

固收点评 20190715

6 月经济数据点评：生产、消费超出预期，三季度压力仍较大

2019 年 07 月 15 日

事件

- **数据公布：**2019 年 7 月 15 日，国家统计局公布 2019 年 6 月经济数据：2019 年 6 月固定资产投资累计同比 5.8%、前值 5.6%；社会消费品零售总额 6 月单月同比 9.8%，前值 8.6%；工业增加值 6 月单月同比 6.3%、5 月 5.0%。

观点

- **基建、制造业增速回升，地产下行但仍保持高位：**1-6 月房地产累计同比为 10.9%，较 1-5 月回落 0.3 个百分点，但其仍保持高位，原因预计有二：第一、地产融资方式受到限制，融资不足对投资增速回升形成制约。第二、6 月三、四线城市地产销售相对较差，对地产投资形成拖累。展望后期：房地产投资仍有下行压力。1~6 月制造业投资累计同比有所回升，增速收于 3.0%，较前值回升 0.3 个百分点，预计其未来一段时间依旧在低位附近徘徊，我们分析其原因有五：第一、中小企业融资情况没有实质性地转好。第二、高新制造业发展势头强劲，受到国家财政以及投资的支持，预计未来会对传统制造业造成冲击。第三、企业盈利状况持续低迷，商品价格、中原油等数据有所下行，制造业扩张劲头不足。第四、中美贸易战对制造业带来持续负面影响。第五、考虑到去年同期制造业的基数效应，以及制造业的库存周期等因素，总体预期制造业年内回升预期不大。
- **国五助力社零回升，原油、楼市仍有压力：**6 月社零继续走高，收于 9.8%，6 月社零继续回升的原因主要有：第一、必需品的消费增长明显，日用品增速回暖，中医药、饮料和粮油食品的同比虽有回落但是依旧保持高位。第二、汽车消费 6 月大幅回升，6 月汽车零售额同比增长 17.2%，主要是由于国五去库存的影响，刺激了汽车消费。展望后期：5、6 月消费保持了较好的上升态势，但楼市以及原油市场下半年压力依旧较大，这两大市场会对消费整体产生拖累，预计消费后期难以持续保持高速增长。
- **工业生产超预期上行，基数效应有所助力：**6 月工业增加值收于 6.3%，较 5 月上升 1.3 个百分点，回升程度远超预期。我们判断 6 月工业生产超预期回升原因主要有二：第一、基数效应助力，去年 6 月工业生产整体以及制造业工业增加值均为相对低位，基数效应对今年生产回升有一定助力。第二、三大行业中，制造业对生产拉动最强（1.3 个百分点的增幅中，制造业拉动约 1.08 个百分点），显示下游行业确有一定程度的回暖。但 7 月上半月高频数据中耗煤、高炉开工数据均有所下行，预计生产高速增长后期难以持续。
- **风险提示：**企业盈利持续低位，制造业投资回升乏力。

证券分析师 李勇

执业证号：S0600519040001

010-66573671

liyong@dwzq.com.cn

研究助理 付昊

010-66573671

fuh@dwzq.com.cn

相关研究

1、《固收周报 20190714：关注股市波动，或觅转股良机》

2019-07-14

2、《数据点评 20190714：2019 年 6 月进出口数据点评—外部环境恶化拖累出口，内需疲敝进口低位波动》

2019-07-14

3、《数据点评 20190714：6 月金融数据点评：信贷结构持续恶化，社融后期料将降速》

2019-07-14

4、《一周策略 20190714：数据公布经济疲软，短端信用利差收缩》

2019-07-14

5、《信用风险及关注信息周报 20190713：风险信息周报（2019.07.08-2019.07.12）》

2019-07-14

事件：国家统计局公布 6 月经济数据

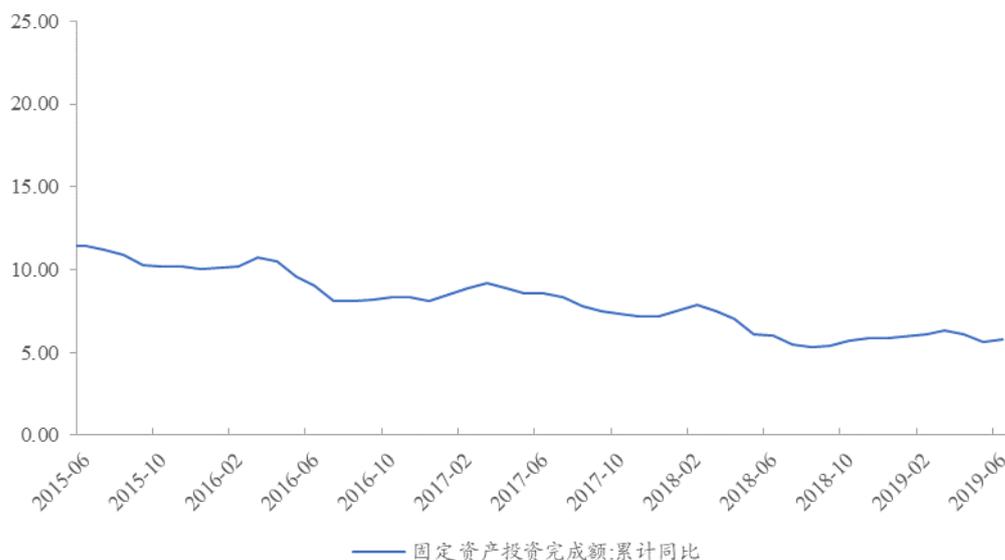
2019 年 7 月 15 日，国家统计局公布 2019 年 6 月经济数据：2019 年 6 月固定资产投资累计同比 5.8%、前值 5.6%；社会消费品零售总额 6 月单月同比 9.8%，前值 8.6%；工业增加值 6 月单月同比 6.3%、5 月 5.0%。

对此，我们的点评如下：

1. 基建、制造业增速回升，地产下行但仍保持高位

2019 年 1~6 月固定资产投资累计同比增长 5.8%，较 1-5 月上升 0.2 个百分点。具体来说：6 月房地产、制造业以及基建（不含电力热力水）累计增速分别为 10.9%、3.0%、4.1%。与上月相比，制造业、基建增速回升、房地产投资增速有所回落。

图 1：固定资产投资增速（单位：%）



数据来源：Wind, 东吴证券研究所

1~6 月制造业投资累计同比有所回升，增速收于 3.0%，较前值回升 0.3 个百分点，预计其未来一段时间依旧在低位附近徘徊，我们分析其原因有五：第一、中小企业融资情况没有实质性地转好。第二、高新制造业发展势头强劲，受到国家财政以及投资的支持，预计未来会对传统制造业造成冲击。第三、企业盈利状况持续低迷，商品价格、中原油等数据有所下行，制造业扩张劲头不足。第四、中美贸易战对制造业带来

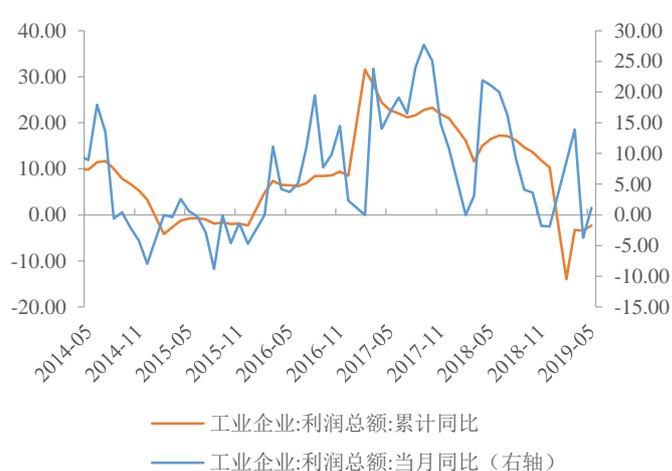
持续负面影响。第五、考虑到去年同期制造业的基数效应，以及制造业的库存周期等因素，总体预期制造业年内回升预期不大。

图 2：工业价格回升领先于制造业投资增速（单位：%）



数据来源：Wind, 东吴证券研究所

图 3：工业企业利润增速（单位：%）



数据来源：Wind, 东吴证券研究所

图 4：制造业投资累计同比和工业企业利润累计同比（领先 1 年）（单位：%）

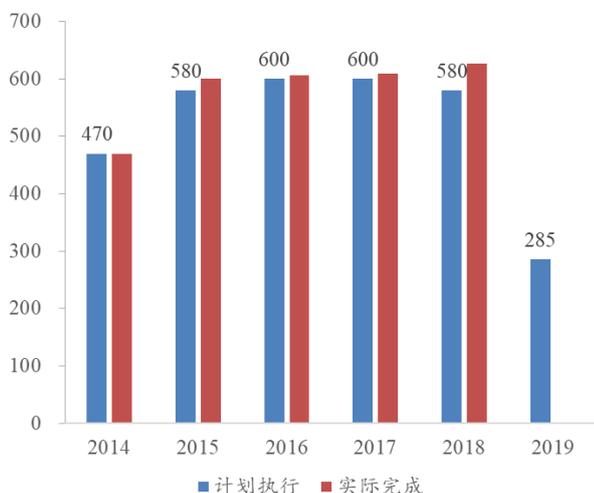


数据来源：Wind, 东吴证券研究所

1-6 月房地产累计同比为 10.9%，较 1-5 月回落 0.3 个百分点，但其仍保持高位，原因预计有二：第一、地产融资方式受到限制，融资不足对投资增速回升形成制约。第二、6 月三、四线城市地产销售相对较差，对地产投资形成拖累。展望后期：房地产投资仍有下行压力，其原因可能有二：第一、近期房地产融资方式受到限制。第二、

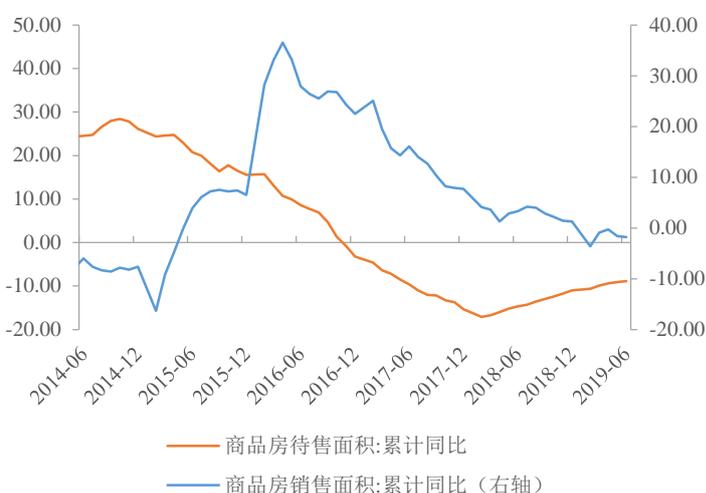
商品房销售面积下降 1.8%，房屋竣工面积和土地购置面积下降，前期开工持续影响也在不断消退。

图 5：棚改计划完成数不及去年（单位：万套）



数据来源：Wind, 东吴证券研究所

图 6：商品房销售面积增速下行（单位：%）



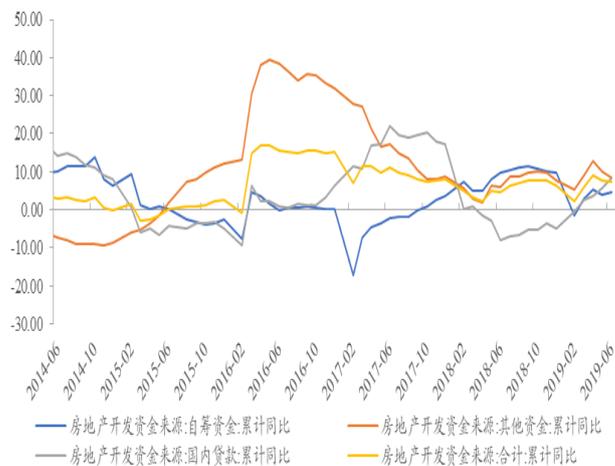
数据来源：Wind, 东吴证券研究所

图 7：土地购置面积与新开工面积增速（单位：%）



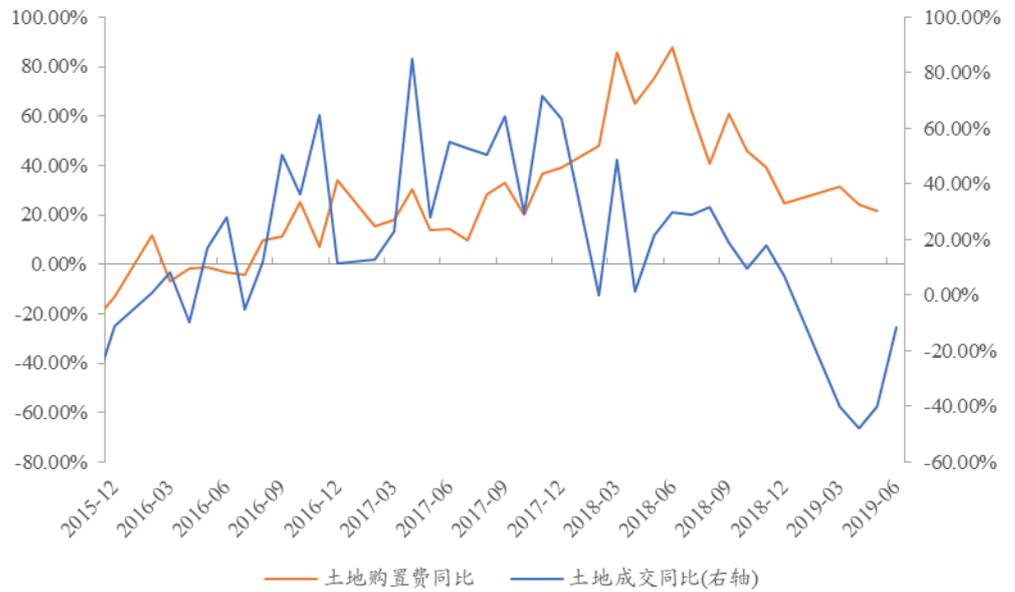
数据来源：Wind, 东吴证券研究所

图 8：房地产开发资金来源分化明显（单位：%）



数据来源：Wind, 东吴证券研究所

图 9：土地成交与土地购置费的关系（单位：%）



数据来源：Wind, 东吴证券研究所

图 10：（房地产开发投资完成额- 土地购置费）的增速（单位：%）

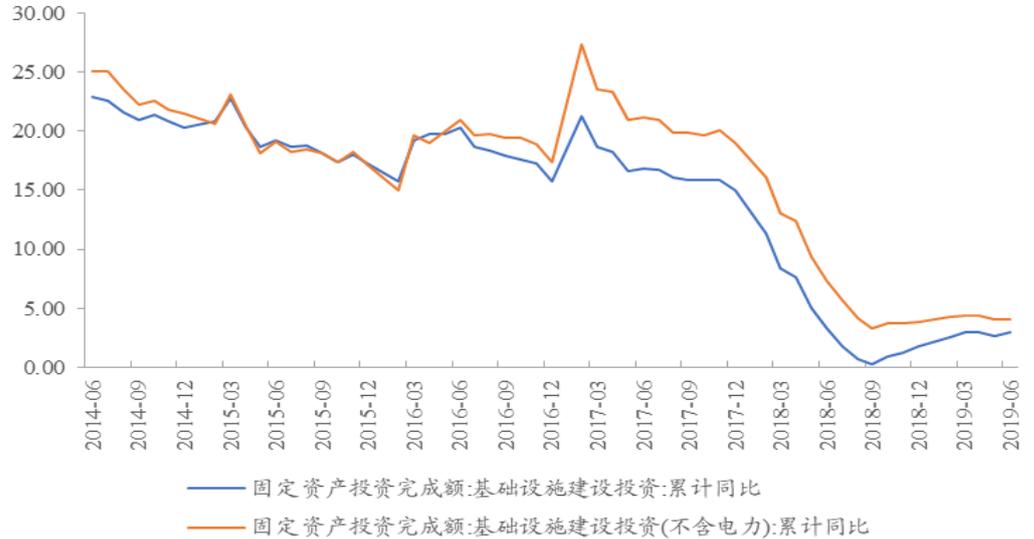


数据来源：Wind, 东吴证券研究所

1-6 月基建增速 (不含电力热力水的分项) 收于 4.1%，较前值回升 0.1 个百分点，对于后期基建增速我们持相对悲观态度。原因有二：第一、地方政府专项债发行量相对有限，预计 7、8、9 月对基建支持力度不足。第二、专项债多数集中在土储、棚改，

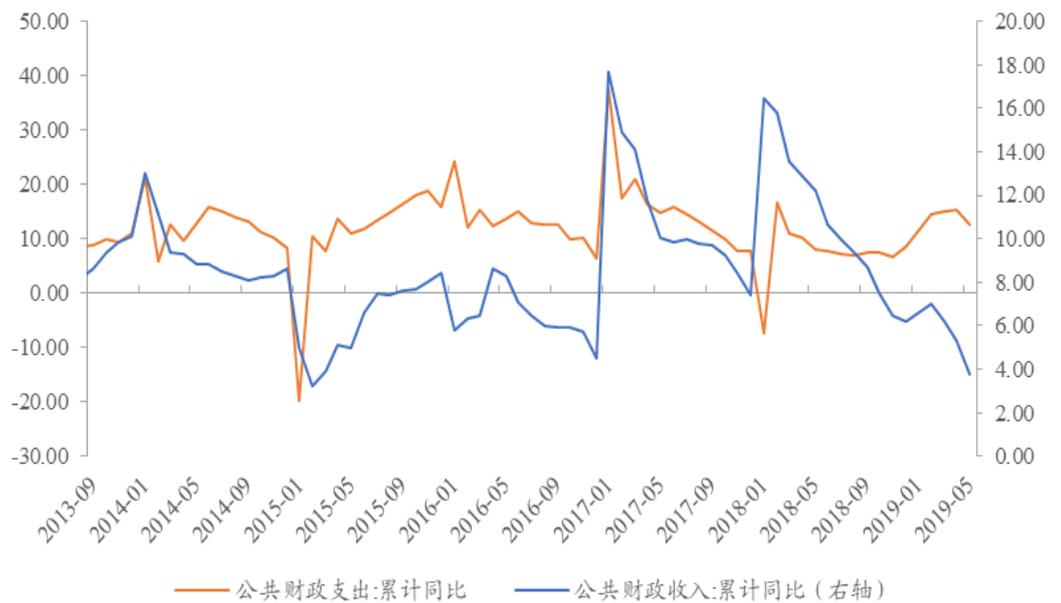
专项债新规可发力的空间相对有限。

图 11: 基建投资累计增速有所回升 (单位: %)



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图 12: 财政收入回升, 支出下行 (单位: %)



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

2. 国五助力社零回升，原油、楼市消费仍有压力

6月社零继续走高，收于9.8%，6月社零继续回升的原因主要有：第一、必需品的消费增长明显，日用品增速回暖，中医药、饮料和粮油食品的同比虽有回落但是依旧保持高位。第二、汽车消费6月大幅回升，6月汽车零售额同比增长17.2%，主要是由于国五去库存的影响，刺激了汽车消费。展望后期：5、6月消费保持了较好的上升态势，但楼市以及原油市场下半年压力依旧较大，这两大市场会对消费整体产生拖累，预计消费后期难以持续保持高速增长。

图 13：消费单月同比与限额以上消费单月同比关系（单位：%）



数据来源：Wind, 东吴证券研究所

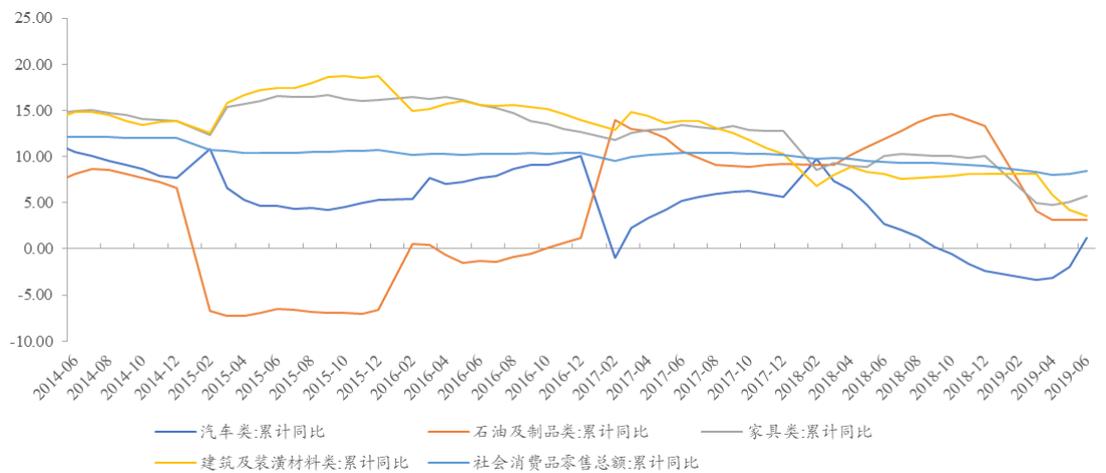
表 1：限额以上消费分项的占总消费比重（单位：%）

项目	服装占比	家用电器占比	粮食类占比	石油占比	汽车占比
2017-07	8.83%	6.86%	14.13%	13.41%	27.66%
2017-08	8.63%	6.13%	13.33%	13.36%	28.49%
2017-09	8.89%	5.92%	13.09%	12.76%	28.39%
2017-10	10.26%	6.06%	13.03%	13.18%	27.69%
2017-11	10.49%	6.53%	12.58%	12.35%	27.58%
2017-12	10.14%	6.16%	12.55%	11.62%	30.23%
2018-03	9.55%	6.71%	12.63%	14.33%	29.70%
2018-04	10.03%	6.52%	13.20%	15.21%	29.11%
2018-05	9.81%	6.65%	13.32%	15.15%	28.96%
2018-06	9.42%	7.88%	14.02%	14.24%	26.47%
2018-07	9.02%	6.72%	14.03%	15.62%	28.80%
2018-08	8.64%	6.18%	13.71%	15.70%	29.34%

2018-09	9.07%	6.04%	13.78%	14.76%	28.32%
2018-10	10.46%	6.11%	13.47%	15.43%	27.98%
2018-11	10.37%	6.92%	13.73%	12.39%	25.29%
2018-12	10.87%	6.60%	13.99%	12.25%	30.11%
2019-03	9.63%	7.31%	13.58%	15.05%	28.32%
2019-04	9.59%	6.55%	13.76%	15.33%	29.28%
2019-05	9.54%	6.66%	14.01%	15.25%	29.46%
2019-06	8.82%	7.78%	/	13.78%	29.65%

数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图 14: 主要下游产品零售额同比增速 (单位: %)



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图 15: 2019 年周度零售数量 (单位: 辆) 及其同比增速 (单位: %)



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_11360

