

汽车带动 6 月社零同比增 9.8%，留意 7 月社零

申港证券
SHENGANG SECURITIES

数据环比下行风险

——宏观策略点评

宋劲

分析师

2019 年 07 月 15 日

SAC 执业证书编号: S1660519040002

songjin@shgsec.com

021-20639347

事件:

2019 年上半年，社会消费品零售总额 195210 亿元，同比名义增长 8.4%（扣除价格因素实际增长 6.7%）。其中，6 月份社会消费品零售总额 33878 亿元，同比增长 9.8%。

观点:

汽车带动 6 月社零反弹 但整体并未超预期。在 6 月社零各项中，地产后周期项、食品消费和可选消费项目均面对较高的基数问题，因此 6 月增速受限。除汽车外，剩余三项占比在 10% 以上的食品、服饰和石油制品，其增速分别为 9.8%、5.2% 和 3.5%，同比增速均大幅回落。6 月社零的反弹是建立在占比 30% 的汽车同比大增 17.2% 的基础上的。若我们使用当期汽车消费占限额以上之比（2019 年 6 月为 29.65%、2018 年 6 月为 26.47%），则汽车在 6 月拉动社零增长 5.1pct，去年同期拖累社零增长 1.85pct，今年 6 月单汽车一项便贡献 6.95pct 的同比增速，因此我们认为，6 月社零总额的大增并非意味着消费的复苏，且除汽车以外，社零其他品类增速并未超预期。

社零反弹为政策驱动 持续性存疑。汽车增速的反弹超市场预期，我们认为主要是市场此前对于经销商国五车型处置力度的预期过低所导致的。社零中汽车增速在 5 月便大幅领先乘联会（零售口径）及中汽协数据，我们认为社零可能将汽车部分周边消费（美容、后市场等）纳入统计，导致这一数据上的差异。因此，我们认为汽车保有量的提升过程中，社零数据持续优于乘联会及中汽协数据。6 月的汽车增速反弹最大因素为国五车型的处置，为经销商及车企让利亏本卖车所致，这是政策驱动，并非需求的回暖。也因此，车企卖得越多，亏得越多，社零数据在 6 月的大幅增长意味着车企及经销商在 6 月或许亏损严重。诚然，对于库存消纳的预期使得这一“亏本卖车”数据利好汽车板块的表现，但随之而来 7 月的需求被前置，预计 7/8 两个月销量可能环比急剧下滑，社零反弹的持续性存疑。

下半年消费增速仍受居民消费偏好限制。对于消费端而言，不可忽视长周期（收入端）和短周期（居民杠杆）的趋势变化。目前这两项均未有显著的上行拐点，意味着消费总量的整体依然受压制。我们在之前的报告中曾提到，社零数据并非追踪居民消费的好的指标。4/5 月的居民消费没有那么惨，6 月的反弹也没有社零表现得那么好。居民消费韧性仍在，但边际未见改善。

投资策略：6 月端午节后我们正式翻多，直到现在，我们认为对于后续行情的看待应该更为谨慎。我们认为，本轮 A 股反弹的锚点是全球资本市场同步的，基于发达国家央行流动性再宽松的周期。因此全球央行——进而人民币的流动性决策，以及针对这一决策的预期，是这轮反弹能走多远的关键。而全球央行的决策重心，便是美联储在 7 月和 9 月的利率决议。若最终顶住压力不降息，则全球流动性憧憬破灭，本轮反弹的核心驱动因素也宣告终结。在美联储未最终敲定利率决议前，我们仍维持高利率敏感型的非银、地产、银行和汽车四个板块的推荐。考虑到联储降息预期边际上的走弱，建议提高对风险事件的关注。

欧洲经济表现的不及预期，日央行的资产购买持续、南美资源出口国政治动乱、中国国内经济转型，就连这几年表现最稳定的美国，其就业数据在边际上也出现了反复。诚然 6 月以及 7 月第一周的就业比市场预期要强，但是对于美国经济的预期的波动率终究还是上升了，联储降息概率的预期虽然不再是 100%，但仍然维持在极高的水平。在这种时候，全球孤立主义的兴起很可能是面对诸多经济层面风险点，美国提前预备的“明哲保身”。在这一背景下，德银的转型，抑或说德银投行业务的破产更值得深思。以当前德银的体量，以及德银在德国经济发展过程中的地位而言，不考虑国家需求的战略调整可能性极小。相较全球性的瑞银瑞信巴克莱，以及背靠香港的汇丰，欧元区对于德银的比重显然更大。我们认为，德银业务转型的背后可能存在欧洲区孤立主义的身影。全球经济在三季度的表现或将成为未被市场所充分计入的边际定价因素。

风险提示：政策风险、全球经济风险、大盘下行风险

分析师简介

宋劲，英国埃克塞特大学金融学硕士，曾就职于元大证券，东兴证券，负责策略及商贸零售行业研究。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由申港证券股份有限公司研究所撰写，申港证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为申港证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供申港证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和法律责任。

行业评级体系

申港证券行业评级体系：增持、中性、减持

增持	报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 5% 以上
中性	报告日后的 6 个月内，相对于市场基准指数收益率介于 -5%~+5% 之间
减持	报告日后的 6 个月内，相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上

市场基准指数为沪深 300 指数

申港证券公司评级体系：买入、增持、中性、减持

买入	报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 15% 以上
增持	报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间
中性	报告日后的 6 个月内，相对于市场基准指数收益率介于 -5%~+5% 之间
减持	报告日后的 6 个月内，相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上

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_11396

