

房地产投资增速转正，消费复苏节奏仍缓

——二季度经济活动数据点评

相关研究：

1. 《外圆内方——2020年中国宏观经济展望》 2020.01.05
2. 《疫情拖累供需，经济承压待政策支持》 2020.03.20
3. 《疫情影响低点已过，二季度经济逐步修复》 2020.04.23

分析师：祁宗超

证书编号：S0500519010001

Tel: (8621) 38784580-8370

Email: qizc@xcsc.com

地址：上海市浦东新区陆家嘴环路
958号华能联合大厦5层湘财证券研
究所

核心要点：

□ 事件：

国家统计局发布 2020 年二季度经济增长数据：二季度 GDP 当季同比增长 3.2%，累计同比增长-1.6%；6 月，规模以上工业增加值同比实际增长 4.8%，1-6 月规模以上工业增加值同比实际增长-1.3%；6 月社会消费品零售总额同比下降 1.8%，1-6 月社会消费品零售总额同比下降 11.4%；1-6 月，全国固定资产投资（不含农户）同比下降 3.1%。

□ 复工复产推进，二季度经济增速修复转正。

随着国内疫情得到控制，复工复产逐步推进，2020 年二季度经济缓慢复苏，名义 GDP 录得 250110 亿元，实际同比增长 3.2%，较前值回升 10 个百分点，其中第一产业当季同比增长 3.3%，较前值增长 6.5 个百分点，第二产业当季同比增长 4.7%，较前值增长 14.3 个百分点，第三产业当季同比增长 1.9%，较前值增长 7.1 个百分点。一季度因为停工停产、延迟复工等原因，第二产业经济增速出现了较大幅度的下滑，二季度随着复工复产推进，供给端已接近恢复到疫情前的水平，第二产业增速出现较大幅度的回升。

□ 房地产投资首次转正，制造业投资复苏仍需等待。

上半年全国固定资产投资完成额为 281603 亿元，累计同比增速录得-3.1%，增速较前值 6.3%收窄 3.2 个百分点。分项来看，上半年制造业投资增速录得-11.7%，降幅较前值收窄 3.1 个百分点；基建投资增速录得-2.7%，降幅较前值收窄 3.6 个百分点；房地产投资体现出了较强的韧性，增速录得 1.9%，年内首次转正。整体来看，下半年基建投资和房地产投资将会成为经济逐步复苏的重要支撑。制造业投资由于受制于下游需求疲弱，工业企业利润增速缓慢修复，其逐步转正将是个缓慢的过程。

□ 疫情影响仍存，消费复苏节奏仍缓。

上半年汽车零售额累计同比增速录得-15.2%，虽然较 2 月最低点降幅收窄了 21.8 个百分点，但仍是两位数的负增长。餐饮零售额恢复较为缓慢，上半年累计同比增速录得-32.8%，主要因为疫情并未完全控制前，居民外出就餐活动减少。往前看，稳就业仍将是下半年政府工作的重要抓手，从企业招工前瞻指数和 PIM 从业人员指数来看，就业市场的景气在逐步回升，下半年随着经济逐步回暖失业率也有望逐步下降。随着企业盈利能力的改善，城镇居民人均可支配收入逐渐回升，消费增速也有望继续回暖。但考虑到从就业到收入再到消费的传导过程较长，因此消费的复苏必定是一个缓慢的过程。

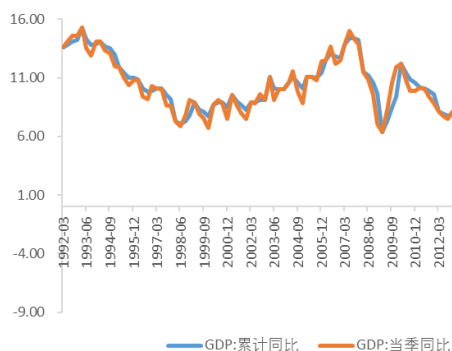
□ 风险提示

疫情发展超预期，海外经济受疫情影响超预期

1 二季度快速修复，地产投资率先转正

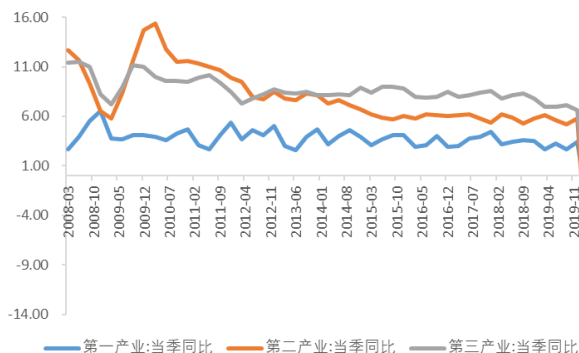
随着国内疫情得到控制，复产复工逐步推进，2020 年二季度经济缓慢复苏，名义 GDP 录得 250110 亿元，实际同比增长 3.2%，较前值回升 10 个百分点，其中第一产业当季同比增长 3.3%，较前值增长 6.5 个百分点，第二产业当季同比增长 4.7%，较前值增长 14.3 个百分点，第三产业当季同比增长 1.9%，较前值增长 7.1 个百分点。上半年累计同比增速-1.6%，其中第一产业增速录得 0.90%，较前值回升 4.1 个百分点；第二产业增速录得-1.90%，较前值回升 11.5 个百分点；第三产业增速录得-1.6%，较前值回升 3.6 个百分点。一季度因为停工停产、延迟复工等原因，第二产业经济增速出现了较大幅度的下滑，二季度随着复工复产推进，供给端已接近恢复到疫情前的水平，第二产业增速出现较大幅度的回升。相反，由于线下娱乐消费相关活动的限制还未完全放开，叠加居民收入下滑消费意愿降低，第三产业整体的复苏节奏要显得相对缓慢。

图 1 随着复产复工，二季度 GDP 快速修复 (%)



资料来源：Wind，湘财证券研究所

图 2 二季度第二产业复苏节奏加快 (%)

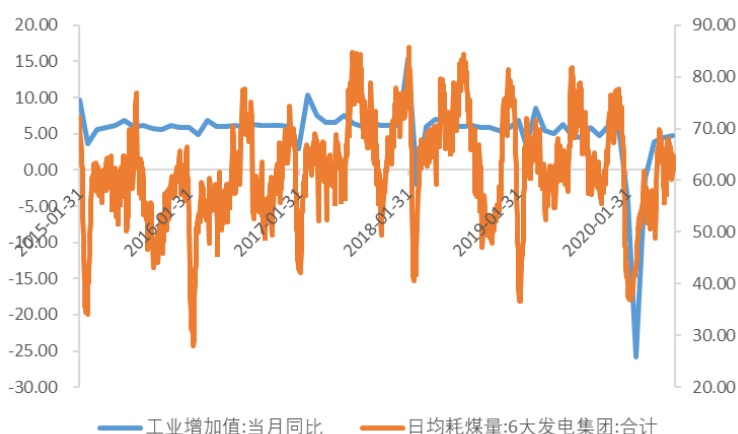


资料来源：Wind，湘财证券研究所

6月工业增加值当月同比增长4.8%，较上月回升0.4个百分点。上半年工业增加值累计同比增速录得-1.3%，降幅较前值收窄1.5个百分点。分行业来看，上半年采矿业增加值累计同比增长-1.1%，较前值降幅收窄0.7个百分点，制造业累计同比下降1.4%，降幅较前值收窄1.4个百分点，电力、热力、燃气及水生产和供应业累计同比下降0.9%，降幅较前值收窄1.5个百分点。总体来看，随着国内疫情逐步得到控制，复产复工正稳步推进，工业增加值当月同比增速已逐步接近疫情前。

从6大电厂日均耗煤量的变动情况来看，3月以来6大电厂日均耗煤量也在逐步回升，虽然从幅度上来看仍未恢复到节前和去年同期的水平，这与线下消费娱乐行业仍未完全放开相关，但从供给端来看，随着复产复工的推进，生产端的压力逐步减小。

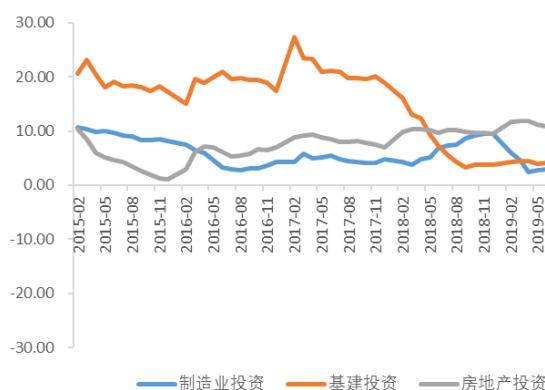
图3 3月以来6大电厂日均耗煤量逐步回升（万吨）



资料来源：Wind，湘财证券研究所

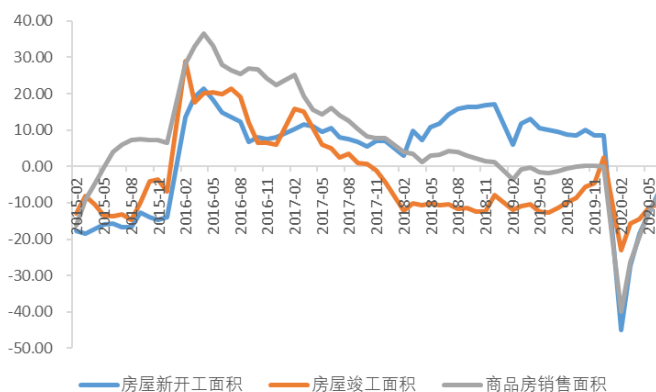
固定资产投资方面，上半年全国固定资产投资完成额为281603亿元，累计同比增速录得-3.1%，增速较前值6.3%收窄3.2个百分点。6月当月固定资产投资完成额82409亿元，较去年同期增长1.06%。分项来看，上半年制造业投资增速录得-11.7%，降幅较前值收窄3.1个百分点；基建投资增速录得-2.7%，降幅较前值收窄3.6个百分点；房地产投资体现出了较强的韧性，增速录得1.9%，年内首次转正，增速较前值回升2.2个百分点。整体来看，下半年基建投资和房地产投资将会成为经济逐步复苏的重要支撑。制造业投资由于受制于下游需求疲弱，工业企业利润增速缓慢修复，其逐步转正将是个缓慢的过程。

图 4 房地产投资年内首次转正 (%)



资料来源：Wind，湘财证券研究所

图 5 销售面积和房屋新开工面积降幅收窄 (%)



资料来源：Wind，湘财证券研究所

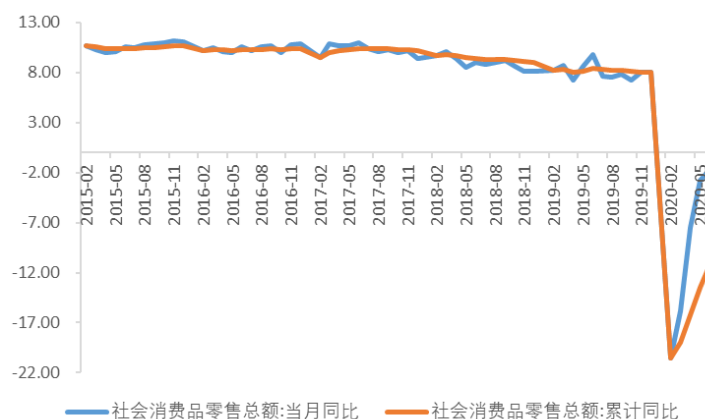
上半年商品房销售面积同比下降 8.4%，降幅较上月收窄 3.9 个百分点。新开工面积增速录得-7.6%，降幅较上月收窄 5.2 个百分点，竣工面积增速录得-10.5%，降幅较上月收窄 0.8 个百分点。商品房销售、竣工面积改善较为显著，分别环比增长 11.8%和 15%，显示由于疫情滞后的购房需求有所改善，而随着建筑业复工复产逐渐恢复至常态，新开工、竣工面积也有所回升。另一方面，房地产融资环境也有所改善，相对宽松的货币政策环境以及股市上涨带来的财富效应将刺激购房需求，下半年房地产投资将延续韧性。

2 疫情影响仍存，消费复苏节奏仍缓

上半年社零消费累计同比增速录得-11.4%，降幅较前值收窄 2.1 个百分点，6 月当月社零消费同比增速录得-1.8%，降幅较前值收窄 1 个百分点。上半年汽车零售额累计同比增速录得-15.2%，虽然较 2 月最低点降幅收窄了 21.8 个百分点，但仍是两位数的负增长。上半年网上商品和服务零售累计同

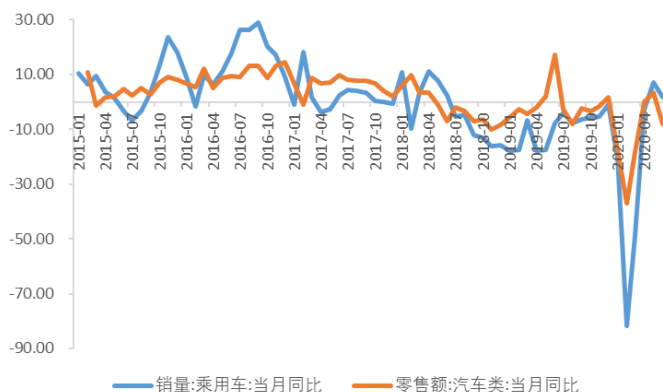
比已恢复正增长，录得 7.3%，但较疫情前 16% 左右的增速水平仍有距离。上半年商品零售总额累计同比增速录得 -8.7%，较 2 月最低点回升 8.9 个百分点。而餐饮零售额恢复较为缓慢，上半年累计同比增速录得 -32.8%，主要因为疫情并未完全控制前，居民外出就餐活动减少。

图 6 社零消费增速修复节奏仍缓 (%)



资料来源：Wind，湘财证券研究所

图 7 乘用车销量增速仍处于低位 (%)



资料来源：Wind，湘财证券研究所

消费作为具有中长期性质的慢变量，虽然在疫情冲击的初期，其增速下降的幅度要较投资更小，但随着疫情逐步得到控制，复产复工逐渐推进，消费的复苏过程也较投资更为缓慢。因为逆周期调节政策对于投资影响的传导过程较快，而对于消费的影响则具有较长的传导链条。

往前看，稳就业仍将是下半年政府工作的重要抓手，从企业招工前瞻指数和 PIM 从业人员指数来看，就业市场的景气在逐步回升，下半年随着经济逐

步回暖失业率也有望逐步下降。随着企业盈利能力的改善,城镇居民人均可支配收入收入逐渐回升,消费增速也有望继续回暖。但考虑到从就业到收入再到消费的传导过程较长,因此消费的复苏必定是一个缓慢的过程。同时如果下半年疫情出现了二次爆发,再次上升的宏观不确定性可能会使得消费再次承压。

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_3690

