

稳增长“加力”效果显现

事件：

7月15日，国家统计局公布数据显示，2季度GDP当季同比0.4%、前值4.8%，6月规模以上工业增加值同比3.9%、前值0.7%。

点评：

■ 二季度经济守住正增长底线，工业修复领先服务业、中游制造业表现亮眼

二季度GDP实现小幅正增长，三产业修复相对滞后。二季度GDP同比0.4%，守住正增长底线，三次产业GDP当季同比分别为4.4%、0.9%和-0.4%，后两者较一季度回落显著。分地区来看，前期疫情较为严重的长三角地区、北京、广东，及对旅游业较为依赖的四川、海南、青海等地区，二季度GDP表现较弱。

6月工业生产继续修复，中游制造业表现亮眼。6月，工业增加值同比3.9%、低于市场平均预期的4.5%，较上月回升3.2个百分点。其中，制造业增加值同比3.4%、较上月回升3.3个百分点；主要行业中，前期受疫情影响较大的汽车制造、通用设备、铁路船舶等显著回升，电气机械、计算机通信电子等延续高增。

■ 出口和稳增长为需求主要驱动，地产继续承压、三季度能否企稳有待观察

出口强劲和稳增长发力，为需求主要驱动。尽管疫情扰动一度导致出口明显回落，但5月和6月出口强势反弹，使得二季度出口实现13%增长。同时，稳增长发力推动固定资产投资连续2个月回升、6月达5.8%，其中，基建投资和制造业投资6月分别回升4.1和2.9个百分点至12%和9.9%，前者增长主要来自电力、水利投资的发力加码，后者支撑主要来自出口链和稳增长辐射的相关行业。

地产投资进一步恶化，前期积压需求释放带动销售边际改善，地产能否企稳仍有待观察。6月，房地产投资同比下降9.4%、降幅较上月扩大1.6个百分点，施工、新开工和竣工均进一步下滑、降幅均在40%以上；商品房销售面积同比降幅较上月收窄13.5个百分点至18.3%。不同以往，当前地产面临供给约束增强，同时居民收入和预期尚待修复，导致地产销售和投资尚未出现明确企稳信号。

■ 汽车相关消费带动社零超预期，经济已进入修复通道、弹性仍需跟踪

社零显著超预期，汽车相关消费贡献较大。6月，社零同比3.1%、高于上月的-6.7%和市场平均预期的-0.5%，商品消费和餐饮收入同比分别为3.9%和-4%、均较上月明显回升；其中，汽车和石油制品分别增长13.9%和14.7%、合计占限额以上社零近43%，前者或缘于促消费和疫后供给修复，后者与油价上涨有关。

居民收入明显下滑，结构性就业压力依然突出。二季度，居民人均可支配收入和消费性支出同比分别为2.6%和-2.4%、分别较一季度回落3.7和9.3个百分点，可选和服务类消费相关支出大幅下降。就业压力依然突出，6月城镇调查失业率5.5%、较上月回落0.4个百分点，但16-24岁失业率抬升至19.3%、再创新高。

重申观点：经济已进入修复通道，三季度节奏可能加快、弹性仍需跟踪。资金前置带来投资增长与实际落地或存在“错位”，对需求的支撑或逐步显现；但需求增长可能面临“天花板”、越靠近终端“天花板”可能越低。宏微观环境、政策环境等不同，或使得本轮疫后修复并非过往简单复制（详情参见《疫后“三思”：经济的“天花板”？》、《“稳增长”力度有多大，财政角度“大盘点”》）。

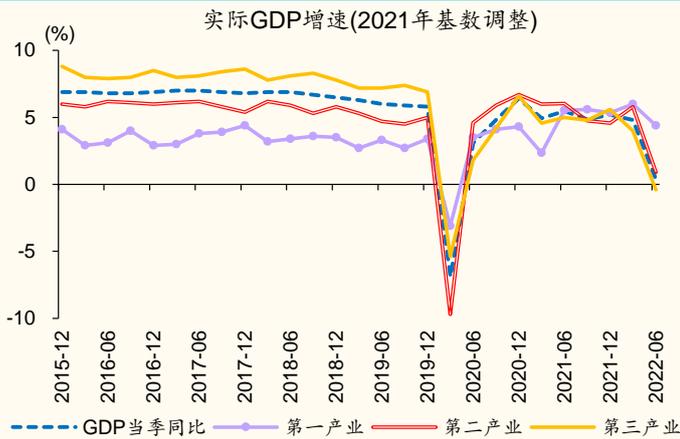
风险提示：政策效果不及预期，疫情反复。

赵伟 分析师 SAC 执业编号：S1130521120002
zhaow@gjzq.com.cn

杨飞 分析师 SAC 执业编号：S1130521120001
yang_fei@gjzq.com.cn

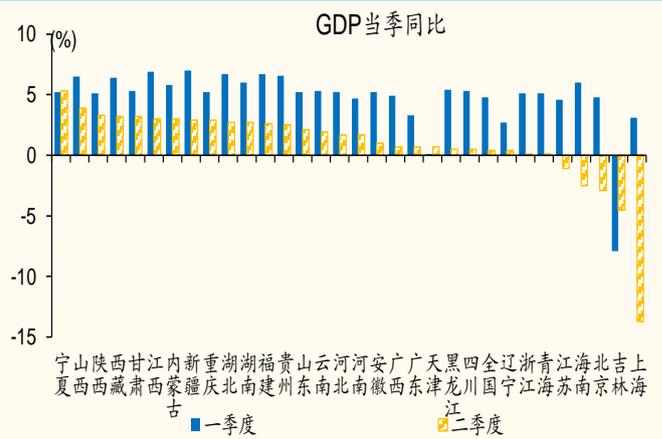
马洁莹 联系人
majieying@gjzq.com.cn

图表 1: 二季度 GDP 小幅正增长



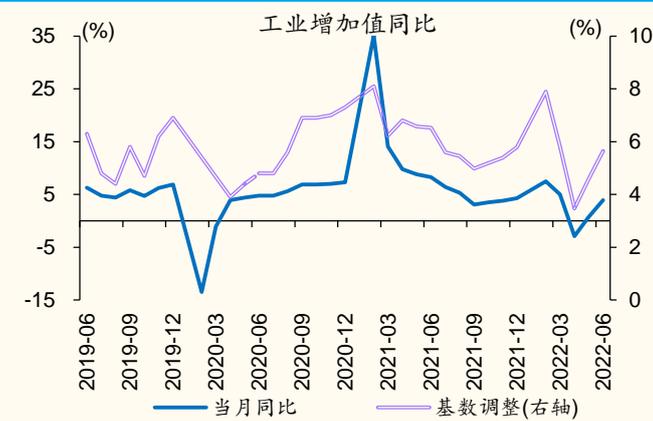
来源: Wind、国金证券研究所

图表 2: 疫情影响较大的地区 GDP 表现较弱



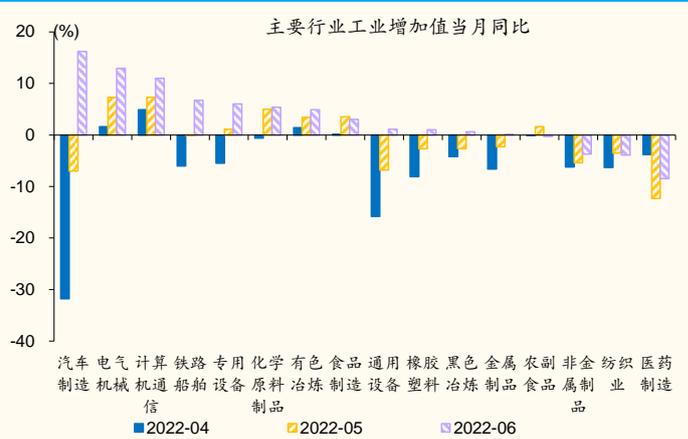
来源: Wind、国家统计局、国金证券研究所

图表 3: 6月, 工业生产继续回升



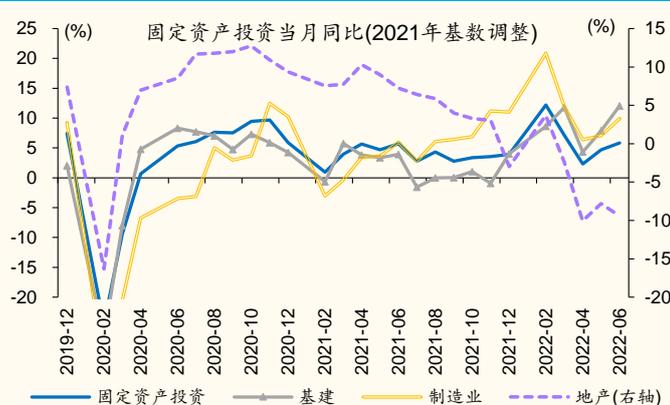
来源: Wind、国金证券研究所

图表 4: 6月, 中游制造业工业生产表现亮眼



来源: Wind、国金证券研究所

图表 5: 基建和制造投资回升, 地产投资回落



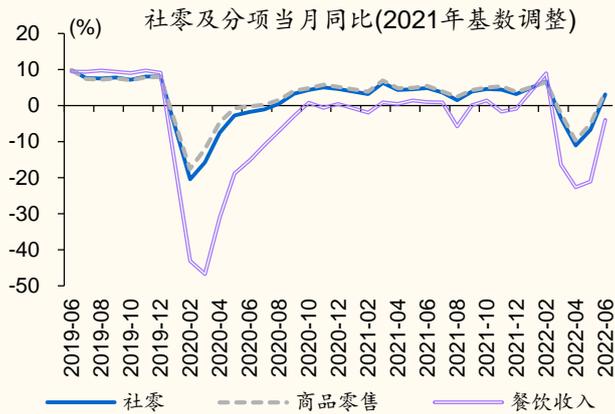
来源: Wind、国金证券研究所

图表 6: 地产销售边际改善



来源: Wind、国金证券研究所

图表 7: 6月, 社零显著超预期



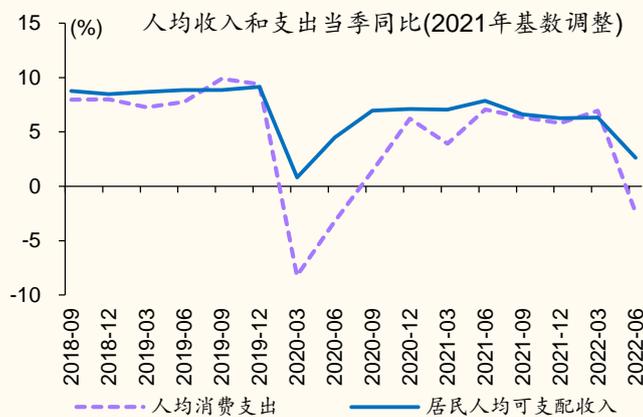
来源: Wind、国金证券研究所

图表 8: 汽车相关消费较为强劲



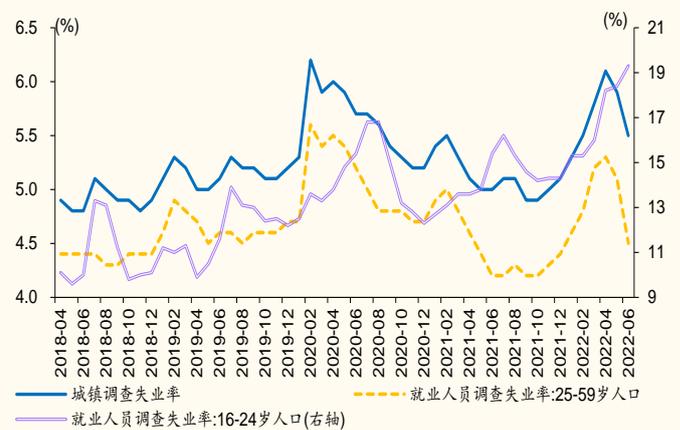
来源: Wind、国金证券研究所

图表 9: 居民收入和支出双双回落



来源: Wind、国金证券研究所

图表 10: 年轻人失业率继续抬升



来源: Wind、国金证券研究所

风险提示:

- 1、政策效果不及预期。债务压制、项目质量等拖累稳增长需求释放, 资金滞留在金融体系; 疫情潜在反复风险, 对项目开工、生产经营活动等的抑制。
- 2、疫情反复亦且叠加加息抬升难度, 不排除疫情局部反复的可能。

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_44154



云报告
https://www.yunbaogao.cn

云报告
https://www.yunbaogao.cn