

证券研究报告 / 宏观数据

消费投资企稳，下半年不必过于悲观——6 月经济数据点评

报告摘要：

中国二季度 GDP 同比增长 6.2%，低于市场预期的 6.3%，前值 6.4%。二季度数据转弱主要由于消费对经济的拉动降低。同时二季度贸易顺差增速较一季度减少。但 6 月份单月数据已经出现明显好转，我们认为下半年经济有望企稳。

6 月份规模以上工业增加值同比 6.3%，高于预期的 5.2%，前值 5%。其中，采矿业增加值同比增长 7.3%，主要由于铁矿石等原材料价格上涨推动生产。消费快速上升主要是短期扰动。6 月社会消费品零售总额同比大幅反弹至 9.8%，主要因为汽车零售的大幅回暖。60%的地区在 7 月份之后禁止销售国五车型，导致很多销售商降价促销；同时，新能源车在 6 月 25 日之后补贴减少，故而销售商在此之前有抢装及抢售的动机。除汽车外，其它消费品也均保持较高增长，这与 6 月份“618”等活动促销有关。这些属于短期扰动，7 月份预计消费增速会明显回落。但长期来看消费仍有较强动力。

投资回暖，制造业与基建回升。中国 1-6 月城镇固定资产投资累计同比 5.8%，预期 5.5%，前值 5.6%。主要亮点在于制造业投资回升 0.3 个百分点至 3%，增速连续两个月回升。基建投资增速触底回升，1-6 月累计同比 4.1%，较前值提升 0.1 个百分点。国务院允许地方政府专项债券作为重大项目资本金，增强了专项债的杠杆效应，为基建投资提供了更多资金来源。目前专项债可用额度不多，而基建增速并未有显著提升，不排除后续专项债扩容的可能。房地产投资保持下行趋势。1-6 月房地产开发投资累计增速为 10.9%，较上月回落 0.3 个百分点。当前经济转型的基调未变，房地产政策不会有明显松动。土地成交面积持续下滑，预计下半年房地产投资仍将继续下行。

经济已现企稳迹象，下半年不必过于悲观。虽然二季度 GDP 增速不及预期，但 6 月单月的各项经济数据有大幅回升。我们认为下半年消费将为拉动经济的主动力，制造业投资有望继续回稳，基建投资可以起到托底作用。虽然贸易顺差增速大概率会下降，但经济整体仍将保持平稳增长。“逆周期调节”的政策仍将继续发力，财政政策将更加积极，货币政策将保持结构性宽松，但不会大水漫灌。具体政策基调的观察窗口为 7 月政治局会议。主要风险因素在于中美贸易磋商的进展。如果贸易谈判不顺利，3000 亿美元关税推出，将对贸易及企业投资意愿都产生较大影响，经济企稳时间将延后。



相关报告

《风雨兼程，砥砺前行——2019 年国内宏观中期展望》(20190629)

《社融表现超预期，主因专项债加快发行与非标收缩平缓——6 月金融数据点评》(20190714)

《经济动能此消彼长，地产渐弱——5 月经济数据点评》(20190616)

证券分析师：沈新风

执业证书编号：S0550518040001
18917252281 shenxf@nesc.cn

研究助理：尤春野

执业证书编号：S0550118060022
13817489814 youcy@nesc.cn

联系人：曹哲亮

执业证书编号：S0550119010010
18010018933 caozl@nesc.cn

目 录

1. 6 月经济数据.....	3
2. 二季度 GDP 受消费拖累，下半年有望企稳.....	3
3. 工业生产出现明显好转.....	4
4. 消费大增主要为单月扰动.....	5
5. 制造业与基建投资双双回升.....	7
6. 房地产调控效果逐步显现.....	8
6.1. 房地产开发投资继续回落.....	8
6.2. 房屋销售降幅扩大.....	9
6.3. 房企到位资金增速回落.....	9
7. 经济已现企稳迹象，下半年不必过于悲观.....	10

图 1: 二季度 GDP 增速低于预期.....	4
图 2: 消费对经济增长的拉动率降低.....	4
图 3: 工业生产回暖.....	4
图 4: 三大产业增加值走势.....	4
图 5: 铁矿石价格大涨.....	5
图 6: 高技术制造业仍有较高增速.....	5
图 7: 消费大幅回升.....	5
图 8: 汽车销售直线反弹.....	6
图 9: 促销类商品销售增速明显提升.....	6
图 10: 固定资产投资回升.....	7
图 11: 制造业投资回升.....	8
图 12: 基建投资小幅回升.....	8
图 13: 房地产投资继续下降.....	8
图 14: 房地产各项指标均回落.....	8
图 15: 房屋销售同比下降.....	9
图 16: 居民中长期贷款同比增量减少.....	9
图 17: 房地产到位资金增速回落.....	10
图 18: 6 月社融大超预期.....	10

表 1: 主要宏观经济数据一览.....	3
----------------------	---

1. 6月经济数据

中国二季度 GDP 同比 6.2%，预期 6.3%，前值 6.4%。

中国 6 月规模以上工业增加值同比 6.3%，预期 5.2%，前值 5%。

中国 6 月社会消费品零售总额同比 9.8%，预期 8.3%，前值 8.6%。

中国 1-6 月城镇固定资产投资累计同比 5.8%，预期 5.5%，前值 5.6%。

中国 1-6 月房地产开发投资累计同比 10.9%，前值 11.2%。

表 1: 主要宏观经济数据一览

	19 年 1 月	19 年 2 月	19 年 3 月	19 年 4 月	19 年 5 月	19 年 6 月
GDP (同比)			6.4 (Q1)			6.2 (Q2)
CPI (同比)	1.7	1.5	2.3	2.5	2.7	2.7
PPI (同比)	0.1	0.1	0.4	0.9	0.6	0.0
规模以上工业增加值 (当月同比, %)	6.8	3.4	8.5	5.4	5.0	6.3
投资						
固定资产投资 (累计同比, %)		6.1	6.3	6.1	5.6	5.8
贸易						
进口金额 (美元, 当月同比, %)	-1.3	-4.8	-7.8	4.1	-8.5	-7.3
出口金额 (美元, 当月同比, %)	9.3	-20.8	13.8	-2.7	1.1	-1.3
消费						
社零总额 (当月同比, %)		8.2	8.7	7.2	8.6	9.8
金融						
M2 (同比, %)	8.4	8.0	8.6	8.5	8.5	8.5
社会融资规模 (当月, 亿元)	46025.76	7101.32	28599.66	13854.10	13952.25	22600.00
新增人民币贷款 (当月, 亿元)	35668.36	7640.64	19584.40	8732.83	11855.46	16718.32

数据来源: 东北证券, Wind

2. 二季度 GDP 受消费拖累, 下半年有望企稳

中国 2019 年第二季度 GDP 实际同比 6.2%，低于市场预期的 6.3%，前值 6.4%。我们在一季度点评中就提到，虽然一季度经济增长超预期，但并未真正企稳，未来仍将下行。二季度的数据验证了我们的观点。

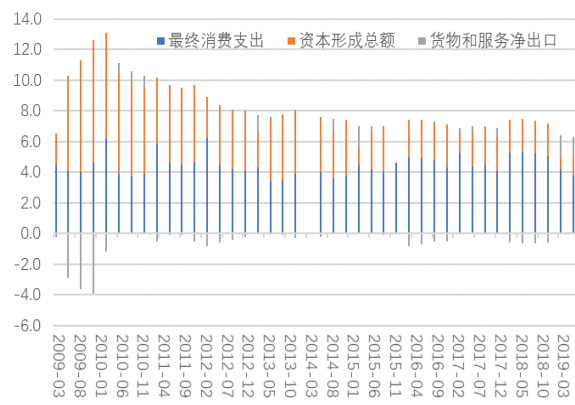
二季度数据转弱主要由于消费对经济的拉动降低。数据显示，1-3 月消费对 GDP 累计同比的拉动为 4.17%，而 1-6 月消费对 GDP 累计同比的拉动下降至 3.79%。投资对 GDP 累计同比的拉动提升，由 0.77% 提升至 1.21%。净出口对 GDP 累计同比的拉动从 1.46% 下降至 1.3%，主要因为二季度贸易顺差同比缩窄。

图 1: 二季度 GDP 增速低于预期



数据来源: 东北证券, Wind

图 2: 消费对经济增长的拉动率降低



数据来源: 东北证券, Wind

虽然二季度经济增长低于预期, 但 6 月份经济数据出现明显的边际好转, 我们认为下半年经济有望企稳。

3. 工业生产出现明显好转

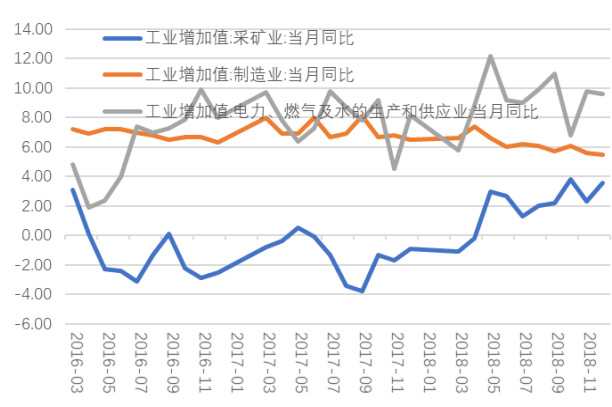
6 月份规模以上工业增加值同比 6.3%, 高于预期的 5.2%, 前值 5%。工业生产扭转了此前连续两个月的下行, 重回 6% 以上。分项来看, 采矿业增加值同比增长 7.3%, 主要由于铁矿石等原材料价格上涨推动生产; 制造业增长 6.2%, 较上月增加 1.2 个百分点; 电力、热力、燃气及水生产和供应业增长 6.6%。

图 3: 工业生产回暖



数据来源: 东北证券, Wind

图 4: 三大产业增加值走势



数据来源: 东北证券, Wind

分行业来看, 黑色、有色金属冶炼和压延加工业增速较高, 同比分别为 13.7% 和 12.9%。铁矿石近期价格大涨, 推动了相关行业的生产。汽车制造业依旧疲软, 年初以来汽车销量始终低迷, 需求疲软导致供给收缩, 虽然 6 月份汽车销售转好, 但主要是销售商出清库存, 并不能拉动生产。计算机、通信和其他电子设备制造业同比增速依然较高, 达到 10.4%, 反映出经济结构的优化。

图 5: 铁矿石价格大涨



数据来源: 东北证券, Wind

图 6: 高技术制造业仍有较高增速

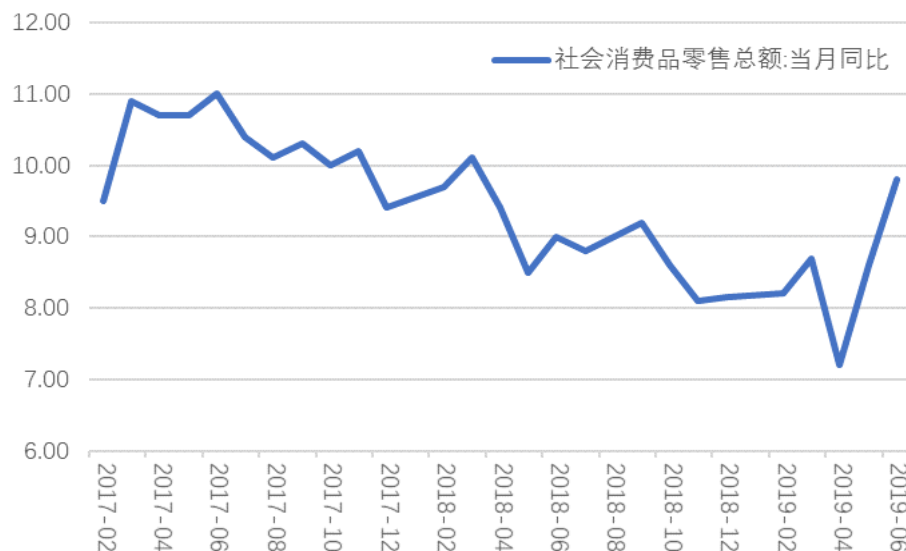


数据来源: 东北证券, Wind

4. 消费大增主要为单月扰动

6 月社会消费品零售总额同比大幅反弹至 9.8%，市场预期为 8.3%，前值 8.6%。**社零同比走高的一部分因素为通胀水平较高，但除去价格因素的实际同比也达到 7.9%，连续两个月回升。**

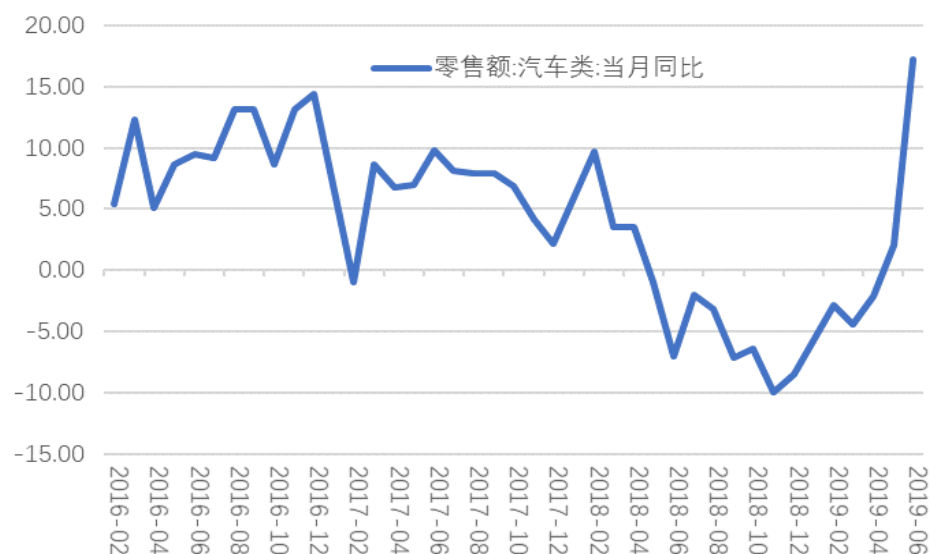
图 7: 消费大幅回升



数据来源: 东北证券, Wind

6 月社零增速回升，主要原因是汽车销售的大幅提升，当月零售额同比上升 17.2%，5 月份汽车零售额同比为 2.1%。汽车在社会消费品零售额中占比超过 10%，所以汽车销售额增速的提升对社零整体有非常大的拉动作用。**60%的地区需要在 7 月 1 日之后实行“国六”排放标准，即在 7 月份之后禁止销售国五车型，这导致很多销售商降价促销；同时，新能源车在 6 月 25 日之后补贴减少，故而销售商在此之前有抢装及抢售的动机。**这两个因素共同导致汽车销量在 6 月份大增。微观数据来看，乘用车零售 6 月份同比增长 38%，消费者集中抢购的现象十分明显。

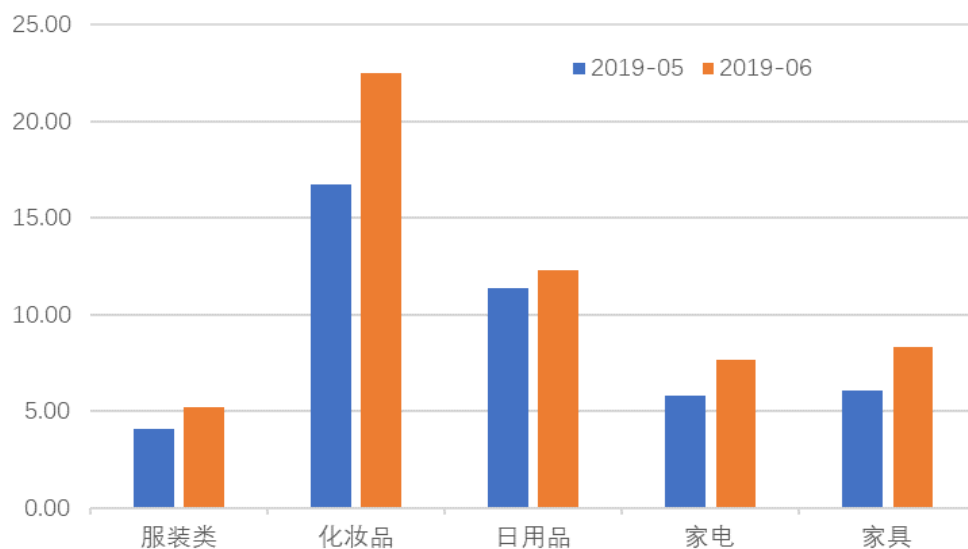
图 8: 汽车销售直线反弹



数据来源: 东北证券, Wind

此外, 由于 6 月份存在“618”等促销活动, 化妆品、日用品、服装、家具、家电等促销的热卖商品销售额增长迅速, 同比分别增长 22.5%、12.3%、5.2%、8.3%和 7.7%, 增速均较前几个月有明显提升。

图 9: 促销类商品销售增速明显提升



数据来源: 东北证券, Wind

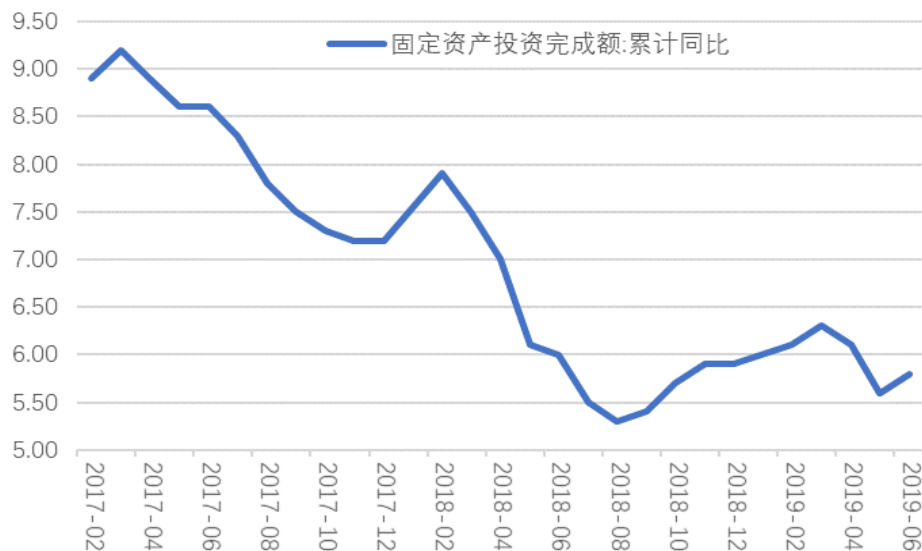
以上分析可知, 无论是汽车促销, 还是“618”购物节, 其影响都不会长期持续。而且由于汽车促销活动透支了大量的未来需求, 7 月份汽车销量预计会大幅减少, 进而拉低社零增速。7 月份社零同比将有明显下降。

但是我们认为长期来看, 消费仍有较强的增长动力。下半年随着经济企稳以及消费相关政策发力, 消费将保持平稳的增长, 是经济的主要支撑。

5. 制造业与基建投资双双回升

中国 1-6 月城镇固定资产投资累计同比 5.8%，预期 5.5%，前值 5.6%。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。

图 10: 固定资产投资回升



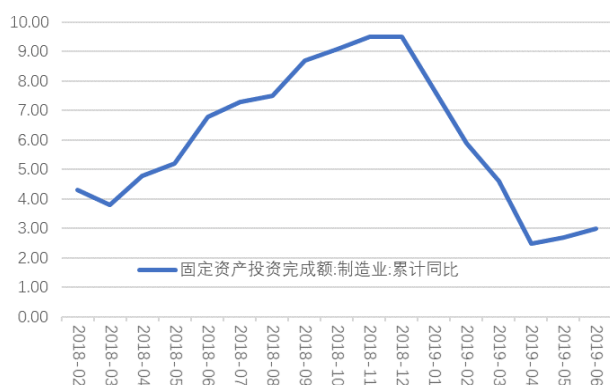
数据来源：东北证券，Wind

制造业投资回升 0.3 个百分点至 3%，增速连续两个月回升。其中，化学原料和化学制品制造业同比上升 9.3%；计算机、通信和其他电子设备制造业同比上升 8.5%；医药制造业同比增长 8.4%。

考虑到下半年逆周期调控政策将持续发力，内需复苏使企业盈利逐渐修复、库存持续去化、预期改善，叠加技改投资、产能投资需求也有望持续释放，预计制造业投资将归于合理，后续有望企稳回升，全年中枢将在 3%~6% 区间。

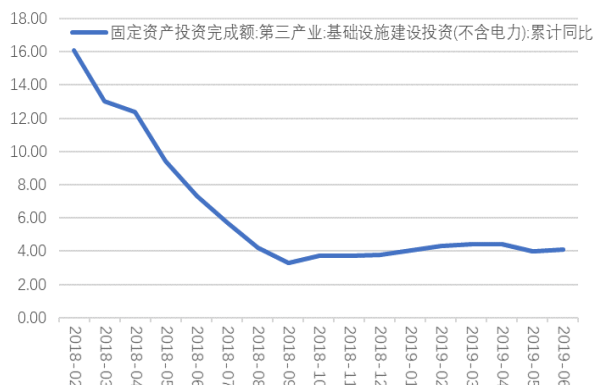
基建投资同比增长 4.1%，增速比 1~5 月份提高 0.1 个百分点。国务院允许地方政府专项债券作为重大项目资本金，增强了专项债的杠杆效应，为基建投资提供了更多资金来源。6 月份政府专项债再放量，但是目前专项债的计划额度已经不多，而基建增速尚未有显著提升，不排除未来有专项债扩容的可能。

图 11: 制造业投资回升



数据来源: 东北证券, Wind

图 12: 基建投资小幅回升



数据来源: 东北证券, Wind

6. 房地产调控效果逐步显现

6.1. 房地产开发投资继续回落

1-6 月房地产开发投资累计增速为 10.9%，较上月回落 0.3 个百分点，符合我们此前的预判。其中，住宅累计增速为 15.8%，较上月下降 0.5 个百分点；办公楼累计增速为-0.7%，较上月回升 2.9 个百分点；商业营业用房累计同比下降 9.8%，降幅扩大 0.1 个百分点；除此之外的“其它”项同比上升 8.6%，增幅缩窄 1.1 个百分点。房地产投资增速连续三个月下降，反映出房地产热降温，国家调控政策起到一定效果。

1-6 月房屋施工面积同比增长 8.8%，与 1-5 月持平；新开工面积同比增长 10.1%，回落 0.4 个百分点；竣工面积同比下降 12.7%，降幅扩大 0.3 个百分点。去年房企拿地积极性高，土地购置面积高速增长，对应了去年到今年新开工面积的高增速。今年 1-6 月土地购置面积同比下降 27.5%，企业拿地积极性下降。随着土地存量的减少，未来新开工面积增速会继续下降。

图 13: 房地产投资继续下降

图 14: 房地产各项指标均回落

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_11359

