



首创宏观“茶”：

6月经济数据强于预期，但是不宜过分乐观

证券研究报告·宏观研究报告

2019年7月16日

——6月经济数据点评

研究发展部宏观策略组

王剑辉

宏观策略分析师

电话：010-56511920

邮件：wangjianhui1@sczq.com.cn

执业证书：S0110512070001

主要观点：

- 6月工业增加值当月同比6.3%，预期5.2%，前值5.0%；6月工业增加值累计同比6.0%，前值6.0%；6月固定资产投资累计同比增长5.8%，预期5.5%，前值5.6%；6月社会消费品零售总额当月同比9.8%，预期8.3%，前值8.6%；6月社会消费品零售总额累计同比8.4%，前值8.1%。我们点评如下：
 - 一、工业生产当月同比虽超预期，但累计同比表现平平；
 - 二、固定资产投资增速处于历史底部区间，大幅回升概率较低；
 - 三、6月消费表现亮眼，但是可持续性可能不强。

目录

一、工业生产当月同比虽超预期，但累计同比表现平平.....	4
二、固定资产投资增速处于历史底部区间，大幅回升概率较低.....	5
三、6月消费表现亮眼，但是可持续性可能不强.....	8

图表目录

图 1：工业生产当月同比虽超预期，但累计同比表现平平（%）	5
图 2：采矿业工业增加值当月同比大幅拉升是工业增加值当月同比上行的主因（%） ...	5
图 3：固定资产投资增速处于历史底部区间（%）	6
图 4：固定资产投资增速大幅回升概率较低（%）	7
图 5：6 月社会消费品零售总额增长较为强劲（%）	9
图 6：汽车类的零售额当月同比大幅抬升（%）	9

事件：6月工业增加值当月同比6.3%，预期5.2%，前值5.0%；6月工业增加值累计同比6.0%，前值6.0%；6月固定资产投资累计同比增长5.8%，预期5.5%，前值5.6%；6月社会消费品零售总额当月同比9.8%，预期8.3%，前值8.6%；6月社会消费品零售总额累计同比8.4%，前值8.1%。

点评：

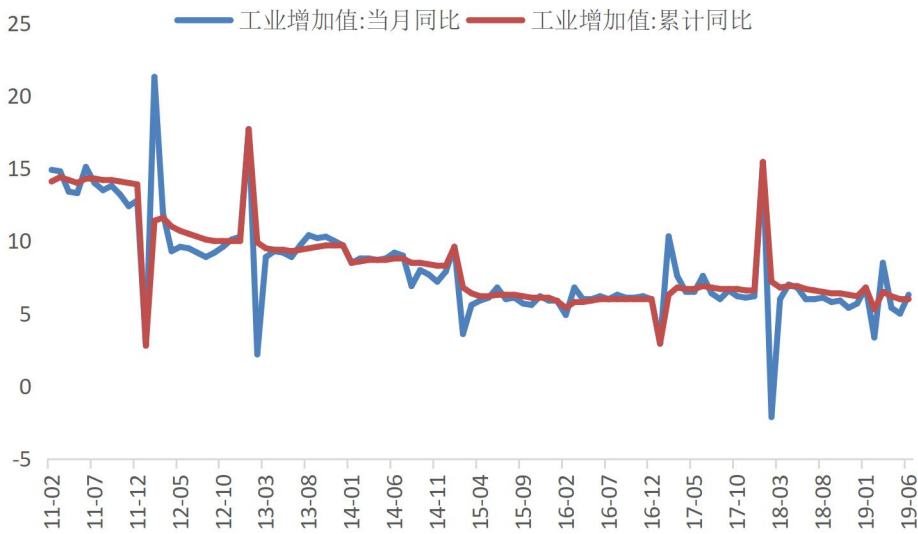
一、工业生产当月同比虽超预期，但累计同比表现平平

6月工业增加值当月同比6.3%，较前值上行1.3个百分点，高于预期1.1个百分点，原因主要有三点：一是6月制造业PMI录得49.4%，是对5月制造业PMI进入收缩状态的确认，因此市场预期较低；二是2018年5月、6月工业增加值当月同比分别为6.8%、6.0%，累计同比分别为6.9%、6.7%，存在一定的基数效应；三是由于处于季末，存在一定的季末效应。而在累计同比方面，6月工业增加值表现一般，仅录得6.0%，持平于前值，较2018年同期下行0.7个百分点，创2017年2月以来次低，仅高于2019年2月的5.3%。

从三大部类看，采矿业、制造业与电力、燃气及水的生产和供应业分别为7.30%、6.20%、6.60%，分别较前值上行3.40、1.20、0.70个百分点。6月采矿业工业增加值当月同比大幅拉升，是6月工业增加值当月同比上行的主因，而占比高达80%的制造业工业增加值当月同比较前值上行1.2个百分点至6.2%，也是贡献因素之一。

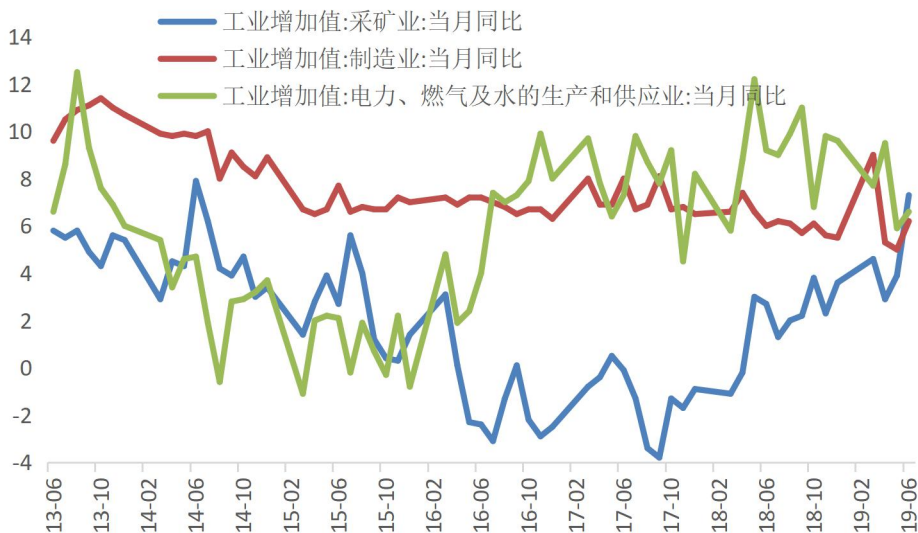
分地区看，东部地区、中部地区、西部地区与东北地区为6.10%、8.50%、7.90%、4.30%，分别较前值上行2.70、1.40、3.40、4.70个百分点，分别较去年同期上行2.00、1.00、0.90、-1.60个百分点。高技术产业累计同比为9.00%，较前值上行0.1个百分点，高于6月工业增加值累计同比3.0个百分点，较其前值走阔0.1个百分点，与此同时，战略性新兴产业累计同比为7.70%，高于6月工业增加值累计同比1.70个百分点。

图 1：工业生产当月同比虽超预期，但累计同比表现平平（%）



资料来源：wind，首创证券研究发展部

图 2：采矿业工业增加值当月同比大幅拉升是工业增加值当月同比上行的主因（%）



资料来源：wind，首创证券研究发展部

二、固定资产投资增速处于历史底部区间，大幅回升概率较低

6 月固定资产投资累计同比增长 5.8%，高于预期 0.3 个百分点，高于前值 0.2 个百分点，但是总体依旧处于历史底部区间。其中，第一、二、三产业固定资产投资累计同比分别为 -0.60%、2.90%、7.40%，分别较前值上行 1.70、-0.30、0.30 个百分点。2019 年固定资产投资的特点之一是，第三产业的固定资产投资累计同比持续跑赢第一产业与第二产业。

图 3：固定资产投资增速处于历史底部区间（%）



资料来源：wind，首创证券研究发展部

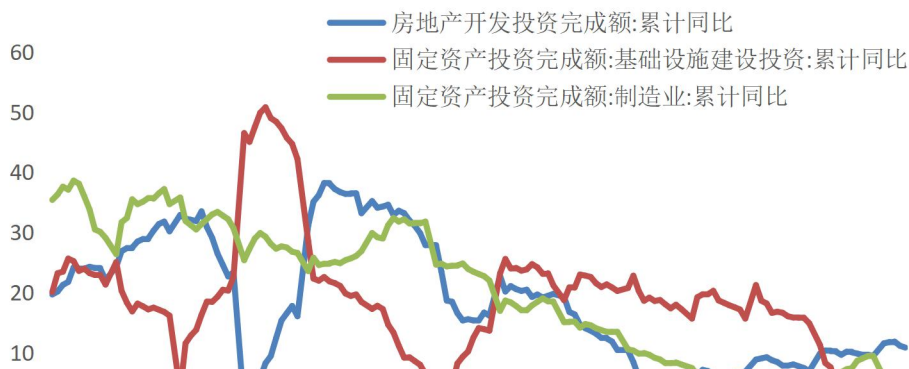
房地产投资增速小幅下行，但依旧保持两位数增长。6月房地产开发投资完成额累计同比为10.9%，较前值下行0.3个百分点，为2019年2-6月的最低值，但依旧高于2018年全年的9.5%。先行指标方面，除开尚未公布的房地产开发计划总投资累计同比以外，其余7个先行指标较前值2升4降1平：M1同比、国房景气指数、房地产开发资金来源累计同比、商品房销售面积累计同比、房屋新开工面积累计同比、房屋施工面积累计同比、70个大中城市新建商品住宅价格指数当月同比分别较前值上行1.00、0.04、-0.40、-0.20、-0.40、0、-0.50个百分点。值得注意的是，本年购置土地面积累计同比与本年土地成交价款累计同比分别为-27.50%与-27.60%，分别较前值上行5.70、8.00个百分点，出现边际企稳趋势，而在库存方面，6月商品房待售面积累计同比为-8.9%，较前值上行0.2个百分点，较最低点回升8.1个百分点，依旧处于低位。

基建投资增速小幅上行。6月基础设施建设投资完成额累计同比为2.95%，较前值小幅上行0.35个百分点，其中，电力热力燃气及水的生产与供应业、交通运输仓储和邮政业以及水利环境和公共设施管理业累计同比分别为-0.50%、5.10%、2.50%，分别较前值上行-1.30、0.10、1.10个百分点。基础设施建设投资（不含电力）完成额累计同比为4.10%，较前值小幅上行0.10个百分点。6月基建投资增速小幅上行，主要受益于6月10日专项债新政在资金来源与政府责任上的边际放松，以及在基数上面临的边际利多。

制造业投资增速小幅上行。6月制造业投资累计同比为3.0%，较前值上行0.3个百分点，较去年同期下行3.8个百分点。民间固定资产投资完成额累计同比为5.7%，较前值上行0.4个百分点，较去年同期下行2.74个百分点。民间固定资产投资完成额累计比重为60.28%，较前值上行0.15个百分点，较去年同期下行1.82个百分点。2018年下半年制造业投资增速的基数不断抬升，将对下半年的制造业投资增速形成利空，而出口增速承压，以及工业企业利润增速不乐观，使得制造业投资增速大幅上行的概率很低。

展望3季度，在房地产信托监管趋严，央行对商业银行房贷利率进行窗口指导的背景下，房地产投资有下行压力，但是考虑到房地产投资依旧经济增长的原动力之一，“平稳发展”是房地产市场的主基调，叠加库存较低，预计房地产投资下行空间有限；在专项债新政的推动下，基建投资增速在资金来源与政府责任上均得到改善，叠加考虑低基数效应，预计增速在目前的基础上上行，但是不会超过10%；而出口增速承压，以及工业企业利润增速不乐观，叠加基数抬升，均对下半年的制造业投资增速形成利空。近期包括“稳投资”在内的“六稳”被频频提及，但是应看到，在“坚持既不过度依赖投资，也不能不要投资、防止大起大落的原则”的背景下，综合考虑房地产投资增速、基建投资增速、制造业投资增速，预计固定资产投资增速大幅回升概率较低。

图 4：固定资产投资增速大幅回升概率较低（%）



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_11347

