

2020年二季度经济数据点评： 经济超预期修复，关注政策适度调整

证券分析师

魏伟 投资咨询资格编号
S1060513060001
021-38634015
WEIWEI170@PINGAN.COM.CN

陈骁 投资咨询资格编号
S1060516070001
010-56800138
CHENXIAO397@PINGAN.COM.CN

研究助理

郭子睿 一般证券从业资格编号
S1060118070054
010-56800141
GUOZIRUI1807@PINGAN.COM.CN

本报告仅对宏观经济进行分析，不包含对证券及证券相关产品的投资评级或估值分析。

请通过合法途径获取本公司研究报告，如经由未经许可的渠道获得研究报告，请慎重使用并注意阅读研究报告尾页的声明内容。

■ 二季度经济增长超预期修复，货币政策更关注适度

二季度实际 GDP 增长 3.2%，实现经济增长由负转正，好于市场预期的 2.9%。导致经济增长超预期修复主要来自外贸增速的韧性和固定资产投资的较快修复。在防疫物品和宅经济相关的电子产品支撑下，二季度中国的出口增速一直超出市场预期，贸易顺差同比增长 48.9%对 GDP 增速产生显著的正向拉动。驱动经济的三驾马车中，消费增速恢复最为缓慢，这主要是由于居民收入预期下降以及居民的消费习惯发生一定的改变。展望下半年，经济仍将继续修复，但速度会大幅放缓。市场面临的最大不确定性主要来自中美关系，近期随着特朗普大选压力的上升，美国陆续出台一些极端举措，后续仍有很多不确定性。国内政策方面，宽松的财政政策将继续落实，多目标的货币政策重心随着经济复苏，由之前的宽松稳增长转为更加注重可持续发展以及金融风险防范。灵活适度的货币政策更为关注适度，但也不用担心货币政策突然踩刹车转向收紧。

■ 6月工业生产继续回升，高技术制造和装备制造保持高景气

6月份工业增加值增速为 4.8%，较 5 月份继续回升 0.4 个百分点，工业增加值增速自 2 月份的低点持续攀升。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。不同行业工业增加值的变化基本反映行业景气度情况，保持较高增速的多为基建相关类产品、高技术制造、高端装备、出口相关的机电计算机类产品。

■ 6月制造业投资继续修复，房地产投资保持高速，基建投资有所回落

上半年，全国固定资产投资同比下降 3.1%，降幅比 1-5 月份收窄 3.2 个百分点，比一季度收窄 13.0 个百分点。从当月同比来看，6 月份固定资产投资当月同比增速在 5 月转正之后继续改善，较上月回升 0.2 个百分点至 1.1%，其中制造业投资、房地产投资继续恢复，基建投资增速有所回落。

展望后市，制造业投资仍将缓慢修复，一方面是受益于货币政策的定向宽松，另一方面受益于国内经济的持续改善和海外经济的恢复，不过很难大幅反弹；基建投资仍是稳增长的重要手段，短期受南方汛期的影响，单月增速可能会有所放缓，但不改全年大幅改善的趋势。房地产投资是三大投资中累计增速唯一转正的，不过在“房住不炒”的基调下，最近越来越多的热门城市开始收紧房地产调控，这会一定程度影响房地产投资增速。

■ 6月消费增速继续缓慢回升

6 月份，社会消费品零售总额同比下降 1.8%，降幅比上月收窄 1.0 个百分点。分行业来看：其一，6 月份，限额以上单位汽车类商品零售额同比增长-8.2%，较上月出现大幅下降，这主要是受去年国五转国六排放标准导致的基数较高；其二，家用电器和音响器材、化妆品类和通讯器材类等可选消费继续保持较高增长，一定程度上与 6 月份网络各大购物平台加大促销有关。

一、 二季度经济增长超预期，工业增加值持续回升

二季度实际 GDP 增长 3.2%，好于市场预期的 2.9%，实现经济增长由负转正，上半年国内生产总值同比下降 1.6%。

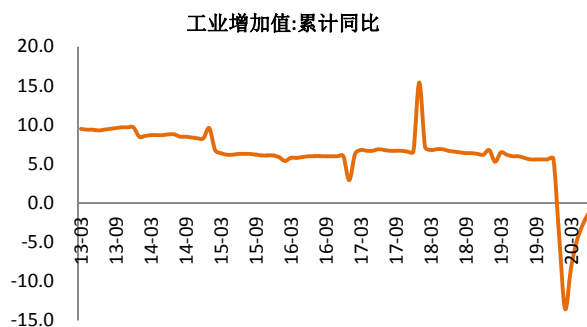
上半年工业增加值同比下降 1.3%，降幅比一季度收窄 7.1 个百分点；其中，二季度增长 4.4%，一季度为下降 8.4%。分三大门类看，采矿业增加值下降 1.1%，制造业下降 1.4%，电力、热力、燃气及水生产和供应业下降 0.9%，降幅分别比一季度收窄 0.6、8.8、4.3 个百分点。上半年，高技术制造业和装备制造业增加值同比分别增长 4.5% 和 0.4%；其中 6 月份分别增长 10.0% 和 9.7%。

6 月份工业增加值增速为 4.8%，较 5 月份继续回升 0.4 个百分点，工业增加值增速自 2 月份的低点持续攀升。分三大门类看，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。

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%。

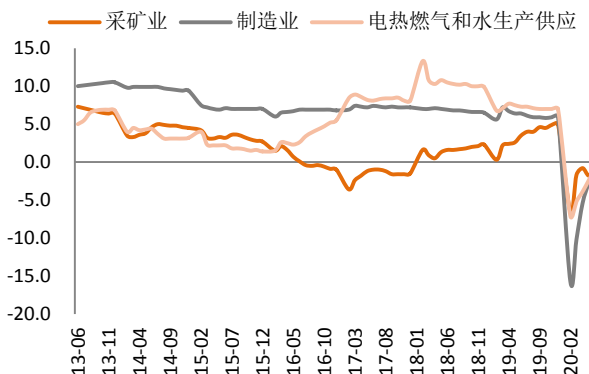
总结来看，不同行业工业增加值的变化基本反映行业景气度情况。上半年景气度较高的行业多为基建相关产品、高端装备制造业、出口相关的机电计算机类产品。如上半年，挖掘、铲土运输机械，集成电路，工业机器人，载货汽车产量同比分别增长 16.7%、16.4%、10.3%、8.4%。此外，高技术制造业和装备制造业增加值同比分别增长 4.5% 和 0.4%；其中 6 月份分别增长 10.0% 和 9.7%。

图表1 工业增加值累计增速走势 (%)



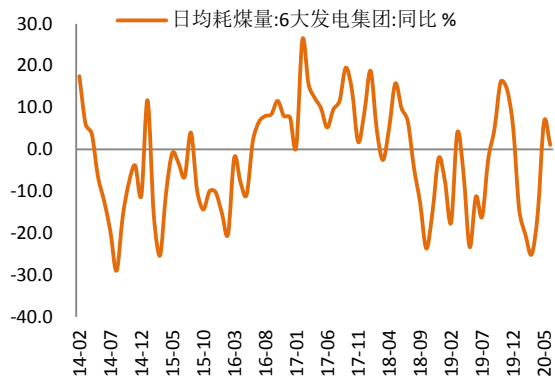
资料来源：Wind，平安证券研究所

图表2 三大行业累计增速走势 (%)



资料来源：Wind，平安证券研究所

图表3 6大发电集团耗煤量增速走势(%)



资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表4 全国高炉开工率走势(%)



资料来源: Wind, 平安证券研究所

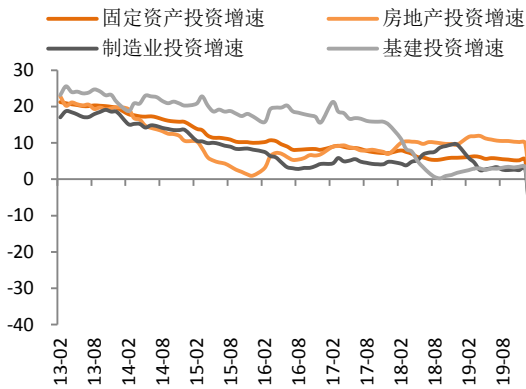
二、上半年投资降幅明显收窄，房地产投资最亮眼

上半年，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，比一季度收窄13.0个百分点。分领域看，基础设施投资下降2.7%，制造业投资下降11.7%，降幅比一季度分别收窄17.0、13.5个百分点；房地产开发投资增长1.9%，一季度为下降7.7%，实现上半年累计增速转正。

从当月同比来看，6月份固定资产投资当月同比增速在5月转正之后继续改善，较上月回升0.2个百分点至1.1%，其中制造业投资、房地产投资继续恢复，基建投资增速有所回落。具体来看，6月份制造业投资增速为-3.48%，较上月回升1.85个百分点，呈现继续修复态势，但仍未转正；房地产投资增速仍保持高速增长为8.54%，较上月小幅回升0.45个百分点；基建投资增速（不含电力）为6.8%，较上月回落1.5个百分点，连续三个月转正。

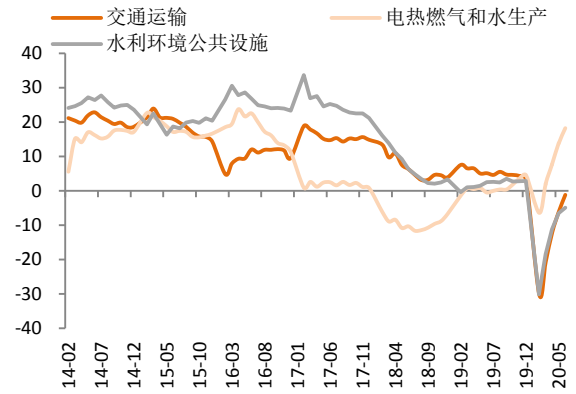
展望后市，制造业投资仍将缓慢修复，一方面是受益于货币政策的定向宽松，另一方面受益于国内经济的持续改善和海外经济的恢复，不过很难大幅反弹；基建投资仍是稳增长的重要手段，短期受南方汛期的影响，单月增速可能会有所放缓，但不改全年大幅改善的趋势；房地产市场的迅速回暖受益于前期疫情期间需求滞后释放以及央行货币宽松，三大投资中累计增速唯一转正的。不过在“房住不炒”的基调下，最近越来越多的城市开始收紧房地产调控，这会一定程度影响房地产投资增速。此外，社融数据显示企业和政府是本轮加杠杆的主体，居民信贷并未显著增加，这也会在一定程度上制约地产投资的反弹。短期预计7月固定资产投资累计增速为-0.5%。

图表5 固定资产投资增速走势 (%)



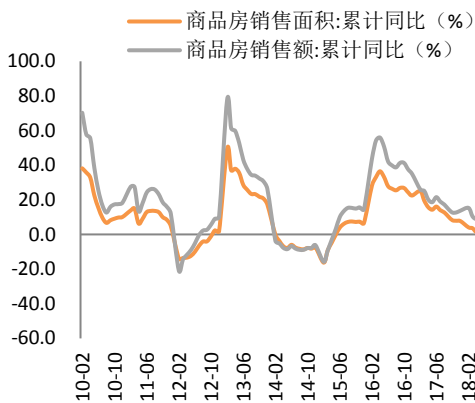
资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表6 基建三大子行业增速走势 (%)



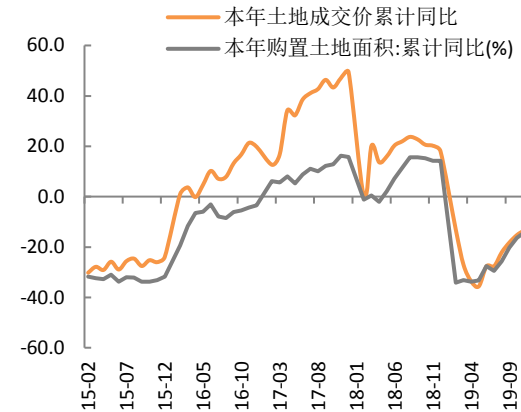
资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表7 商品房销售面积与销售额增速 (%)



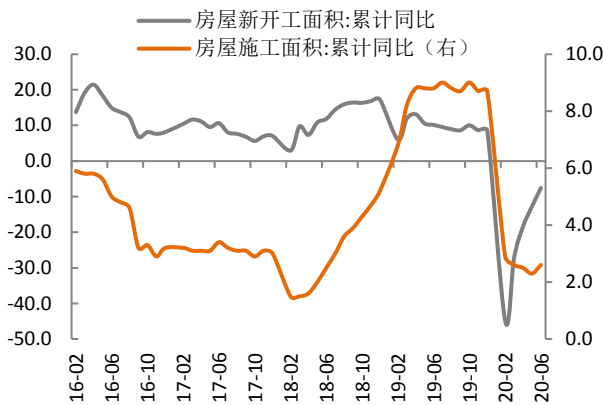
资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表8 土地成交价款与购置土地面积增速 (%)



资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表9 房屋新开工与施工面积增速 (%)



资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表10 房企资金来源增速 (%)



资料来源: Wind, 平安证券研究所

三、6月消费继续回升

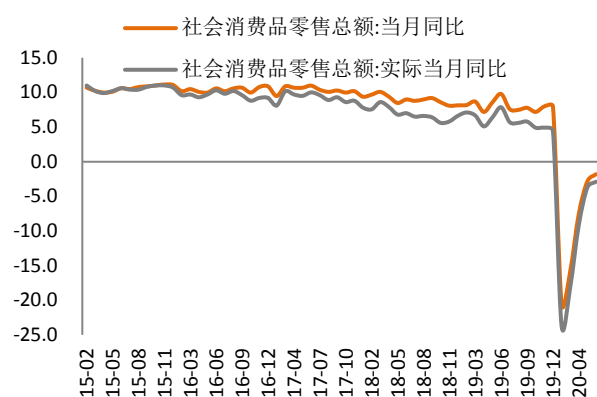
1~6月份，社会消费品零售总额 172256 亿元，同比下降 11.4%。其中，除汽车以外的消费品零售额 155869 亿元，下降 10.9%。相比固定资产投资和外贸变化，消费回升相对较慢。从居民收入增速来看，上半年，全国居民人均可支配收入比上年同期名义增长 2.4%，扣除价格因素，实际下降 1.3%。居民收入增速的下降制约消费增速的回升。

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%。

分行业来看：其一，6月份，限额以上单位汽车类商品零售额同比增长 -8.2%，较上月出现大幅下降，这主要是受去年国五转国六排放标准导致的基数较高；其二，房地产相关的家用电器和音响器材增速大幅增加，这与 6 月份网络各大平台加大促销有关。6 月份，限额以上单位家用电器和音像器材类增速为 9.8%，较上月回升 5.5 个百分点；其三，6 月份，限额以上单位化妆品类和通讯器材类商品增长分别为 20.5% 和 18.8%，继续保持两位数的高速增长。

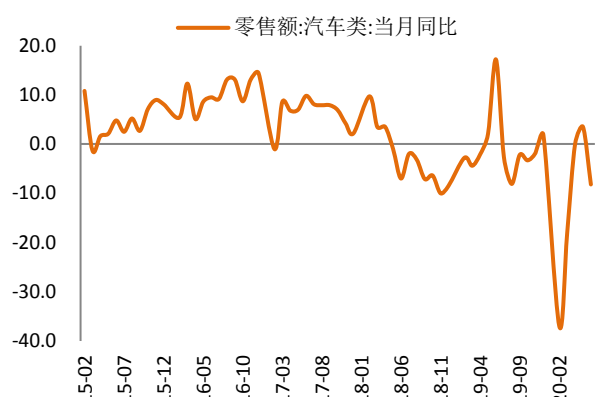
展望后市，消费仍将继续回升，但回升的速度整体较慢，这主要是由于居民收入预期下降以及居民的消费习惯发生一定的改变。疫情的反复也会对消费回升产生一定的影响，稳消费还需要财政加大对低收入群体的转移支付。短期预计 7 月社会消费品零售总额增速为 0.5%。

图表11 社零消费增速走势 (%)



资料来源：Wind，平安证券研究所

图表12 汽车类消费增速走势 (%)



资料来源：Wind，平安证券研究所

图表13 化妆品类消费增速走势 (%)

图表14 石油及制品消费增速 (%)

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_3845

