

2020 年上半年中國大陸宏觀資料綜評

——2Q2020 年 GDP 增 3.2%，超出市场预期

廖晨凱

C0069@capital.com.tw

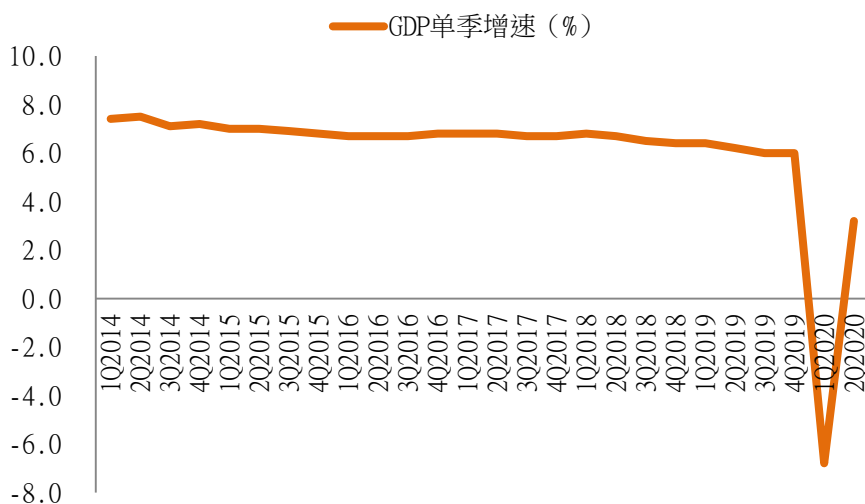
2QGDP 增 3.2%

国家统计局 2020 年 7 月 16 日发布资料，初步核算，上半年国内生产总值 456614 亿元，按可比价格计算，同比下降 1.6%。

分季度看，一季度同比下降 6.8%，二季度增长 3.2%。

分产业看，第一产业增加值 26053 亿元，同比增长 0.9%；第二产业增加值 172759 亿元，下降 1.9%；第三产业增加值 257802 亿元，下降 1.6%。

图：GDP 单季增速(%)



资料来源：国家统计局，群益上海整理

1H2019GDP 降 1.6%，其中 2Q2020GDP 增 3.2%，超出市场预期，指向政策逆周期调节效果不断体现。

三大产业均有所改善。从产业增加值角度来看，1H2020 第一产业增加值 26053 亿元，同比增长 0.9%（1Q 为降 3.2%）；第二产业增加值 172759 亿元，下降 1.9%（1Q 为降 9.6%）；第三产业增加值 257802 亿元，下降 1.6%（1Q 降 5.2%）。

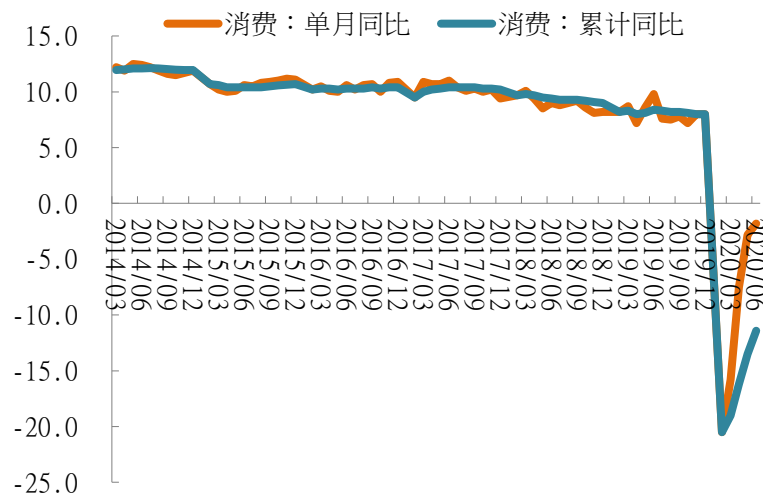
整体而言，2QGDP 增长超出市场预期，体现政策对冲宏观经济下行压力效果显现。往后看，从拉动 GDP 的三大因素方面考虑：消费端方面，在疫情基本得到控制，降低风险响应等级的背景下，聚集性消费或慢慢恢复（如旅游、外出聚餐、电影等），消费边际改善依旧在途中，从而贡献 GDP 增长。投资端方面，财政政策继续发力，政府投资依旧为主要支撑。净出口方面，随着外围经济体逐渐复工，需求端或改善，从而减轻出口端压力。综上考虑，我们预计后续 GDP 依旧将延续恢复，全年实现 2.0%的增速。

2020 年 6 月消费降 1.8%

6 月份，社会消费品零售总额 33526 亿元，同比下降 1.8%，降幅比上月收窄 1.0 个百分点。

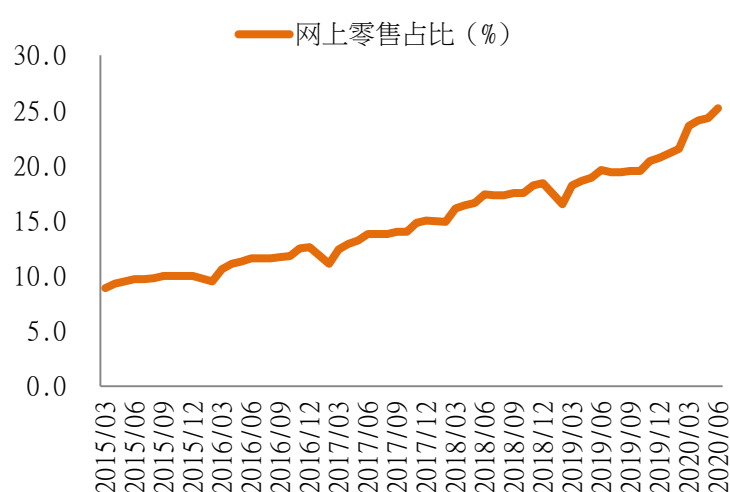
1—6 月份，社会消费品零售总额 172256 亿元，同比下降 11.4%。

图：社会消费品零售总额增速(%)



资料来源：国家统计局，群益上海整理

图：网上零售占比(%)



资料来源：国家统计局，群益上海整理

2020 年 6 月消费 YOY 降 1.8%,降幅较 5 月收窄 1.0pct。目前消费端整体呈弱复苏态势。

化妆品、家用电器、通讯器材等向好。从主要商品类别来看，6 月化妆品、家用电器和通讯器材增速上升，日用品、粮油食品继续录得快于整体消费的增速。具体来看，化妆品 6 月销售增 20.5%，增速较上月提升 7.6pct；家用电器 6 月销售增 9.8%，增速较上月提升 5.5pct；通讯器材 6 月销售增 18.8%，增速较上月提升 7.4pct。化妆品、家用电器和通讯器材 6 月销售较好，或受益于电商年中促销。其他方面，日用品 6 月销售增 16.9%，依旧在较快的增长之中；粮油食品也录得 10.5% 的快速增长。受去年同期基数较高影响，6 月汽车销售同比降 8.2%，不过环比依旧增 7.0%。尽管目前油价有所反弹，不过依旧低于去年同期，在此背景下，石油及制品销售降 13.0%。汇总来看，6 月商品零售转正至增 0.6%。餐饮销售方面，6 月 YOY 降 15.2%，降幅较 5 月收窄 3.7pct，不过依旧有较大的降幅，可见餐饮业复苏依旧有压力。

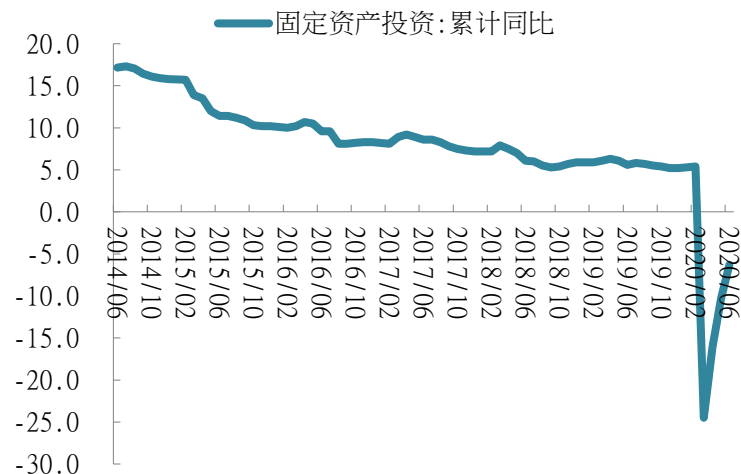
线上零售逆势向好，占比不断提升。我们计算 6 月实物商品网上零售额增长 25.3%，在整体消费负增长背景下网上渠道实现高速增长，体现居民消费心理和消费行为的变化。目前来看网上零售占比在 25.2%，连续创历史新高，我们估计后续在整体消费中影响力会进一步提升。

总体而言，消费方面，随着国内疫情的控制，各省市逐渐降低其应急响应等级，部分地区已摘掉口罩进行日常活动，公共场所正逐渐开放。我们相信后续可以看到消费数据的回升，单月实现正增长可期。

2020 年前 6 月固定资产投资降 3.1%

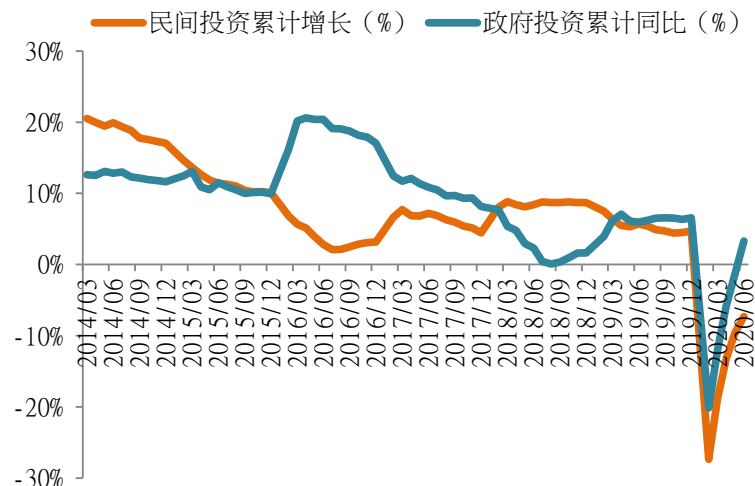
1—6 月份，全国固定资产投资（不含农户）281603 亿元，同比下降 3.1%，降幅比 1—5 月份收窄 3.2 个百分点。

图：全社会固定资产投资增速 (%)



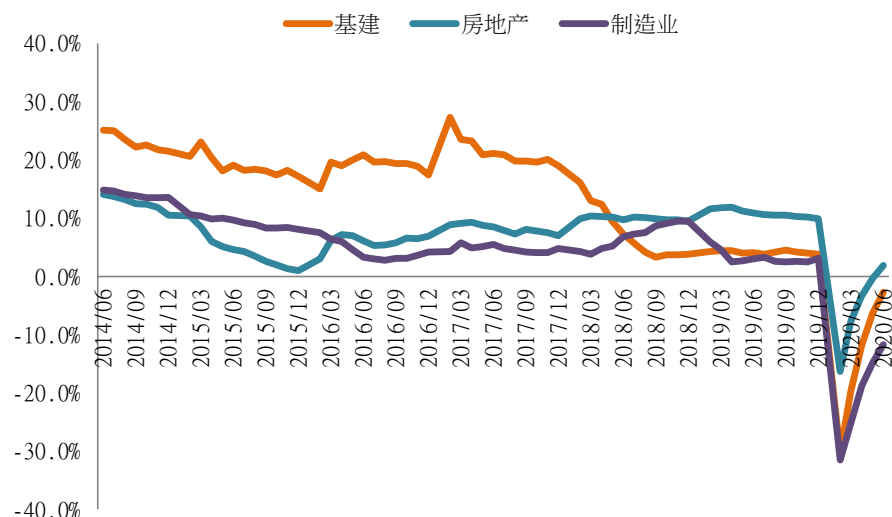
资料来源：国家统计局，群益上海整理

图：政府与民间投资增速 (%)



资料来源：国家统计局，群益上海整理

图：基建、房地产、制造业投资增速 (%)



资料来源：国家统计局，群益上海整理

2020 年 1-6 月，全国固定资产投资同比下降 3.1%，降幅较前 5 月收窄 3.2pct，我们计算 6 月单月投资增 5.4%，继续实现正增长。

三大产业投资继续改善。第一产业投资 8296 亿元，同比增长 3.8%，较前 5 月由持平转为正增长；第二产业投资 85011 亿元，同比下降 8.3%，降幅较前 5 月收窄 3.5pct；第三产业投资 188296 亿元，下降 1.0%，降幅收窄 2.9pct。

政府投资仍主要支撑，民间投资降幅收窄。政府投资方面，在逆周期调节背景下，继续起到托底作用。从社融数据中看出 6 月政府融资（含专项债）为

7363 亿，依旧在较高水平，我们认为政府投资后续有望继续回升。从 6 月单月政府投资来看，增 15.7%，继续实现两位数增长，估计为基建项目逐渐开工所推动。民间投资前 6 月同比下降 7.3%，较前 5 月收窄，不过降幅大于整体投资，可见民间投资信心仍有待恢复。从 6 月单月来看，我们计算民间投资降 1.2%。

基建投资依旧为后续看点。1-6 月基建投资（不含电力、热力等）降 2.7%，降幅收窄 3.6pct，电力、热力等投资增 18.2%，增速提升 4.4pct。基建投资方面均有改善，尤其在第二产业中的基建。我们认为后续随着政府加大逆周期调节，复工逐渐进行，基建投资有可能继续回升，并对整体投资产生支撑。房地产投资增 1.9%，其中住宅投资增 2.6%，目前来看，“房住不炒”依旧是主旋律，预计后续将保持平稳。1-6 月制造业投资下降 11.7%，降幅收窄 3.1pct，目前制造业 PMI 已连续数月高于荣枯线，指向制造业需求有所恢复，后续有待继续观察。

整体来看，基建投资是今年的一个方向，不管是政府还是民间，在政策逆周期调节加大的背景下，可能是今年整体投资端的主要支撑。房地产投资方面，全年销售下行压力犹存，且叠加新开工增速放缓，预计整体增速也将放缓。制造业投资方面，在复工率上升和市场信心逐渐恢复过程中，或继续改善。

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_3844

