

6 月经济数据改善，预计经济回升有一定持续性

——2020 年 6 月经济数据点评



东方证券
ORIENT SECURITIES

报告发布日期

2020 年 07 月 16 日

研究结论

- 2020 年 7 月 16 日，统计局公布了 20 年 6 月的经济数据。就业方面，6 月份就业情况改善，全国城镇调查失业率为 5.7%，比 5 月份下降 0.2 个百分点。
- 工业方面，6 月份，规模以上工业增加值同比实际增长 4.8%，增速较 5 月份加快 0.4 个百分点。环比增长 1.30%。1-6 月份，全国规模以上工业增加值同比下降 1.3%，降幅比 1-5 月份收窄 1.5 个百分点。
- 分行业来看，装备制造业和高技术产业月工业增加值当月同比持续高于 2019 年全年水平。细分行业中，汽车制造业、计算机通信、通用设备和专用设备制造业 6 月工业增加值当月同比均好于 2019 年全年。
- 投资方面，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。其中，民间固定资产投资 157867 亿元，下降 7.3%，降幅收窄 2.3 个百分点。分领域看，基础设施投资同比下降 0.07%，制造业投资下降 11.7%，房地产开发投资增长 1.9%，降幅分别比 1-5 月份回升 3.2、3.1、2.6 个百分点。
- 细分行业来看，电力、热力、燃气及水的生产和供应业、医药制造业、计算机通信、交运仓储、房地产业是 6 月当月投资增速较高的几个行业。
- 地产投资快速回升，地产销售、新开工面积增速均维持正增长。受到供地节奏加快影响，本年购置土地面积当月同比仍然维持较快增长，6 月当月增长 12.13%。从 100 大中城市土地市场情况来看，6 月 100 大中城市成交土地规划建筑面积同比增长 48.7%，其中一线城市同比增长 92.2%，在增加政府性基金收入和扩大地产投资的诉求下，预计政府供地节奏仍将维持较快增长。
- 基建增速回升，随着财政政策的逐步落地，预计基建增速进一步改善。从历史季节性和剩余额度来看，预计三季度政府债券净融资规模仍然较高。
- 制造业投资增速和民间固定资产投资增速回升，但仍处较低水平。制造业投资分化较为明显，医药制造业、计算机电子当月投资同比增速分别在 31%和 16.33%，其他统计局公布的制造业细分行业当月投资同比增速均为负。外需、工业品价格等均是影响制造业投资增速的重要变量，制造业投资增速的回升幅度预计比较有限。
- 消费分项中，可选消费普遍显著改善。从城镇居民可支配收入情况来看，收入差距扩大，人均可支配收入增长显著好于中位数增速，显示中低收入者收入恢复较慢。历史上收入差距与社消增速呈现较为明显的因果关系。预计后续消费增速缓慢回升。
- 预计经济回升有一定持续性。地产销售维持正增长，以及一线城市土地成交加快，有助于地产投资进一步回升。政府债券的持续发行，将使得基建投资持续性较强。短期来看，一方面，洪水如果进一步演绎，可能使得短期内经济复苏速度低于预期；另一方面，近期贸易摩擦预期升温。预计短期内债市仍然存在一定交易性机会，但空间不会很大。

证券分析师

黄海澜

021-63325888*2470

huanghai@orientsec.com.cn

执业证书编号：S0860519090002

相关报告

如何看待洪水对经济和通胀的影响？	2020-07-14
机构配置债券力度略分化，广义基金需求较弱	2020-07-13
宽信用持续，货币政策重点由“灵活”转向“适度”	2020-07-13

风险提示

- 如果财政政策超预期发力，或将影响我们对经济和债市的判断。
- 如果疫情或者洪水发展超预期，或将影响我们对债市的判断。

东方证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格，据此开展发布证券研究报告业务。

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的范围内正在或将要与本研究报告所分析的企业发展业务关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在对报告的客观性产生影响的利益冲突，不应视本证券研究报告为作出投资决策的唯一因素。

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责声明。

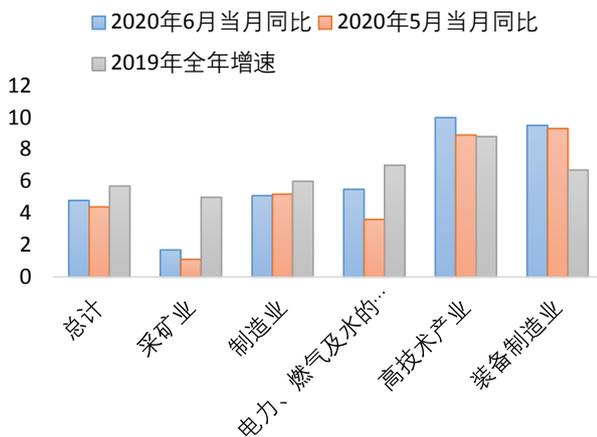
6 月经济数据改善，预计经济回升有一定持续性—— 2020 年 6 月经济数据点评

2020 年 7 月 16 日，统计局公布了 20 年 6 月的经济数据。就业方面，6 月份就业情况改善，全国城镇调查失业率为 5.7%，比 5 月份下降 0.2 个百分点；其中 25-59 岁群体人口调查失业率为 5.2%，低于全国城镇调查失业率 0.5 个百分点，比 5 月份下降 0.2 个百分点。31 个大城市城镇调查失业率为 5.8%，比 5 月份下降 0.1 个百分点。

工业方面，6 月份，规模以上工业增加值同比实际增长 4.8%，增速较 5 月份加快 0.4 个百分点。环比增长 1.30%。1-6 月份，全国规模以上工业增加值同比下降 1.3%，降幅比 1-5 月份收窄 1.5 个百分点。

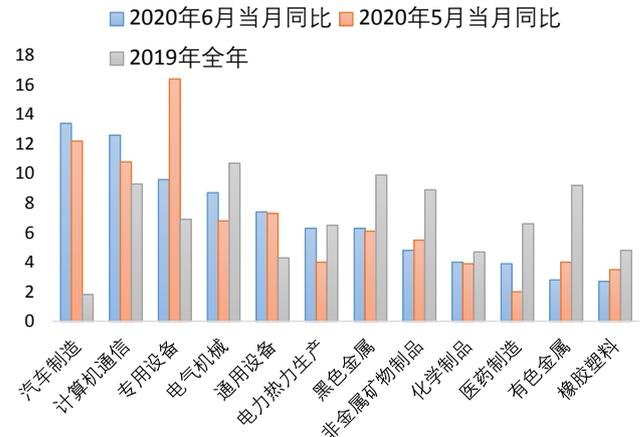
分行业来看，装备制造业和高技术产业月工业增加值当月同比持续高于 2019 年全年水平。细分行业中，汽车制造业、计算机通信、通用设备和专用设备制造业 6 月工业增加值当月同比均好于 2019 年全年。

图 1：工业增加值分行业 6 月当月同比与 2019 年全年累计增速对比



数据来源：Wind，东方证券研究所

图 2：工业增加值分行业 6 月当月同比与 2019 年全年累计增速对比

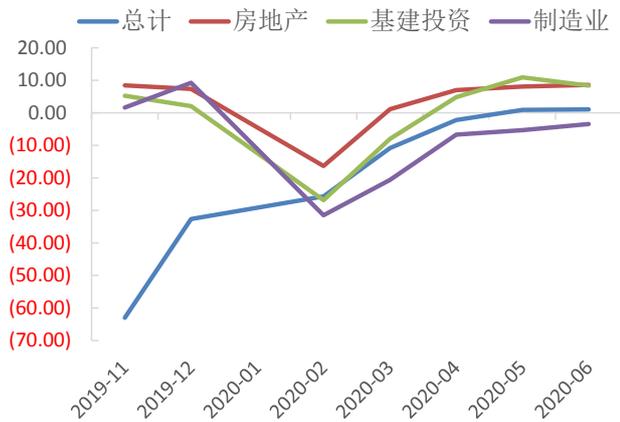


数据来源：Wind，东方证券研究所

投资方面，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。其中，民间固定资产投资 157867 亿元，下降 7.3%，降幅收窄 2.3 个百分点。分领域看，基础设施投资同比下降 0.07%，制造业投资下降 11.7%，房地产开发投资增长 1.9%，降幅分别比 1-5 月份回升 3.2、3.1、2.6 个百分点。

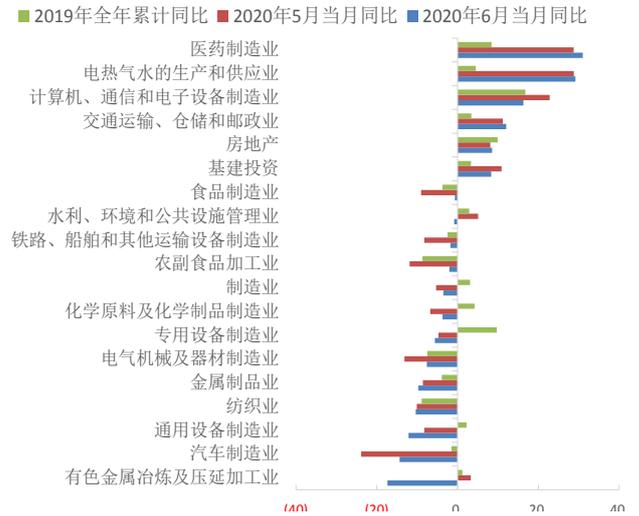
细分行业来看，电力、热力、燃气及水的生产和供应业、医药制造业、计算机通信、交运仓储、房地产业是 6 月当月投资增速较高的几个行业。

图 3：固定资产投资分行业当月增速



数据来源：Wind，东方证券研究所

图 4：固定资产投资分行业 6 月当月同比与 2019 年全年累计增速对比



数据来源：Wind，东方证券研究所

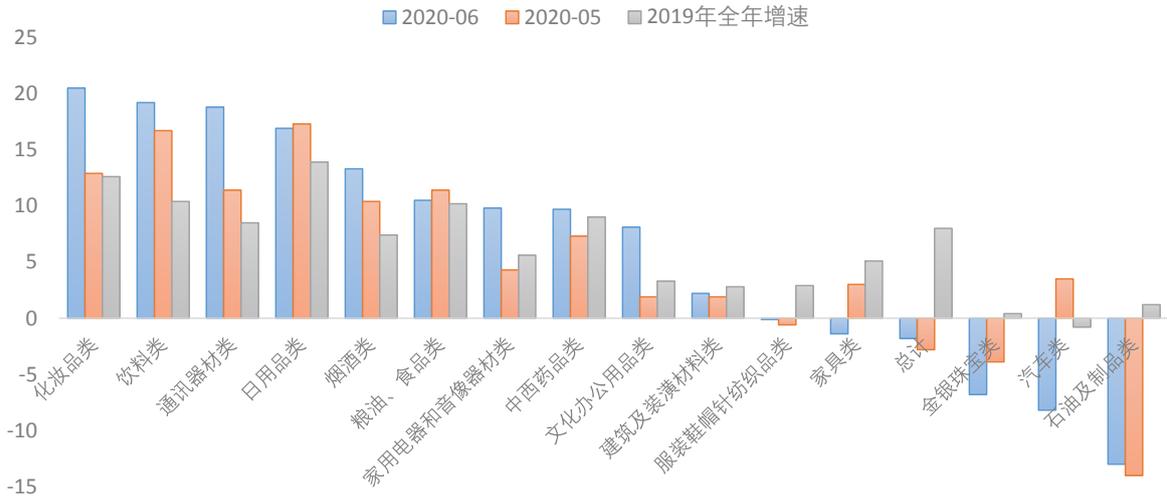
地产投资回升，地产销售、新开工面积增速均维持正增长。受到供地节奏加快影响，本年购置土地面积当月同比仍然维持较快增长，6月当月增长12.13%。从100大中城市土地市场情况来看，6月100大中城市成交土地规划建筑面积同比增长48.7%，其中一线城市同比增长92.2%，在增加政府性基金收入和扩大地产投资的诉求下，预计政府供地节奏仍将维持较快增长。销售和开工增速双双维持正增长，销售面积当月同比自5月的9.66%下滑至2.14%，新开工面积当月同比自2.52%下行至8.86%。

基建增速回升，随着财政政策的逐步落地，预计基建增速进一步改善。1-6月，基建投资增速自-3.31%上升至-0.07%。资金端方面，根据万得数据，上半年国债和地方债净融资3.95万亿，两会下达了2020年财政赤字3.76万亿，专项债额度3.75万亿，特别国债1万亿，从剩余额度和历史季节性来看，预计三季度政府债券净融资规模仍然较高。

制造业投资增速和民间固定资产投资增速回升，但仍处较低水平。制造业投资累计增速回升至-11.7%，前值-14.8%；民间固定资产投资增速自-9.6%上升至-7.3%。制造业投资分化较为明显，医药制造业、计算机电子当月投资同比增速分别在31%和16.33%，其他统计局公布的制造业细分行业当月投资同比增速均为负。外需、工业品价格等均是影响制造业投资增速的重要变量，制造业投资增速的回升幅度预计比较有限。

消费方面，商品零售继续恢复。6月份，社会消费品零售总额同比名义下降1.8%，降幅在5月份收窄4.7个百分点的基础上，再次收窄1个百分点；扣除价格因素，实际下降2.9%，收窄0.8个百分点。**消费分项中，可选消费普遍显著改善。**其中，化妆品、饮料烟酒、通讯器材、日用品、家电等商品当月同比改善较多。从城镇居民可支配收入情况来看，收入差距扩大，人均可支配收入增长显著好于中位数增速，显示中低收入者收入恢复较慢。**历史上收入差距与社消增速呈现较为明显的因果关系，收入差距改善有助于社消增速回升。预计后续消费增速缓慢回升。**

图 5：限额以上商品零售额 5、6 月当月同比及 2019 年全年增速对比



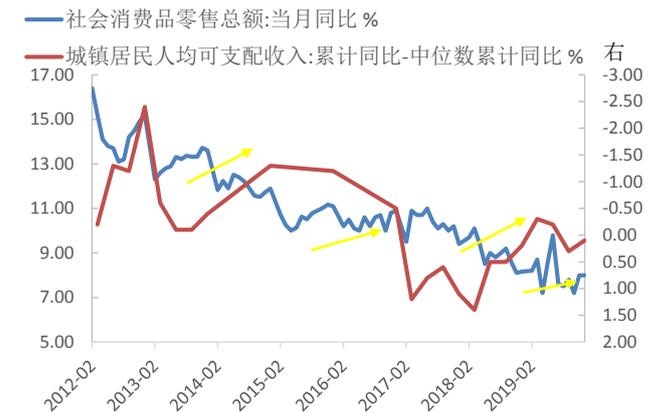
数据来源：Wind，东方证券研究所

图 6：城镇居民人均可支配收入增速与中位数增速差距扩大



数据来源：Wind，东方证券研究所

图 7：城镇居民收入差距改善后一个季度左右，社消增速会有所回升（右轴为逆序）



数据来源：Wind，东方证券研究所

预计经济回升有一定持续性。地产销售维持正增长，以及一线城市土地成交加快，有助于地产投资进一步回升。政府债券的持续发行，将使得基建投资持续性较强。短期来看，一方面，洪水如果进一步演绎，可能使得短期内经济复苏速度低于预期；另一方面，近期贸易摩擦预期升温。预计短期内债市仍然存在一定交易性机会，但空间不会很大。

风险提示

如果财政政策超预期发力，或将影响我们对债市的判断。

如果疫情或者洪水发展超预期，或将影响我们对债市的判断。

分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；

公司投资评级的量化标准

买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；

增持：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15%；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；

减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

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_3848

