

证券分析师

陆兴元
资格编号: S0120518020001
电话: 021-68761616
邮箱: lu_xy@tebon.com.cn

联系人

相关研究

6 月经济超预期，是触底还是暂时反弹？

——二季度经济数据点评

投资要点：

7月15日统计局公布了2019年二季度的主要经济数据：

- **第二产业回落拖累 GDP 增长。**2019年二季度国内生产总值 213433 亿元，同比增长 6.2%，比第一季度放缓 0.2 个百分点。今年上半年国内生产总值 450933 亿元，按可比价格计算，同比增长 6.3%。分产业看，第一产业上升，第二产业回落；
- **工业增加值大幅回升超预期。**2019年6月份，规模以上工业增加值同比实际增长 6.3%，比5月份加快 1.3 个百分点，大幅超越市场预期。不过，受3、4月份工业生产低迷影响，总体来看，2019年上半年全国规模以上工业增加值同比增长 6.0%，还是处在较低水平。实际上从高频数据上来看，6月以来整体开工情况仍然比较低迷，高炉开工率延续下滑态势，6大发电集团耗煤量出现小幅反弹但仍在负增长区间。同时，我们看到之前公布的6月PMI数据，生产指数仍在持续下滑。因此本月工业增加值的大幅反弹确实超越了市场预期。这可能与去年同期基数较低有关；
- **汽车零售同比飙升推动消费回暖。**2019年6月份社会消费品零售总额为 33878 亿元，同比增长 9.8%，比上月加快 1.2 个百分点，为 2018年3月以来最高水平。本月社会消费品零售总额同比增长可以说是大幅超越市场预期，其中最主要的原因就是汽车消费的大幅反弹。随着7月1日国六排放标准大幅提前实施，全国多数经销商迫切需要在7月1日前清理完‘国五’库存车辆。因此推升了6月的汽车消费数据。同时，去年低基数也推动了本月汽车的上升，去年6月汽车零售同比下降 7%，是去年的底部。本月汽车同比增速 17.2%，较上月回升 15.1 个百分点，创 2010年12月以来汽车消费新高；
- **固定资产投资小幅上涨，制造业和民间投资反弹。**2019年1—6月份，全国固定资产投资（不含农户）299100 亿元，同比增长 5.8%，增速比1—5月份提高 0.2 个百分点。本月固定资产投资增速分项中可以明显看出，制造业投资开始出现回暖。此外，我们看到1-6月民间固定资产投资同比增长 5.7%，增速比1—5月份提高 0.4 个百分点。同时，在基建投资方面，与我们此前预计相符，本轮基建投资很难再次出现之前的高速增长，更多的将会是缓慢增长。本月，基础设施投资同比增长 4.1%，增速比1—5月份提高 0.1 个百分点；
- **房地产投资如期回落。**2019年1—6月份，全国房地产开发投资 61609 亿元，同比增长 10.9%，增速比1—5月份回落 0.3 个百分点。今年以来国家对房地产的政策一直处在收紧当中，但由于房地产存在一定韧性，所以一直仍处在高位。同时本期施工面积增速与上期持平，仍为 8.8%。因此，下半年房地产投资有下滑但预计程度不会太大；
- **整体来看，2019年二季度经济走弱，但6月份的经济数据表现尤为强劲。**考虑到下半年财政政策放松加码，同时中美贸易摩擦再度缓和。因此我们认为3、4季度再次出现剧烈下滑的可能性不大。但不管是工业增加值与PMI的背离，还是汽车消费高增长的难以延续，都让人对经济是否真正触底表示怀疑。我们认为三季度的经济表现还要继续观察制造业生产是否真正回暖。
- **风险提示：**信用传导效果不达预期；经济增速不达预期。

目 录

1. 第二产业回落拖累 GDP 增长	4
2. 工业增加值大幅回升超预期.....	4
3. 汽车零售同比飙升推动消费回暖.....	6
4. 固定资产投资小幅上涨，制造业和民间投资反弹	6
5. 房地产投资如期回落.....	7
6. 总结	7

图表目录

图 1 GDP 当季同比 (%)	4
图 2 三大产业累计同比拉动 (%)	4
图 3 工业增加值: 当月同比 (%)	4
图 4 高炉开工率 (%)	5
图 5 6 大发电集团耗煤量: 当月同比 (%)	5
图 6 主要行业工业增加值: 当月同比 (%)	5
图 7 社会消费品零售总额: 当月同比 (%)	6
图 8 主要行业社会消费品零售总额: 当月同比 (%)	6
图 9 固定资产投资完成额: 累计同比 (%)	6
图 10 基建投资完成额: 累计同比 (%)	6
图 11 房地产开发投资完成额: 累计同比 (%)	7
图 12 房屋销售、开工、竣工面积: 累计同比 (%)	7

1. 第二产业回落拖累 GDP 增长

2019 年二季度国内生产总值 213433 亿元，同比增长 6.2%，比第一季度放缓 0.2 个百分点。今年上半年国内生产总值 450933 亿元，按可比价格计算，同比增长 6.3%。

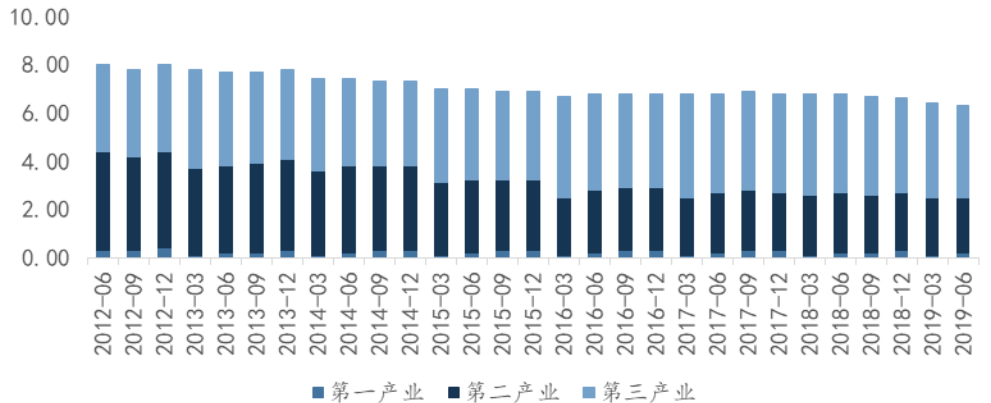
图 1 GDP 当季同比 (%)



资料来源：WIND, 德邦研究

分产业看，第一产业上升，第二产业回落。第一产业增加值 23207 亿元，同比增长 3.0%。第二产业增加值 179984 亿元，增长 5.8%。第三产业增加值 247743 亿元，增长 7.0%。

图 2 三大产业累计同比拉动 (%)

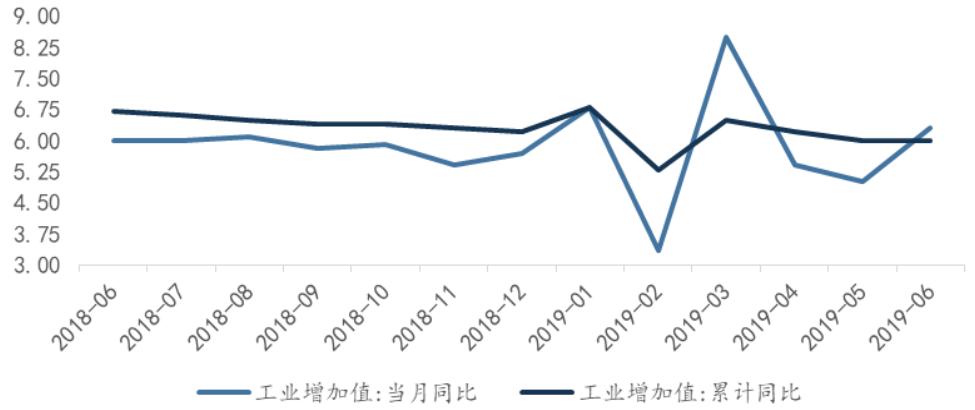


资料来源：WIND, 德邦研究

2. 工业增加值大幅回升超预期

2019 年 6 月份，规模以上工业增加值同比实际增长 6.3%，比 5 月份加快 1.3 个百分点，大幅超越市场预期。不过，受 3、4 月份工业生产低迷影响，总体来看，2019 年上半年全国规模以上工业增加值同比增长 6.0%，还是处在较低水平。

图 3 工业增加值：当月同比 (%)

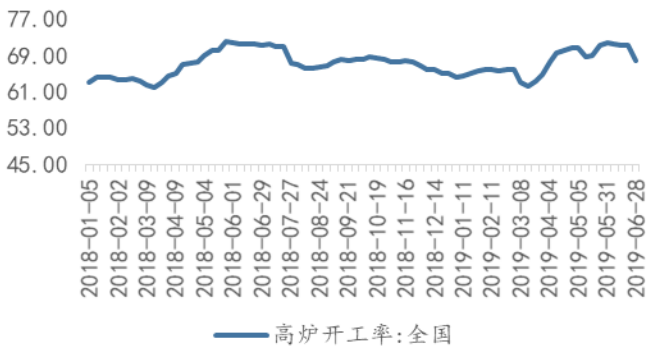


资料来源: WIND, 德邦研究

实际上从高频数据上来看, 6月以来整体开工情况仍然比较低迷, 高炉开工率延续下滑态势, 6大发电集团耗煤量出现小幅反弹但仍在负增长区间。同时, 我们看到此前公布的6月PMI数据, 生产指数仍在持续下滑。因此本月工业增加值的大幅反弹确实超越了市场预期。这可能与去年同期基数较低有关。

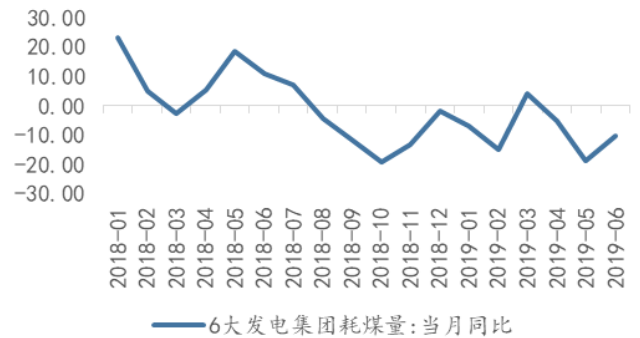
从三大门类来看, 6月份, 采矿业增加值同比增长7.3%, 增速较5月份加快3.4个百分点; 制造业增长6.2%, 加快1.2个百分点; 电力、热力、燃气及水生产和供应业增长6.6%, 加快0.7个百分点。

图4 高炉开工率 (%)



资料来源: 德邦研究

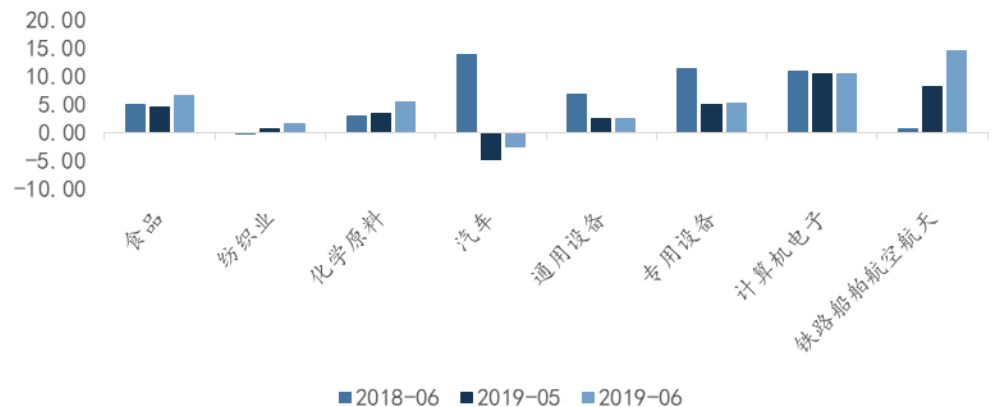
图5 6大发电集团耗煤量: 当月同比 (%)



资料来源: 德邦研究

从行业来看, 6月份, 41个大类行业中有36个行业增加值保持同比增长。其中汽车制造业继续反弹, 6月汽车制造业同比下降2.5%, 虽仍处在负增长区间, 但跌幅有所收窄。另外, 受6月财政政策继续发力, 改善基建投资需求影响, 本月铁路船舶制造业增长迅速, 同比增长14.5%, 较上月大幅增长6.2%。

图6 主要行业工业增加值: 当月同比 (%)

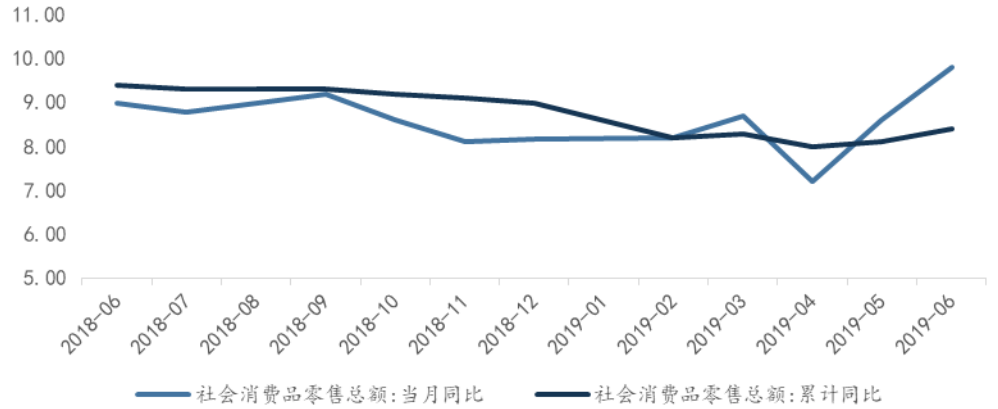


资料来源: WIND, 德邦研究

3. 汽车零售同比飙升推动消费回暖

2019年6月份社会消费品零售总额为33878亿元，同比增长9.8%，比上月加快1.2个百分点，为2018年3月以来最高水平。总体来看2019年上半年，社会消费品零售总额195210亿元，同比名义增长8.4%。

图7 社会消费品零售总额：当月同比 (%)

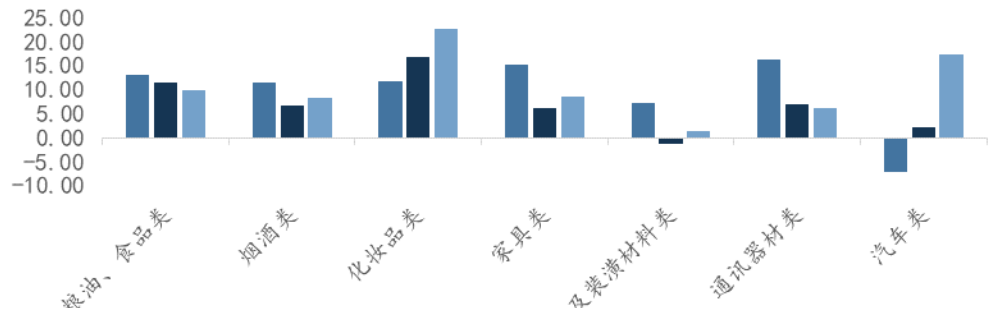


资料来源：WIND, 德邦研究

本月社会消费品零售总额同比增长可以说是大幅超越市场预期，其中最主要的原因就是汽车消费的大幅反弹。随着7月1日国六排放标准大幅提前实施，全国多数经销商迫切需要在7月1日前清理完‘国五’库存车辆。因此推升了6月的汽车消费数据。同时，去年低基数也推动了本月汽车的上升，去年6月汽车零售同比下降7%，是去年的底部。本月汽车同比增速17.2%，较上月回升15.1个百分点，创2010年12月以来汽车消费新高。

同时，受各大电商年中大促提振，本月化妆品类消费品增长较快，同比增长22.5%，较上月大幅上涨5.8%。

图8 主要行业社会消费品零售总额：当月同比 (%)



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_11326



云报告
https://www.yunbaogao.cn

云报告
https://www.yunbaogao.cn