

# 二季度经济复苏，下半年经济可期



川财证券  
CHUANCAI SECURITIES

——四川省6月及上半年宏观环境预判

## ❖ 四川省上半年GDP触底反弹，累计增速由负转正。

受到新冠肺炎疫情的影响，四川省一季度经济下行显著，GDP甚至达到负增长。经过二季度疫情得到有效控制，企业复工复产的推进，经济逐渐向好发展，并且在上半年结束，GDP增速由负转正，实现小幅增长。从三产业来看，第一产业和第二产业在上半年较一季度已经开始增速回升，实现正增长，由于第三产业受到疫情的影响更为直接，在上半年结束时增速仍未转正，但降幅大幅收窄。结合新冠肺炎疫情的广泛影响以及未来的不确定性，2020年四川省政府工作报告提出今年全省地区生产总值增速比全国高2个百分点左右。

## ❖ 本次强降水及洪涝引发食品价格上涨

省内CPI数据弹性较大。2020年6月，全国CPI数据小幅上扬，但仍维持在“3%”以下，数据结构整体稳定。月内畜肉等权重商品价格回升，是影响CPI数据小幅上涨的重要因素。

食品价格是推动四川省CPI上涨的主要因素。在食品类价格中，畜肉和水产品价格环比增长。从短期因素看，食品类价格攀升与今年降水量偏多引发的洪涝灾害相关，降水增多增加了出栏及非瘟疫情防控的难度，市场生猪供给小幅收紧，猪肉价格受到一定影响。后续需持续关注汛情。

## ❖ 需求回暖，投资稳步回升

省内固投状态良好。四川省二季度固定资产投资增速由负转正，上半年结束固定资产投资完成额同比增长1.60%，投资的内生动力逐渐向好。

省内房地产开发投资率先回正。房地产开发投资改善快于固定资产投资，累计同比率在三月份就已率先转正。货币信用市场的宽松带来了房地产市场较快的恢复与发展。同时居民部门中长期信贷的高增反映了房地产需求的恢复，支撑了房地产市场的发展。

## ❖ 出口持续修复，外贸逆势上扬

上半年全国进出口金额同比下降3.2%，四川省外贸顶住压力，取得了较好的增速。随着第二季度全面复工复产，外贸出口能力逐步回升，逆势上扬。但是由于第二季度海外疫情的延续，海外生产能力受到一定限制，进口增速显得较为平稳。

**风险提示：** 省内多地持续性强降水，海外疫情持续扩散。

## 📄 证券研究报告

所属部门 总量研究部  
报告类别 宏观专题  
报告时间 2020/7/29

## 👤 分析师

陈雳  
证书编号：S1100517060001  
chenli@cczq.com

## 📍 川财研究所

北京 西城区平安里西大街28号  
中海国际中心15楼，  
100034  
上海 陆家嘴环路1000号恒生大厦11楼，200120  
深圳 福田区福华一路6号免税商务大厦30层，518000  
成都 中国（四川）自由贸易试验区成都市高新区交子大道177号中海国际中心B座17楼，610041

## 正文目录

一、四川省二季度经济企稳回升 .....	4
二、6月食品价格上涨 .....	5
三、二季度投资稳步回升 .....	7
四、工业生产稳步增长 .....	8
五、消费品市场降幅收窄 .....	10
六、上半年居民、企业贷款实现双双增长 .....	10
七、上半年外贸逆势上扬，出口持续修复 .....	12
风险提示 .....	13

## 图表目录

图 1: 四川省 GDP 及三大产业同比增速 (%)	4
图 2: 全国及四川省 GDP 累计同比增速 (%)	5
图 3: 畜肉类价格同比增速 (%)	5
图 4: 全国 6 月份 CPI 分项同比增长 (%)	6
图 5: 全国 6 月份 CPI 分项同比增长 (%)	6
图 6: 四川省 6 月份 CPI 分项同比增长 (%)	7
图 7: 四川省 6 月份食品类价格同比增长 (%)	7
图 8: 四川省 6 月份 CPI 分项环比增长 (%)	7
图 9: 四川省 6 月份食品类价格环比增长 (%)	7
图 10: 省内固定资产投资累计同比增速 (%)	8
图 11: 房地产开发投资完成额及同比增速	8
图 12: 全国及四川省规模以上工业增加值累计同比增速 (%)	9
图 13: 省内上游周期上市公司分布状况 (%)	9
图 14: 社会消费品零售总额增速 (%)	10
图 15: 四川省社零总额 (亿元) 及增速 (%)	10
图 16: 四川省本外币贷款同比增量 (亿元)	10
图 17: 居民部门中长期贷款同比增量 (亿元)	11
图 18: 企业中长期贷款同比增量 (亿元)	11
图 19: 四川省进口及出口金额增长速度 (%)	12

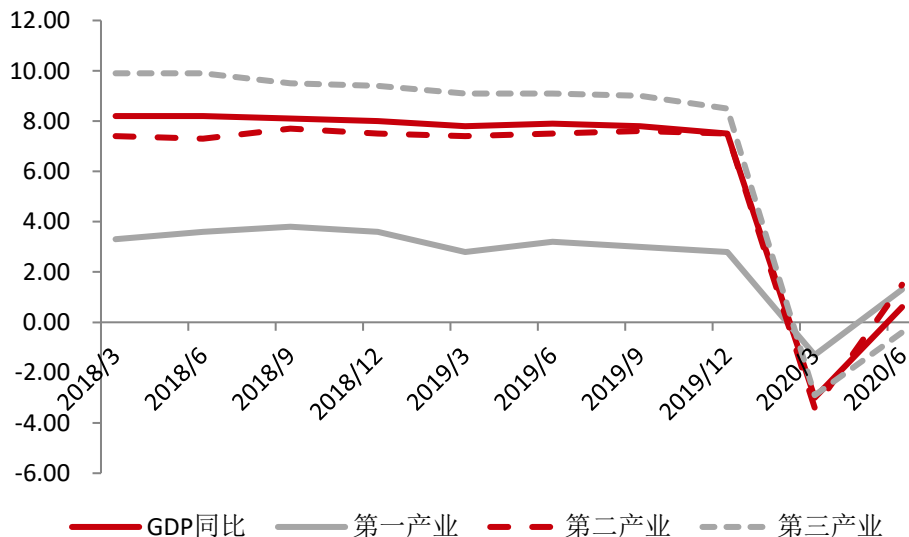
## 一、四川省二季度经济企稳回升

复工复产稳固推进，上半年 GDP 率先转正。二季度国内生产、投资及消费表现共同回暖，单季 GDP 由降转升，但上半年 GDP 累计同比仍为负，上半年 GDP 同比下降 1.6%。相较而言，四川省上半年 GDP 为 2.21 万亿元，同比增速为 0.60%。环比一季度 3.00% 的降速，上半年 GDP 累计转正，经济企稳回升，实现小幅增长。

从产业来看，上半年第一产业同比增长 1.30%，与一季度相比，增速回升了 2.60%，农业经济逐渐恢复；第二产业一季度的降速为 3.40%，二季度工业得到快速发展，上半年环比一季度实现了 4.9% 的增速回升；第三产业餐饮、交通、酒店、旅游等服务业受疫情影响较为直接，在上半年虽然没能实现增长，并且降速为 0.40%，但是与一季度相比，降幅大幅收窄 2.50 个百分点；省内第三产业总量较大，上半年增速为负仍属于正常现象；当前国内第二产业供需均有回暖，国内大循环将对外需有所补充。

整体而言，二季度经济实现的稳步增长离不开疫情得到的有效控制，复工复产的稳固推进。

图 1：四川省 GDP 及三大产业同比增速 (%)



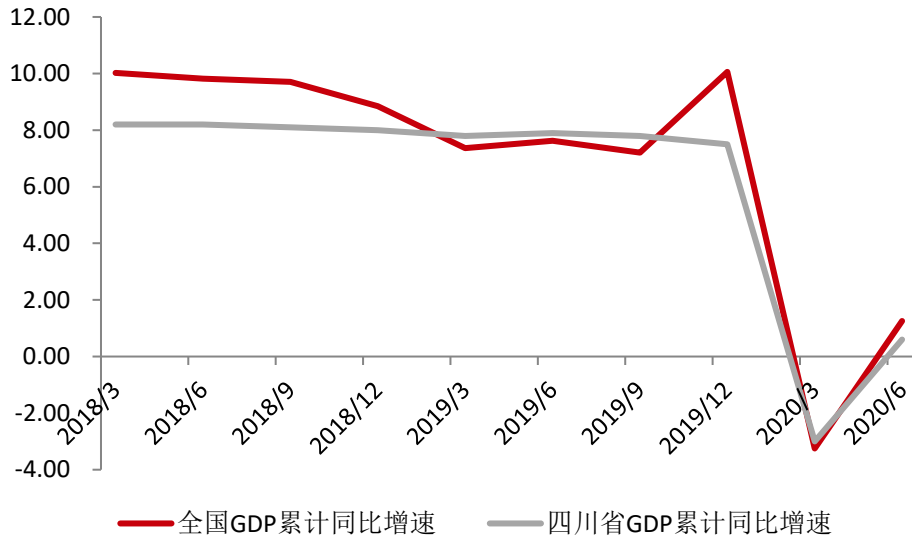
资料来源：Wind, 川财证券研究所

结合全国经济发展形势来看，疫情以来的近半年，四川省的经济发展与全国基本保持一致，结合新冠肺炎疫情的广泛影响以及未来的不确定性，2020 年四川省政府工作报告提出今年全省地区生产总值增速比全国高 2 个百分点左

本报告由川财证券有限责任公司编制 谨请参阅尾页的重要声明

右。

图 2：全国及四川省 GDP 累计同比增速（%）



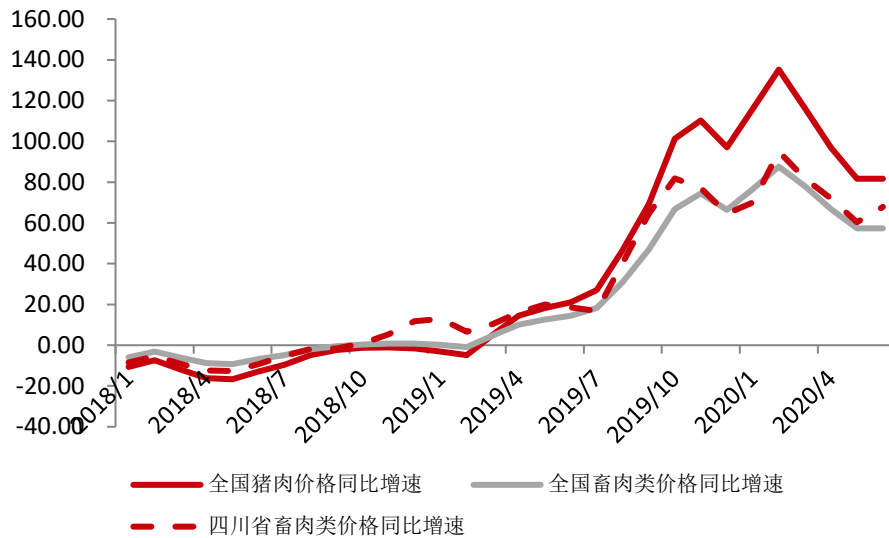
资料来源：Wind, 川财证券研究所，单位：%

## 二、6月食品价格上涨

省内 CPI 数据弹性较大。2020 年 6 月，全国 CPI 数据小幅上扬，但仍维持在“3%”以下，数据结构整体稳定。月内畜肉等权重商品价格回升，是影响 CPI 数据小幅上涨的重要因素。

相比而言，四川省食品项价格弹性较大。四川省 CPI 同比上涨 4.10%，涨幅较上月扩大 0.49 个百分点，其中食品类价格同比上涨幅度较明显，同比上涨 14.20%，高于全国同期 CPI 增速近 6 个百分点，其中畜肉类价格同比上涨 67.9%；从环比来看，四川省 6 月份 CPI 环比为 0.1%，由上期的-0.16%转为正增长，食品类价格环比增加 0.60%。

图 3：畜肉类价格同比增速（%）

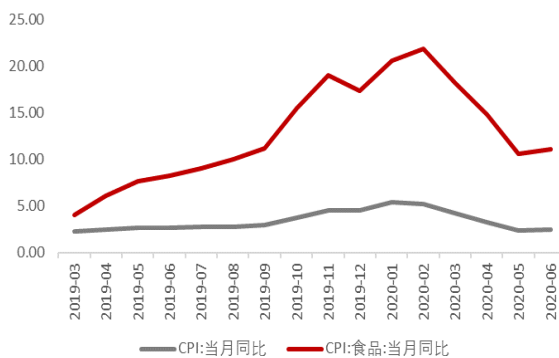


资料来源: Wind, 川财证券研究所

食品价格是推动四川省CPI上涨的主要因素。在食品类价格中，畜肉和水产品价格环比增长。从短期因素看，食品类价格攀升与今年降水量偏多引发的洪涝灾害相关，降水增多增加了出栏及非瘟疫情防控的难度，市场生猪供给小幅收紧，猪肉价格受到一定影响。后续需持续关注汛情。由于受到疫情的持续影响，衣着、居住、交通等分项价格走势依旧疲软。

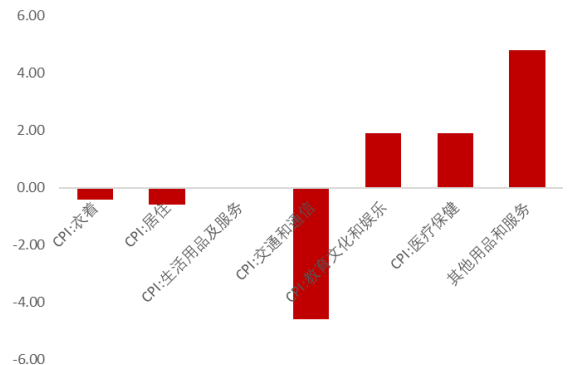
整体而言，可以看出四川省畜肉类价格同比增速与全国步调保持基本一致。在所有的畜肉类产品中，猪肉的需求量是最高的，全国畜肉类价格的走势受到猪肉价格的影响。

图 4: 全国 6 月份 CPI 分项同比增长 (%)



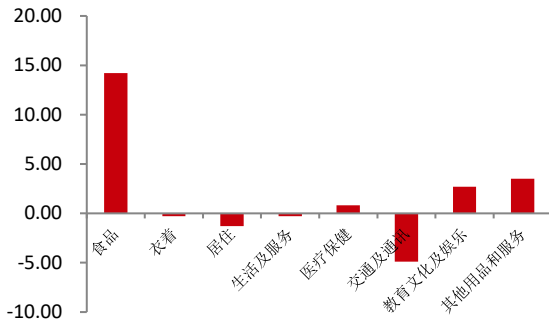
资料来源: Wind, 川财证券研究所

图 5: 全国 6 月份 CPI 分项同比增长 (%)



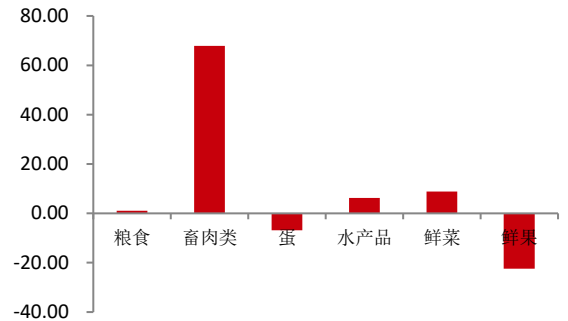
资料来源: Wind, 川财证券研究所

图 6： 四川省 6 月份 CPI 分项同比增长 (%)



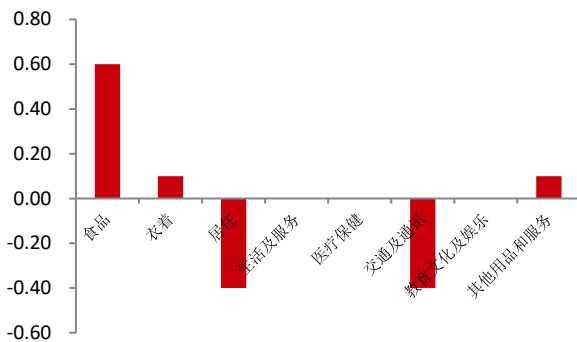
资料来源：Wind，川财证券研究所

图 7： 四川省 6 月份食品类价格同比增长 (%)



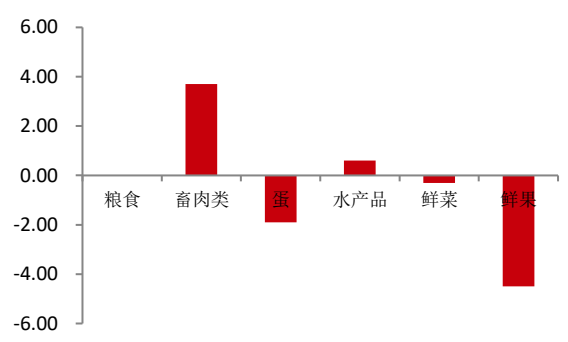
资料来源：Wind，川财证券研究所

图 8： 四川省 6 月份 CPI 分项环比增长 (%)



资料来源：Wind，川财证券研究所

图 9： 四川省 6 月份食品类价格环比增长 (%)



资料来源：Wind，川财证券研究所

### 三、二季度投资稳步回升

省内固投状态良好。四川省二季度固定资产投资增速由负转正，截至 4 月底固定资产投资完成额同比降低 2.20%，上半年结束固定资产投资完成额同比增长 1.60%，投资的内生动力逐渐向好。

省内房地产开发投资率先回正。着眼国内，二季度大中城市住宅用地成交状况较好，土地市场火热。且从房企的拿地结构看，二季度主流房企主要着眼于二线城市的改善型需求，加强对各区域“副中心”的二线城市进行布局，如长三角、成渝经济圈等战略规划区域的副中心二线城市。

四川省作为成渝双城经济圈的一极，房地产开发投资韧性有所支撑。上半年省内地产投资增速改善快于固定资产投资，累计同比率在二月份就已率先转正，上半年结束房地产开发投资完成额达到 0.34 万亿元，累计同比增长 8.40%，省内房地产市场稳健恢复。

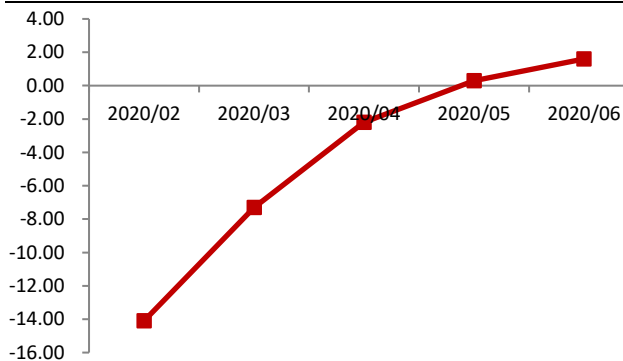
关注省内基建项目建设。据 3 月 31 日四川省人民政府正式发布的省重点项

本报告由川财证券有限责任公司编制 谨请参阅尾页的重要声明

目完善完整名单，四川省共列重点项目 700 个，其中续建项目 484 个，新开工项目 216 个，本年计划投资额 6185.4 亿元。从“两新一重”角度看，省内产业及创新平台项目 113 项，水利、道路等重点项目 36 项，省内基建投资年内持续关注。

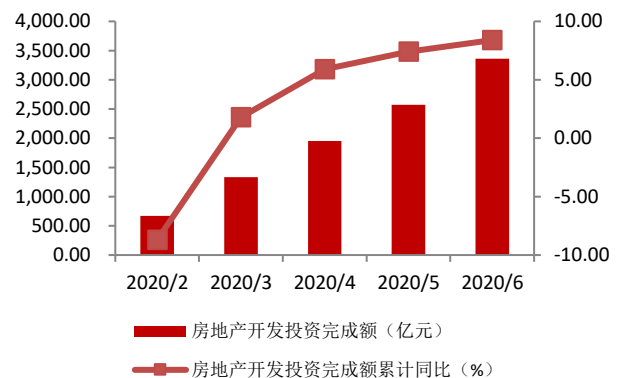
从政策角度看，5 月 17 日《中共中央国务院关于新时代推进西部大开发形成新格局的指导意见》发布，基建方面，文件强调，要“提高基础设施通达度”，“加强横贯东西、纵贯南北的运输通道建设”，区域基建投资有望全面提速。当前西部区域已具备川藏铁路、沿江高铁、渝昆高铁、西成铁路等重大工程规划，在已有重点项目加速开工的基础上，西部区域基础设施的通达度、通畅性和均等化水平将持续加强，基建投资增速再获助力。资金端，当前地方政府专项债是撬动各省基建投资的重要杠杆，2018、2019 年除四川省外，宁夏、甘肃等西部省份专项债发行规模远低于东部地区，四川省基建投资年内增速值得期待。

图 10：省内固定资产投资累计同比增速 (%)



资料来源：Wind，川财证券研究所

图 11：房地产开发投资完成额及同比增速



资料来源：Wind，川财证券研究所

#### 四、工业生产稳步增长

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\\_3607](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_3607)

