



6月和二季度经济数据点评

数据虽然反弹，稳增长仍需努力

经济数据好于预期；平减指数推动名义GDP增速回升；工业增加值增速回升；社零增速受汽车和电商促销提振；投资走稳。

- 二季度GDP实际同比6.2%，上半年累计同比6.3%，平减指数推动名义GDP在二季度上行。
- 6月工业增加值同比增速6.3%，1-6月工业增加值同比增速6%。
- 1-6月社零累计同比增速为8.4%，6月社零同比增速9.8%，增速较好主要有两个原因，一是汽车销售比较好，二是6月份网上零售表现比较好。
- 1-6月固定资产投资增速为5.8%，民间固定资产投资增速5.7%，制造业投资增长3%，基建投资增长4.1%，地产投资增长10.9%。
- 上半年全国居民人均可支配收入累计同比增长8.8%，支出累计同比增速5.2%。
- 6月数据反弹，也提示了下半年低基数的影响或将持续。6月经济数据中，工业增加值和社零的增速都明显超出市场预期，固定资产投资增速也较为平稳，因此对市场形成一定提振。但需要注意的是，6月的数据反弹带有偶然性，主要是工业增加值去年同期的基数较低，同时社零也受到电商促销和汽车促销的双重影响，因此对于6月数据的可持续性，我们维持谨慎的态度。另外6月已经出现的去年同期基数偏低的影响因素，在下半年仍将影响主要经济数据，届时可能会对市场对经济下行压力的判断造成一定影响。
- 关注7月底的经济定调。从6月底G20会议之后中美贸易问题的缓解到6月经济数据超预期，国内经济基本面的走势似有趋稳，但从二季度实际GDP增速6.2%来看，全年若要完成保2争3的任务，仍需要积极的财政政策和稳健的货币政策配合。并且当前全球即将面临的问题是美联储在7月底的降息，预计届时将通过汇率市场和利率市场的波动，进而影响国内贸易部门和GDP，因此我们认为下半年经济稳增长的压力仍在，需要关注国内在7月底就下半年稳增长和应对海外货币政策冲击的政策安排。
- 风险提示：全球经济数据低于预期。

相关研究报告

《投资搭桥，渡过难关：12月经济数据解读》
2019.1.21

《政策和数据之间的剪刀差：1-2月经济数据点评》
2019.3.14

《数据亮眼，压力犹存：3月和一季度经济数据点评》
2019.4.17

《数据回撤，期待政策：4月经济数据解读》
2019.5.15

《要对困难有准备，但不要悲观：11月经济数据点评》
2019.6.14

中银国际证券股份有限公司
具备证券投资咨询业务资格

宏观及策略：宏观经济

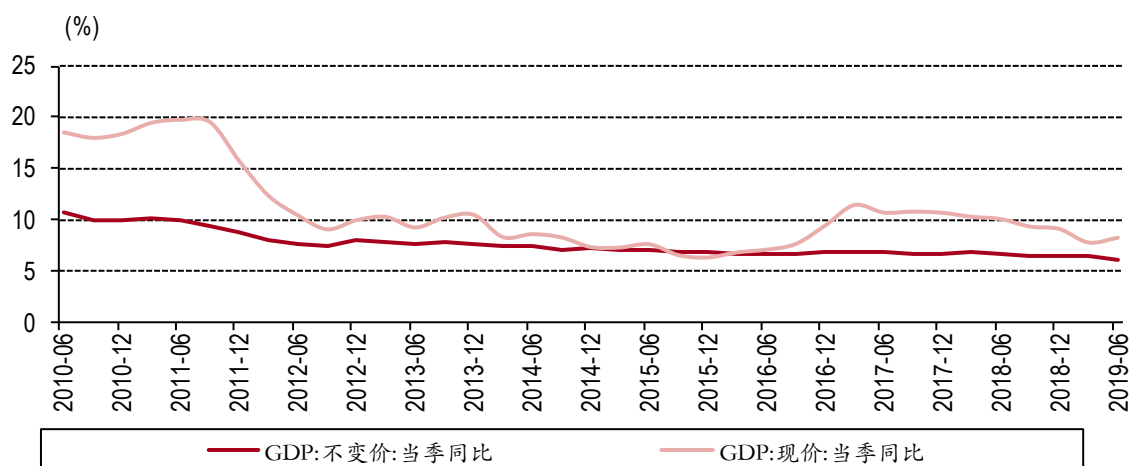
张晓娇
(8621)2032 8517
xiaojiao.zhang@bocichina.com
证券投资咨询业务证书编号：S1300514010002

朱启兵
(8610)66229359
qibing.zhu@bocichina.com
证券投资咨询业务证书编号：S1300516090001

实际 GDP 回落，名义 GDP 回升

二季度 GDP 实际同比 6.2%，上半年累计同比 6.3%。从 GDP 实际同比增速看，二季度 GDP 当季实际同比增速 6.2% 较一季度增速下行 0.2 个百分点，符合市场预期；从 GDP 当季名义同比增速来看，二季度增长 8.3%，较一季度增速上行 0.5 个百分点。二季度平减指数达到 1.6%，较一季度上行了 0.7 个百分点，是推动名义 GDP 增速上行的主要原因。整体来看，GDP 实际增速仍在平稳回落当中。

图表 1. GDP 当季同比增速



资料来源：万得，中银国际证券

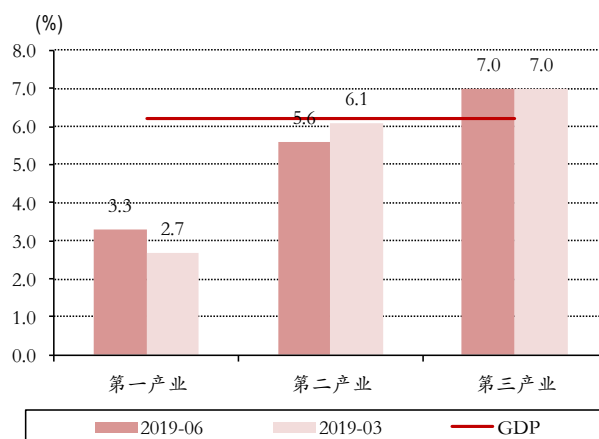
三产还是表现最好，一产超出预期。从名义增速的角度看，二季度一产和三产的 GDP 同比增速都较一季度有所上升，但剔除价格因素的影响，从实际增速的角度看，二季度三产增速与一季度持平，但一产的增速仍达到了 3.3%，较一季度上升了 0.5 个百分点。二产的 GDP 名义增速在二季度与一季度持平，但实际增速下滑了 0.5 个百分点至 5.6%。可见从三产的角度来看，二产增速的回落对 GDP 的拖累最大。

图表 2. 二季度 GDP 现价分产业同比



资料来源：万得，中银国际证券

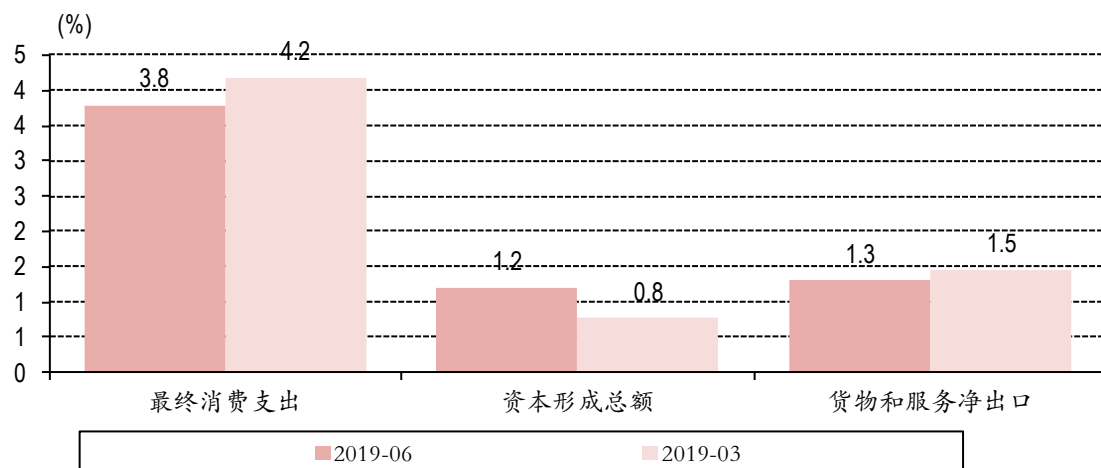
图表 3. 二季度 GDP 不变价分产业同比



资料来源：万得，中银国际证券

增长伴随着调结构。从三驾马车的数据来看，消费的拉动是 3.8 个百分点，较一季度下降了 0.4 个百分点，投资的拉动是 1.2 个百分点，较一季度上行 0.4 个百分点，净出口的拉动是 1.3 个百分点，较一季度下行 0.2 个百分点。从二季度的经济数据当中可以看出，投资对经济增速的拉动作用在上升，同时贸易部门的增速下行也开始反映中美贸易摩擦的影响。我们认为对中国经济来说，当前不仅是要做好自己的事，更为重要的是调整经济结构，并且降低对单一贸易对手的依赖程度。从当前的情况来看，我们认为经济增速仍有下行压力，但当前包括财政政策和货币政策在内的政策托底仍在，预计 GDP 整体仍将维持增速缓慢下行的趋势。

图表 4. GDP 累计同比增速中三驾马车的贡献



资料来源：万得，中银国际证券

工业增加值增速跳升

6 月工业增加值增速超预期。6 月工业增加值同比增速 6.3%，较 5 月上升 1.3 个百分点，较去年同期上升 0.3 个百分点；1-6 月工业增加值同比增速 6%，较 1-5 月持平，较去年同期下降 0.7 个百分点。6 月工业增加值增速跳升，明显超出市场预期，从分类来看表现也一致回暖。我们认为 6 月工业增加值增速回升有基数效应的影响在，同时关注基数效应可能对下半年工业增加值增速产生的持续影响。

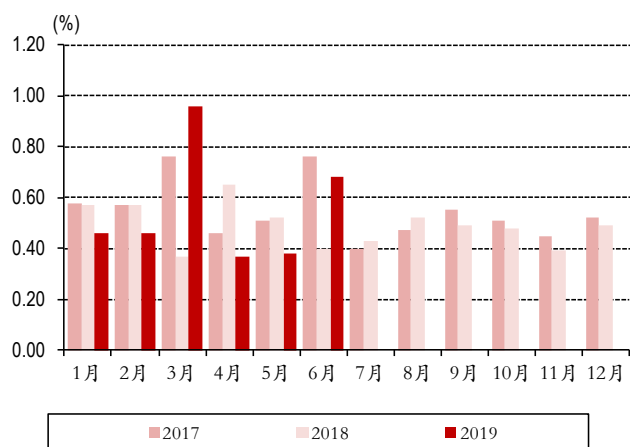
图表 5. 工业增加值累计同比增速



资料来源：万得，中银国际证券

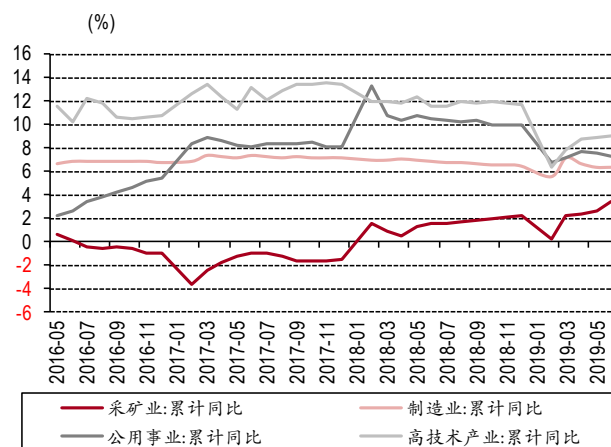
6月环比走强。从环比增速来看，6月工业增加值环比增长0.68%，较5月的0.38%明显上升。从历史规律看，今年6月工业增加值环比也较为强劲，明显高于去年的0.4%。从行业分类来看，1-6月采矿业工业增加值累计同比增速3.5%，制造业累计同比增速6.4%，公用事业累计同比增速7.3%，高技术产业累计同比增速9.6%；从当月增速来看，采矿业工业增加值同比增速较5月上升了3.4个百分点，制造业较5月上升了1.2个百分点，公共事业上升了0.7个百分点，高技术产业上升了0.2个百分点。从行业来看，6月工业增加值的反弹是比较全面的反弹，各行业均有不同程度的增速向好。

图表 6. 工业增加值环比



资料来源：万得，中银国际证券

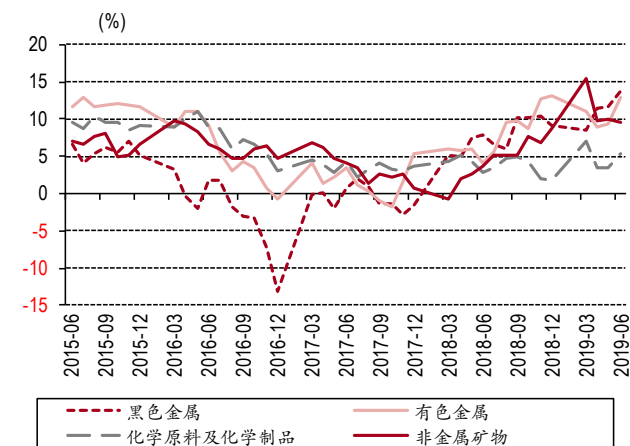
图表 7. 各行业工业增加值累计同比



资料来源：万得，中银国际证券

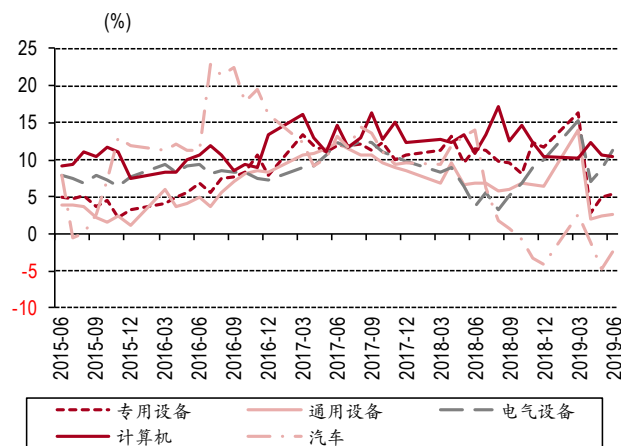
拉长了看上游强，中游偏弱，下游也不太行。上游行业方面，化学原料和化学制品制造业增加值累计同比增长4.8%，非金属矿物制品业增加值累计同比增长10.4%，黑色金属冶炼和压延加工业增加值累计同比增长10.3%，有色金属冶炼和压延加工业增加值累计同比增长10.4%，上游行业工业增加值在6月的反弹中，反弹幅度是最为明显的。中游行业方面，通用设备制造业增加值累计同比增长5.1%，专用设备制造业增加值累计同比增长8.3%，汽车制造业增加值累计同比增长-1.4%，电气机械和器材制造业增加值累计同比增长10%，计算机、通信和其他电子设备制造业增加值累计同比增长9.6%，6月中游行业工业增加值增速较5月大多出现了反弹，但计算机行业仍有小幅下行。下游行业6月工业增加值增速也有所回升，但整体回升幅度比较弱，且整体增速在相对较低水平。

图表 8. 上游行业工业增加值当月同比增速



资料来源：万得，中银国际证券

图表 9. 装备制造业工业增加值当月同比增速

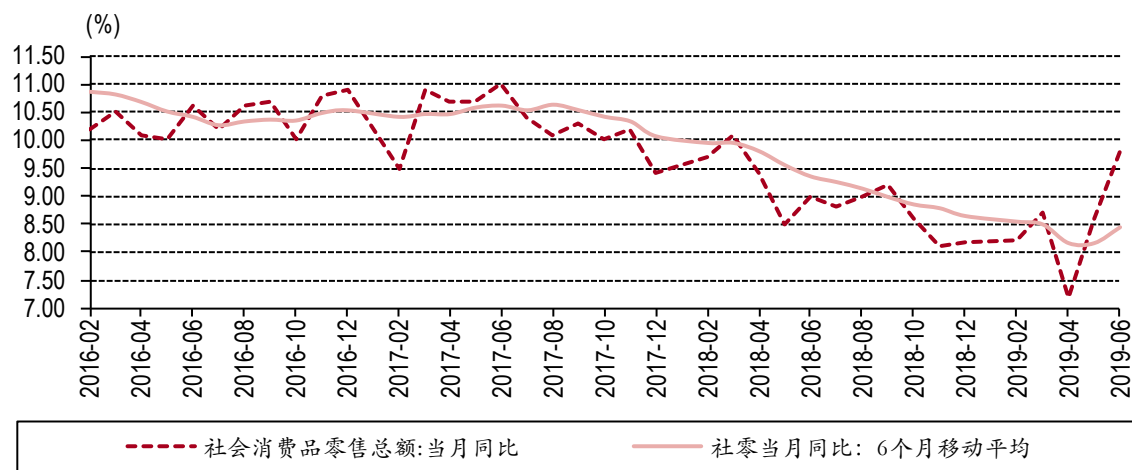


资料来源：万得，中银国际证券

汽车消费推动社零

社零增速反弹主要靠汽车。1-6月社零累计同比增速为8.4%，较1-5月回升0.3个百分点，6月社零同比增速9.8%，较5月增速大幅上行1.2个百分点。6月社零增速较好主要有两个原因，一是汽车销售比较好，原因主要是国标由国5转国6的切换，汽车销售商在6月份加大了促销的力度，限额以上单位汽车类销售增长超过了17%，拉动了社会消费品零售总额增长约1.6个百分点，二是6月份网上零售表现比较好，包括“6.18”的促销活动，反应在了网上的化妆品类、家电类的销售增长速度比较快。

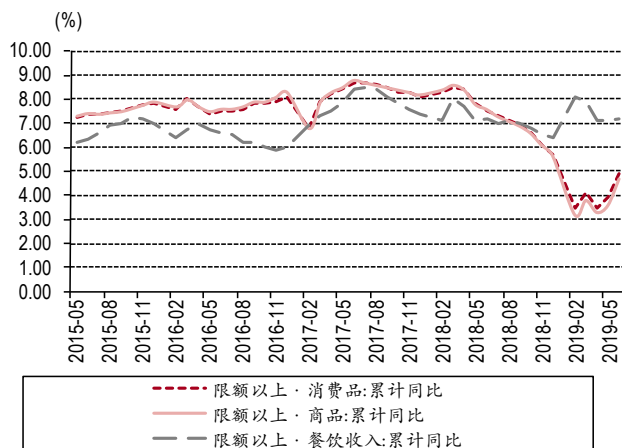
图表 10. 社零当月名义同比增速和 6 个月移动平均同比增速



资料来源: 万得, 中银国际证券

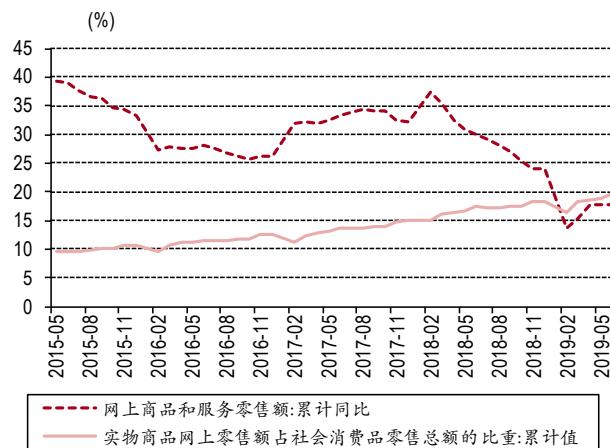
汽车解释了限额以上社零的增速反弹。1-6月限额以上企业消费品零售总额累计同比增速4.9%，较1-5月上行1个百分点，商品零售总额累计同比增速为4.7%，较1-5月增速上升1.1个百分点，餐饮收入总额累计同比增速7.2%，较1-5月增速上升0.1个百分点。1-6月网上零售额占比达到24.7%，较1-5月上升0.7个百分点，网上商品和服务零售额累计同比增速为17.8%，较1-5月持平。从城乡消费增速来看，1-6月乡村的消费增速9.1%，较1-5月上升0.2个百分点，城镇消费同比增速8.3%，较1-5月上升0.3个百分点。1-6月餐饮行业收入增速9.4%，较1-5月上升0.1个百分点，商品销售收入增速8.3%，较1-5月上升0.3个百分点。整体看来，限额以上消费增速明显反弹，很大程度上是受到汽车促销的影响。

图表 11. 限额以上企业社零累计同比增速



资料来源: 万得, 中银国际证券

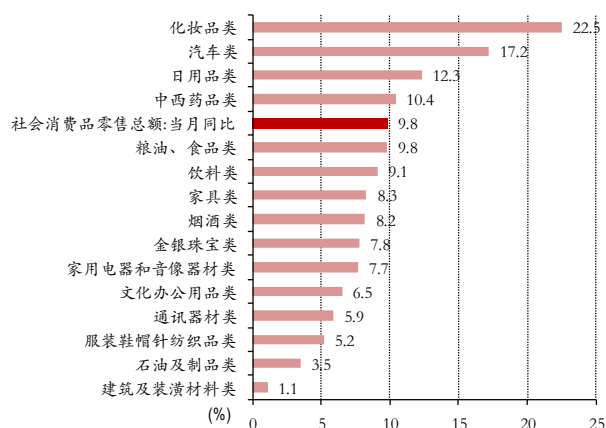
图表 12. 网上零售额的占比和增速



资料来源: 万得, 中银国际证券

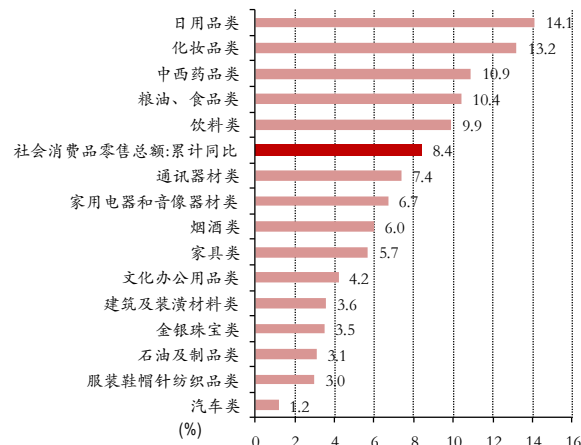
6月是消费的脉冲。从当月同比增速来看，6月限额以上企业商品零售总额同比增速9.8%，较5月上升4.8个百分点，增速较高的细分行业包括化妆品、汽车、日用品等，增速较低的则是建筑装饰材料、石油、服装鞋帽等。与5月相比消费增速明显上升的有汽车、化妆品、办公用品，增速下滑较快的则有饮料、食品粮油、通讯器材等。从1-6月累计增速与1-5月相比的变化来看，消费增速明显上行的包括汽车、化妆品、金银珠宝等，消费增速明显下滑的则包括建筑装饰、日用品、通讯器材等。6月的限额以上消费增速带有脉冲的特点，汽车和化妆品的消费增速都带有时点性特征，预计在接下来的时间内难以为继。

图表 13. 各品类社零当月同比



资料来源：万得，中银国际证券

图表 14. 各品类社零累计同比

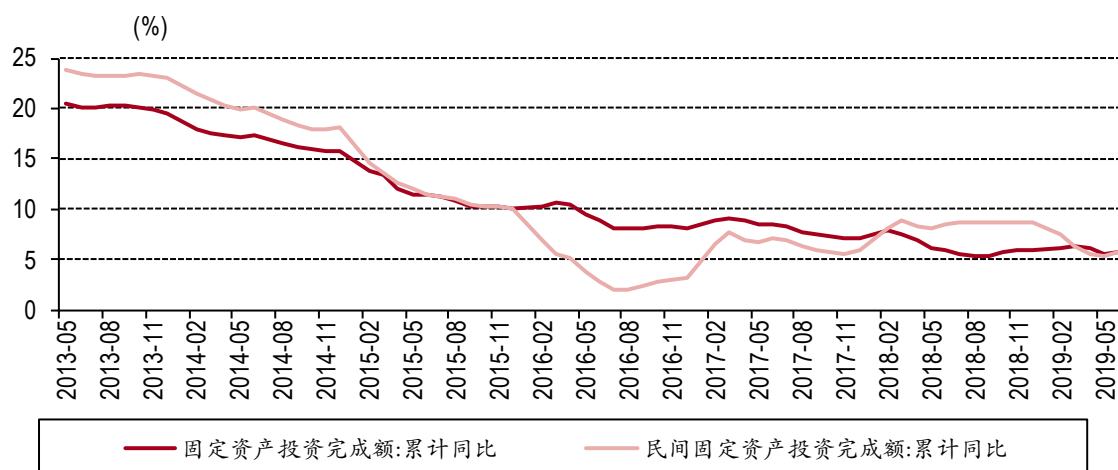


资料来源：万得，中银国际证券

投资增速稳住就行了

投资在不好不坏中波动。1-6月固定资产投资增速为5.8%，较1-5月上升0.2个百分点，1-6月民间固定资产投资增速5.7%，较1-5月上升0.4个百分点。6月固定资产投资增速整体与预期相当，在房地产投资增速维持在高位和今年财政政策更加积极的背景下，投资增速能够稳住已经比较好了。

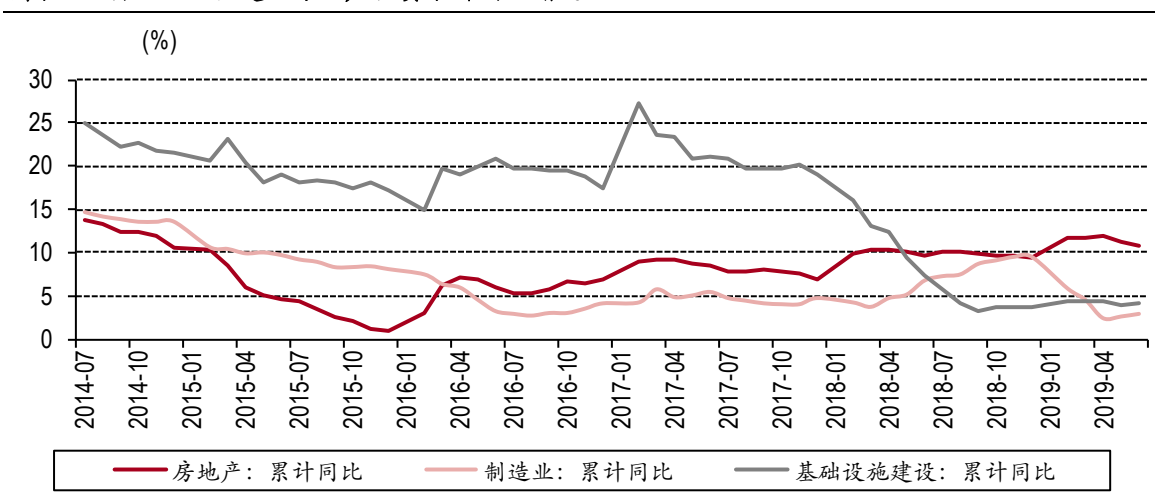
图表 15. 固定资产投资累计同比和民间固定资产投资累计同比增速



资料来源：万得，中银国际证券

基建重新稳步增长，房地产小幅回落，制造业投资增速回升。分类别看，制造业投资 1-6 月累计同比增长 3%，较 1-5 月上行 0.3 个百分点；基建投资累计同比增长 4.1%，较 1-5 月上行 0.1 个百分点；地产投资累计同比增长 10.9%，较 1-5 月下行 0.3 个百分点。整体来看，固定资产投资增速内部有所波动，市场当前的担忧也转向房地产投资，但基建投资和制造业投资的小幅回升，也给投资增速起到了托底作用。从细分数据来看，一产和三产投资增速回升，二产有所下降；建筑安装工程和设备器具的投资增速较 1-5 月有所上行；东部、中部、西部、东北地区的投资增速都有回升。

图表 16. 制造业、基建、房地产投资累计同比增速



资料来源：万得，中银国际证券

房地产投资增速继续回落。1-6 月房地产投资增速 10.9%，较 1-5 月下行 0.3 个百分点，其中东部地区累计同比增长 9.9%、中部地区累计同比增长 8.9%、西部地区累计同比增长 15.5%，分别较 1-5 月上升 0.2 个百分点、下降 0.3 个百分点和下降 3 个百分点。从房地产分类来看，住宅投资增速 15.8%、办公楼投资增速-0.7%、商业地产投资增速-9.8%，分别较 1-5 月下降 0.5 个百分点、上升 2.9 个百分点和下降 0.1 个百分点。从土地购置面积和土地成交价款来看，1-6 月累计同比增长-27.5%和-27.6%，较 1-5 月分别上升 5.7 个百分点和 8 个百分点。当前市场对于房地产投资增速的变化还是比较担忧的，不仅因为房地产累计投资增速已经连续两个月下滑，以及今年以来土地购置面积同比增速持续大幅负增长，近期还因为银保监会收紧了金融机构资金流向房地产行业，或对未来房地产投资增速构成比较显著的负面影响。但我们认为今年房地产开发商的行为较此前有明显变化，资金会成为投资的制约因素，但开发商的投资动力也比较强，我们将关注施工面积同比增速的变动。

图表 17. 房地产开发投资完成额累计同比

图表 18. 土地购置面积和成交额累计同比

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_11392

