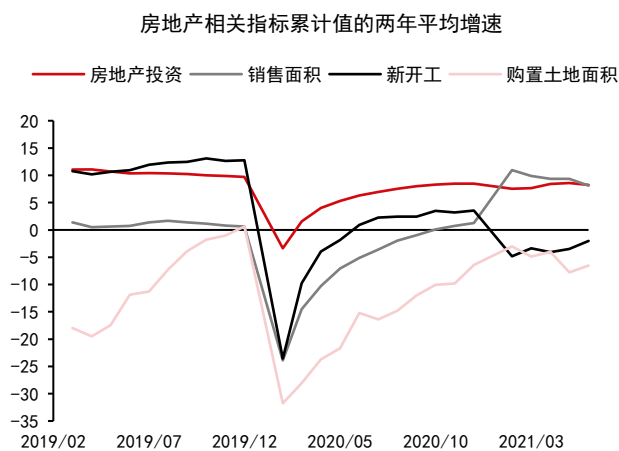
资料来源：Wind 中信期货研究部

图表7：房地产相关指标当月值的两年平均增速



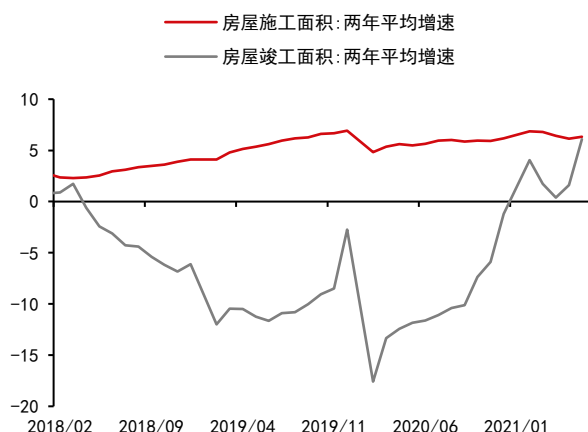
资料来源：Wind 中信期货研究部

图表8：房地产相关指标累计值的两年平均增速



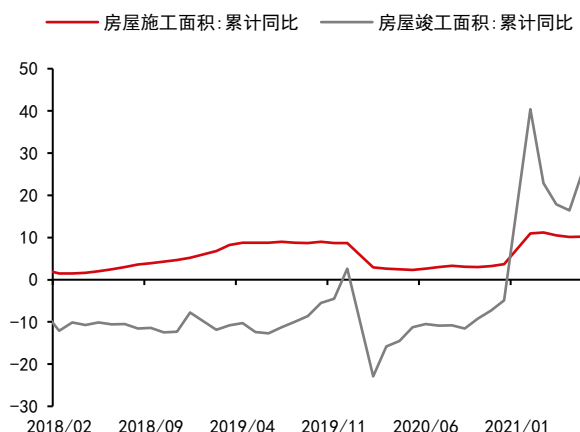
资料来源：Wind 中信期货研究部

图表9：商品施工及竣工面积两年平均增速



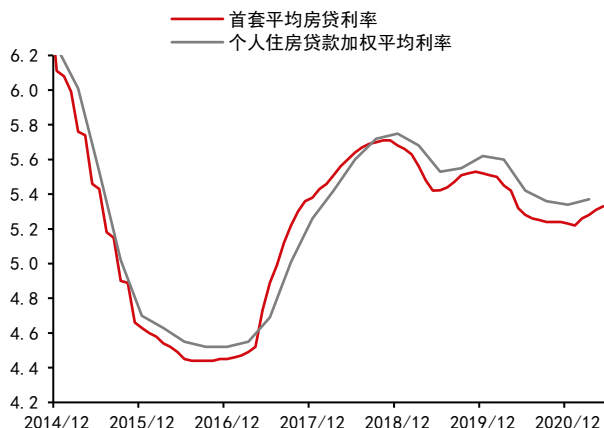
资料来源：Wind 中信期货研究部

图表10：商品施工及竣工面积累计同比增速



资料来源：Wind 中信期货研究部

图表11：房贷利率



资料来源：Wind 中信期货研究部

图表12：百城住宅价格指数



资料来源：Wind 中信期货研究部

6月基建投资两年平均增长3.9%，表现不温不火。预计未来几个月基建投资增速大体维持这一水平。过去两年，基建投资增速均在3.4%左右。近3个月基建投资增速大体处于这一水平，反映基建投资较为稳定。当前国内经济基本恢复常态，经济增速大体稳定，预计政府会维持当前的稳增长力度，未来几个月基建投资增速大体保持稳定。

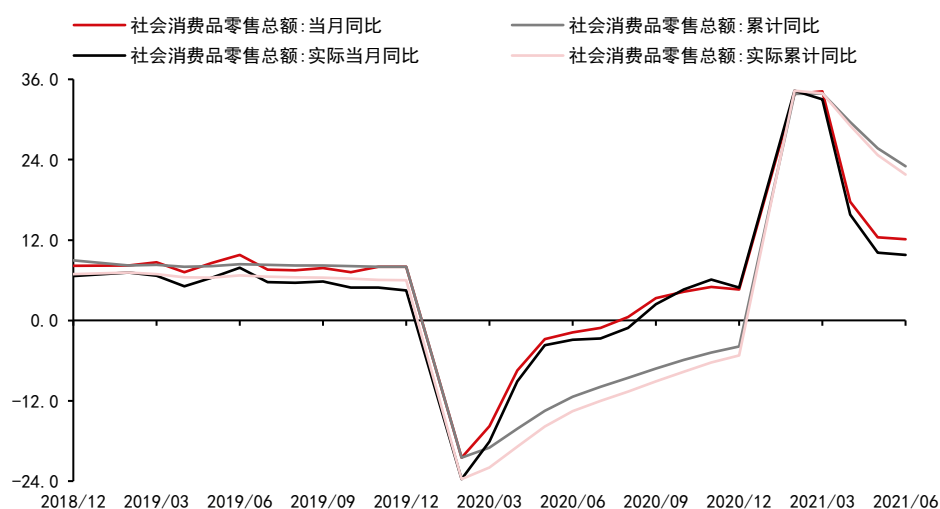
6月份制造业投资两年平均增长6.0%，明显好于前值3.7%。未来制造业投资增速有望继续改善。今年1-5月份工业企业利润总额两年平均增长21.7%，增速处于较高水平。6月份企业中长贷同比增长13.9%，但两年平均增速高达49.3%，仍处于较高水平。较高的盈利增速和信贷增速对制造业投资构成支撑有望推动制造业投资增速继续改善。

综合来看，房地产投资增速回落与制造业投资的改善均相对缓慢，两者大体抵消，预计未来几个月固定资产投资增速大体保持稳定。

二、6月消费增速有所回升，未来有望缓慢改善

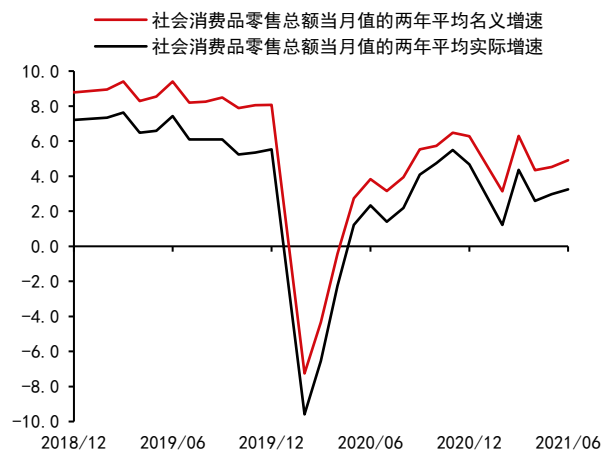
6月社会消费品零售同比增长12.1%，好于预期值10.8%，两年平均增长4.9%，好于前值4.5%。虽然6月消费增速有所回升，但仍显著低于疫情前8%的增速，也低于去年四季度6.5%左右的两年平均增速，反映消费仍存在修复空间。从限额以上企业零售数据来看，6月汽车消费增速下滑6.9个百分点至-2.1%，下滑幅度较大，这与芯片供应不足的约束有关。乘联会预计今年三季度汽车缺芯会有所缓解。这意味着汽车消费有望改善。今年上半年全国居民人均可支配收入两年平均增长7.4%，较一季度增速回升0.4个百分点，居民收入加快增长。今年二季度，收入增速与消费增速的缺口并未进一步收窄，反而因为收入加快增长而扩大0.1个百分点。从趋势上来看，随着居民对疫情的担忧逐步缓解，收入与消费的缺口将逐步收敛。再考虑到收入的增长，未来消费有望继续改善。

图表13：社会消费品零售总额当月及累计同比



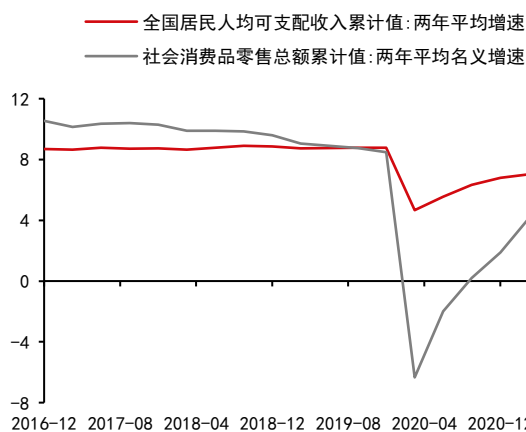
资料来源：Wind 中信期货研究部

图表14：社会消费品零售总额当月值的两年平均增速



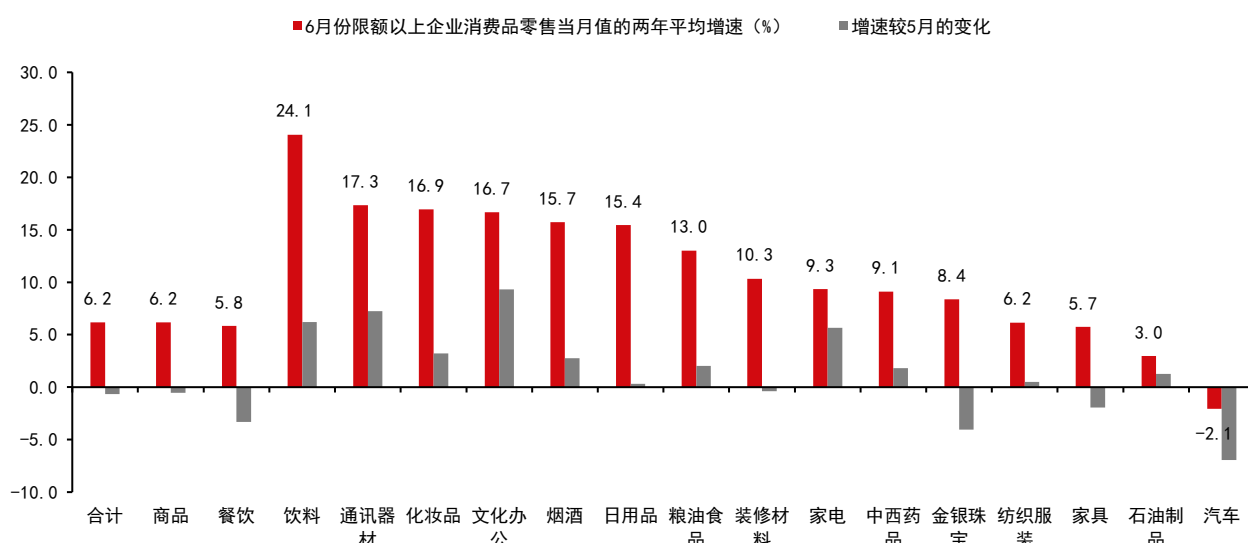
资料来源：Wind 中信期货研究部

图表15：居民收入增速与消费增速



资料来源：Wind 中信期货研究部

图表16：限额以上消费品零售总额当月值的两年平均增速及其变化



资料来源：Wind 中信期货研究部

三、6月工业增速略有回落，短期有望稳中略升

6月份规模以上企业工业增加值同比增长8.3%，好于预期7.8%，两年平均增长6.5%，略低于前值6.6%。6月投资、消费、出口均好于5月，工业生产的略微减速可能与企业暂时去库有关。从主要产品产量来看，6月份钢材、水泥、十种有色金属、原油加工量的两年平均增速分别为5.2%、2.6%、5.5%、7.0%，较5月份分别变化-1.8、0.1、-1.7、0.7个百分点，不同品种表现分化。汽车产量增速回落4.6个百分点至2.3%，这与芯片供应不足有关。

未来1-2个月海外疫情扩散背景下我国外需保持稳定，而固定资产投资大体稳定，消费增速有望小幅改善。综合来看，预计工业生产稳中略升。

图表17：工业增加值当月同比增速及两年平均增速

图表18：工业品产量当月值的两年平均增速

— 工业增加值：当月同比 — 两年平均增速 — 钢材 — 水泥 — 汽车 — 有色金属 — 原油加工量

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_22201

