

日期：2020年07月17日



分析师： 陈彦利
 Tel: 021-53686170
 E-mail: chenyanli@shzq.com
 SAC 证书编号: S0870517070002

报告编号：

相关报告：

改善延续 消费修复稍慢

——2020年1-6月宏观数据点评

■ 主要观点：

改善延续，消费修复稍慢

6月份，规模以上工业增加值同比实际增长4.8%，比上月加快0.4个百分点，连续三个月实现正增长。三大产业除制造业外均继续回升，而制造业也仅有小幅回落。电子设备、通用设备、汽车、黑色金属冶炼等行业产值进一步回升，其中汽车行业再创新高。1-6月固定资产投资同比下降3.1%，降幅收窄3.2个百分点。专项债发行加快，专项债资金到位，基建加快推进，使得基建投资的降幅继续收窄。随着加大对受疫情影响的企业尤其是中小企业的政策扶持、金融救助，制造业投资也在逐步修复。房地产投资预期中转正。土地购置费用的增长以及施工加快，将进一步推动房地产投资继续回升。消费同比下降1.8%，降幅比上月收窄1.0个百分点。6月汽车消费转负，明显拖累了消费修复的进程，使得消费表现弱于预期。这主要是由于去年6月国切换导致了汽车消费出现短期激增导致的基数偏高。剔除汽车消费后的消费品零售额下降1.0%，表现则较为平稳。人均收入的改善也为未来消费潜力释放奠定了基础。整体来看，经济延续了改善的趋势。2季度GDP增长3.2%，由负转正。6月份，全国城镇调查失业率为5.7%，比上月下降0.2个百分点，就业压力也有改善。

经济回升带动市场回暖

货币政策中性基调下强调投向结构，货币结构改善效应逐步呈现将带来制造业投资见底回升格局，加上投资的缓慢回升，2020年经济将超市场预期走出平稳回升态势！“新冠”疫情对经济的扰动，不仅不改变趋势，而且还加速了中国经济结构的调整。中国资本市场仍将延续上台阶后的平稳格局，分化依然是不变的大格局，核心资产仍然是资产配置重点。货币虽然趋松，但疫情下货币当局更关注MPA框架下的定向投放效应，因此新增流动性更多地直接投向了中小企业等实体经济部门，金融市场得到的新增流动性较少，资金未有显著宽松，在信用风险传染下降态势下，债市短期压力仍然存在。

经济稳步前行

疫情对经济的冲击已基本消退，经济复苏稳步复苏，符合市场预期。中国防疫控制措施得力，成效显著，使得市场对经济前景信心极大增强，2季度当季多项经济指标都已恢复正增长。投资是中国经济第一增长动力，其增长前景如何，将直接决定中国经济增速变化；货币政策中性基调下强调投向结构，货币结构改善效应逐步呈现将带来制造业投资见底回升格局，加上基建投资的缓慢回升，将带动投资整体回升，2020年经济将超市场预期走出平稳回升态势！海外疫情控制虽有进展，但部分地区反复，全球经济格局重心进一步向中国转移，中国下半年的外贸形势亦不会差。未来中国货币政策等宏观调控措施将进一步正常化，相对于海外非正常政策仍将延续的状态，中国对海外资本的吸引力将增加。未来中国在经济管理上只要坚持既定的“保持定力”于六稳、六保，中国经济稳步前行的态势不会改变。

事件：1-6 月实体经济数据公布

1. 工业生产继续回升

6月份，规模以上工业增加值同比实际增长4.8%（以下增加值增速均为扣除价格因素的实际增长率），增速较5月份加快0.4个百分点。从环比看，6月份，规模以上工业增加值比上月增长1.30%。1-6月份，规模以上工业增加值同比下降1.3%。

2. 固定资产投资继续修复

1-6月份，全国固定资产投资（不含农户）281603亿元，同比下降3.1%，降幅比1-5月份收窄3.2个百分点。其中，民间固定资产投资157867亿元，下降7.3%，降幅收窄2.3个百分点。从环比速度看，6月份固定资产投资（不含农户）增长5.91%。

3. 消费回暖

6月份，社会消费品零售总额33526亿元，同比下降1.8%（扣除价格因素实际下降2.9%，以下除特殊说明外均为名义增长），降幅比上月收窄1.0个百分点。其中，除汽车以外的消费品零售额29914亿元，下降1.0%。

	实际值	上月值	去年同期
工业增加值（当月）	4.8	4.4	6.3
固定资产投资（不含农户）	-3.1	-6.3	5.8
社会消费品零售（当月）	-1.8	-2.8	9.8

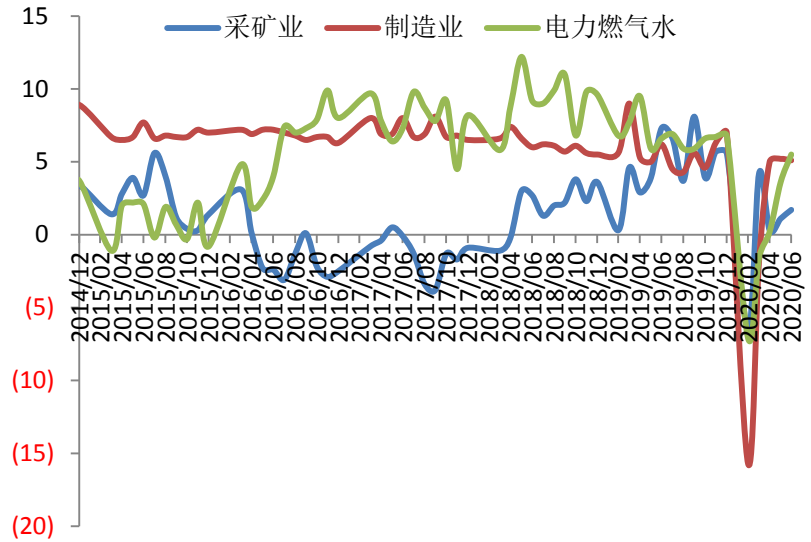
数据来源：上海证券研究所

事件解析：数据特征和变动原因

1. 仅制造业略有下滑

6月份，规模以上工业增加值同比实际增长4.8%，比上月加快0.4个百分点。工业生产需持续恢复，连续三个月实现正增长。6月份，采矿业增加值同比增长1.7%，增速较5月份加快0.6个百分点；制造业增长5.1%，增速回落0.1个百分点；电力、热力、燃气及水生产和供应业增长5.5%，增速加快1.9个百分点。三大产业除制造业外均继续回升，而制造业也仅有小幅回落。从产量来看，原煤原油产量有所下滑，但价格回升，带动产值继续增长；而制造业中，钢材、汽车产量增速上升，但水泥、有色金属等产量小幅下降；公共事业中，发电量、天然气明显回升，带动公共事业增长加快。

图 1：三大行业工业增加值增速（同比，%）

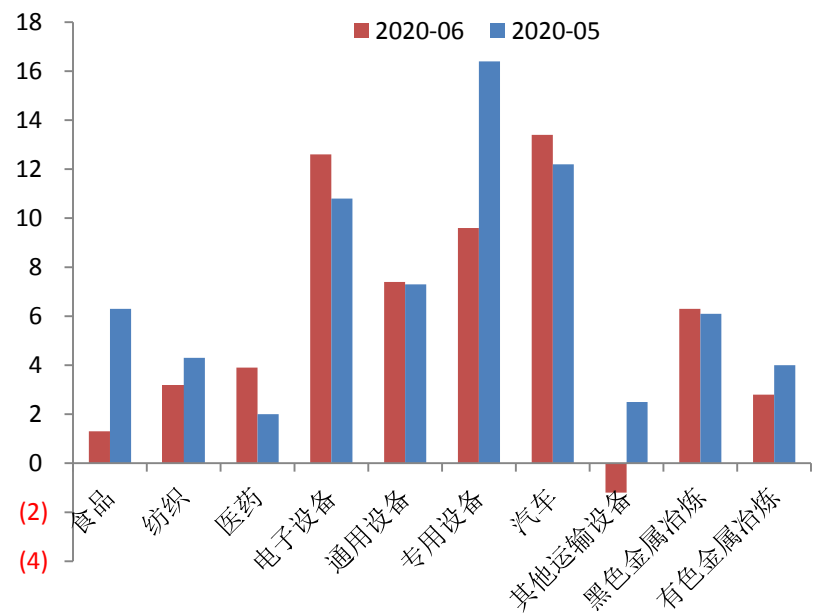


数据来源：wind，上海证券研究所

2.汽车行业产值再创新高

分行业看，6月份，41个大类行业中有26个行业增加值保持同比增长。农副食品加工业下降2.4%，纺织业增长3.2%，化学原料和化学制品制造业增长4.0%，非金属矿物制品业增长4.8%，黑色金属冶炼和压延加工业增长6.3%，有色金属冶炼和压延加工业增长2.8%，通用设备制造业增长7.4%，专用设备制造业增长9.6%，汽车制造业增长13.4%，铁路、船舶、航空航天和其他运输设备制造业下降1.2%，电气机械和器材制造业增长8.7%，计算机、通信和其他电子设备制造业增长12.6%，电力、热力生产和供应业增长6.3%。与上月相比，电子设备、通用设备、汽车、黑色金属冶炼等行业产值进一步回升，其中汽车行业再创新高。

图 2: 主要行业工业增加值增速 (同比, %)



数据来源: wind, 上海证券研究所

3.各项投资降幅收窄

1-6 月份, 全国固定资产投资 (不含农户) 281603 亿元, 同比下降 3.1%, 降幅比 1-5 月份收窄 3.2 个百分点。其中, 民间固定资产投资 157867 亿元, 下降 7.3%, 降幅收窄 2.3 个百分点。从环比速度看, 6 月份固定资产投资 (不含农户) 增长 5.91%。

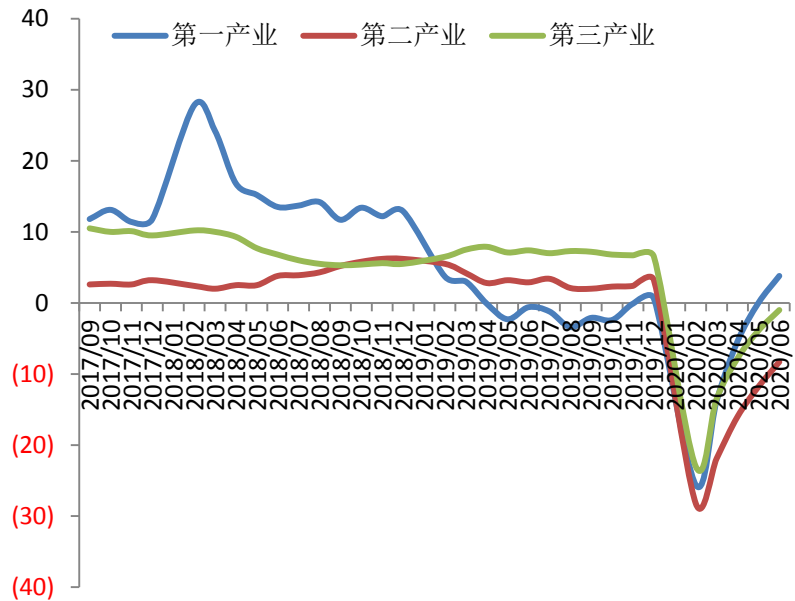
第一产业投资 8296 亿元, 同比增长 3.8%, 增速比 1-5 月份提高 3.8 个百分点; 第二产业投资 85011 亿元, 下降 8.3%, 降幅收窄 3.5 个百分点; 第三产业投资 188296 亿元, 下降 1.0%, 降幅收窄 2.9 个百分点。

第二产业中, 工业投资同比下降 7.4%, 降幅比 1-5 月份收窄 3.5 个百分点。其中, 采矿业投资下降 3.9%, 降幅收窄 4.8 个百分点; 制造业投资下降 11.7%, 降幅收窄 3.1 个百分点; 电力、热力、燃气及水生产和供应业投资增长 18.2%, 增速提高 4.4 个百分点。

第三产业中, 基础设施投资 (不含电力、热力、燃气及水生产和供应业) 同比下降 2.7%, 降幅比 1-5 月份收窄 3.6 个百分点。其中, 水利管理业投资增长 0.4%, 1-5 月份为下降 2.0%; 公共设施管理业投资下降 6.2%, 降幅收窄 2.1 个百分点; 道路运输业和铁路运输业投资分别增长 0.8% 和 2.6%, 1-5 月份分别为下降 2.9% 和下降 8.8%。本月固定投资仍在继续修复, 降幅进一步收窄。基建投资同比下降 2.7%, 降幅比 1-5 月份收窄 3.6 个百分点。专项债发行加快, 专项债资金到位, 基建加快推进, 使得基建投资的降幅继续收窄, 并且今年专项债增加至 3.75 万亿, 有望扩大有效投资补短板, 基建投资在财政加码刺激以及项目赶工下有望进一步恢复。制造业投资增长

11.7%，降幅收窄 3.1 个百分点。疫情冲击下，对制造业冲击较大，制造业投资降幅一度最大，但随着加大对受疫情影响的企业尤其是中小企业的政策扶持、金融救助（贷款资源倾斜与直达实体的货币投放），制造业投资也在逐步修复。从区域来看，各地区降幅均继续收窄，西部与东北部地区投资率先转正。

图 3：固定资产投资完成额增速（累计同比，%）



数据来源：wind，上海证券研究所

4. 房地产投资实现转正

1-6 月份，全国房地产开发投资 62780 亿元，同比增长 1.9%，1-5 月份为下降 0.3%。其中，住宅投资 46350 亿元，增长 2.6%，增速比 1-5 月份提高 2.6 个百分点。

1-6 月份，房地产开发企业房屋施工面积 792721 万平方米，同比增长 2.6%，增速比 1-5 月份提高 0.3 个百分点。其中，住宅施工面积 558776 万平方米，增长 3.8%。房屋新开工面积 97536 万平方米，下降 7.6%，降幅收窄 5.2 个百分点。其中，住宅新开工面积 71583 万平方米，下降 8.2%。房屋竣工面积 29030 万平方米，下降 10.5%，降幅收窄 0.8 个百分点。其中，住宅竣工面积 20680 万平方米，下降 9.8%。

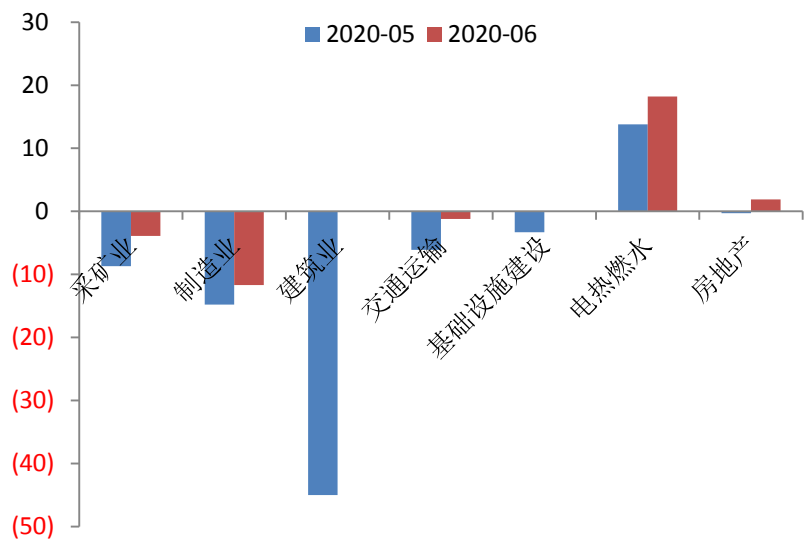
1-6 月份，房地产开发企业土地购置面积 7965 万平方米，同比下降 0.9%，降幅比 1-5 月份收窄 7.2 个百分点；土地成交价款 4036 亿元，增长 5.9%，增速回落 1.2 个百分点。

1-6 月份，商品房销售面积 69404 万平方米，同比下降 8.4%，降幅比 1-5 月份收窄 3.9 个百分点。其中，住宅销售面积下降 7.6%，办公楼销售面积下降 26.5%，商业营业用房销售面积下降 20.7%。商

商品房销售额 66895 亿元，下降 5.4%，降幅比 1-5 月份收窄 5.2 个百分点。其中，住宅销售额下降 2.8%，办公楼销售额下降 28.0%，商业营业用房销售额下降 25.5%。

房地产投资预期中转正。疫情以来房地产投资表现持续领先于整体投资。其中新开工、销售等数据均有所改善，而施工明显加快。在疫情的冲击下，施工为正支撑了地产投资，使其在整体投资大幅下滑中表现中稍好，恢复也最快。值得关注的是，土地购置面积继续收窄，土地成交款连续正增长，说明房企加快了拿地的节奏。土地购置费用的增长以及施工保持，也将进一步推进房地产投资继续回升。并且从高频数据来看，主要城市成交数据已恢复至疫情前正常水平，部分城市已出现销售火爆。疫情冲击下，不少地区出台的楼市放松政策均被紧急叫停，体现了“房住不炒”是中央对房地产性质的定性，而部分城市调控再度收紧，再次印证了整体上楼市放松、重回刺激老路的概率不大，要保持房地产金融政策的连续性、一致性、稳定性。

图 4：主要行业固定资产投资完成额增速（累计同比，%）



数据来源：wind，上海证券研究所

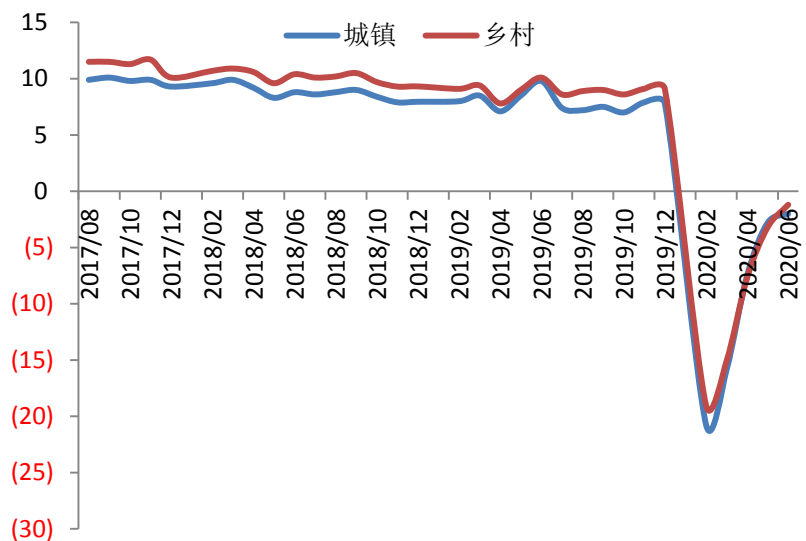
5. 汽车消费转负拖累消费

6 月份，社会消费品零售总额 33526 亿元，同比下降 1.8%（扣除价格因素实际下降 2.9%，以下除特殊说明外均为名义增长），降幅比上月收窄 1.0 个百分点。其中，除汽车以外的消费品零售额 29914 亿元，下降 1.0%。1-6 月份，社会消费品零售总额 172256 亿元，同比下降 11.4%。其中，除汽车以外的消费品零售额 155869 亿元，下降 10.9%。

按经营单位所在地分，6月份，城镇消费品零售额 29052 亿元，同比下降 2.0%，降幅比上月收窄 0.8 个百分点；乡村消费品零售额 4474 亿元，下降 1.2%，降幅比上月收窄 2.0 个百分点。1-6 月份，城镇消费品零售额 149345 亿元，同比下降 11.5%；乡村消费品零售额 22911 亿元，下降 10.9%。

按消费类型分，6 月份，商品零售 30263 亿元，同比下降 0.2%，降幅比上月收窄 0.6 个百分点；餐饮收入 3262 亿元，下降 15.2%，降幅比上月收窄 3.7 个百分点。1-6 月份，商品零售 157648 亿元，同比下降 8.7%；餐饮收入 14609 亿元，下降 32.8%。

图 5：限额以上企业消费品零售额增速（同比，%）



数据来源：wind，上海证券研究所

随着疫情得到有效控制，供给恢复，原本被疫情抑制的消费需求也在逐步释放，各地密集出台政策刺激消费，消费也在持续修复中。但6月汽车消费转负，明显拖累了消费修复的进程，使得消费表现弱于预期。这主要是由于去年6月国标切换导致了汽车消费出现短期激增导致的基础抬高，剔除汽车消费后的消费品零售额下降1.0%。

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_3815



云报告
https://www.yunbaogao.cn

云报告
https://www.yunbaogao.cn