

证券研究报告 / 宏观数据

Q2 经济如期正增长，货币政策不宜过早退出

——6 月经济数据点评

报告摘要:

6 月工业增加值同比增长 4.8%，预期 4.7%，前值 4.4%。采矿业，电力、热力、燃气及水生产和供应业同比涨幅扩大，制造业同比涨幅收窄。分行业来看，汽车制造业，计算机、通信和其他电子设备制造业增长较快；食品等消费类行业增加值增长较慢。目前国内各类企业基本实现复工复产，但消费需求恢复较慢，将从需求端制约未来生产的复苏空间。

6 月社会消费品零售总额同比下降 1.8%，预期增长 0.3%，前值下降 2.8%。餐饮消费恢复较慢，6 月同比下降 15.2%，降幅较 5 月收窄 3.7 个百分点。分行业来看，必选消费恢复较快，可选消费则恢复较慢。粮食、食品类，饮料类，烟酒类，日用品类消费同比增长均超过 10%。相对而言，可选消费如汽车消费在 5 月短暂回正后，6 月同比再度转负，下降 8.2%，去年 6 月高基数是主要原因。

上半年固定资产投资累计同比下降 3.1%，预期下降 3.3%，前值下降 6.3%。单月来看，根据我们测算，6 月固定资产投资同比增长 5.3%，较 5 月扩大 1.4 个百分点。制造业投资单月降幅由 5.3% 收窄至 3.5%，基建投资单月涨幅由 8.3% 下降至 6.8%。近期南方的降雨对投资的影响广受关注，历史经验表明降雨对基建投资有短期冲击的，我们认为下半年基建投资会保持较高增速。

房地产投资继续回升。上半年房地产开发投资累计同比增长 1.9%，1-5 月为下降 0.3%。我们测算得到 6 月当月同比增速为 8.54%，较上个月提升 0.45 个百分点。但近期房地产调控政策也有所收紧，我们认为未来商品房销售的增速难以维持。

中国二季度 GDP 同比增长 3.2%，预期增长 2.5%，一季度为下降 6.8%。增长超预期的很主要原因是二季度贸易顺差的大幅扩大，叠加房地产和基建投资的拉动。但是各项数据来看经济复苏的动能正在放缓，洪涝灾害也将对经济的修复产生一定影响。目前美国疫情二次爆发，新兴市场疫情尚未见顶，全球经济前景仍然存在巨大的不确定性。各国财政和货币政策没有退出的迹象，我们认为中国的货币政策也不应过快退出。

风险提示：宏观政策超预期收紧

相关数据



相关报告

《预计二季度经济转正，但边际放缓值得关注——5 月经济数据点评》

20200616

《预计二季度经济将小幅转正——4 月经济数据点评》

20200517

《政策应聚焦需求侧，今年大概率实现 4% 左右的增长——3 月经济数据点评》

20200418

《一季度经济预计负增长，稳就业比保增速更重要——1-2 月经济数据点评》

20200317

证券分析师：沈新风

执业证书编号：S0550518040001
18917252281 shenxf@nesc.cn

证券分析师：尤春野

执业证书编号：S0550520060001
13817489814 youcy@nesc.cn

目 录

| | |
|---------------------------------|---|
| 1. 主要数据..... | 3 |
| 2. 工业生产稳步恢复..... | 3 |
| 3. 消费恢复较为缓慢..... | 4 |
| 4. 制造业投资降幅收窄，基建投资增速受洪灾短期冲击..... | 5 |
| 5. 房地产投资继续修复但将边际放缓..... | 6 |
| 6. 未来经济复苏可能放缓，货币政策不宜过快退出..... | 7 |

图表目录

| | |
|------------------------------|---|
| 图 1: 工业产值同比增长略超预期..... | 3 |
| 图 2: 主要行业增加值同比多数上行..... | 3 |
| 图 3: 6月社会消费零售总额同比增长不如预期..... | 4 |
| 图 4: 餐饮行业同比增速持续保持在低位..... | 4 |
| 图 5: 家具、汽车等行业消费增长乏力..... | 5 |
| 图 6: 6月固定资产投资降幅收窄..... | 6 |
| 图 7: 基建投资6月同比增速下跌..... | 6 |
| 图 8: 6月房地产当月同比增速小幅上行..... | 6 |
| 图 9: 基建投资6月同比增速下跌..... | 6 |
| 图 10: 二季度 GDP 触底反弹..... | 7 |
| 图 11: 基建投资6月同比增速下跌..... | 7 |

1. 主要数据

中国 6 月规模以上工业增加值同比增长 4.8%，预期 4.7%，前值 4.4%。

中国 6 月社会消费品零售总额同比下降 1.8%，预期增长 0.3%，前值下降 2.8%。

中国上半年固定资产投资累计同比下降 3.1%，预期下降 3.3%，前值下降 6.3%。

中国上半年房地产开发投资累计同比增长 1.9%，1-5 月为下降 0.3%。

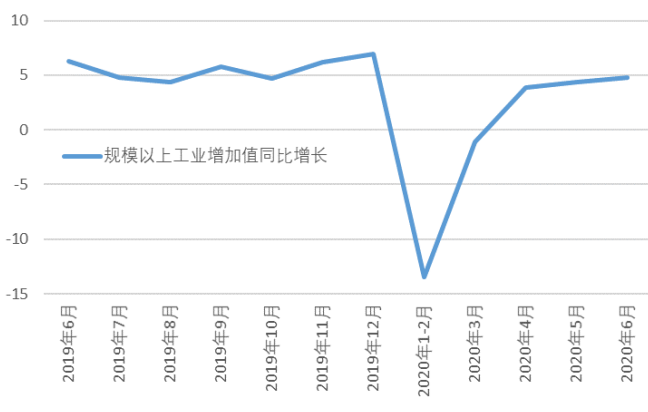
中国二季度 GDP 同比增长 3.2%，预期增长 2.5%，一季度为下降 6.8%。

2. 工业生产稳步恢复

工业生产稳步恢复。6 月工业增加值同比增长 4.8%，预期 4.7%，前值 4.4%。

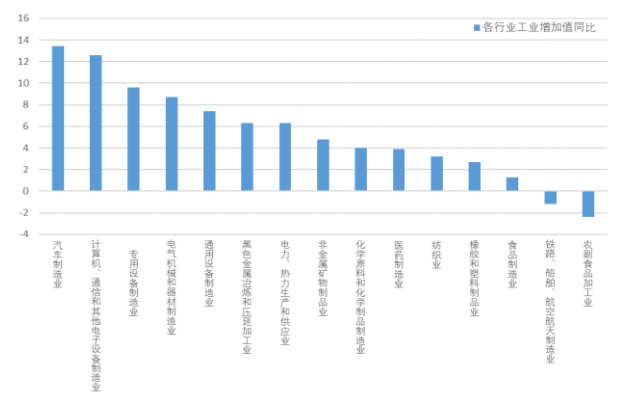
分门类看，采矿业，电力、热力、燃气及水生产和供应业同比涨幅扩大，制造业同比涨幅缩窄。6 月份，采矿业增加值同比增长 1.7%，增速较 5 月份加快 0.6 个百分点；制造业增长 5.1%，增速回落 0.1 个百分点；电力、热力、燃气及水生产和供应业增长 5.5%，增速加快 1.9 个百分点。

图 1: 工业产值同比增长略超预期



数据来源：东北证券，Wind

图 2: 主要行业增加值同比多数上行



数据来源：东北证券，Wind

分行业来看，汽车制造业，计算机、通信和其他电子设备制造业增长较快；食品等消费类行业增加值增长较慢。6 月份，41 个大类行业中有 26 个行业增加值保持同比增长。计算机、通信和其他电子设备制造业增长 12.6%，电气机械和器材制造业增长 8.7%；农副食品加工业下降 2.4%，铁路、船舶、航空航天和其他运输设备制造业下降 1.2%。6 月出口走强带动出口交货值同比增长 2.6%。

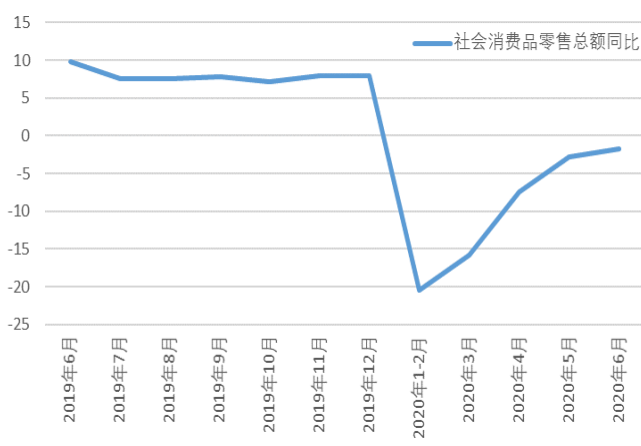
此外，今年二季度全国工业产能利用率为 74.4%，比上年同期下降 2.0 个百分点，虽然较一季度反弹较多但尚未回归正常水平，这也将制约制造业投资的回升。

目前国内各类企业基本实现复工复产，但消费需求恢复较慢，将从需求端制约未来生产的复苏空间。

3. 消费恢复较为缓慢

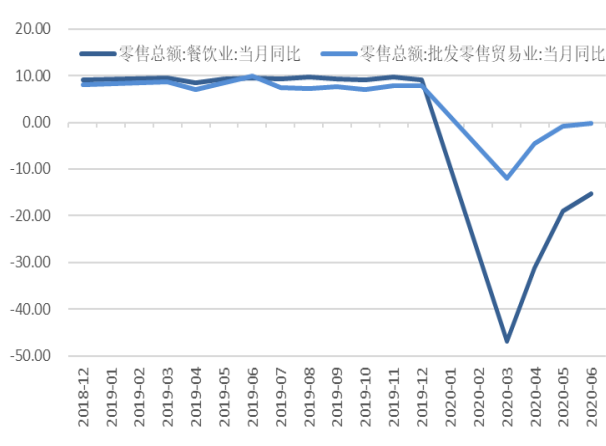
6月社会消费品零售总额同比下降1.8%，预期增长0.3%，前值下降2.8%。餐饮消费恢复较慢，6月同比下降15.2%，降幅较5月收窄3.7个百分点。疫情对居民外储餐饮的负面影响仍然较大。

图 3: 6月社会消费零售总额同比增长不如预期



数据来源: 东北证券, Wind

图 4: 餐饮行业同比增速持续保持在低位



数据来源: 东北证券, Wind

分行业来看，**必选消费恢复较快**。粮食、食品类，饮料类，烟酒类，日用品类消费分别同比增长10.5%，19.2%，13.3%和16.9%。**相对而言，可选消费增长疲软**。汽车消费在5月短暂回正后，6月同比再度转负，下降8.2%，不过这主要是由于去年6月的高基数所致，今年6月汽车零售总额较5月仍增长较多。石油及制品类消费随油价回升小幅上升，但同比依然下降13%。贵金属涨价影响下金银珠宝类消费回升受阻。家具、建筑装潢材料等房地产后周期类消费增长乏力。5G换机潮下通讯器材类消费大幅增长。

近期数据来看，餐饮方面，7月以来餐饮业出现明显修复。据哗啦啦数据统计，截至7月14日，餐饮门店营业率已恢复正常，营业门店数同比增加0.17%。7月1日-7月14日，餐饮业日均营业额较6月下半月增长10%，而6月较5月整体增长2%，可见7月中上旬餐饮业修复速度明显加快。

零售方面，上半年零售企业修复乏力。中百协针对以百货和购物中心为主的零售企业抽样调查显示，今年上半年有34%的企业实现盈利，但与去年同期相比，盈利企业的利润总额平均下降53%；今年6月，有近1/4的企业销售恢复仍然不到60%，恢复超过80%的企业占比达到52%；有76%的企业对下半年持不乐观态度，只有24%的企业认为下半年与往年持平或好于往年。

汽车方面，总体呈现恢复性增长。6月份我国狭义乘用车市场销量为165.4万辆，环比增长2.9%，实现了持续4个月零售环比增长，打破往年淡季市场的下行规律。

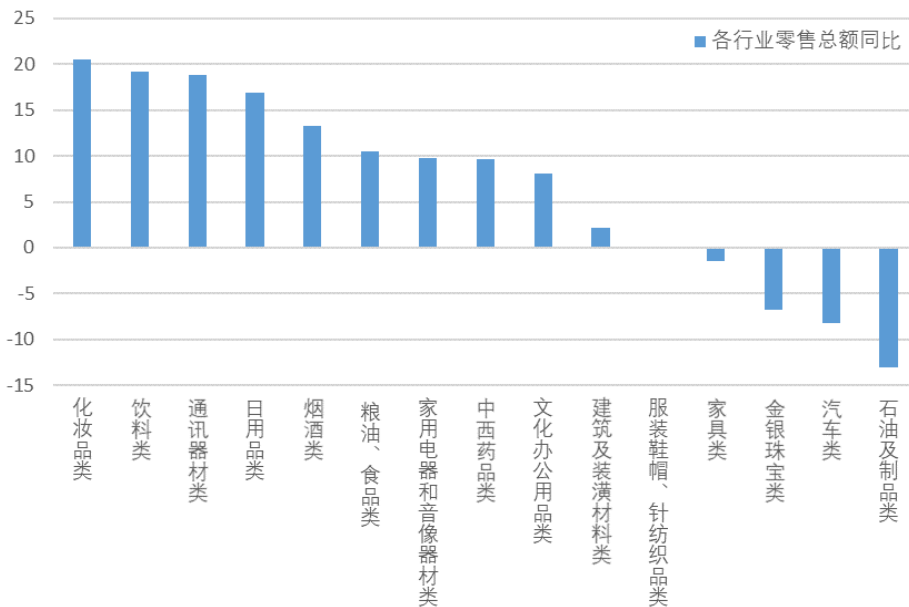
但受去年 6 月国五低价甩货导致零售基数偏高的影响，6 月乘用车零售同比下滑 6.2%（5 月为 1.8%）。

酒店方面，6 月以来酒店业仍在持续复苏中。同程艺龙旗下酒店 PMS 服务商住哲的数据显示，全国 5 月份和 6 月份（截至 6 月 26 日）的酒店入住率分别为 50.31% 和 53.56%，截至 6 月 26 日的 6 月单日入住率最高一度达到了 60.8%。

旅游方面，7 月 14 日，文旅部发布通知，各地在做好疫情防控前提下，可恢复旅行社及在线旅游企业经营跨省团队旅游及“机票+酒店”业务，各地接待游客量由不得超过最大承载量的 30% 调至 50%，旅游业预计进一步回暖。

6 月消费增长中有政策刺激、优惠活动等影响。餐饮业等下半年有望持续回暖，但汽车等可选消费在居民收入下行的背景下，三季度之后可能仍有压力。整体来看我们认为下半年社零增速有望转正，但增速难以达到去年正常水平。

图 5: 家具、汽车等行业消费增长乏力



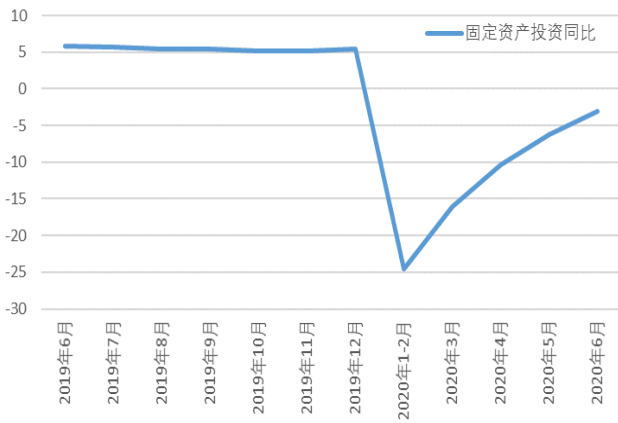
数据来源：东北证券，Wind

4. 制造业投资降幅收窄，基建投资增速受洪灾短期冲击

上半年固定资产投资累计同比下降 3.1%，预期下降 3.3%，前值下降 6.3%。

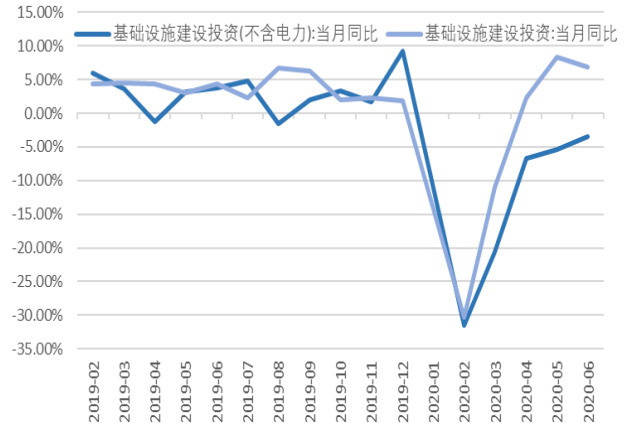
单月来看，根据我们测算，6 月固定资产投资同比增长 5.3%，较 5 月扩大 1.4 个百分点。制造业投资单月降幅由 5.3% 收窄至 3.5%，基建投资单月涨幅由 8.3% 下降至 6.8%。制造业大多行业同比降幅缩窄或涨幅扩大，医药制造业及计算机、通信和其他电子设备制造业同比增长较快。

图 6: 6月固定资产投资降幅收窄



数据来源: 东北证券, Wind

图 7: 基建投资 6月同比增速小幅下降



数据来源: 东北证券, Wind

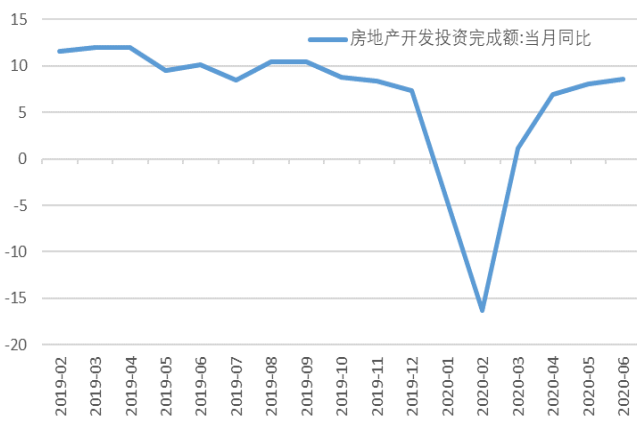
近期南方的降雨对投资的影响广受关注, 历史经验表明降雨对基建投资有短期冲击的, 但冲击小于房地产投资, 而且洪灾会促进水利工程建设的投资, 我们认为下半年基建投资会保持较高增速。

5. 房地产投资继续修复但将边际放缓

房地产投资继续回升。上半年房地产开发投资累计同比增长 1.9%, 1-5 月为下降 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。

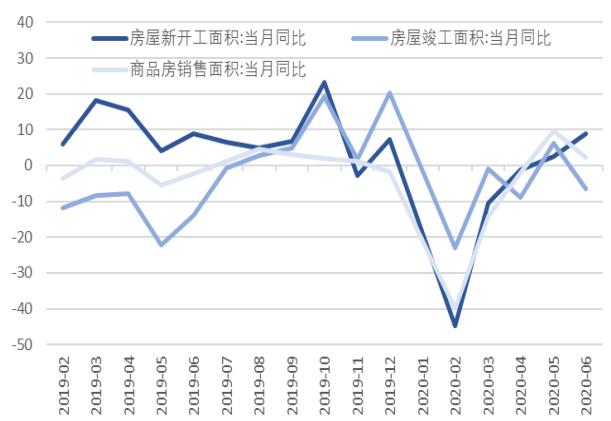
我们测算得到 6 月当月同比增速为 8.54%, 较上个月提升 0.45 个百分点。商品房销售面积当月同比增长 2.14%, 5 月份为 9.66%。4-6 月疫情压抑后购房需求爆发及部分城市的房价上涨带动了成交量的提升, 但近期房地产调控政策也有所收紧, 我们认为未来商品房销售的增速难以维持。

图 8: 6月房地产当月同比增速小幅上行



数据来源: 东北证券, Wind

图 9: 基建投资 6月同比增速下跌



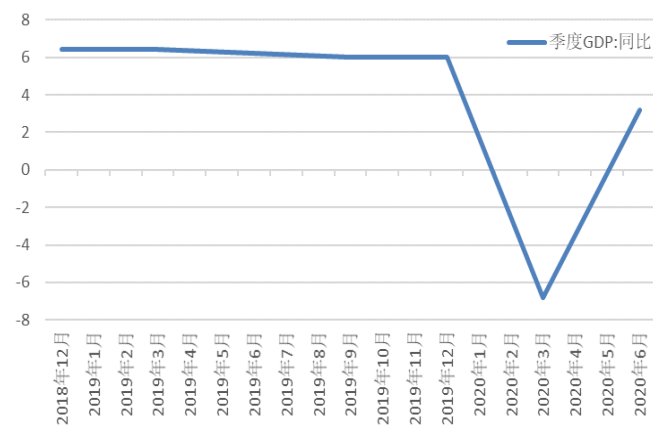
数据来源: 东北证券, Wind

6月房屋新开工面积当月同比增长8.86%，竣工面积同比下降6.57%。1-6月房企到位资金累计同比下降1.9%，降幅较1-5月收窄4.2个百分点。近期购房政策收紧，加之洪涝雨水天气也将对房地产投资产生不利影响，未来房地产投资恢复速度预计放缓。

6. 未来经济复苏可能放缓，货币政策不宜过快退出

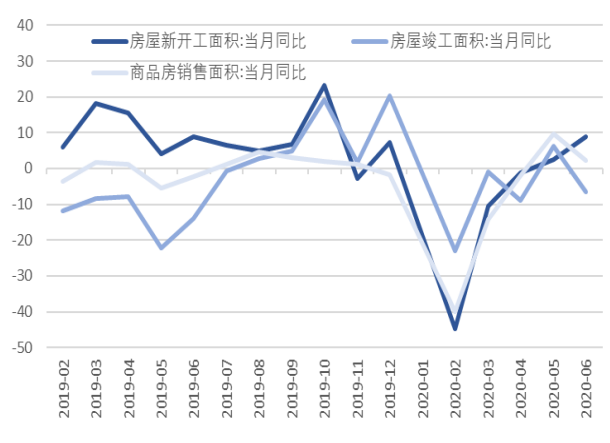
中国二季度GDP同比增长3.2%，预期增长2.5%，一季度为下降6.8%。上半年GDP同比下降1.6%，其中第一产业同比增长0.9%；第二产业下降1.9%；第三产业下降1.6%。

图 10: 二季度 GDP 触底反弹



数据来源：东北证券，Wind

图 11: 基建投资 6 月同比增速下跌



数据来源：东北证券，Wind

我们在4月份经济数据发布后即判断二季度经济即将转正，实际结果符合我们的判断。增长超预期的很重要原因是二季度贸易顺差的大幅扩大，叠加房地产和基建投资的拉动。此外，6月份各项经济指标显著回升，规模以上工业增加值连续3个月增长，社会消费品零售总额和固定资产投资增速降幅继续收窄，城镇调查失业率有所下降，居民实际收入降幅收窄。

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_3838

