

## 结构变动比总量更能代表趋势

### ——2019年上半年经济数据点评

#### 事件：

7月15日国家统计局公布2019年上半年宏观经济数据：上半年国内生产总值45.09万亿元，按可比价格计算同比增长6.3%；1-6月规模以上工业增加值同比实际增长6.0%；1-6月全国固定资产投资（不含农户）29.91万亿元，同比增长5.8%；1-6月社会消费品零售总额19.52万亿元，同比增长8.4%；1-6月房地产销售额7.07万亿元，同比增长5.6%。

#### 投资要点：

##### ➤ 整体情况：总量数据偏弱，分项各有千秋

按可比价格，上半年国内生产总值同比增长6.3%，较上期回落0.1个百分点，二季度同比增长6.2%，较上期回落0.2个百分点。虽然从绝对增速来看经济出现明显的回落，整体依然处于6%-6.5%的增长预期目标内。而从包括投资、消费等分项数据来看，在前期不断走弱之后6月单月数据均出现不同程度的回升，而一旦探底回升的趋势确立，三、四季度经济增速有望受带动后小幅回升，反映宏观经济韧性。

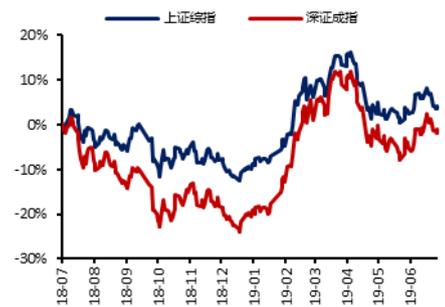
##### ➤ 社会消费：汽车带动强力消费改善，日常消费依然亮眼

受到占比30%的汽车消费拉动，6月限额以上企业商品零售总额同比增长4.7%，较上月回升1.1个百分点。由于统计口径的差异，乘联会数据乘用车销量上半年同比下滑9%，中汽协统计同比下降14%，但相较前两个月也有不同程度的回升，国五促销是重要因素。在汽车消费的波动之外，以日用品、化妆品为代表的日用消费品作为第二大消费品类，在年初以来消费走弱的同时依然保持平稳增长。这也在某种程度上反映出居民对于日常消费品的升级需求依然巨大，居民可支配收入实际增长6.5%，超过经济整体增速，电商购物数据维持20%以上的高速增长也可以窥见居民消费的潜力。

##### ➤ 固定资产投资：民间投资拉动制造业回升，基建小有表现

6月固定资产投资端的改善主要由制造业增速回升贡献，上半年制造业投资同比增长3%，较上月回升0.3个百分点，包括化学原料和化学制品、医药制造和计算机电子设备三个行业均超过8%的增长。而与制造业投资相关性极高的民间投资也出现明显回升，上半年同比增长5.7%，较上月回升0.4个百分点。另一方面，基建投资回升0.1个百分点，主要体现在道路运输和铁路运输领域。上半年地方政府专项债券成为新增社会融资的重要部分，随着资金和项目逐步落地仍将对基建持续带来助力。

#### 相对市场表现



虞梦艳 分析师

执业证书编号：S0590518030001

电话：0510-82832380

邮箱：yummy@glsc.com.cn

#### 相关报告

1、《制造业供需均弱，但中小企业活力提升》

2019.07.05

2、《积极财政从收支两端共同发力》

2019.06.17

3、《扩内需与防风险的平衡》

2019.06.17

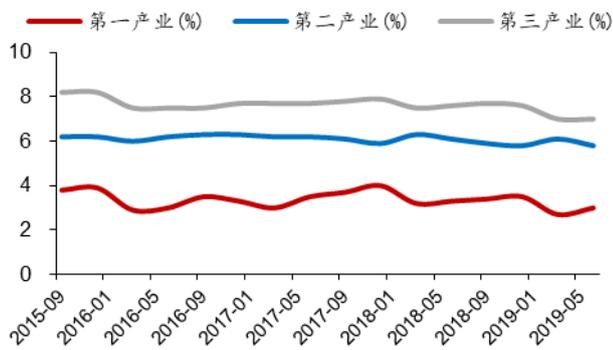
➤ 后期展望：内需重要性提升，经济企稳有保障

考虑到全球宏观经济走弱和贸易摩擦带来的不确定性，预计下半年外贸端将持续承压，从三大支出构成来看，消费和投资的重要性进一步提升。前者主要关注汽车销售波动和日用消费品的支撑，在减税降费带来居民可支配收入改善的政策背景下，预计有望小幅企稳回升。而在投资端，房地产投资虽然出现走弱迹象，但土地购置费的拉动正逐步向回升空间较大的安装工程过渡，基建和制造业投资则更大程度受货币宽松、信用投放和专项债券资金落地的影响。整体而言，下半年经济企稳有赖于宏观政策带来的分项改善。

➤ 风险提示：

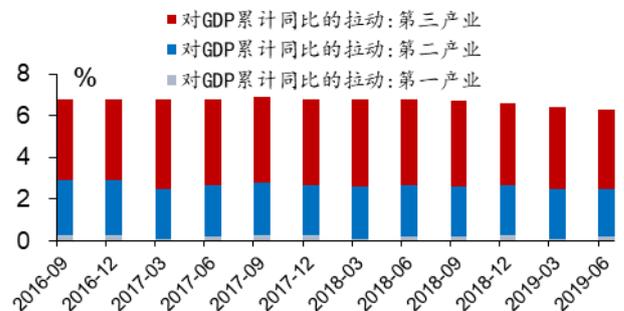
宏观经济下行风险；各部门债务过高的风险；政策不及预期。

图表 1：三大产业累计同比



来源：Wind，国联证券研究所

图表 2：三大产业对 GDP 累计同比的拉动



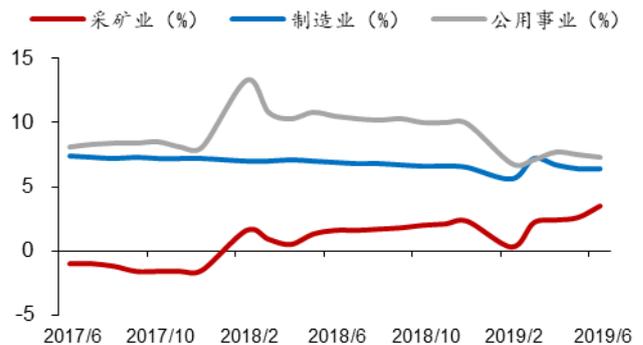
来源：Wind，国联证券研究所

图表 3：工业增加值累计同比



来源：CEIC，国联证券研究所

图表 4：三大门类的工业增加值累计同比

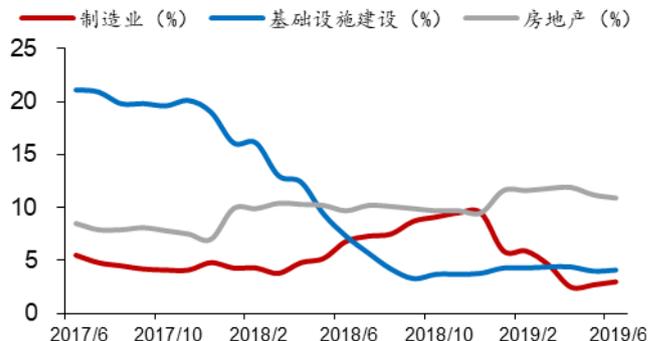


来源：CEIC，国联证券研究所

图表 5：固定资产投资累计同比



图表 6：分类型固定资产投资累计同比



来源：CEIC，国联证券研究所

**图表 7：房地产投资及销售累计同比**



来源：Wind，国联证券研究所

来源：CEIC，国联证券研究所

**图表 8：土地成交价款及购置面积累计同比**



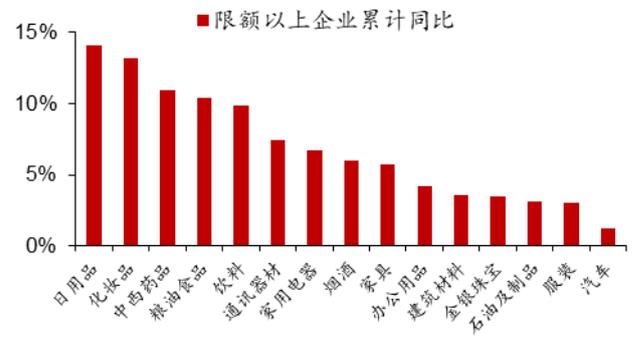
来源：Wind，国联证券研究所

**图表 9：社会消费品零售累计同比**



来源：CEIC，国联证券研究所

**图表 10：限额以上企业分产品累计同比**



来源：CEIC，国联证券研究所

### 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

### 投资评级说明

股票 投资评级	强烈推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 20%以上
	推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 10%以上
	谨慎推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 5%以上
	观望	股票价格在未来 6 个月内相对大盘变动幅度为-10%~10%
	卖出	股票价格在未来 6 个月内相对大盘下跌 10%以上
行业 投资评级	优异	行业指数在未来 6 个月内强于大盘
	中性	行业指数在未来 6 个月内与大盘持平
	落后	行业指数在未来 6 个月内弱于大盘

### 一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“国联证券”）。未经国联证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国联证券及其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，国联证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

国联证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。国联证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。国联证券的资产管理部、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

### 特别声明

在法律许可的情况下，国联证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银

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\\_11317](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_11317)



云报告  
<https://www.yunbaogao.cn>

云报告  
<https://www.yunbaogao.cn>

云报告  
<https://www.yunbaogao.cn>