

日期：2019年7月16日



分析师：陈彦利

Tel: 021-53686170

E-mail: chenyanli@shzq.com

SAC 证书编号: S0870517070002

# 生产加快需求回升 见底迹象愈显

——2019年1-6月宏观数据点评

## ■ 主要观点：

### 生产明显加快，需求全面回升

6月工业增加值同比增长6.3%，增速较5月增长1.3个百分点。三大产业均有加快，采矿业回升幅度最大，主要行业除电子设备外均有改善。固定资产投资同比增长5.8%，增速提高0.2个百分点。6月专项债发行明显加速，与此同时专项债新政进一步拉动基建投资。本月制造业投资加快的同时带动民间投资同步回升。房地产投资继续下滑，新开工面积小幅回落，施工持平上月，土地购置面积进一步收窄，销售依旧低迷，降幅继续扩大。房地产到位资金继续回落，拖累房地产投资，近期政策对地产融资信托收紧，或导致房企融资环境趋严，地产投资资金端或受影响。6月消费再度提速创年内新高，其中汽车消费增长最为突出。而6月电商大促也极大地刺激了各项消费的回升。二季度GDP为6.2%，下降0.2个百分点，说明了经济二季度以来下行压力有所加大。但6月以来生产加快，需求全面回升，也意味着经济未来增长有支撑。

### 市场蓄势缓行

资本市场能走多远主要取决于经济回升预期能否确立。本月需求的全面回升，中国经济走出“底部徘徊”阶段迹象的愈发呈现，中国资本市场慢牛格局的趋势将愈发明显。虽然供给侧改革体系以“去杠杆”为核心，但2019年后，“去杠杆”的冲击高潮已经过去，“降成本”和“补短板”将成为宏观政策体系的新重点，经济内生增长动力将得到重新释放。2019年资本市场的最大变化和显著特征是，政策和市场对经济的看法趋于一致。这意味着对中国资本市场波动又很大影响的政策变化，并不会太超出市场预期，即资本市场运行的平稳性将提高！在经济中长期前景预期仍然偏软的看法下，未来权益市场将延续筑底蓄势-稳步回升的过程，短期市场机会更多地体现为经济转型和升级所带来的结构性行情机会；债券市场则在政策边际变化和货币环境影响下，有着更为确定的慢牛机会。

### 经济预期中低迷，下半年将见底企稳

二季度GDP创下新低，经济如预期中低迷。但从经济增长第一动力投资的变化看，见底迹象也明显。消费回升印证了前期的低点只是异动，消费跟收入和楼市、耐久品的周期性变化直接相关，从这些因素看，中国消费维持平稳的特征不会改变。工业增长也相对平稳，预期下半年中国经济将走出见底企稳缓升的态势。我们认为随着基建投资回升趋势不变，政策支持力度加大，投资稳中偏升的态势，进而将带来经济走出底部格局。经济运行虽然平稳，但政策支持力度仍需加码，尤其是在减税降费及改善营商环境的“放、管、服”等政府经济管理方面。2019年以来，供给侧改革的重心已明显转向“降成本”，未来政策对经济的支持力度将会进一步加大。经济稳中偏暖的趋势不变。

重要提示：请务必阅读尾页分析师承诺和免责声明。

## 事件：1-6 月实体经济数据公布

### 1. 工业生产明显加快

2019年6月份，规模以上工业增加值同比实际增长6.3%（以下增加值增速均为扣除价格因素的实际增长率），比5月份加快1.3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0.68%。1-6月份，规模以上工业增加值同比增长6.0%。

### 2. 固定资产投资回升

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。从环比速度看，6月份固定资产投资（不含农户）增长0.44%。其中，民间固定资产投资180289亿元，同比增长5.7%，增速比1-5月份提高0.4个百分点。

### 3. 消费提振

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%（扣除价格因素实际增长6.7%，以下除特殊说明外均为名义增长）。其中，6月份社会消费品零售总额33878亿元，同比增长9.8%。

	上海证券	实际值	上月值	去年同期
工业增加值（当月）	6.6	6.3	5.0	6.0
固定资产投资（不含农户）	6.5	5.8	5.6	6.0
社会消费品零售（当月）	8.5	9.8	8.6	9.0

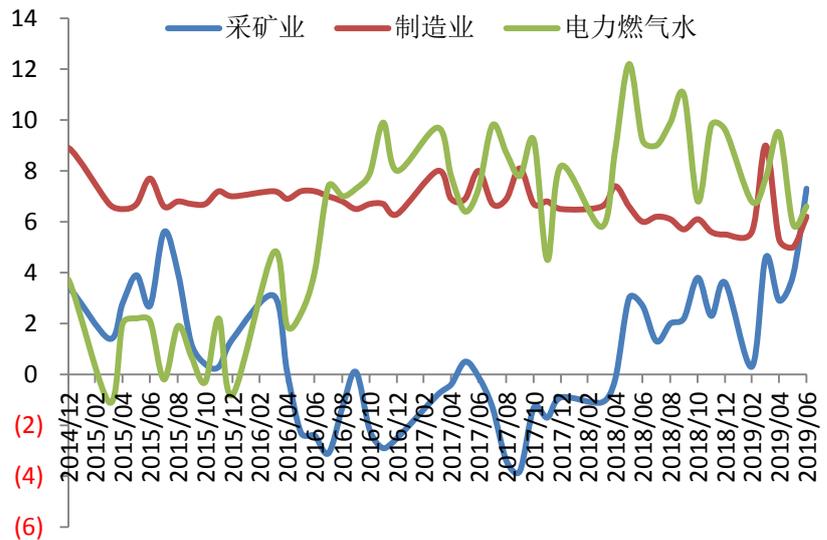
数据来源：路透、上海证券研究所

## 事件解析：数据特征和变动原因

### 1. 三大门类产业生产均有加快

6月工业增加值同比增长6.3%，增速较5月增长1.3个百分点，二季度以来工业生产持续放缓，本月终于爆发，生产明显加快。分三大门类看，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。三大产业均有加快，采矿业回升幅度最大。从产量来看，原煤、焦炭、原油等产量均大幅上升，带动采矿业生产加快；制造中汽车、发电机组以及微型计算机设备反弹回升，带动制造业增长终有所加快；而本月发电量也有一定程度上涨，公共事业同步回升。另外值得关注的是，本月出口交货值由上月0.7%小幅回升至1.9%，反映了贸易摩擦的影响有所减弱。

图 1：三大行业工业增加值增速（同比，%）

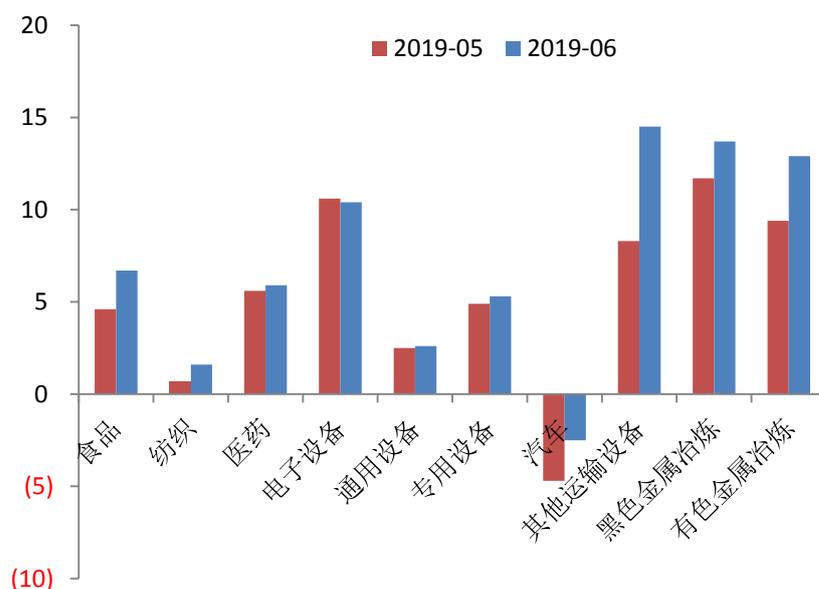


数据来源：wind，上海证券研究所

## 2. 各行业均有改善，汽车降幅收窄

分行业看，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，农副食品加工业增长2.5%，纺织业增长1.6%，化学原料和化学制品制造业增长5.4%，非金属矿物制品业增长9.5%，黑色金属冶炼和压延加工业增长13.7%，有色金属冶炼和压延加工业增长12.9%，通用设备制造业增长2.6%，专用设备制造业增长5.3%，汽车制造业下降2.5%，铁路、船舶、航空航天和其他运输设备制造业增长14.5%，电气机械和器材制造业增长11.3%，计算机、通信和其他电子设备制造业增长10.4%，电力、热力生产和供应业增长5.6%。与上月相比，主要行业除电子设备外均有改善，食品、其他运输设备、黑色金属冶炼、有色金属冶炼等回升幅度较大，而汽车本月降幅也明显收窄。

图 2: 主要行业工业增加值增速 (同比, %)



数据来源: wind, 上海证券研究所

### 3. 基建发力, 制造业投资回升

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。从环比速度看, 6月份固定资产投资(不含农户)增长0.44%。其中, 民间固定资产投资180289亿元, 同比增长5.7%, 增速比1-5月份提高0.4个百分点。分产业看, 第一产业投资8430亿元, 同比下降0.6%, 降幅比1-5月份收窄1.7个百分点; 第二产业投资100070亿元, 增长2.9%, 增速回落0.3个百分点; 第三产业投资190600亿元, 增长7.4%, 增速提高0.3个百分点。

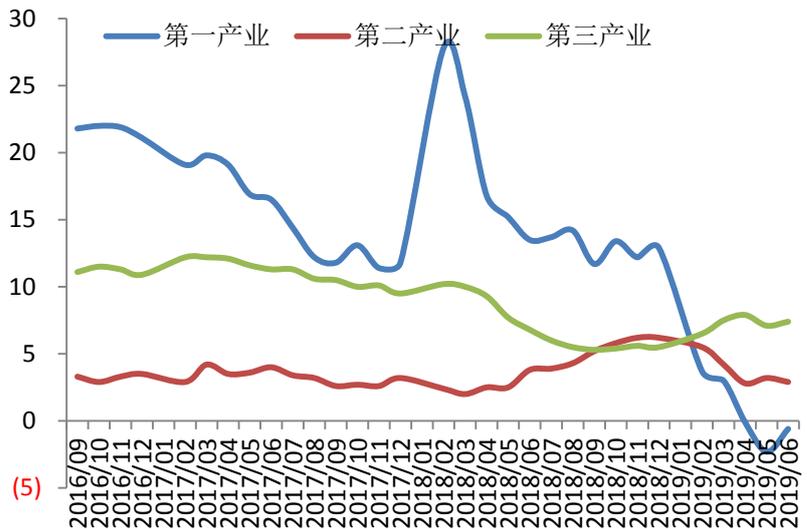
第二产业中, 工业投资同比增长3.3%, 增速比1-5月份回落0.2个百分点; 其中, 采矿业投资增长22.3%, 增速回落3.8个百分点; 制造业投资增长3%, 增速提高0.3个百分点; 电力、热力、燃气及水生产和供应业投资下降0.5%, 1-5月份为增长0.8%。

第三产业中, 基础设施投资(不含电力、热力、燃气及水生产和供应业)同比增长4.1%, 增速比1-5月份提高0.1个百分点。其中, 水利管理业投资增长1.1%, 1-5月份为下降1.8%; 公共设施管理业投资下降0.3%, 降幅收窄0.5个百分点; 道路运输业投资增长8.1%, 增速提高1.9个百分点; 铁路运输业投资增长14.1%, 增速回落1个百分点。

本月基建有所发力, 小幅提高0.1个百分点。6月专项债发行明显加速, 创年内新高。与此同时专项债新政允许部分专项债券作为一定比例的项目资本金, 减轻地方政府资金压力, 进一步拉动基建投资。本月制造业投资维持了上月的回升趋势, 其中有色、化学制品等行业投

资进一步加快，下游通用设备、专用设备、计算机也有所提速，其中汽车制造业投资由负转正。与此同时，民间投资同比增长5.7%，增速比1-5月份加快0.4个百分点，制造业投资加快的同时带动民间投资同步回升。从区域来看，东、中、西部均有加快，东北地区降幅大幅收窄。

图3：固定资产投资完成额增速（累计同比，%）



数据来源：wind，上海证券研究所

#### 4. 房地产投资高位放缓

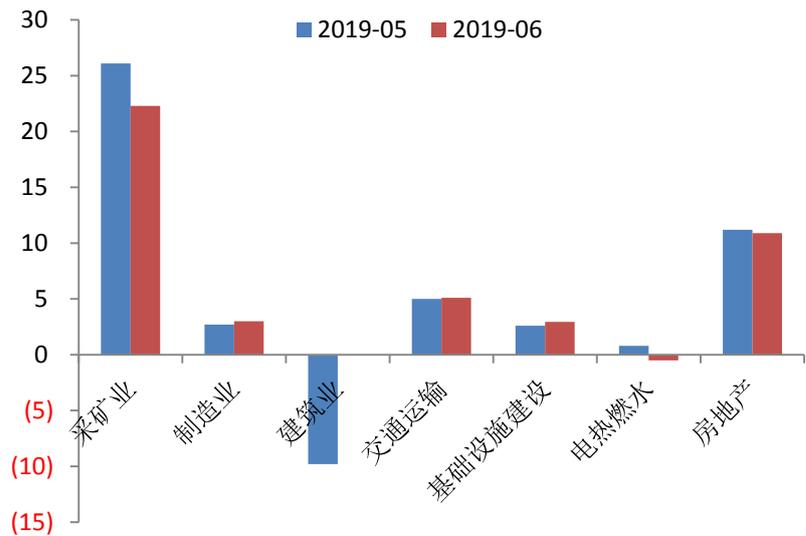
2019年1-6月份，全国房地产开发投资61609亿元，同比增长10.9%，增速比1-5月份回落0.3个百分点。其中，住宅投资45167亿元，增长15.8%，增速回落0.5个百分点。住宅投资占房地产开发投资的比重为73.3%。1-6月份，房地产开发企业房屋施工面积772292万平方米，同比增长8.8%，增速与1-5月份持平。其中，住宅施工面积538284万平方米，增长10.3%。房屋新开工面积105509万平方米，增长10.1%，增速回落0.4个百分点。其中，住宅新开工面积77998万平方米，增长10.5%。房屋竣工面积32426万平方米，下降12.7%，降幅扩大0.3个百分点。其中，住宅竣工面积22929万平方米，下降11.7%。

1-6月份，房地产开发企业土地购置面积8035万平方米，同比下降27.5%，降幅比1-5月份收窄5.7个百分点；土地成交价款3811亿元，下降27.6%，降幅收窄8.0个百分点。

1-6月份，商品房销售面积75786万平方米，同比下降1.8%，降幅比1-5月份扩大0.2个百分点。其中，住宅销售面积下降1.0%，办公楼销售面积下降10.0%，商业营业用房销售面积下降12.3%。商品房销售额70698亿元，增长5.6%，增速回落0.5个百分点。其中，住宅销售额增长8.4%，办公楼销售额下降12.5%，商业营业用房销售额下降10.0%。

房地产投资本月继续下滑,但降幅有所收窄,且仍高于去年全年水平。本月新开工面积小幅回落,施工持平上月,土地购置面积进一步收窄,销售依旧低迷,降幅继续扩大。房地产到位资金继续回落,拖累房地产投资,其中定金以及预收款二季度以来持续下降,也说明了楼市小阳春后销售增长再度乏力。另外近期政策对地产融资信托收紧,或导致房企融资环境趋严,叠加销售的低迷,地产投资资金端或受影响。

图 4: 主要行业固定资产投资完成额增速 (累计同比, %)

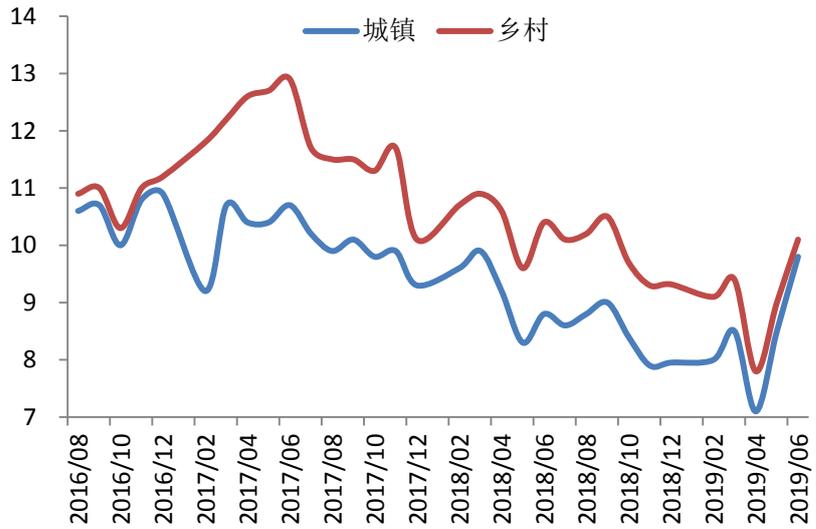


数据来源: wind, 上海证券研究所

### 5. 汽车消费强力托举消费回升

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% (扣除价格因素实际增长6.7%,以下除特殊说明外均为名义增长)。其中,6月份社会消费品零售总额33878亿元,同比增长9.8%。按经营单位所在地分,上半年城镇消费品零售额166924亿元,同比增长8.3%;乡村消费品零售额28286亿元,增长9.1%。其中,6月份城镇消费品零售额28959亿元,同比增长9.8%;乡村消费品零售额4919亿元,增长10.1%。

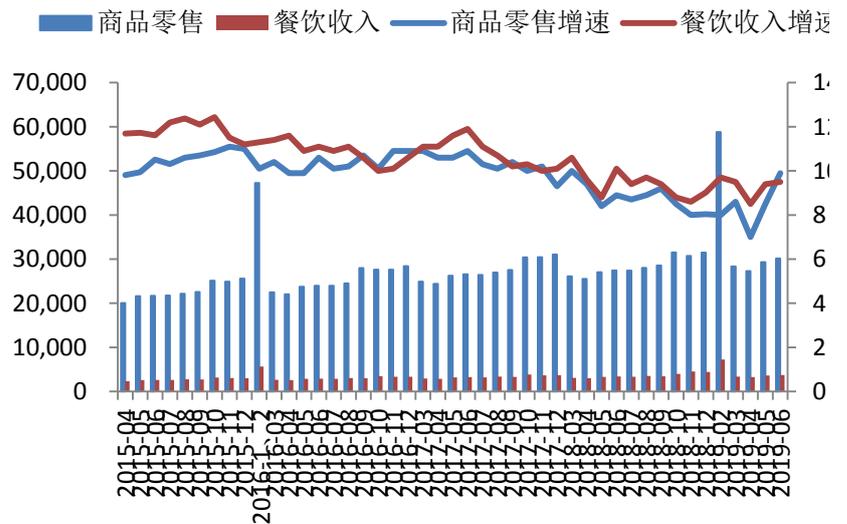
图 5: 限额以上企业消费品零售额增速 (同比, %)



数据来源: wind, 上海证券研究所

按消费类型分, 上半年餐饮收入21279亿元, 同比增长9.4%; 商品零售173930亿元, 增长8.3%。其中, 6月份餐饮收入3723亿元, 同比增长9.5%; 商品零售30155亿元, 增长9.9%。按零售业态分, 上半年限额以上零售业单位中的超市、百货店、专业店和专卖店零售额比上年同期分别增长7.4%、1.5%、5.3%和3.0%。上半年, 全国网上零售额48161亿元, 同比增长17.8%。其中, 实物商品网上零售额38165亿元, 增长21.6%, 占社会消费品零售总额的比重为19.6%; 在实物商品网上零售额中, 吃、穿和用类商品分别增长29.3%、21.4%和20.9%。

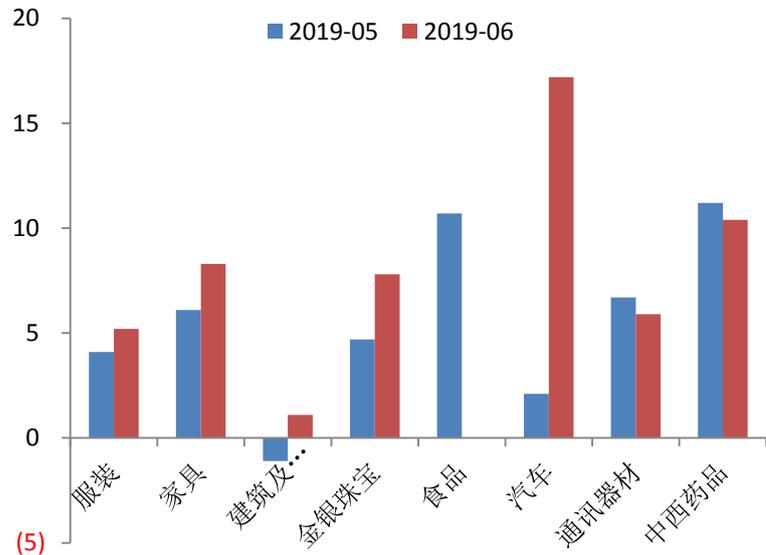
图 6: 社会消费品零售额及增速 (百亿元, 当月同比, %)



数据来源: wind, 上海证券研究所

6月消费再度大幅提速创年内新高，其中汽车消费增长最为突出。由于国标由国5转国6的切换，汽车销售商在6月份加大了促销的力度，另外去年由于7月进口关税下调导致6月消费推迟，同期基数较低也有一定影响。而6月电商大促也极大地刺激了各项消费，服装、家具、建材、金银珠宝等都有不同程度的回升。

图 7：社会消费品零售分类增速（同比，%）



数据来源：wind，上海证券研究所

## 事件影响：对经济和市场

### 生产明显加快，需求全面回升

6月工业增加值同比增长6.3%，增速较5月增长1.3个百分点，二季度以来工业生产持续放缓，本月终于爆发，生产明显加快。分三大门类看，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。三大产业均有加快，采矿业回升幅度最大。从产量来看，原煤、焦炭、原油等产量均大幅上

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\\_11342](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_11342)



云报告  
https://www.yunbaogao.cn

云报告  
https://www.yunbaogao.cn

云报告  
https://www.yunbaogao.cn