

# 经济增速预计逐季抬升

## 二季度 GDP 和 6 月经济数据点评

### 核心结论

**GDP增速由负转正。**二季度GDP增速+3.2%，较一季度-6.8%上升10个百分点，优于市场预期。这受益于国内疫情率先得到有效控制，叠加积极财政政策和货币政策的推动。分项来看，经济修复主要依赖于投资端。

**基建和地产投资是经济回暖的主要贡献部门。**基建投资累计增速由3月的-16.4%上升至6月的基本持平，地产投资增速由-7.7%上升至1.9%。而制造业投资1-6月累计增速仍为-11.7%。在低利率以及回补效应的刺激下，地产销售近期明显回暖，叠加地产企业的交付压力，地产投资下半年预计仍将保持良好增长态势。从财政政策空间来看，下半年的专项债和特别国债额度能够继续有效支撑基建投资，实现逆周期调节作用。但在海外疫情尚未摆脱之时，国内制造业海外订单回补仍存不确定性，影响企业盈利和投资意愿，预计制造业投资还将主要靠国内需求修复保持弱复苏。

**消费复苏斜率放缓，下半年仍有空间。**6月名义社零同比仍下降1.8%，较上月仅回升1个百分点，消费的上升斜率有所放缓。我们认为这可能和6月在北京出现一定的疫情反弹，各地管控措施有所加强有关。另外去年6月也是全年社零增长的最快值，有一定的高基数影响。展望下半年的消费，我们认为随着北京出现二次疫情得到控制，居民消费信心和管控措施得到修复。特别是电影院逐渐开始逐渐复产，对线下商场消费的客流以及消费信心会有不小的帮助。从哔哩哔哩高频数据来看，截至7月15日全国餐饮营业门店开业数量较去年同期增加0.34%，已基本摆脱疫情的影响；七日平均订单量同比减少13.11%，减少幅度较7月初已缩小近10个百分点，这反映餐饮业的需求状况正在不断改善。我们判断，随着疫情得到有效控制，消费在下半年有望继续复苏，支撑宏观需求的持续向上。

**GDP增速预计逐季抬升。**二季度经济数据反映了经济的进一步回暖。展望后市，随着预期向现实完成靠拢后，市场的关注点将回到经济修复的方向和持续性上。对此，我们依然保持GDP增速会逐季抬升，环比复苏逻辑会持续到明年一季度的观点，对风险资产保持谨慎乐观的态度。我们对2020Q3，2020Q4、2021Q1以及2021Q2这未来四个季度GDP同比增速的预测为4.5%，5.9%，13.0%和8.0%。由于低基数以及经济继续复苏的帮助，明年一季度中国GDP的增速会是两位数以上。如果疫苗研发在今年四季度出现大的进展，则会大幅提升市场对于经济增长的预期。中美关系的下一个重要时间节点则在今年的9月29日美国总统大选第一次电视辩论。

风险提示：海外疫情反复影响复工节奏，国内金融监管明显收紧

### 分析师



雒雅梅 S0800518080002



luoyamei@research.xbmail.com.cn

### 联系人



张育浩



18548912118



zhangyuhao@research.xbmail.com.cn



潘越



panyue@research.xbmail.com.cn

### 相关研究

《后期经济复苏会“此消彼长”》-2020年5月经济数据点评

2020.6.17

《维持经济复苏呈现“耐克勾”形状观点》-2020年4月经济数据

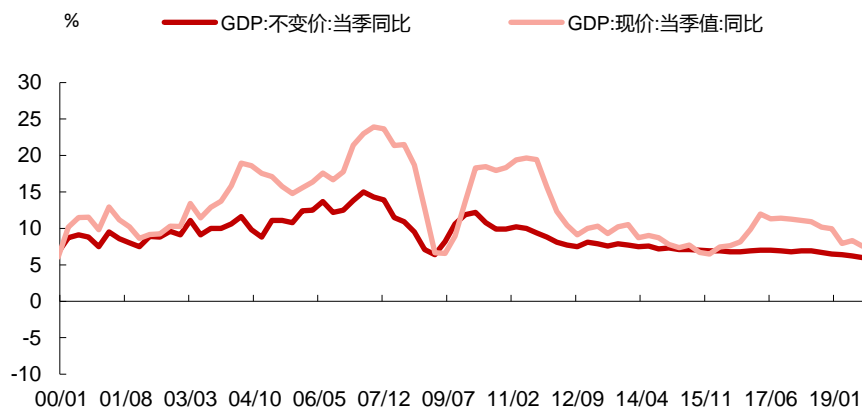
点评 2020.5.17

## 经济增速预计逐季抬升

### 二季度GDP增速由负转正

二季度GDP增速为+3.2%，较一季度-6.8%上升10个百分点，优于市场预期（Bloomberg一致预期为2.4%）。这受益于国内新冠疫情率先得到有效控制，实体开启复工复产，叠加积极财政政策和货币政策的推动。分项来看，固定资产投资1-6月累计同比下滑3.1%，较一季度上升13个百分点。社会消费零售总额1-6月累计同比下滑11.4%，较一季度上升7.6个百分点。出口1-6月累计同比下滑6.2%，较一季度上升7.1个百分点。总体而言，经济修复主要依赖于投资端。数据发布之后，市场有部分参与者担心刺激政策可能转紧。我们认为在三季度政策收紧的可能性不大。首先从二季度的经济增长的结构来看，内需的经济增长动力仍显不足。其次是GDP增速目前离疫情前的增长速度还有接近3%左右的差距。为了修补这个差距，除了时间层面，还需要政策层面的配合。

图 1：2020 年二季度 GDP 同比增速为 3.2%



资料来源：Wind，西部证券研发中心

表 1：主要经济指标和疫情前的差距

	6月的同比增幅	2019年12月的同比增幅	差距
社零	-1.8%	8.0%	-9.8%
制造业投资	-3.5%	9.2%	-12.7%
基建投资	8.4%	2.1%	6.3%
地产投资	8.4%	6.7%	1.7%
出口（美元计价）	0.5%	7.6%	-7.1%
GDP增速（季度）	3.2%	6.0%	-2.8%

资料来源：Wind，西部证券研发中心

## 基建和地产投资是经济回暖的主要贡献部门

1-6月基建投资增速累计下滑0.07%，较一季度上升15.7个百分点，6月单月基建投资增速达到8.4%。从财政政策空间来看，下半年的新增专项债额度（还剩1.5万亿元）叠加特别国债（7月份发行7100亿元）能够继续有效支撑基建投资，实现逆周期调节作用。从西部宏观调研的情况来看，西北地区的基建一直比较强。但是近期南方遭遇强降雨导致的洪涝灾害，目前看来对华东和华中的水泥价格有不小的影响，基建增速有可能在7月会受到一定的影响。

地产投资增速率先转正。目前看来，经济增长分项在疫情之后的冲击恢复速度为地产投资>基建投资>线上消费>线下消费>制造业投资。1-6月地产投资累计同比上升1.9%，较一季度上升9.6个百分点，6月单月地产投资增长8.43%，延续了近几个月地产投资持续加速增长的趋势。展望后市，在低利率以及回补效应的刺激下，地产销售近期明显回暖，6月份地产销售面积单月同比上升2.14%，较上月增速下降7.6个百分点，但仍为正增长。叠加地产企业的交付压力，我们判断地产投资下半年仍将保持良好增长态势。

1-6月制造业投资增速累计下滑11.7%，较一季度回升13.5个百分点，但6月单月制造业投资同比仍然下滑3.5%，反应的是制造业投资在6月仍然是经济增长的拖累项。从累计同比的行业增速来看，除了医药制造业和计算机通信这两个子行业录得增长以外，其他的制造行业同比仍然承压（大部分同比降幅都在两位数以上）。在海外疫情尚未摆脱之时，国内制造业海外订单回补仍存不确定性，制约企业盈利和投资意愿，预计制造业投资还将保持弱复苏。

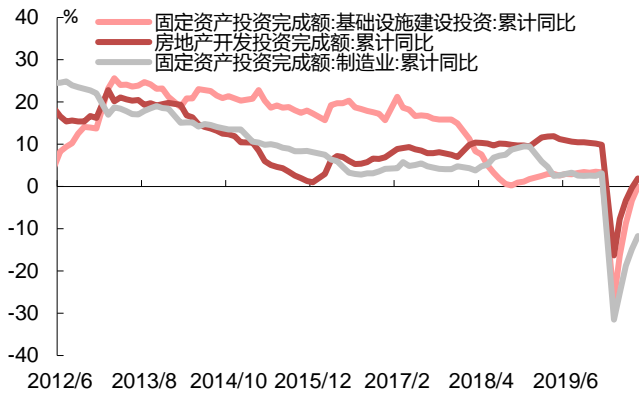
## 消费复苏斜率放缓，下半年仍有空间

6月名义社零同比下降1.8%，较5月份上升1个百分点，实际社零单月同比下滑2.9%，较5月上升1.2个百分点。也就是说，消费在6月仍然是经济增长的拖累项。但是分行业来看，各种消费品需求均有所改善，其中纺织服装、家用电器、通讯器材和建筑装潢复苏较为明显。纺织服装类零售额累计同比下滑19.6%，较1-5月增速回升4.1个百分点。可选消费品中，家用电器零售额1-6月同比下滑12.2%，较1-5月增速上升6.2个百分点；通讯器材零售额1-6月同比增长5.8%，较1-5月增速上升3.5个百分点；建筑装潢材料零售额1-6月同比下滑11%，较1-5月增速上升3.3个百分点，其余消费品增速反弹力度均小于3个百分点。

需要注意的是，消费在6月的上升斜率实际是不及预期的，我们认为有两个原因。首先，6月在北京出现一定的疫情反弹，各地管控措施有所加强有关。从而对线下消费有一定的影响。其次，去年6月为全年社零消费的增速最高月份（2019年6月社零同比大增9.8%），高基数也有一定的影响。特别是国五转国六的政策使得2019年6月的汽车销量出现井喷。从这个角度来看，去年7月的基数正常化会有利于今年7月社零的继续回暖。

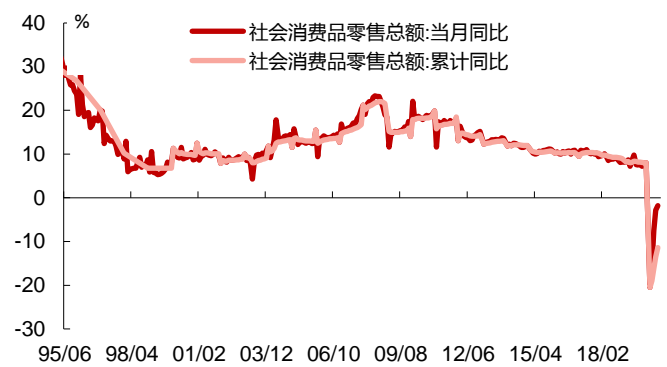
展望下半年的消费，我们认为随着北京出现二次疫情得到控制，居民消费信心和管控措施得到修复。特别是电影院逐渐开始逐渐复产，对线下商场消费的客流以及消费信心会有不小的帮助。从哗啦啦高频数据来看，截至7月15日全国餐饮营业门店开业数量较去年同期增加0.34%，已基本摆脱疫情的影响；七日平均订单量同比减少13.11%，减少幅度较7月初已缩小近10个百分点，这反映餐饮业的需求状况正在不断改善。我们判断，随着疫情得到有效控制，消费在下半年有望继续复苏，支撑宏观需求的持续向上。

图 2：基建和地产投资是经济回暖的主要贡献部门



资料来源：Wind，西部证券研发中心

图 3：消费复苏斜率放缓，下半年仍有空间



资料来源：Wind，西部证券研发中心

### GDP 增速逐季抬升

二季度经济数据反映了经济的进一步回暖。展望后市，随着预期向现实完成靠拢后，市场的关注点将回到经济修复的方向和持续性上。对此，我们依然保持 GDP 增速会逐季抬升，环比复苏逻辑会持续到明年一季度的观点，对风险资产保持乐观的态度，但也时刻保持警惕。我们对 2020Q3、2020Q4、2021Q1 以及 2021Q2 这未来四个季度 GDP 同比增速的预测为 4.5%、5.9%、13.0% 和 8.0%。由于低基数以及经济继续复苏的帮助，明年一季度中国 GDP 的增速会是两位数以上。如果疫苗研发在今年四季度出现大的进展，则会大幅提升市场对于经济增长的预期。中美关系的下一个重要时间节点则在今年的 9 月 29 日美国总统大选第一次电视辩论。

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\\_3849](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_3849)



云报告  
<https://www.yunbaogao.cn>

云报告  
<https://www.yunbaogao.cn>

云报告  
<https://www.yunbaogao.cn>