

下半年经济增速缺口有望转正

——2020年6月经济数据点评

行业点评

● 二季度经济增速转正，下半年经济增速缺口有望转正

二季度GDP同比增长3.2%，较一季度回升10个百分点。从生产端看，第一产业恢复最快，第二产业次之，第三产业恢复最慢。从需求端看，三大需求均明显改善。防疫物资、生产替代拉动下，出口韧性较强；基建、房地产投资恢复较快，汽车、房地产链消费支撑下，社零同比降幅收窄。往前看，由于经济刺激政策的滞后性，基建和房地产投资、汽车和房地产链消费或将保持稳健，餐饮等服务业也将加快修复，加上欧美经济重启，年内出口不差，这样来看的话，三季度实际经济增速可能达到5%左右，由于单季度潜在经济增速或降至5%附近，那么三季度经济增速缺口可能在0附近，甚至有望转正，不管如何，四季度经济增速缺口为正是比较确定的。经济增速缺口为正，再加上油价带来的供给冲击，PPI增速或逐渐上升至0上方，这或许会对货币政策、资产价格产生影响。

● 公用事业拉升工业生产增速

单就6月来说，工业增加值同比增长4.8%，较5月回升0.4个百分点，主要是因为电力、燃气及水的生产和供应增速上升了1.9个百分点。这有三方面原因：一是服务业加快修复，耗电量增加。二是南方降雨较多，水电发电量增速上升幅度较大。三是天气转热，冷气耗电，发电量季节性上涨。与此同时，有点意外的是，在出口交货值增速上升的情况下，制造业投资增速为5.1%，较上月下降了0.1个百分点，这可能是去库存的缘故。不过细分项仍有亮点，医药、计算机通信和其他电子设备制造业、电气机械和器材制造业生产，在防疫和外需拉动下仍保持较高增速。

● 内需恢复仍存空间

地产投资恢复较快，洪灾干扰基建投资。上半年全国固定资产投资（不含农户）同比下降3.1%，降幅比1-5月份收窄3.2个百分点。其中，房地产投资同比增长1.9%，增速较1-5月份上升2.2个百分点，单月增速升至8.5%。单6月基建投资增速从10.9%降至8.3%，主要是南方水灾对基建产生了干扰，但这不改变基建投资趋势，根据以往经验，此后的灾后重建甚至还会进一步拉升基建。网购节、餐饮成为消费新动力。不过，之前维持较高水平的汽车销量增速，在高基数下回落幅度较大，预计7月会出现较大幅度增长。随着PPI增速触底回升，企业盈利改善，制造业投资开始修复，加之服务业消费还有很大提升空间，年内需求增长潜力较大。

● 释放内需潜力以应对不确定性

在海外疫情还在蔓延的情况下，不确定性会一直存在，加上疫情之下，逆全球化可能加剧，企业投资意愿能否被有效激发是挑战。可以考虑的应对之策是通过供给侧做加法释放国内市场需求潜力、更大力度减税降费，以及未来选择发展资本市场。

● 风险提示：海外疫情二次扩散；政策落实不及预期

潘向东（首席经济学家）

证书编号：S0280517100001

刘娟秀（分析师）

liujuanxiu@xsdzq.cn

证书编号：S0280517070002

邢曙光（分析师）

xingshuguang@xsdzq.cn

证书编号：S0280520050003

相关报告

宏观报告：经济补偿性恢复不等于复苏——2020年5月经济数据点评

2020-6-15

宏观报告：经济补偿性恢复不等于复苏——2020年4月经济数据点评

2020-5-15

目 录

1、 二季度经济增速转正，下半年经济增速缺口有望转正.....	3
2、 公用事业拉升工业生产增速.....	4
3、 内需恢复仍存空间.....	6
4、 释放内需潜力应对不确定性.....	8

图表目录

图 1: 疫情对中国经济的影响.....	3
图 2: 实际与名义 GDP 增速由负转正.....	4
图 3: 6 月经济数据持续修复.....	4
图 4: 库存压力下制造业工业生产增速趋平.....	5
图 5: 各行业工业增加值变化.....	5
图 6: 产销率高于季节性，预示着企业在去库存.....	6
图 7: 基建、地产、制造业累计投资增速继续回升.....	7
图 8: 企业商品零售增速已经基本恢复正常.....	7
图 9: 网购节、餐饮成为零售恢复新动力.....	8

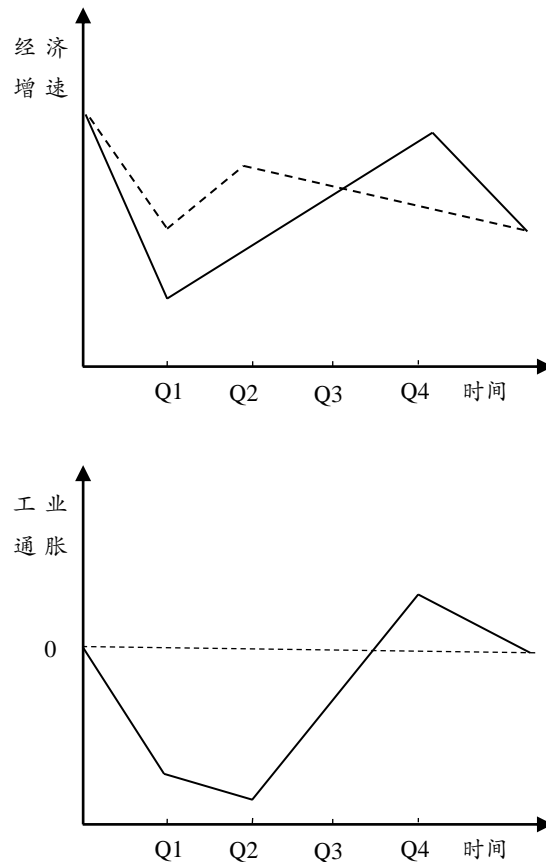
1、二季度经济增速转正，下半年经济增速缺口有望转正

疫情防控形势持续向好，二季度实际 GDP 增速由负转正。二季度 GDP 同比增长 3.2%，较一季度回升 10 个百分点。从生产端看，第一产业恢复最快，第二产业次之，第三产业恢复最慢。二季度，第一产业同比增长 3.3%，较一季度上升 6.5 个百分点，增速基本上恢复正常；第二产业同比增长 4.7%，增速和疫情前还有 1 个百分点左右的差距；第三产业同比增长 1.9%，增速和疫情前相比还有约 5 个百分点的差距。

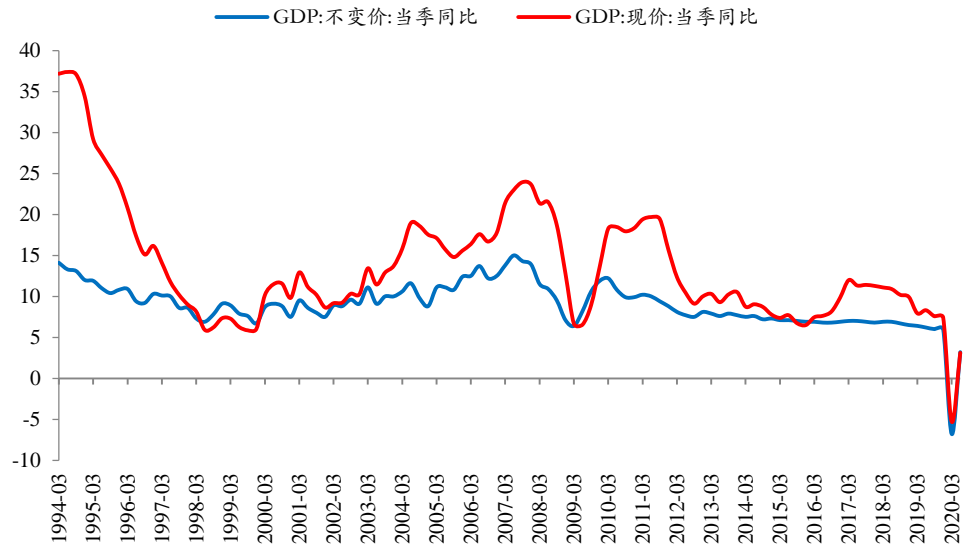
从需求端看，三大需求均明显改善。上半年，防疫物资、生产替代拉动下，出口韧性较强，出口同比下降 6.2%，降幅较一季度收窄 7.1 个百分点；基建、房地产投资恢复较快，固定资产投资同比下降 3.1%，降幅较一季度收窄 13 个百分点；汽车、房地产链消费支撑下，社零同比降幅较一季度收窄 7.6 个百分点。

往前看，由于经济刺激政策的滞后性，基建和房地产投资、汽车和房地产链消费或将保持稳健，餐饮等服务业也将加快修复，加上欧美经济重启，年内出口不差，这样来看的话，三季度实际经济增速可能达到 5% 左右，由于单季度潜在经济增速或降至 5% 附近，那么三季度经济增速缺口可能在 0 附近，甚至有望转正，不管如何，四季度经济增速缺口为正是比较确定的。经济增速缺口为正，再加上油价带来的供给冲击，PPI 增速或逐渐上升至 0 上方，这或许会对货币政策、资产价格产生影响。

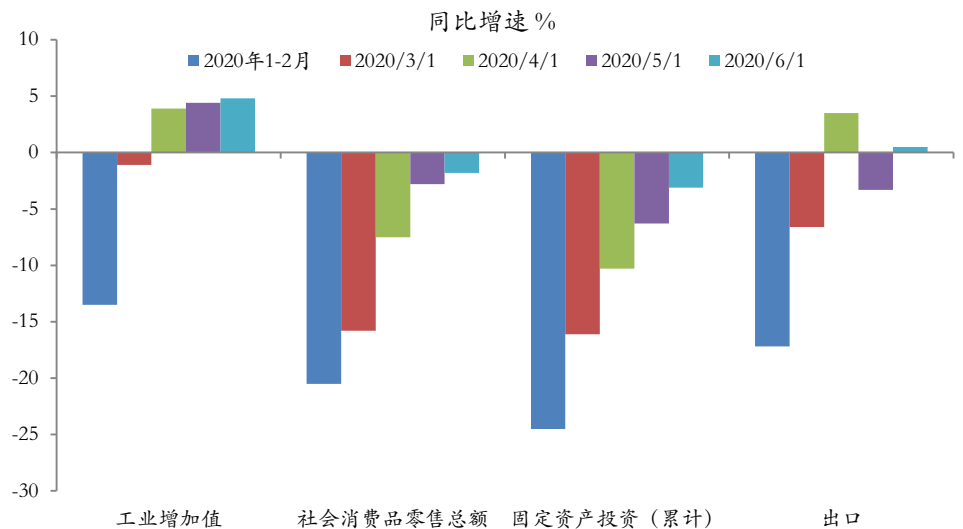
图1： 疫情对中国经济的影响



资料来源：新时代证券研究所；注：上图虚线是潜在经济增速，实线是实际经济增速，下图实线是 PPI 同比增速

图2：实际与名义GDP增速由负转正

资料来源：Wind，新时代证券研究所

图3：6月经济数据持续修复

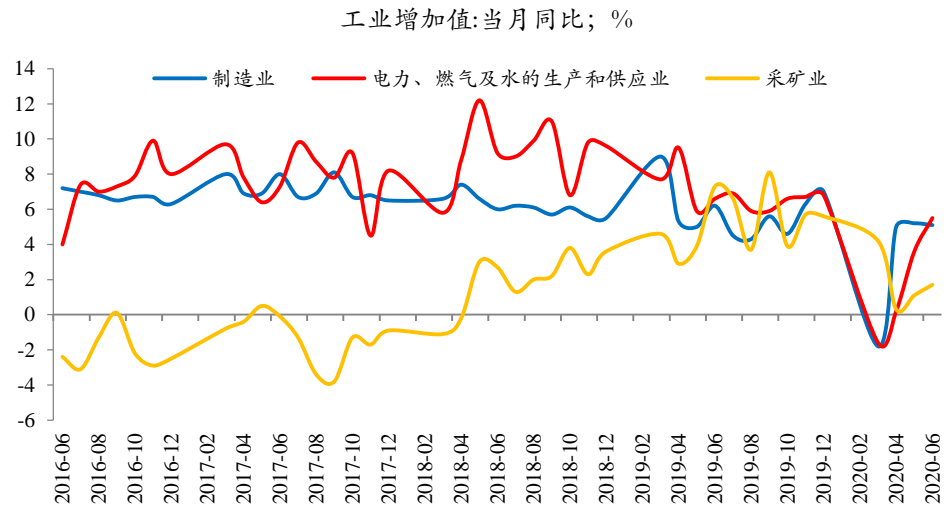
资料来源：Wind，新时代证券研究所

2、公用事业拉升工业生产增速

单就6月来说，工业增加值同比增长4.8%，较5月回升0.4个百分点，主要是因为电力、燃气及水的生产和供应增速上升了1.9个百分点。这三方面原因：一是服务业加快修复，耗电量增加。二是南方降雨较多，水电发电量增速上升幅度较大。三是天气转热，冷气耗电，发电量季节性上涨。

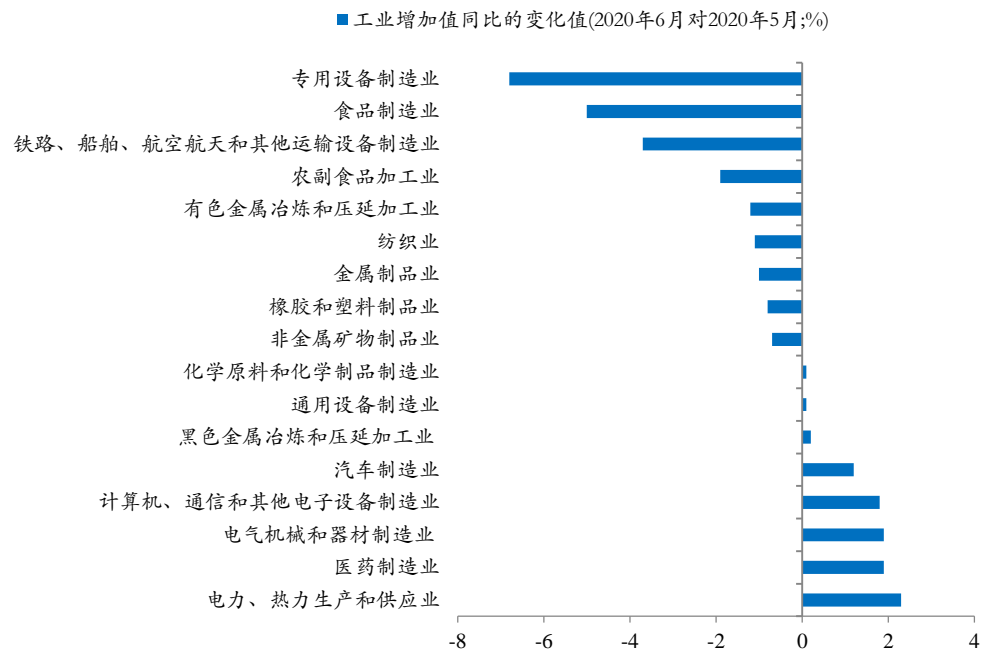
与此同时，有点意外的是，在出口交货值增速上升的情况下，制造业投资增速为5.1%，较上月下降了0.1个百分点，这可能是去库存的缘故。不过细分项仍有亮点，医药、计算机通信和其他电子设备制造业、电气机械和器材制造业生产，在防疫和外需拉动下仍保持较高增速。

图4： 库存压力下制造业工业生产增速趋平

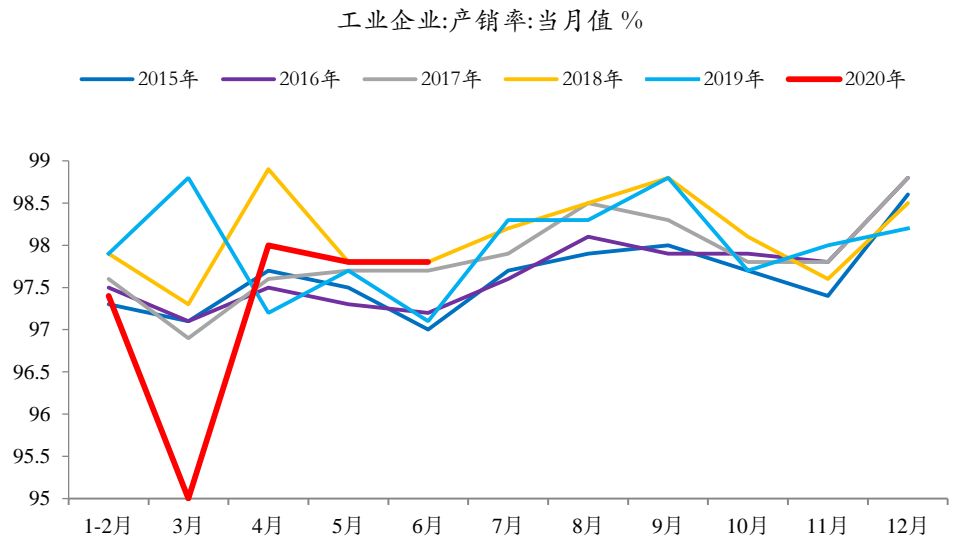


资料来源: Wind, 新时代证券研究所

图5： 各行业工业增加值变化



资料来源: Wind, 新时代证券研究所

图6：产销率高于季节性，预示着企业在去库存

资料来源：Wind，新时代证券研究所

3、内需恢复仍存空间

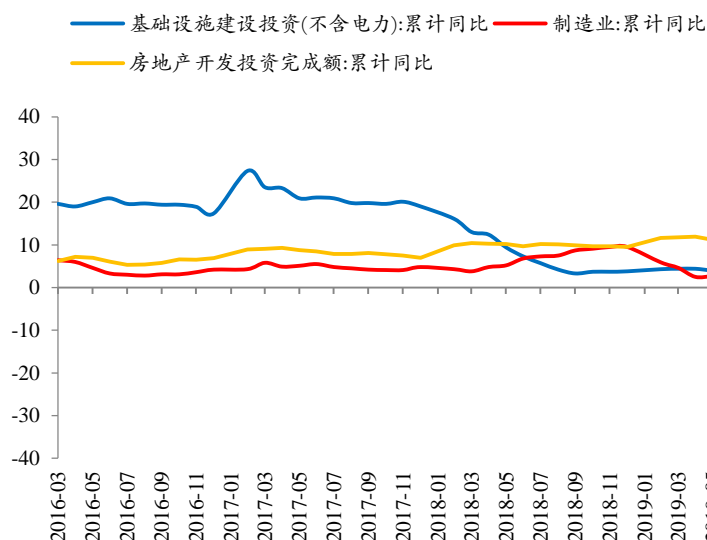
地产投资恢复较快，洪灾干扰基建投资。上半年全国固定资产投资(不含农户)同比下降3.1%，降幅比1-5月份收窄3.2个百分点。其中，房地产投资同比增长1.9%，增速较1-5月份上升2.2个百分点，单月增速升至8.5%。房地产投资增速回升的原因在于：(1)国内疫情好转，在交房压力下，房企需要赶工，施工强度上升。(2)货币宽松下加速房地产需求回暖。

基础设施投资(不含电力)同比下降2.7%，降幅比1-5月份收窄3.6个百分点。但是单月基建投资增速从10.9%降至8.3%，主要是南方水灾对基建产生了干扰，但这不改变基建投资趋势，根据以往经验，此后的灾后重建甚至还会进一步拉升基建。

网购节、餐饮成为消费新动力。上半年社零同比下降11.4%，降幅较1-5月收窄2.1个百分点，社零继续修复，不过拉动力有所改变。第一，6·18网络购物节刺激了化妆品、通讯器材消费。第二，虽然全国范围内的餐饮消费受到了“北京疫情”的影响，但修复趋势不变，加上天气变热，夜经济火热起来，饮料烟酒消费增速回升较快。不过，之前维持较高水平的汽车销量增速，在高基数下回落幅度较大，预计7月会出现较大幅度增长。

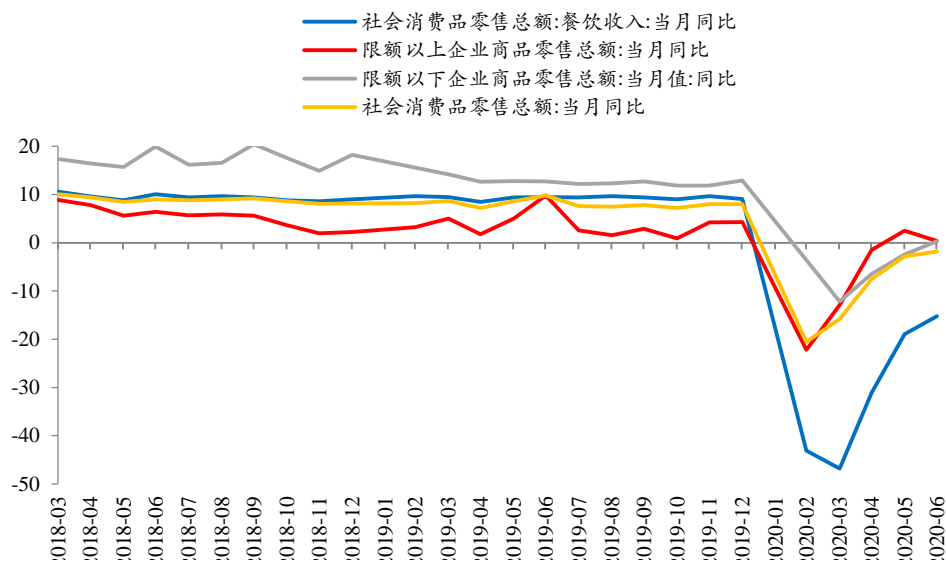
随着PPI增速触底回升，企业盈利改善，制造业投资开始修复，加之服务业消费还有很大提升空间，年内需求增长潜力较大。

图7： 基建、地产、制造业累计投资增速继续回升



资料来源：Wind，新时代证券研究所

图8： 企业商品零售增速已经基本恢复正常



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_3846



云报告
https://www.yunbaogao.cn

云报告
https://www.yunbaogao.cn