

2020年7月16日

宏观经济



分化中复苏态势继续

——2020年二季度经济数据点评

宏观简报

二季度GDP同比增长3.2%（前值-6.8%），符合预期。第一产业和第二产业贡献较多；支出来看，投资是经济增长的主要贡献力量，消费仍有拖累。在供给端恢复过程中，地产、基建投资恢复较快，带动石化、非金属矿物、黑色冶炼、机械设备等周期类行业在本轮经济恢复中占据主导地位，但消费受疫情导致的恐惧心理、收入下滑等多方面因素影响，恢复不及预期，也导致批发零售、餐饮、娱乐、食品等与消费相关的产业和行业恢复较慢。这种行业分化或将持续。

展望下半年，国内投资、消费需求会继续恢复，支撑经济增长。更多的不确定性来自国外，包括国外疫情的发展对出口的影响，中美关系的不确定性对经济和预期的冲击。

分析师

张文朗（执业证书编号：S0930516100002）
021-52523808
zhangwenlang@ebcn.com

黄文静（执业证书编号：S0930516110004）
010-56513039
huangwenjing@ebcn.com

郭永斌（执业证书编号：S0930518060002）
010-56513153
guoyb@ebcn.com

联系人

郑宇驰
021-52523807
zhengyc@ebcn.com

总体符合预期

2020 年二季度 GDP 同比增长 3.2%（前值-6.8%，市场预期 2.9%，我们预期 3.5%左右），基本符合预期。从生产法来看，第一产业同比增长 3.3%（前值-3.2%），第二产业同比增长 4.7%（前值-9.6%），第三产业同比增长 1.9%（前值-5.2%）（其中 IT 和金融行业增长加快，批发零售和餐饮仍有拖累），三大产业均有恢复，其中第一产业和第二产业恢复较快。从支出法来看，投资贡献较多，但消费仍有拖累。

投资继续加快

1-6 月总体固定资产投资同比-3.1%（前值-6.3%），符合预期，其中地产和基建投资继续快速恢复，而制造业投资恢复较慢。

6 月房地产开发投资累计同比转正至 1.9%（前值-0.3%，我们的预期 1.9%），当月同比进一步上升至 8.5%。销售同比继续正增。全国商品房销售面积和金额当月同比分别达 2.1%和 9.0%。30 城新建商品房成交面积同比转正至 9.4%，十大城市商品房成交面积同比大增 32%；一线二手房成交面积同比大增 59%。**拿地较快，核心地段火热。土地购置面积当月同比增长 12%，百城中一线拿地面积同比大增 78%，二三线拿地面积萎缩，但地价同比涨幅扩大。**复工推进，新开工面积当月同比由 2.5%大幅反弹至 8.9%。资金充裕，资金来源当月同比进一步上升至 13.2%，其中国内贷款、定金预收款和个人按揭同比均大幅上升至 15-20%。

1-6 月份广义基建投资（包含电力、热力、燃气及水的生产和供应行业）同比下滑 0.1%（前值-3.3%），6 月单月基建投资同比增长 8.3%（前值 10.9%），基本符合预期。从行业来看，电力行业继续维持高增长，交通运输业投资单月增长大幅转正，水利、环境投资恢复相对较慢。目前基建申报项目和资金（专项债、城投债、政策性银行债）均支撑后续基建投资继续恢复，后续我们仍看好基建投资单月维持在 10%左右的增速。

1-6 月份制造业投资同比下滑 11.7%（前值-14.8%），6 月单月制造业投资同比下滑 3.5%（前值-5.3%）。分行业来看，石油冶炼、化工、非金属矿物、黑色冶炼等行业投资在地产、基建投资带动下继续恢复，医药和计算机通信行业投资仍保持较快增长。展望未来，制造业投资仍将表现出分化态势，但总体仍将恢复较慢。

网购提振，汽车拖累，社消缓慢复苏

“6·18”促销提振网购，但汽车受去年同期高基数拖累，6 月社消零售同比降幅从 5 月的-2.8%缩窄至-1.8%左右（我们的预期-1%）。

除汽车外消费品同比降幅由-3.5%收窄 2.5pct 至-1%，其中饮料烟酒、日用品、通讯器材、文化办公品等必需品、疫情提振、疫后复工带动品类升幅较大，化妆品、家电受促销提振增长亦提速，金银珠宝、服装等非耐用可选品仍表现较弱，餐饮继续恢复，但增速仍较慢（同比-15.2%）。

网上零售表现亮眼，6月累计同比较上月提升2.8pct至7.3%，实物网销累计同比提升至14.3%，其中吃类和用类累计同比分别提升至38.8%和17.3%。

而汽车零售同比从3.5%放缓至-8.2%，去年同期“国五”清库、新能源抢装、“国六”促销至汽车零售同比高达17.2%。

往前看，汽车高基数逐渐消退，消费复苏或加速，但受制于对接触性消费的谨慎心理，以及低收入者受疫情影响较大等因素影响，消费复苏或继续慢于投资。

工业生产复苏较快态势继续

6月工业增加值同比增长4.8%（前值4.4%），符合预期。在地产基建投资快速恢复和出口差超预期带动下，继续恢复。分行业来看，6月采矿业工业增加值同比增长1.7%（前值1.1%），受地产和基建投资带动影响，采矿业继续恢复；6月制造业工业增加值同比增长5.1%（前值5.2%），基本保持稳定，其中化工、黑色冶炼和压延、通用设备等周期类行业继续向好，另外，医药、电器设备、计算机电子和通信行业继续恢复，但食品等消费类行业增长放缓。

失业率下降。6月全国调查失业率5.7%，环比下降0.2个百分点，6月城镇新增就业104万人（历史均值135万）。就业人员平均工作时间46.8小时/周，同比环比均上升。二季度末农村外出务工劳动力总量17752万人（前值12251万人，去年同期18248万人），同比下降496万人。随着大学生毕业进入劳动力市场，7月失业率将季节性升高。

展望下半年，预计在国内疫情得到控制的情况下，国内投资、消费需求会继续恢复，支撑经济增长。更多的不确定性来自国外，包括国外疫情的发展对出口的影响，中美关系的不确定性对经济和预期的冲击。

行业及公司评级体系

评级	说明
买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15% 以上；
增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5% 至 15%；
中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差 -5% 至 5%；
减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5% 至 15%；
卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15% 以上；
无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。

基准指数说明：A 股主板基准为沪深 300 指数；中小盘基准为中小板指；创业板基准为创业板指；新三板基准为新三板指数；港股基准指数为恒生指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不曾与、不与、也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）创建于 1996 年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中所载观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益

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_3861

