

2019 年 07 月 16 日

宏观研究

研究所

证券分析师: 樊磊 S0350517120001
021-60338120 fanl@ghzq.com.cn

工业生产反弹显示经济企稳初现端倪

——2019 年 2 季度经济数据点评

相关报告

《6 月贸易数据点评: 进口数据或低估内需增长》——2019-07-14

《近期房地产调控加强点评: 房地产调控转向融资端影响几何?》——2019-07-10

《银保监会新闻发布会点评: 包商银行事件与金融供给侧改革》——2019-07-07

《6 月 PMI 数据点评: 经济企稳迹象初显》——2019-06-30

《2019 年 5 月经济数据点评: 经济下行压力增加, 但市场可能过度悲观》——2019-06-17

事件:

统计局 7 月 15 日公布 2019 年 2 季度主要经济数据, GDP 同比增速 6.2% 基本符合市场预期。然而 6 月份工业、固定资产投资、零售数据的全面反弹显著超出了市场的预期却与我们的预判接近。我们认为经济数据的好转有一些如汽车促销等一次性和偶然性的因素, 但是即使剔除这些因素, 贸易摩擦没有继续升级带来预期的改善以及财政政策对于经济的支撑作用也已经有所显现。我们继续维持下半年经济基本平稳的判断。

投资要点:

■ **GDP 增速放缓符合预期。**二季度 GDP 增速从一季度的 6.4% 下滑到 6.2% 符合预期。从增加值法看, 由于第三产业增加值同比增速在一二季度基本平稳为 7%, 第二产业增加值从一季度的 6.1% 下滑到 5.5% 是经济放缓的主要原因。从三大需求来看, 二季度固定资产投资名义增速放缓, 全国居民人均消费支出实际同比增速放缓, 而贸易盈余对于 GDP 的拉动作用也有所下降。

■ **6 月份国内需求显著超市场预期。**6 月份固定资产投资单月同比反弹 1.8% 到 6.2%, 其中制造业投资单月同比反弹 0.4%, 基建投资 (含电力) 单月同比反弹 2.1%, 而房地产开发投资单月投资同比也反弹 0.8%。投资的反弹与 6 月进口数据特别是大宗商品进口的改善保持一致 (《6 月贸易数据点评》7 月 14 日), 而基建投资的反弹是投资反弹的最重要因素。

6 月社会消费品零售名义增速也大幅反弹 1.2% 到 9.8%, 实际增速反弹更加明显。即使是剔除因为排放标准变化而降价促销的汽车, 包括化妆品、家具、文化用品、珠宝、服装等可选消费品也都出现了反弹。我们认为贸易摩擦的缓解、以及减税降费、政府支出和专项债新规等积极财政政策的作用对于投资和消费的好转起到了支撑作用, 符合我们在下半年经济展望报告中的预判 (《财政归来》6 月 17 日)。此外, 由于 2018 年也有 618 促销, 我们并不完全认同统计局提到的 618 促销因素显著提升了 6 月份的零售数据的解释。

■ **工业生产反弹有季末因素的影响, 但是也反映出基本面的改善。**由于统计部门会在最后一个月修正此前统计的一些误差, 可能造成了 6 月份数据偏高 (也意味着此前月份的数据可能偏低)。即使剔除这个

因素，目前看来工业增加值在 6 月份也显著好转，与我们月初的判断相一致（《6 月 PMI 数据点评》）。包括发电量、有色金属、原煤、汽车等工业产品产量也都出现了反弹。

- **维持对于未来经济相对乐观的判断。**虽然未来出口部门的下行对经济构成一定压力，我们预计贸易摩擦缓解及减税降费措施的落实对于消费者和企业家信心的提振仍将继续支撑零售和制造业投资。政府支出维持相当水平也将助推基建投资反弹。从目前的情况来看，房地产的销售和投资都有相当强的韧性，近期对于房地产企业融资端的限制更多着眼于遏制过热的土地市场，而非彻底打压房地产行业 and 房地产投资（《房地产调控转向融资端影响几何？》）。房地产投资大概率稳中趋缓。综合考虑到去年同期经济增长基数偏低，我们维持对于下半年经济运行基本平稳的预测，较市场一致预期乐观。

风险提示：经济下滑超预期，政策紧缩超预期，贸易战超预期

【分析师承诺】

樊磊，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；

回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；

增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；

中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；

卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

【免责声明】

本报告仅供国海证券股份有限公司（简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。

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_11365

