

2020 年 07 月 16 日

经济的“斜率”？

宏观研究团队

——宏观经济点评

赵伟（分析师）

zhaoweil@kysec.cn

证书编号：S0790520060002

段玉柱（联系人）

duanyuzhu@kysec.cn

证书编号：S0790120070013

重申观点：政策底和经济底夯实，信用环境、经济行为的逐步修复，带动资金风险偏好的持续改善。随着下半年财政支出等加快落地，信用环境修复或将延续。政策和经济的组合，短期仍有利股市、不利债市，但对中长期债市也不必悲观。

● 经济增长：2 季度重回增长，积极财政、信用环境修复等支持下半年经济修复

2 季度 GDP 当季同比 3.2%、重回增长区间，一、二产业接近疫前水平。三次产业，2 季度 GDP 均重回增长；其中，第一产业同比增长 3.3%、接近 2019 年 4 季度水平（3.4%），第二产业增长 4.7%、也较接近 2019 年 4 季度（5.8%）。第三产业恢复较慢、增长 1.9%，其中批发零售、住宿餐饮等生活服务业恢复较为缓慢。

下半年，积极财政发力、信用环境修复等支持下，宏观经济还将继续修复。基建和地产投资等经济行为快速回暖，对 2 季度经济回升起到重要提振。财政视角来看，年初以来广义财政支出进度较往年偏慢、前 5 月增速仅 1%，下半年或将显著抬升，或带动信用环境和经济行为进一步修复。其中，东部地区稳增长诉求较强、信用环境修复较快，后续投资行为的连续性可能相对更好、值得持续关注。

● 工业生产：产出稳步增长，建筑相关工业品产量继续高增、印证内需修复逻辑

6 月工业产出增速继续回升，采矿业与电热燃拉动明显，制造业产出增长平稳。6 月，工业增加值当月同比 4.8%，较前值上升 0.4 个百分点。大类行业中，制造业产出增长总体平稳，其中汽车制造、黑色金属冶炼等产出增长有所加快。采矿业和电热燃，6 月产出增速分别为 1.7%、5.5%，较前值上升 0.6、1.9 个百分点。

建筑链景气带动下，工程机械、部分建筑原材料等产量继续高增；手机增速创历史新高、或得益于出口的结构性提振。6 月，水泥产量当月同比增长 8.4%、维持高位，钢材产量同比增长 7.5%、较上月继续抬升，叠加挖掘机等销量高增，或反映建筑链景气仍然较好。汽车产量 6 月同比增长 20.4%、为连续两个月实现两位数；智能手机产量同比增长 26.1%、为 2016 年起最高，或得益于手机出口提振。

● 终端需求：投资仍是核心驱动，下半年广义财政支出对基建的支持，值得关注

投资增速继续回升，制造业拖累减弱、基建和地产增长边际放缓。1-6 月投资累计同比-3.1%，估算当月投资同比 5.4%（5 月 3.9%）。主要分项中，制造业投资 6 月同比-3.5%、跌幅收窄 1.8 个百分点，其中医药制造、农副食品制造等拉动较大；基建投资估算 6 月同比 8.3%、较前值下滑 2.6 个百分点，或受到近期暴雨、洪涝等自然因素的部分扰动，下半年广义财政支出对基建投资的支持值得关注。

消费延续缓步修复态势，可选消费修复明显分化。6 月，社零同比继续负增（-1.8%）、跌幅仅收窄 1 个百分点。主要商品中，家电、手机、文化办公用品等可能受 618 提振，消费增速明显抬升；相较之下，家具和建筑装潢材料消费增速回落或改善幅度明显放缓，汽车零售额也在高基数的影响下重回负增区间。就业市场依然承压、新增就业仍在减少背景下，居民收入端对消费的压制或将持续存在。

● 风险提示：海外宏观经济或监管政策出现重大调整；疫情出现超预期变化。

相关研究报告

《宏观经济点评-进口数据与内需逻辑的印证》-2020.7.14

《宏观经济专题-信用修复，远未结束》-2020.7.14

《宏观经济点评-2020 年美国大选的关键词：“混乱”、“无序”》-2020.7.13

目 录

1、 经济增长：2 季度重回增长，第二产业拉动明显	3
2、 工业生产：产出平稳增长，建筑相关工业品产量继续高增	4
3、 终端需求：投资仍是关键驱动，基建持续性继续关注	5
4、 风险提示	6

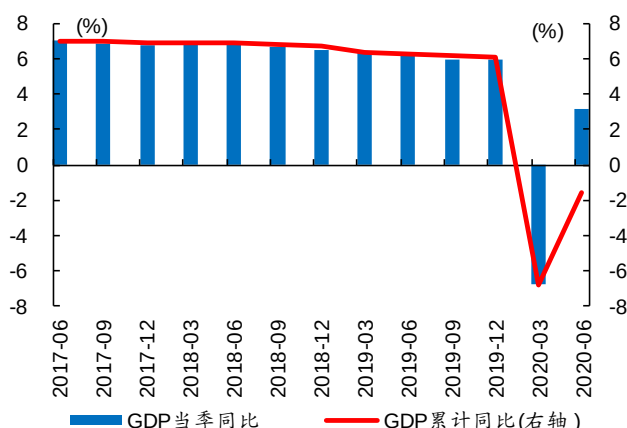
图表目录

图 1： 2 季度 GDP 重回增长区间	3
图 2： 一、二产业 GDP，2 季度增速接近 2019 年底水平	3
图 3： 2020 年一般财政预算赤字创下新高	3
图 4： 1-5 月广义财政支出增速大幅低于预算	3
图 5： 6 月工业增加值增速继续回升	4
图 6： 6 月，采矿业和电热燃工业增加值增速上升	4
图 7： 汽车制造、计算机电子设备、电气机械等细分制造业，6 月产出增速上升	4
图 8： 6 月，钢材和水泥、汽车和手机等产量增长较快	5
图 9： 6 月，挖掘机销量增速维持高位	5
图 10： 6 月固定资产投资增速进一步抬升	5
图 11： 西部地区投资增速回升较快	5
图 12： 6 月社零收入跌幅进一步收窄	6
图 13： 家电、通讯器材等 6 月消费增速明显抬升	6
图 14： 城镇失业率仍然处于高位	6
图 15： 上半年城镇新增就业较 2019 年同期减少超过 2 成	6

1、经济增长：2 季度重回增长，第二产业拉动明显

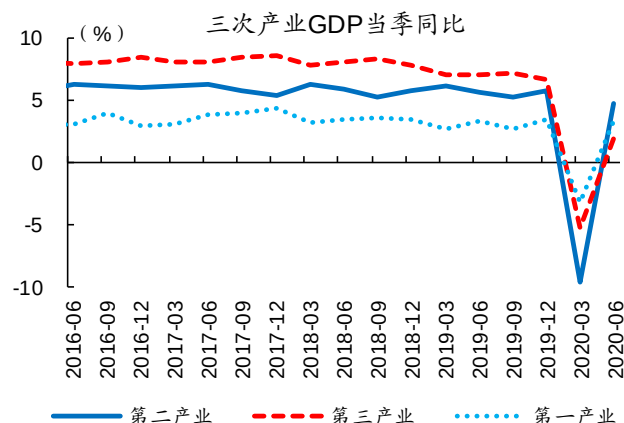
2 季度 GDP 当季同比 3.2%、重回增长区间，一、二产业接近 2019 年底水平。三次产业，2 季度 GDP 均重回增长；其中，第一产业同比增长 3.3%、几乎已经恢复至 2019 年 4 季度水平（3.4%），第二产业增长 4.7%、也较为接近 2019 年 4 季度水平（5.8%）。第三产业恢复较慢、2 季度同比增长 1.9%，其中信息传输、软件和信息科技服务业、金融业恢复相对较快，批发零售、住宿餐饮等生活服务业恢复较为缓慢。

图1：2 季度 GDP 重回增长区间



数据来源：Wind、开源证券研究所

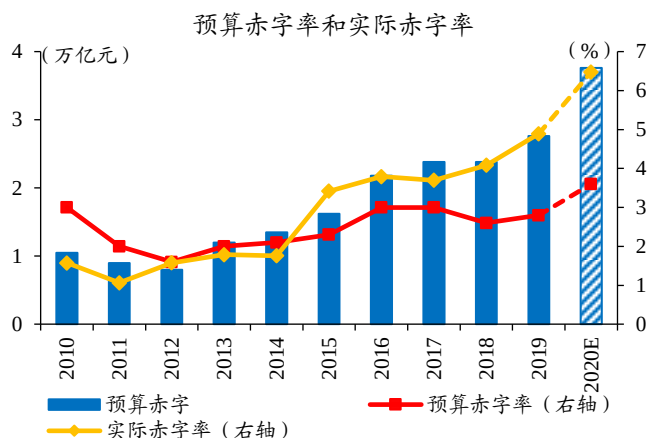
图2：一、二产业 GDP，2 季度增速接近 2019 年底水平



数据来源：Wind、开源证券研究所

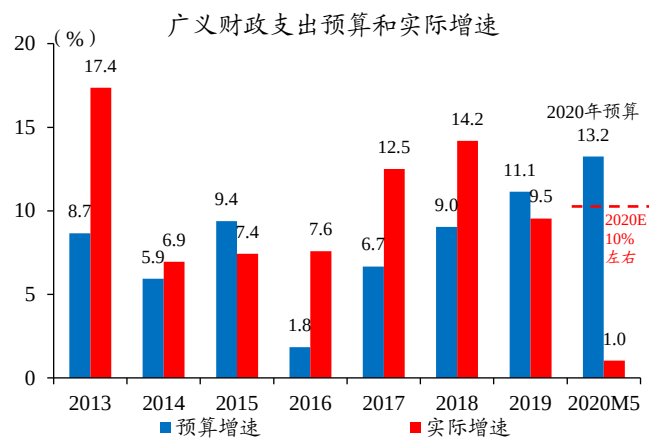
下半年，积极财政发力、信用环境修复等支持下，宏观经济还将继续修复。基建和地产投资等经济行为快速回暖，对 2 季度经济回升起到重要提振。财政视角来看，年初以来广义财政支出进度较往年偏慢、前 5 月增速仅 1%，下半年或将显著抬升，或带动信用环境和经济行为进一步修复。其中，东部地区稳增长诉求较强、信用环境修复较快，后续投资行为的连续性可能相对更好、值得持续关注。

图3：2020 年一般财政预算赤字创下新高



数据来源：财政部、Wind、开源证券研究所

图4：1-5 月广义财政支出增速大幅低于预算



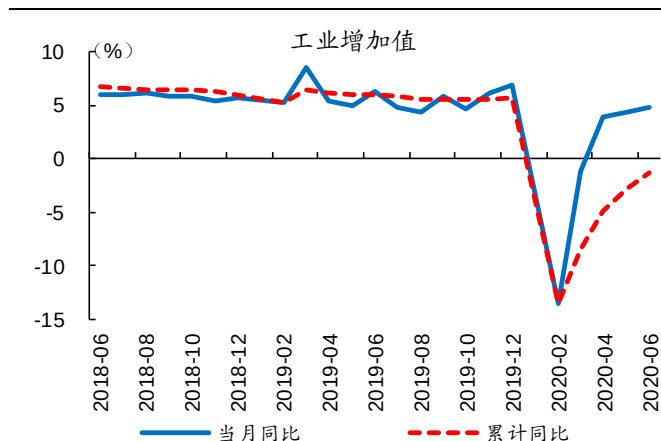
数据来源：财政部、Wind、开源证券研究所

2、工业生产：产出平稳增长，建筑相关工业品产量继续高增

6月工业产出增速继续回升，采矿业与电热燃拉动明显，制造业产出增长平稳。

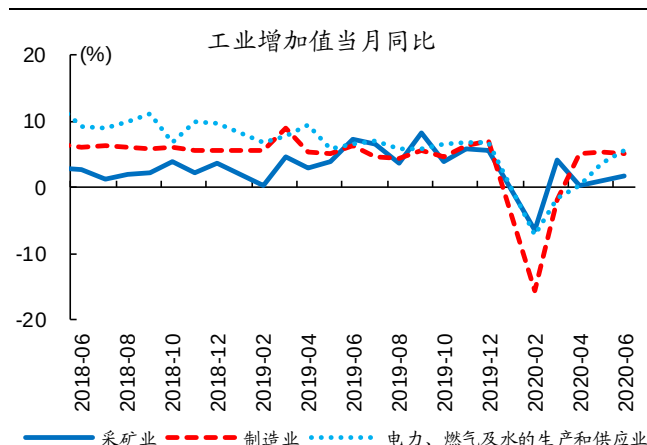
6月，工业增加值当月同比4.8%，较前值上升0.4个百分点。大类行业中，制造业产出增长总体平稳，其中汽车制造、计算机电子设备、电气机械、黑色金属冶炼等细分制造业产出增长有所加快。采矿业和电力、燃气及水的生产和供应业，6月产出增速分别为1.7%、5.5%，较前值上升0.6、1.9个百分点。

图5：6月工业增加值增速继续回升



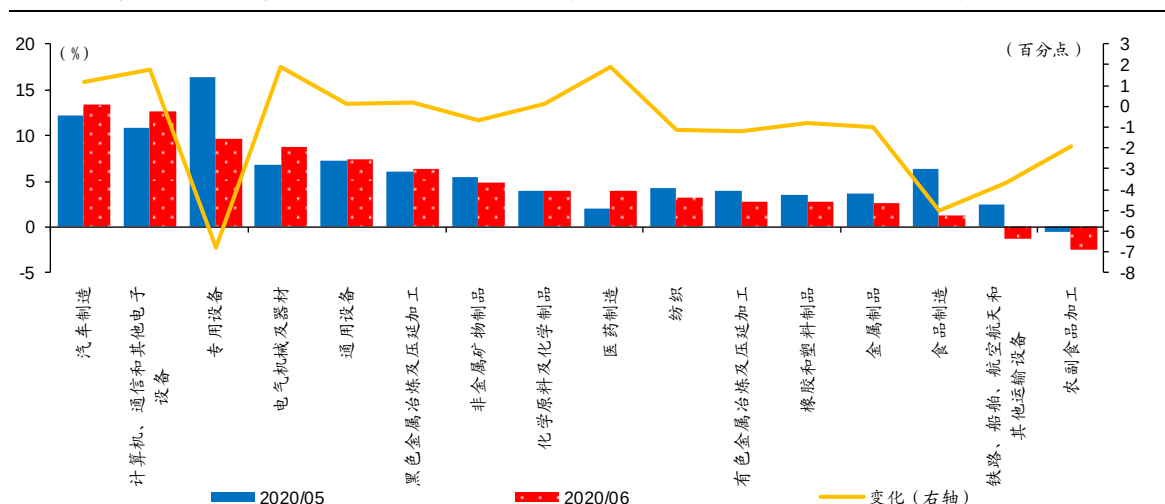
数据来源：Wind、开源证券研究所

图6：6月，采矿业和电热燃工业增加值增速上升



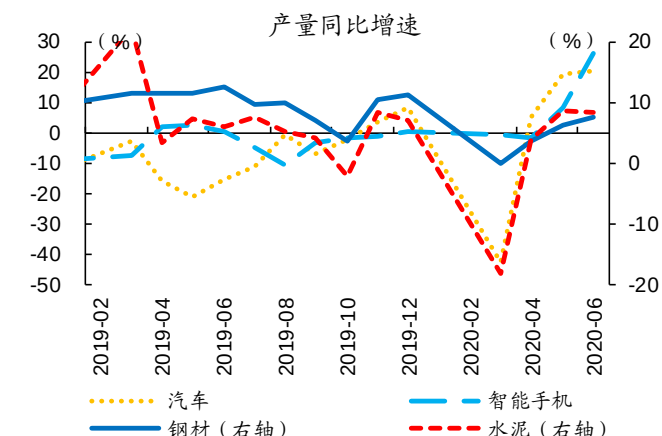
数据来源：Wind、开源证券研究所

图7：汽车制造、计算机电子设备、电气机械等细分制造业，6月产出增速上升

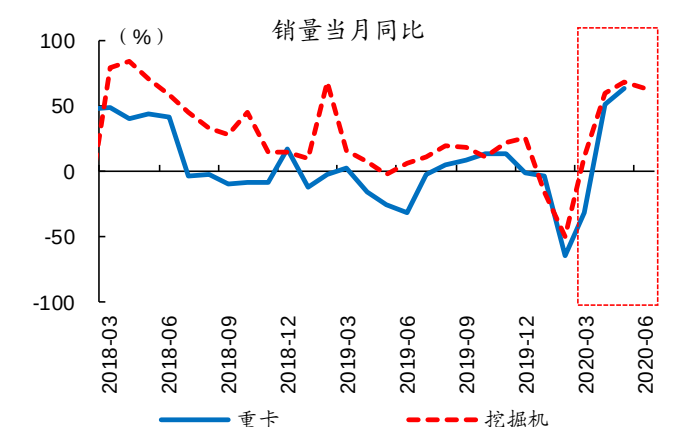


数据来源：Wind、开源证券研究所

建筑链景气带动下，工程机械、部分建筑原材料等产量继续高增；手机增速创历史新高、或得益于出口的结构提振。6月，水泥产量当月同比增长8.4%、维持高位，钢材产量同比增长7.5%、较上月继续抬升，叠加挖掘机等工程机械销量高增，或反映建筑链景气仍然较好。汽车产量6月同比增长20.4%、为连续两个月实现两位数；智能手机产量同比增长26.1%、为2016年起最高，或部分得益于手机出口提振。

图8：6月，钢材和水泥、汽车和手机等产量增长较快


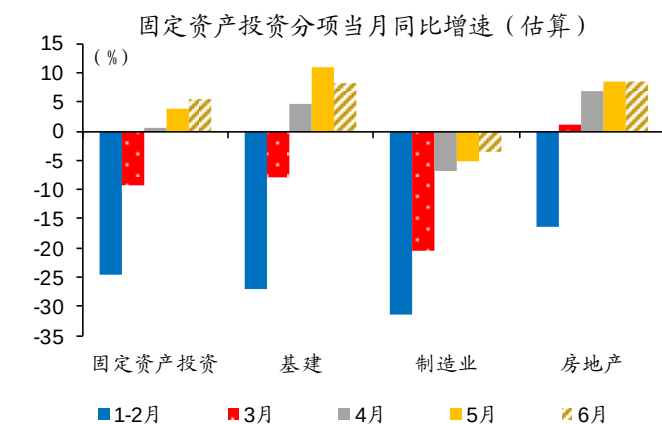
数据来源：Wind、开源证券研究所

图9：6月，挖掘机销量增速维持高位


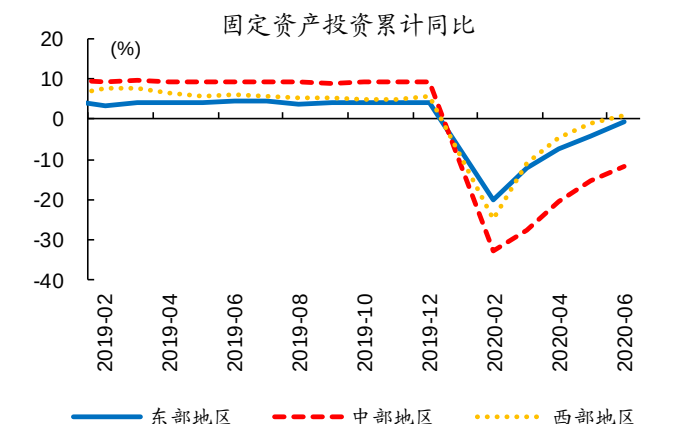
数据来源：Wind、开源证券研究所

3、终端需求：投资仍是关键驱动，基建持续性继续关注

投资增速继续回升，制造业拖累减弱、基建和地产增长边际放缓。1-6月投资累计同比-3.1%，估算当月投资同比5.4%（5月3.9%）。主要分项中，制造业投资6月同比-3.5%、跌幅收窄1.8个百分点，其中医药制造、农副食品制造等拉动较大；基建投资估算6月同比8.3%、较前值下滑2.6个百分点，或在一定程度上受到近期暴雨、洪涝等自然因素扰动；下半年广义财政支出对基建投资的支持，值得持续关注。

图10：6月固定资产投资增速进一步抬升


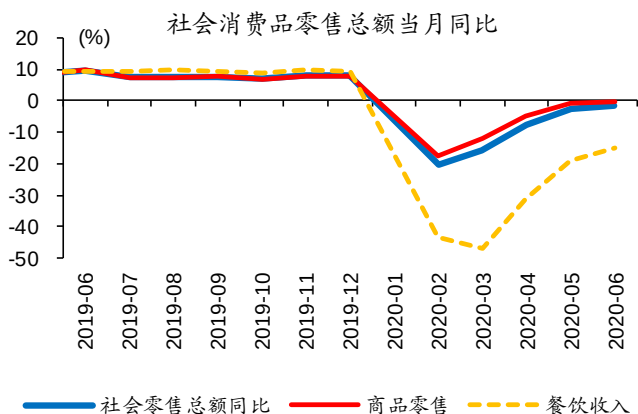
数据来源：Wind、开源证券研究所

图11：西部地区投资增速回升较快


数据来源：Wind、开源证券研究所

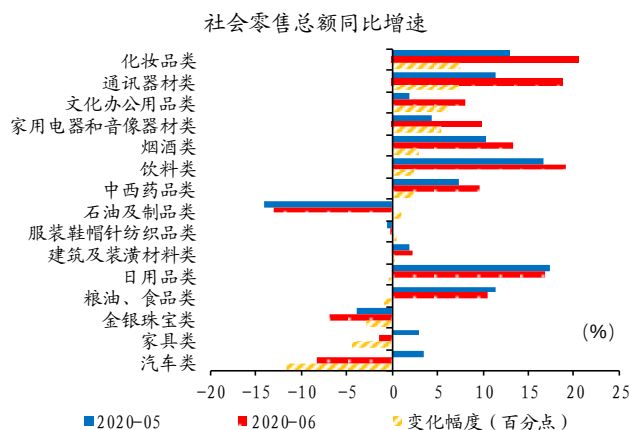
消费延续缓步修复态势，可选消费修复明显分化。6月，社零同比继续负增（-1.8%），但跌幅仅较前值收窄1个百分点。主要商品中，家电、通讯器材、文化办公用品等可能受“618”提振，6月消费增速明显抬升；相较之下，家具和建筑装潢材料消费增速回落或改善幅度明显放缓，汽车零售额也在高基数的影响下重回负增区间。就业市场依然承压、新增就业仍在减少的背景下，居民收入端对消费的压制或将持续存在。

图12：6月社零收入跌幅进一步收窄



数据来源：Wind、开源证券研究所

图13：家电、通讯器材等6月消费增速明显抬升



数据来源：Wind、开源证券研究所

图14：城镇失业率仍然处于高位

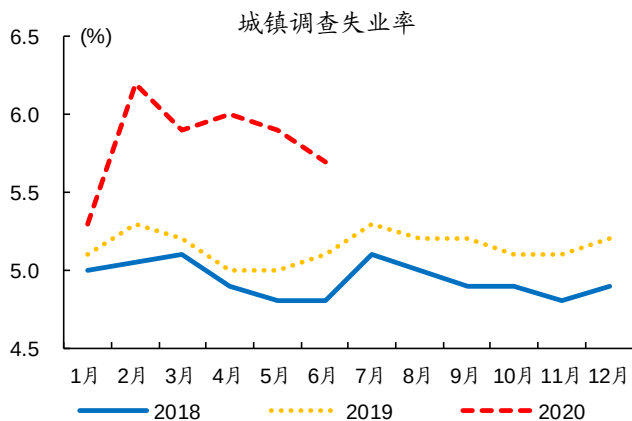
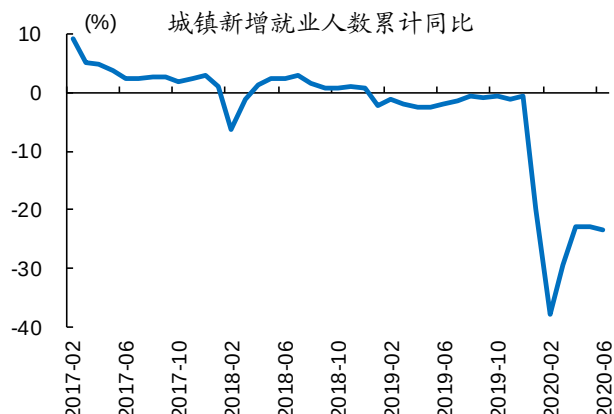


图15：上半年城镇新增就业较2019年同期减少超过2成



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_3830

