二季度经济复苏，下半年经济可期

——四川省 6 月及上半年宏观环境预判

川财证券 CHUANCAI SECURITIES

❖ **四川省上半年 GDP 触底反弹，累计增速由负转正。**

受到新冠肺炎疫情的影响，四川省一季度经济下行显著，GDP 甚至达到负增长。经过二季度疫情得到有效控制，企业复工复产的推进，经济逐渐向好发展，并且在上半年结束，GDP 增速由负转正，实现小幅增长。从三产业来看，第一产业和第二产业在上半年较一季度已经开始增速回升，实现正增长，由于第三产业受到疫情的影响更为直接，在上半年结束时增速仍未转正，但降幅大幅收窄。

结合新冠肺炎疫情的广泛影响以及未来的不确定性，2020 年四川省政府工作报告提出今年全省地区生产总值增速比全国高 2 个百分点左右。

❖ **本次强降水及洪涝引发食品价格上涨**

省内 CPI 数据弹性较大。2020 年 6 月，全国 CPI 数据小幅上扬，但仍维持在“3%”以下，数据结构整体稳定。月内畜肉等权重商品价格回升，是影响 CPI 数据小幅上涨的重要因素。

食品价格是推动四川省 CPI 上涨的主要因素。在食品类价格中，畜肉和水产品价格环比增长。从短期因素看，食品类价格攀升与今年降水量偏多引发的洪涝灾害相关，降水增多增加了出栏及非瘟疫情防控的难度，市场生猪供给小幅收紧，猪肉价格受到一定影响。后续需持续关注汛情。

❖ **需求回暖，投资稳步回升**

省内固投状态良好。四川省二季度固定资产投资增速由负转正，上半年结束固定资产投资完成额同比增长 1.60%，投资的内生动力逐渐向好。

省内房地产开发投资率先回正。房地产开发投资改善快于固定资产投资，累计同比率在三月份就已率先转正。货币信用市场的宽松带来了房地产市场较快的恢复与发展。同时居民部门中长期信贷的高增反映了房地产需求的恢复，支撑了房地产市场的发展。

❖ **出口持续修复，外贸逆势上扬**

上半年全国进出口金额同比下降 3.2%，四川省外贸顶住压力，取得了较好的增速。随着第二季度全面复工复产，外贸出口能力逐步回升，逆势上扬。但是由于第二季度海外疫情的延续，海外生产能力受到一定限制，进口增速显得较为平稳。

风险提示： 省内多地持续性强降水，海外疫情持续扩散。

证券研究报告

所属部门	总量研究部
报告类别	宏观专题
报告时间	2020/7/29

分析师

陈雳

证书编号：S1100517060001

chenli@cczq.com

川财研究所

北京 西城区平安里西大街 28 号中海国际中心 15 楼，100034

上海 陆家嘴环路 1000 号恒生大厦 11 楼，200120

深圳 福田区福华一路 6 号免税商务大厦 30 层，518000

成都 中国（四川）自由贸易试验区成都市高新区交子大道 177 号中海国际中心 B 座 17 楼，610041

正文目录

一、四川省二季度经济企稳回升 4
二、6 月食品价格上涨 5
三、二季度投资稳步回升 7
四、工业生产稳步增长 8
五、消费品市场降幅收窄 10
六、上半年居民、企业贷款实现双双增长 10
七、上半年外贸逆势上扬，出口持续修复 12
风险提示 13

图表目录

图 1：四川省 GDP 及三大产业同比增速（%）.....4
图 2：全国及四川省 GDP 累计同比增速（%）.....5
图 3：畜肉类价格同比增速（%）.....5
图 4：全国 6 月份 CPI 分项同比增长（%）.....6
图 5：全国 6 月份 CPI 分项同比增长（%）.....6
图 6：四川省 6 月份 CPI 分项同比增长（%）.....7
图 7：四川省 6 月份食品类价格同比增长（%）.....7
图 8：四川省 6 月份 CPI 分项环比增长（%）.....7
图 9：四川省 6 月份食品类价格环比增长（%）.....7
图 10：省内固定资产投资累计同比增速（%）.....8
图 11：房地产开发投资完成额及同比增速.....8
图 12：全国及四川省规模以上工业增加值累计同比增速（%）.....9
图 13：省内上游周期上市公司分布状况（%）.....9
图 14：社会消费品零售总额增速（%）.....10
图 15：四川省社零总额（亿元）及增速（%）.....10
图 16：四川省本外币贷款同比增量（亿元）.....10
图 17：居民部门中长期贷款同比增量（亿元）.....11
图 18：企业中长期贷款同比增量（亿元）.....11
图 19：四川省进口及出口金额增长速度（%）.....12

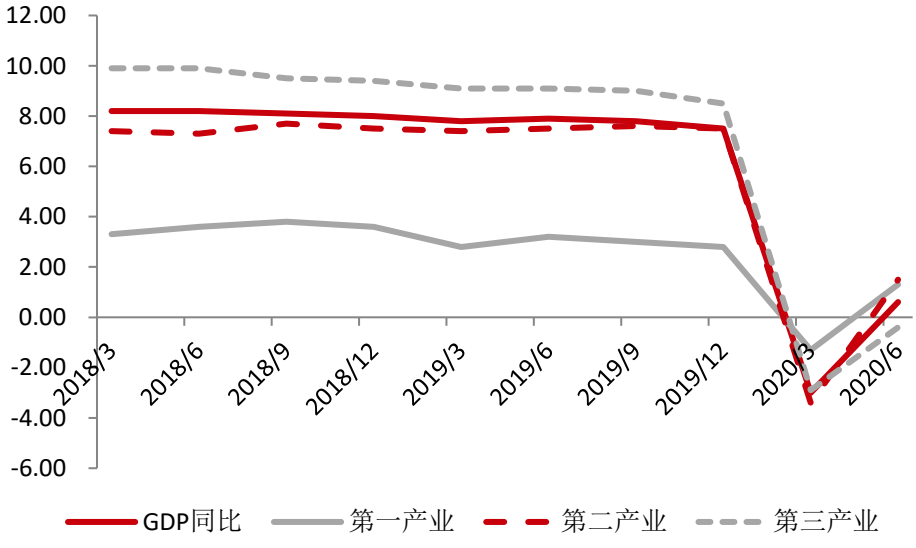
一、 四川省二季度经济企稳回升

复工复产稳固推进，上半年 GDP 率先转正。二季度国内生产、投资及消费表现共同回暖，单季 GDP 由降转升，但上半年 GDP 累计同比仍为负，上半年 GDP 同比下降 1.6%。相较而言，四川省上半年 GDP 为 2.21 万亿元，同比增速为 0.60%。环比一季度 3.00%的降速，上半年 GDP 累计转正，经济企稳回升，实现小幅增长。

从产业来看，上半年第一产业同比增长 1.30%，与一季度相比，增速回升了 2.60%，农业经济逐渐恢复；第二产业一季度的降速为 3.40%，二季度工业得到快速发展，上半年环比一季度实现了 4.9%的增速回升；第三产业餐饮、交通、酒店、旅游等服务业受疫情影响较为直接，在上半年虽然没能实现增长，并且降速为 0.40%，但是与一季度相比，降幅大幅收窄 2.50 个百分点；省内第三产业总量较大，上半年增速为负仍属于正常现象；当前国内第二产业供需均有回暖，国内大循环将对外需有所补充。

整体而言，二季度经济实现的稳步增长离不开疫情得到的有效控制，复工复产的稳固推进。

图 1： 四川省 GDP 及三大产业同比增速（%）

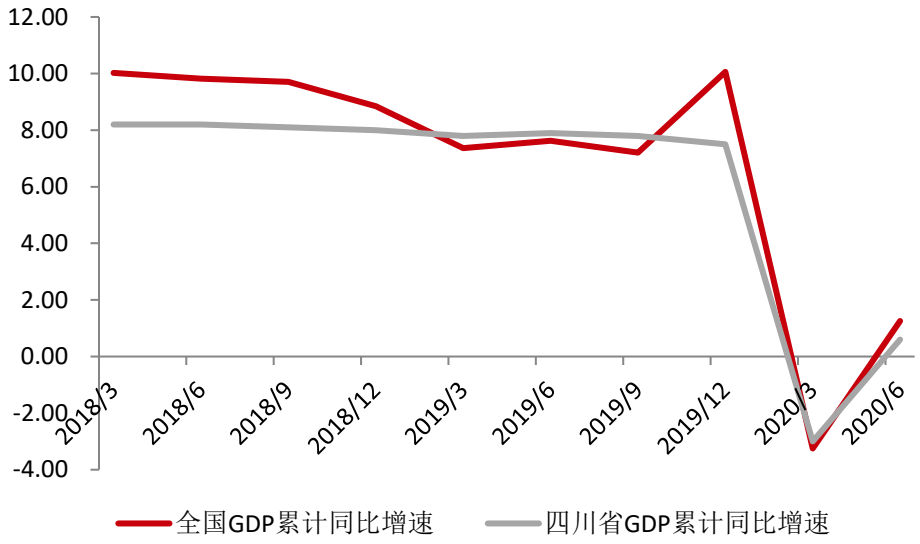


资料来源：Wind, 川财证券研究所

结合全国经济发展形势来看，疫情以来的近半年，四川省的经济发展与全国基本保持一致，结合新冠肺炎疫情的广泛影响以及未来的不确定性，2020 年四川省政府工作报告提出今年全省地区生产总值增速比全国高 2 个百分点左

右。

图 2：全国及四川省 GDP 累计同比增速（%）



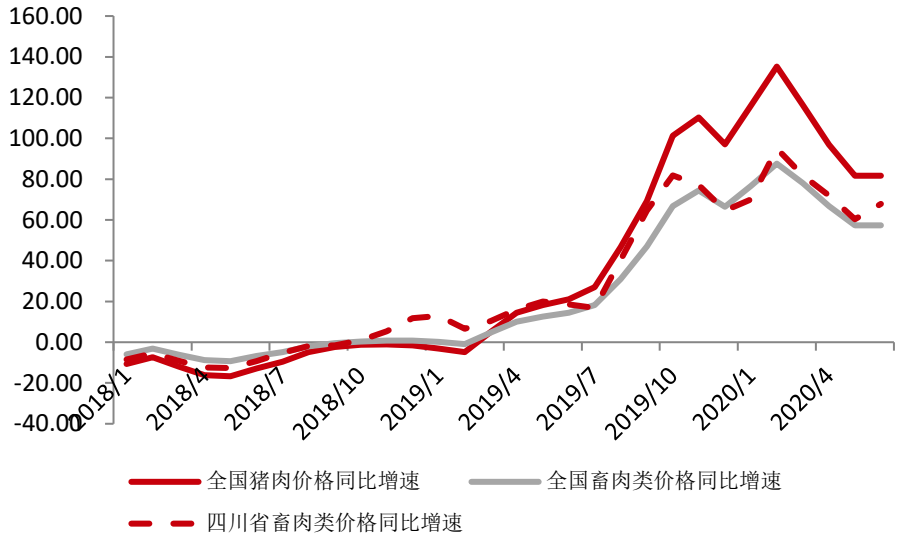
资料来源：Wind，川财证券研究所，单位：%

二、6 月食品价格上涨

省内 CPI 数据弹性较大。2020 年 6 月，全国 CPI 数据小幅上扬，但仍维持在“3%”以下，数据结构整体稳定。月内畜肉等权重商品价格回升，是影响 CPI 数据小幅上涨的重要因素。

相比而言，四川省食品项价格弹性较大。四川省 CPI 同比上涨 4.10%，涨幅较上月扩大 0.49 个百分点，其中食品类价格同比上涨幅度较明显，同比上涨 14.20%，高于全国同期 CPI 增速近 6 个百分点，其中畜肉类价格同比上涨 67.9%；从环比来看，四川省 6 月份 CPI 环比为 0.1%，由上期的-0.16%转为正增长，食品类价格环比增加 0.60%。

图 3：畜肉类价格同比增速（%）

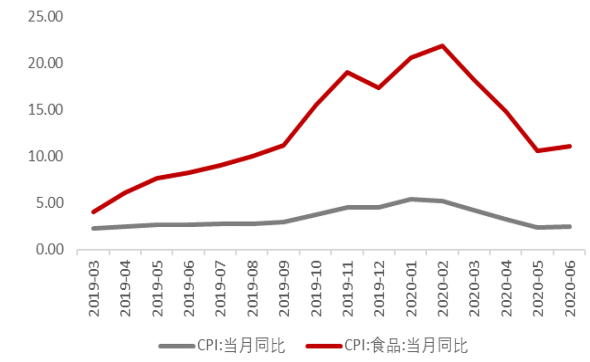


资料来源：Wind,川财证券研究所

食品价格是推动四川省 CPI 上涨的主要因素。在食品类价格中，畜肉和水产品价格环比增长。从短期因素看，食品类价格攀升与今年降水量偏多引发的洪涝灾害相关，降水增多增加了出栏及非瘟疫情防控的难度，市场生猪供给小幅收紧，猪肉价格受到一定影响。后续需持续关注汛情。由于受到疫情的持续影响，衣着、居住、交通等分项价格走势依旧疲软。

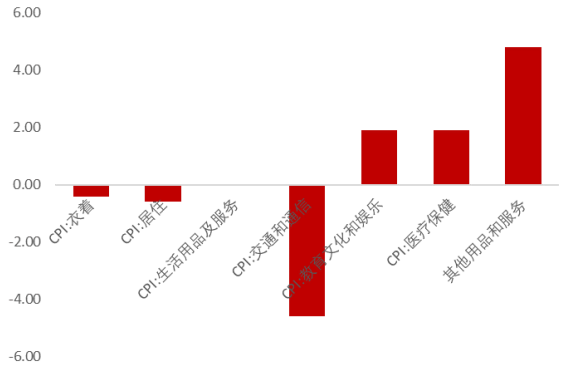
整体而言，可以看出四川省畜肉类价格同比增速与全国步调保持基本一致。在所有的畜肉类产品中，猪肉的需求量是最高的，全国畜肉类价格的走势受到猪肉价格的影响。

图 4： 全国 6 月份 CPI 分项同比增长（%）



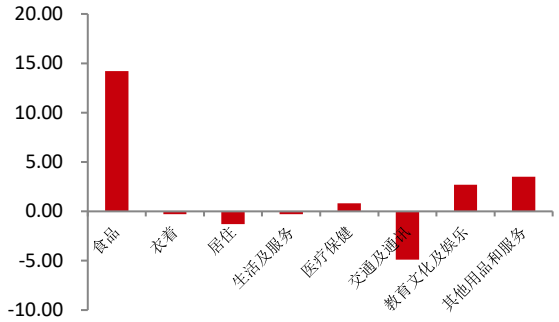
资料来源：Wind，川财证券研究所

图 5： 全国 6 月份 CPI 分项同比增长（%）



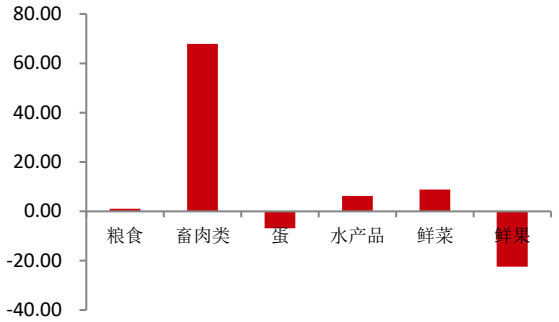
资料来源：Wind，川财证券研究所

图 6： 四川省 6 月份 CPI 分项同比增长（%）



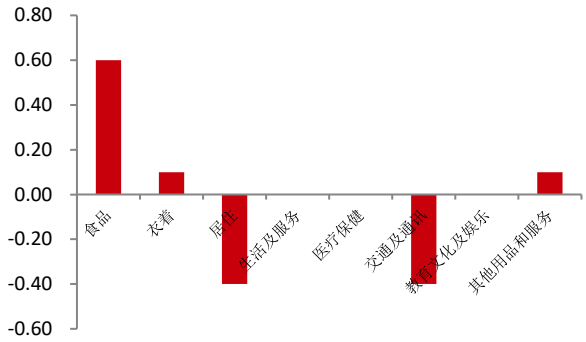
资料来源：Wind，川财证券研究所

图 7： 四川省 6 月份食品类价格同比增长（%）



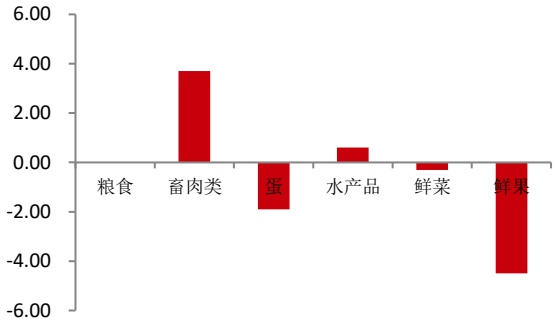
资料来源：Wind，川财证券研究所

图 8： 四川省 6 月份 CPI 分项环比增长（%）



资料来源：Wind，川财证券研究所

图 9： 四川省 6 月份食品类价格环比增长（%）



资料来源：Wind，川财证券研究所

三、 二季度投资稳步回升

省内固投状态良好。四川省二季度固定资产投资增速由负转正，截至 4 月底固定资产投资完成额同比降低 2.20%，上半年结束固定资产投资完成额同比增长 1.60%，投资的内生动力逐渐向好。

省内房地产开发投资率先回正。着眼国内，二季度大中城市住宅用地成交状况较好，土地市场火热。且从房企的拿地结构看，二季度主流房企主要着眼于二线城市的改善型需求，加强对各区域“副中心”的二线城市进行布局，如长三角、成渝经济圈等战略规划区域的副中心二线城市。

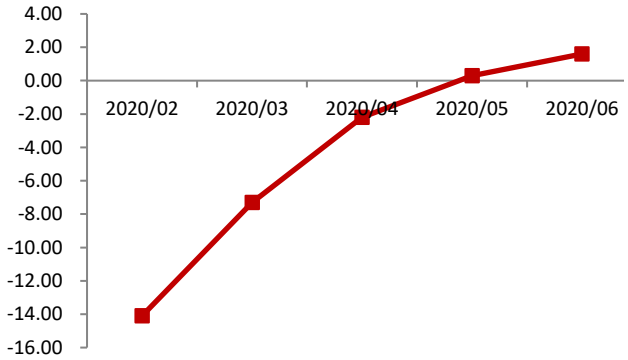
四川省作为成渝双城经济圈的一极，房地产开发投资韧性有所支撑。上半年省内地产投资增速改善快于固定资产投资，累计同比率在三月份就已率先转正，上半年结束房地产开发投资完成额达到 0.34 万亿元，累计同比增长 8.40%，省内房地产市场稳健恢复。

关注省内基建项目建设。据 3 月 31 日四川省人民政府正式发布的省重点项

目完善完整名单，四川省共列重点项目 700 个，其中续建项目 484 个，新开工项目 216 个，本年计划投资额 6185.4 亿元。从“两新一重”角度看，省内产业及创新平台项目 113 项，水利、道路等重点项目 36 项，省内基建投资年内持续关注。

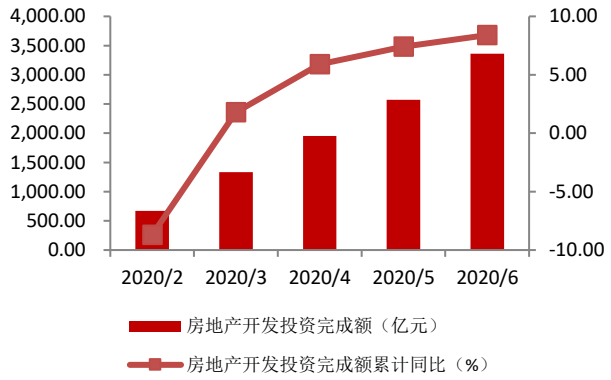
从政策角度看，5 月 17 日《中共中央国务院关于新时代推进西部大开发形成新格局的指导意见》发布，基建方面，文件强调，要“提高基础设施通达度”，“加强横贯东西、纵贯南北的运输通道建设”，区域基建投资有望全面提速。当前西部区域已具备川藏铁路、沿江高铁、渝昆高铁、西成铁路等重大工程规划，在已有重点项目加速开工的基础上，西部区域基础设施的通达度、通畅性和均等化水平均将持续加强，基建投资增速再获助力。资金端，当前地方政府专项债是撬动各省基建投资的重要杠杆，2018、2019 年除四川省外，宁夏、甘肃等西部省份专项债发行规模远低于东部地区，四川省基建投资年内增速值得期待。

图 10：省内固定资产投资累计同比增速（%）



资料来源：Wind，川财证券研究所

图 11：房地产开发投资完成额及同比增速

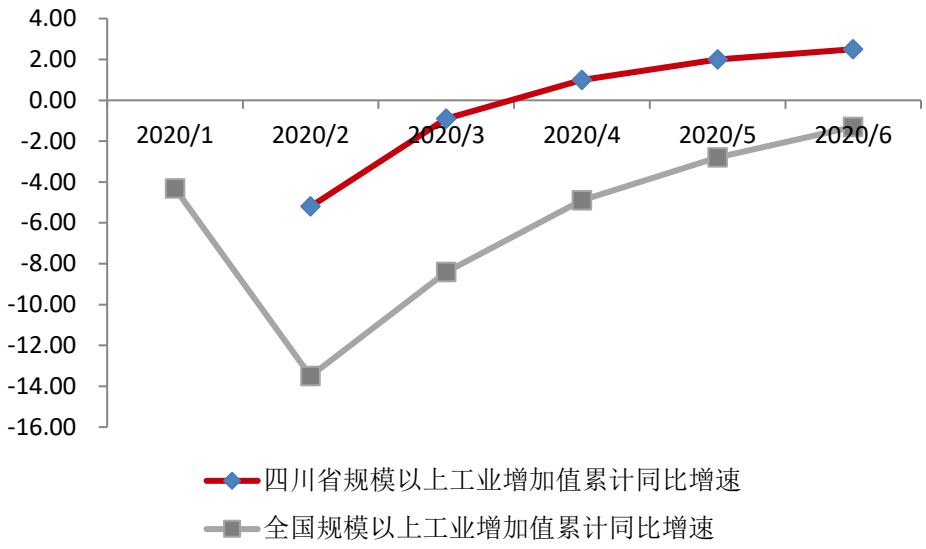


资料来源：Wind，川财证券研究所

四、工业生产稳步增长

省内工业增速稳健。四川省上半年规模以上工业增加值同比增长 2.50%，增速比全国平均水平高 3.80 个百分点，比一季度回升 3.4 个百分点，规模以上工业企业产品销售率为 97.6%。随着企业的复工复产，工业生产持续改善，利润有所好转。截至 5 月底，规模以上工业企业实现营业收入 1.67 万亿元，同比增长 0.1%，实现的利润总额为 0.10 万亿元，同比下降 5.9%，但是降幅比一季度收窄 9.9 个百分点。

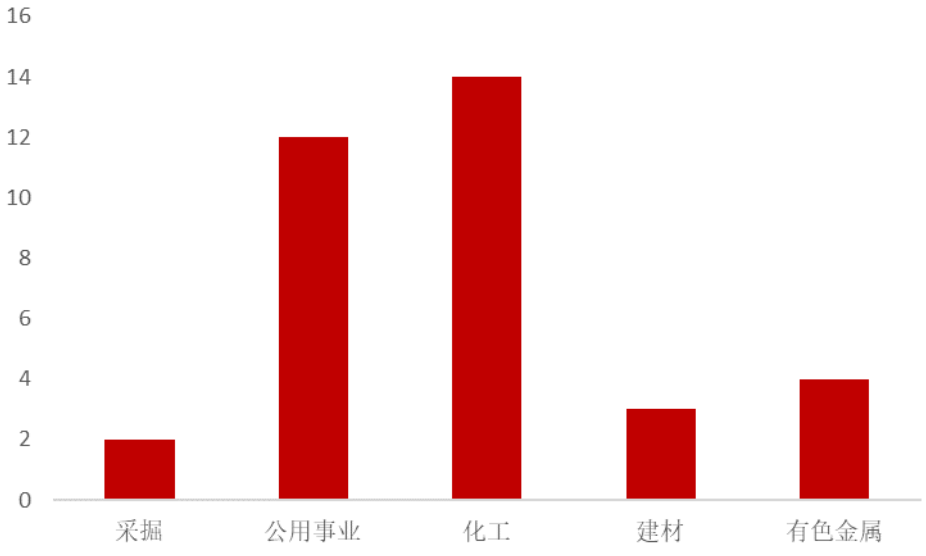
图 12： 全国及四川省规模以上工业增加值累计同比增速（%）



资料来源：Wind，川财证券研究所

内循环为省内产业带来发展契机。2020 年上半年，“新老基建”带动下的“内循环”是二季度全国工业增速恢复的重要支点。5、6 月周期、能源等上游环节行业增加值连续表现较好，其中，6 月黑色、有色金属冶炼和压延工业增加值分别增长 6.3%、2.8%；同时，钢材、水泥及有色金属产品增加值也维持较高增速。着眼省内结构，四川省建材、化工等上游周期行业种类齐全，有望借力基建，获得发展契机。

图 13： 省内上游周期上市公司分布状况（%）

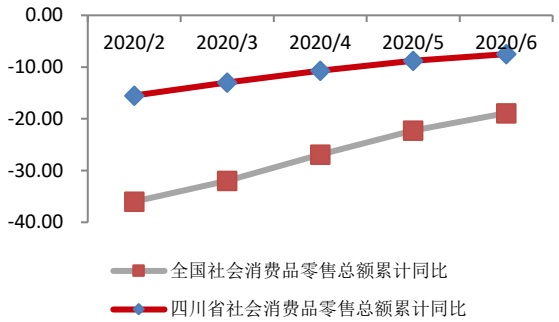


资料来源：Wind，川财证券研究所

五、 消费品市场降幅收窄

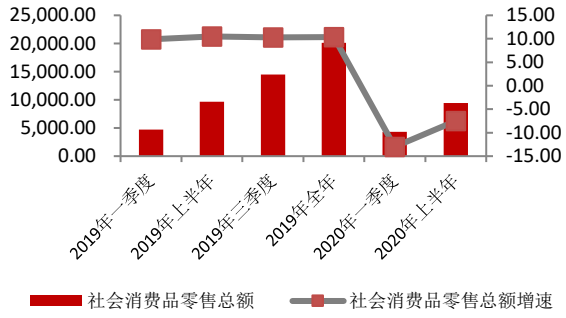
四川省上半年实现社会消费品零售总额为 0.94 万亿元，同比下降 7.50%，下降的幅度低于全国平均水平 3.9 个百分点，同时与一季度降幅相比，收窄了 5.5 个百分点。二季度的消费意愿虽然还有部分受到抑制，但是随着疫情影响的减弱，居民消费意愿将逐渐修复。

图 14： 社会消费品零售总额增速（%）



资料来源：Wind，川财证券研究所

图 15： 四川省社零总额（亿元）及增速（%）

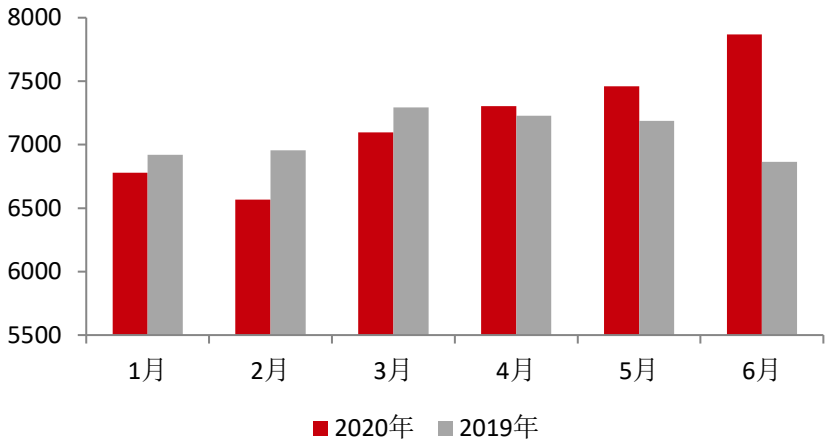


资料来源：Wind，川财证券研究所

六、 上半年居民、企业贷款实现双双增长

宽信用政策收效，省内贷款规模增长。四川省 6 月份新增本外币贷款 6.76 万亿元，同比增加 0.79 万亿元，从今年 4 月份开始，本外币贷款的同比增量超过 2019 年,居民、企业部门，信贷规模持续扩大。

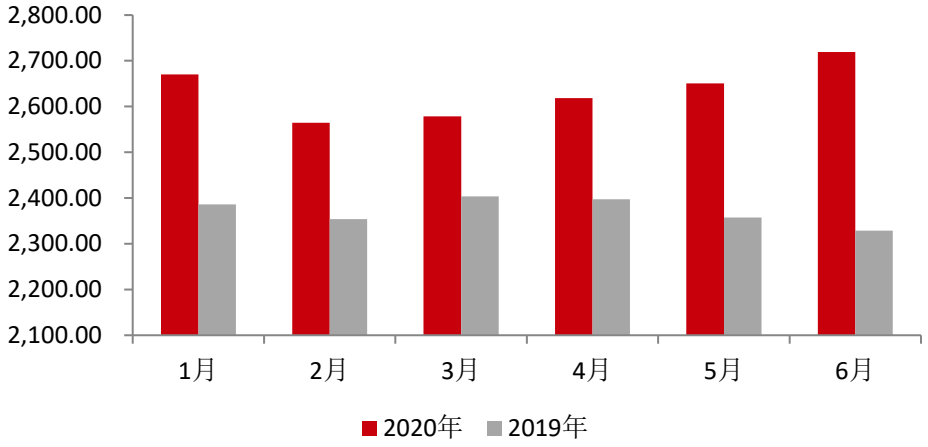
图 16： 四川省本外币贷款同比增量（亿元）



资料来源：Wind, 川财证券研究所

居民部门 6 月份新增信贷 2.20 万亿元，主要源于中长期贷款增加了 1.92 万亿元，同比增加 0.27 万亿元。中长期信贷的高增一方面反映了房地产需求的恢复，另一方面也有望拉动居民消费的温和回补。

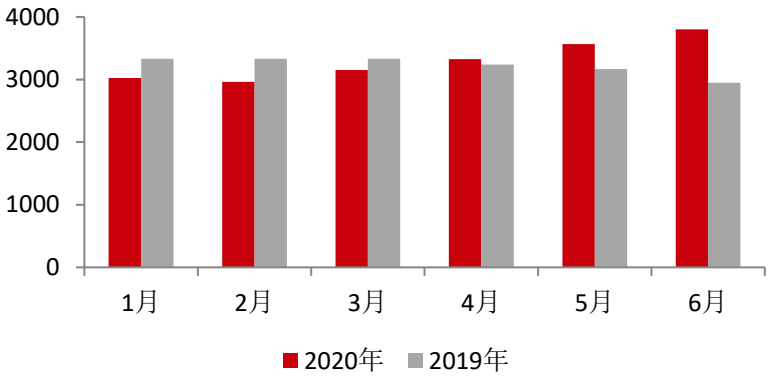
图 17：居民部门中长期贷款同比增量（亿元）



资料来源：Wind，川财证券研究所

省内企业中长期贷款增加，企业经营者积极预期回正。企业 6 月份新增贷款 4.48 万亿元，其中中长期贷款增加 3.30 万亿元，中长期贷款同比增加 0.38 万亿元。虽然在疫情的影响下，一季度企业中长期限贷款的增量同比弱于 2019 年，但是随着国内复工复产持续推进，企业投资再生产意愿加强，再叠加“宽信用政策”刺激，二季度中长期信贷明显回暖，企业中长期贷款增加，印证企业经营者积极预期回正。

图 18：企业中长期贷款同比增量（亿元）

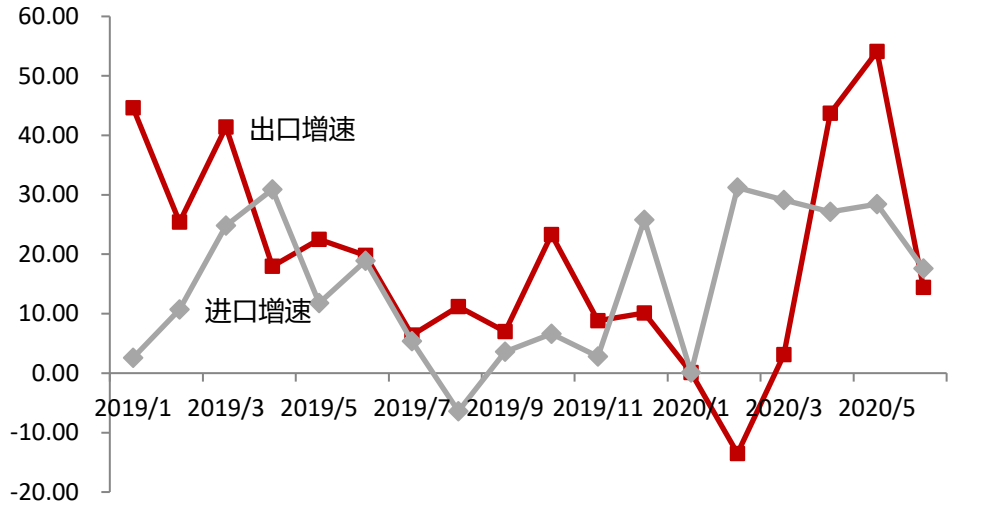


资料来源：Wind，川财证券研究所

七、 上半年外贸逆势上扬，出口持续修复

四川省上半年进出口金额为 0.37 万亿元，同比增长 21%，相比较于全国进出口金额同比下降 3.2%，四川省外贸顶住压力，取得了较好的增速。随着第二季度全面复工复产，外贸出口能力逐步回升，逆势上扬。但是由于第二季度海外疫情的延续，海外生产能力受到一定限制，进口增速显得较为平稳。四川省 6 月份出口同比增加 14.40%，远低于四、五月份的增速。6 月份出口增速大幅削减，从出口国家来看，四川省对美国和印度的出口贸易下降较多，其中对美国的出口降低 15.90%，对印度的出口降低 20.50%，疫情及海外政治因素的不确定性是重要原因。

图 19： 四川省进口及出口金额增长速度（%）



资料来源：Wind, 川财证券研究所

风险提示

省内多地持续性强降水

今年四川省降水量总体略偏多

年平均气温偏高

夏季旱涝灾害略偏重

海外疫情持续扩散

海外疫情尚未得到控制

出口仍与国外疫情相关

分析师声明

本人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，以勤勉尽责的职业态度、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。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

行业公司评级

证券投资评级：以研究员预测的报告发布之日起 6 个月内证券的绝对收益为分类标准。30%以上为买入评级；15%-30%为增持评级；-15%-15%为中性评级；-15%以下为减持评级。

行业投资评级：以研究员预测的报告发布之日起 6 个月内行业相对市场基准指数的收益为分类标准。30%以上为买入评级；15%-30%为增持评级；-15%-15%为中性评级；-15%以下为减持评级。

重要声明

本报告由川财证券有限责任公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告仅供川财证券有限责任公司（以下简称“本公司”）客户使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户，与本公司无直接业务关系的阅读者不是本公司客户，本公司不承担适当性职责。本报告在未经本公司公开披露或者同意披露前，系本公司机密材料，如非本公司客户接收到本报告，请及时退回并删除，并予以保密。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断，该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。对于本公司其他专业人士（包括但不限于销售人员、交易人员）根据不同假设、研究方法、即时动态信息及市场表现，发表的与本报告不一致的分析评论或交易观点，本公司没有义务向本报告所有接收者进行更新。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供投资者参考之用，并非作为购买或出售证券或其他投资标的的邀请或保证。该等观点、建议并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。根据本公司《产品或服务风险等级评估管理办法》，上市公司价值相关研究报告风险等级为中低风险，宏观政策分析报告、行业研究分析报告、其他报告风险等级为低风险。本公司特此提示，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，必要时应就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业财务顾问的意见。本公司以往相关研究报告预测与分析的准确，也不预示与担保本报告及本公司今后相关研究报告的表现。对依据或者使用本报告及本公司其他相关研究报告所造成的一切后果，本公司及作者不承担任何法律责任。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。投资者应当充分考虑到本公司及作者可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为之提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本公司的投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

对于本报告可能附带的其它网站地址或超级链接，本公司不对其内容负责，链接内容不构成本报告的任何部分，仅为方便客户查阅所用，浏览这些网站可能产生的费用和风险由使用者自行承担。

本公司关于本报告的提示（包括但不限于本公司工作人员通过电话、短信、邮件、微信、微博、博客、QQ、视频网站、百度官方贴吧、论坛、BBS）仅为研究观点的简要沟通，投资者对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“川财证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。如未经川财证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司保留追究相关责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本提示在任何情况下均不能取代您的投资判断，不会降低相关产品或服务的固有风险，既不构成本公司及相关从业人员对您投资本金不受损失的任何保证，也不构成本公司及相关从业人员对您投资收益的任何保证，与金融产品或服务相关的投资风险、履约责任以及费用等将由您自行承担。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：000000029399