

6 月数据普遍回升，持续性仍待考察

——二季度经济数据点评

研究结论

事件：7月15日统计局公布最新经济数据：6月工业增加值同比6.3%，前值5%；固定资产投资累计增速5.8%，前值5.6%；社会消费品零售总额当月同比9.8%，前值8.6%；二季度GDP增速6.2%，Q1为6.4%。

- **GDP 增速如期下行，粮食丰收促使农业部门改善，第三产业增长仍显低迷，投资贡献弥补消费不足：**（1）Q2 第一、二、三产业同比增速分别为 3.3%、5.6%、7%，Q1 为 2.7%、6.1%、7%，其中第三产业增速持平于上季度，是 2005 年有该统计以来最低水平；（2）支出法来看，最终消费支出对 GDP 累计同比的贡献为 60.1%，是过去 6 个季度的低点，资本形成总额的贡献上行 7.1 个百分点，与今年以来大力度稳增长的特征一致，此外，尽管有贸易摩擦的阴影，出口部门韧性以及抢出口的动机导致今年净出口贡献始终为正，二季度为 20.7%，上季度为 22.8%，而去年净出口贡献各个季度均为负。
- **增加值单月明显改善，交运设备制造与钢铁冶炼加工景气上行：**（1）Q2 工业增加值累计同比增长 6%，持平于 1-5 月，低于 Q1 的 6.5%，也低于去年年末 6.2%，因此 Q2 整体仍然表现为下行；（2）单月增速大幅提高 1.3 个百分点，尤其是交运设备制造业提高了 6 个百分点；（3）相比一季度，黑色金属冶炼加工改善幅度最大，当前累计增速 13.7%，较一季度提升 5.2 个百分点，该行业也是唯一一个在过去三个月内增速不断提升的行业。
- **整体固定资产投资增速改善，地产小幅下行：**（1）专项债新政的积极作用仍待显现，本月基建增速上行但幅度较小，不含电力口径录得 4.1%，前值 4%；（2）房地产投资累计同比 10.9%，较 1-5 月回落 0.3 个百分点；（3）制造业投资继续上行 0.3 个百分点（3%，前值 2.7%），各行业中，相对上月改善最大的是有色金属，同比降幅收窄 6.3 个百分点，其次是计算机通信电子，当前增速 8.5%，前值 6.2%，上行 2.3 个百分点。需要注意的是，如果与去年年末相比，则今年仅有化学原料（9.3%，去年年末 6%）与医药制造（8.4%，去年年末 4%）两个行业投资增速有所提高，下行压力仍存。
- **即使剔除通胀，消费增速也有明显上行，6 月同比 7.9%，前值 6.4%，上行幅度甚至高于名义同比，汽车消费提升是最主要推动力：**（1）6 月汽车消费同比 17.2%，前值 2.1%，系 2011 年 10 月以来最高增速，原因在于国标由国 5 转国 6 切换，汽车销售商在 6 月份加大了促销的力度。除汽车外，可选消费提升幅度较大，包括化妆品（22.5%，前值 16.7%）、金银珠宝类（7.8%，前值 4.7%）、文化办公用品（6.5%，前值 3.1%）和家具类（8.3%，前值 6.1%），一个催化剂在于“618”购物优惠活动；（2）二季度居民收支增长表现一般。收入角度，累计名义同比 8.8%，前值 8.7%，但扣除通胀后为 6.5%，低于前值 6.8%，与去年年末 6.5%持平；人均消费性支出累计同比 6.4%，高于前值 6.1%，扣除价格因素后 4.1%，持平于前值，有统计以来仅高于 2008Q1 和 2018Q1，属于较低水平。
- 展望后续：（1）尽管地产投资趋于下行，但专项债新政之后基建力度有望加大，结合制造业投资有回升迹象，固定资产投资预计将继续成为今年后两个季度经济增速的稳定器；（2）汽车促销透支部分需求，减税降费对居民收入的提振作用相对有限，7 月份消费增速有回落压力；
- 风险提示：后续稳增长政策实施力度不足，基建产业链带动作用减弱。



东方证券
ORIENT SECURITIES

报告发布日期

2019 年 07 月 15 日

证券分析师 孙金霞

021-63325888*7590

sunjinxia@orientsec.com.cn

执业证书编号：S0860515070001

证券分析师 王仲尧

021-63325888*3267

wangzhongyao1@orientsec.com.cn

执业证书编号：S0860518050001

联系人

曹靖楠

021-63325888-3046

caojingnan@orientsec.com.cn

联系人

陈至奕

021-63325888-6044

chenzhiyi@orientsec.com.cn

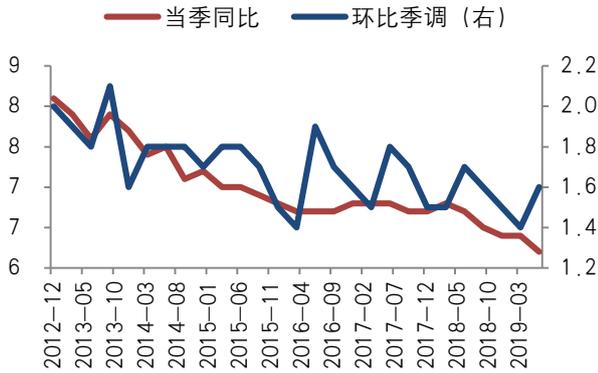
相关报告

专项债加速与去年低基数带动社融存量增速攀高	2019-07-14
内外需继续走弱拖累贸易数据	2019-07-14
CPI 趋于稳定，PPI 承压明显——6 月价格数据点评	2019-07-11
经济企稳仍需时日	2019-07-03

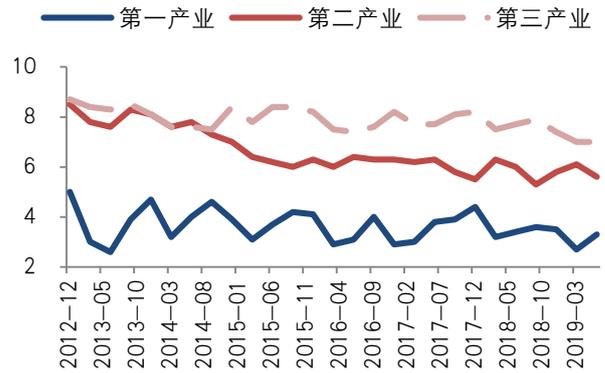
东方证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格，据此开展发布证券研究报告业务。

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的范围内正在或将要与本研究报告所分析的企业发展业务关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在对报告的客观性产生影响的利益冲突，不应视本证券研究报告为作出投资决策的唯一因素。

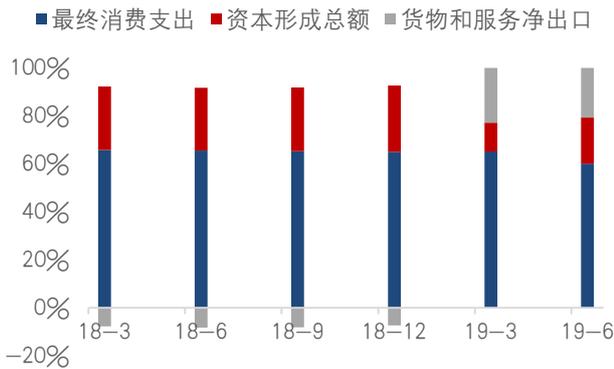
有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责声明。

图 1: GDP 增速变化 (%)


数据来源: Wind, 东方证券研究所

图 2: 第一、二、三产业 GDP 增速变化 (%)


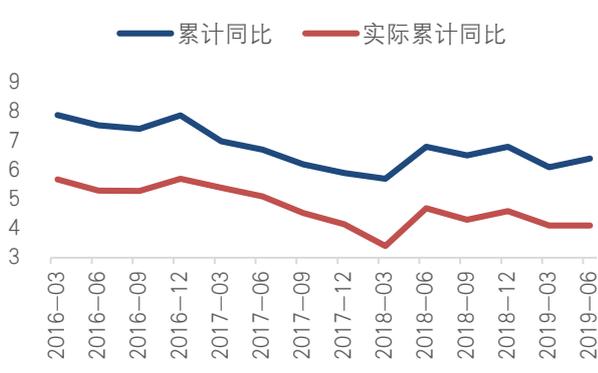
数据来源: Wind, 东方证券研究所

图 3: 支出法下“三驾马车”对 GDP 的贡献 (%)


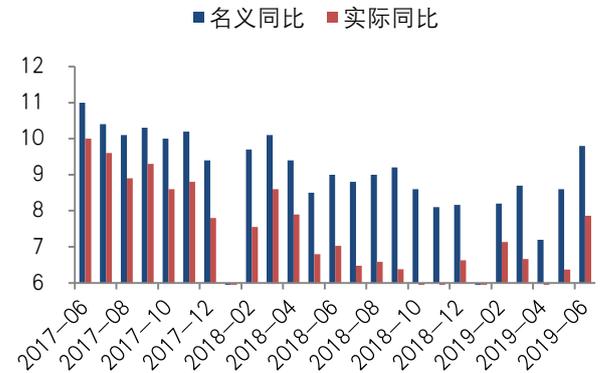
数据来源: Wind, 东方证券研究所

图 4: 投资增速 (%)


数据来源: Wind, 东方证券研究所

图 5: 城镇居民人均消费性支出增速 (%)


数据来源: Wind, 东方证券研究所

图 6: 社会消费品零售增速 (%)


数据来源: Wind, 东方证券研究所

分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；

公司投资评级的量化标准

买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；

增持：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15%；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；

减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

行业投资评级的量化标准：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；

看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

免责声明

本证券研究报告（以下简称“本报告”）由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告的全体接收人应当采取必要措施防止本报告被转发给他人。

本报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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证券研究报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的证券研究报告之外，绝大多数证券研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面协议授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容。不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

经本公司事先书面协议授权刊载或转发的，被授权机构承担相关刊载或者转发责任。不得对本报告进行任何有

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_11369

