1-6 月经济数据点评：经济运行延续复苏态势，外部环境依旧复杂严峻

2020 年 07 月 17 日

事件

■ **数据公布：**2020 年 7 月 16 日，国家统计局公布 1-6 月份经济数据：2020 年 1-6 月固定资产投资（不含农户）同比下降 3.1%，前值-6.3%；社会消费品零售总额同比下降 1.8%，前值-2.8%；规模以上工业增加值同比增长 4.8%，前值 4.4%。上半年，我国经济先降后升，二季度经济增长由负转正，主要指标恢复性增长，经济运行稳步复苏，基本民生保障有力，市场预期总体向好，社会发展大局稳定。

观点

■ **制造业投资降幅继续收窄，医药电子增幅扩大。**1-6 月份制造业投资累计同比下降 11.7%，前值为-14.8%，降幅有所收窄。主要原因有：第一，疫情常态化防控和经济社会发展两手抓的政策有效遏制了疫情二次大规模爆发的风险，生产需求继续改善，带动制造业投资回升；第二，分行业看，1-6 月份纺织业、汽车制造业和通用设备制造业跌幅最为严重，分别为-22.4%、-20.9%和-18.0%，有色金属冶炼及压延加工业是唯一一个较 1-5 月降幅扩大的子行业（前值为-5.6%，现值为-9.6%），农副食品加工业降幅收窄 6.1%，受疫情影响，医药制造业增幅达 6.7%，为各行业最高，连续两月收正。

■ **基建投资降幅收窄，房地产投资转正。**1-6 月份基础设施投资同比下降 2.7%，降幅比 1-5 月份收窄 3.6 个百分点；1-6 月份，全国房地产开发投资同比上升 1.9%，1-5 月份为下降 0.3 个百分点，与我们预期方向一致。基建投资有所回升，主要原因有：第一，“积极的财政政策要更加积极有为”，前六个月专项债累计发行已超 2.24 万亿元，但值得注意的是，受制于提前下达限额将发行完毕，六月新增地方债发行趋缓；第二，6 月份复工复产继续推进，拉动基建投资持续增长。房地产投资转正，主要原因有：第一，国内宏观较为宽松的环境催化了居民资产配置需求；第二，房地产开发景气指数提升，虽然短期居民收入增长放缓，但购房需求更多受长期因素影响，预计 7 月份房地产开发投资继续上升，基本面有望持续改善。

■ **社零回升不及预期，消费升级类产品增长较快。**6 月份社会消费品零售总额同比下降 2.8%，降幅收窄 1 个百分点，与我们预期方向一致。值得注意的是，市场对社零的预期为上升 0.3%，消费的恢复还远远不及预期。主要原因有：第一，国疫情防控形势持续向好，居民外出购物和就餐活动持续恢复，各行业市场销售持续好转；第二，消费升级类商品增速下降，使社零恢复不及预期。

■ **工业生产稳步回升，仍存在不确定性。**6 月份，全国规模以上工业增加值同比增长 4.8%，增速较 5 月份上升 0.4 个百分点，但 1-6 月累计工业生产同比仍未转正，部分行业和产品回升力度减弱。主要原因有：第一，复工复产深入推进，工业生产加快；第二，分行业看，6 月份，41 个大类行业中有 26 个行业增加值保持同比增长，需要注意的是增长行业数量较上月减少 4 个。

■ **未来展望：**整体来看，1-6 月份，国民经济运行持续改善，经济运行延续复苏态势，但境外疫情和世界经济复苏形势更加复杂严峻，国内也面临疫情发展的新状况和洪涝等自然灾害，经济稳定运行仍面临较多风险挑战。三大投资中，基础设施投资增速放缓；房地产投资累计同比转正，预计下半年将稳定上升；工业生产继续提振，汽车和电子制造业增长较快。境外疫情尚未得到有效控制，仍需警惕输入性疫情对国内经济的潜在威胁，预计未来 1-2 月外贸持续承压。境外疫情尚未得到有效控制，仍需警惕输入性疫情对国内经济的潜在威胁，预计未来 1-2 月外贸持续承压。6 月城镇失业率为 5.7%，比上月下降 0.2 个百分点。1-6 月城镇新增就业人数比去年同期少 310 万人，就业压力仍然较大。

■ **风险提示：**疫情二次爆发，外贸持续承压。

证券分析师 李勇
执业证号：S0600519040001
010-66573671
liyong@dwzq.com.cn

相关研究

1、《固收点评 20200715：MLF 利率不变，货币政策边际收紧》2020-07-15

2、《固收周报 20200715：2020 年 6 月进出口数据点评——国内复苏态势向好，进出口首次双双转正》2020-07-15

3、《固收周报 20200712：金融数据新闻发布会点评——货币政策灵活适度，非标融资压缩》2020-07-12

4、《一周策略：宏观政策调节力度放缓，经济逐渐步入正轨》2020-07-12

5、《利率债周报 20200712：股市强劲走势影响债市，资金阶段性紧张》2020-07-12

请务必阅读正文之后的免责声明部分

内容目录

1. 制造业、基建投资降幅收窄，房地产投资增幅转正 3
2. 社零回升不及预期，消费升级类产品增长较快 8
3. 工业生产稳步回升，仍存在不确定性 12
4. 未来展望 14
5. 风险提示 14

图表目录

图 1：固定资产投资增速（单位：%） 3
图 2：工业价格领先于制造业投资增速（单位：%） 4
图 3：工业企业利润增速（单位：%） 4
图 4：制造业投资累计同比和工业企业利润累计同比（领先 1 年，单位：%） 4
图 5：商品房销售面积增速（单位：%） 5
图 6：土地购置面积与新开工面积增速（单位：%） 5
图 7：房地产开发资金来源（单位：%） 5
图 8：土地成交与土地购置费的关系（单位：%） 6
图 9：（房地产开发投资完成额- 土地购置费）的增速（单位：%） 6
图 10：基建投资累计增速（单位：%） 7
图 11：财政收入及支出（单位：%） 7
图 12：出口导向型行业投资与出口金额累计增速（单位：%） 8
图 13：高技术制造业固定资产投资累计增速（单位：%） 8
图 14：消费单月同比与限额以上消费单月同比关系（单位：%） 9
图 15：主要下游产品零售额同比增速（单位：%） 10
图 16：乘用车周度零售数量（单位：辆）及其同比增速（右轴，单位：%） 10
图 17：商品房成交面积（单位：万平方米） 11
图 18：原油价格（单位：美元/桶） 11
图 19：工业增加值与发电量（单位：%） 13
图 20：下游行业工业增加值（单位：%） 13
图 21：中、上游行业工业增加值（单位：%） 14

表 1：社会消费品零售额数据汇总（单位：亿元，%） 12

事件：国家统计局公布 1-6 月经济数据

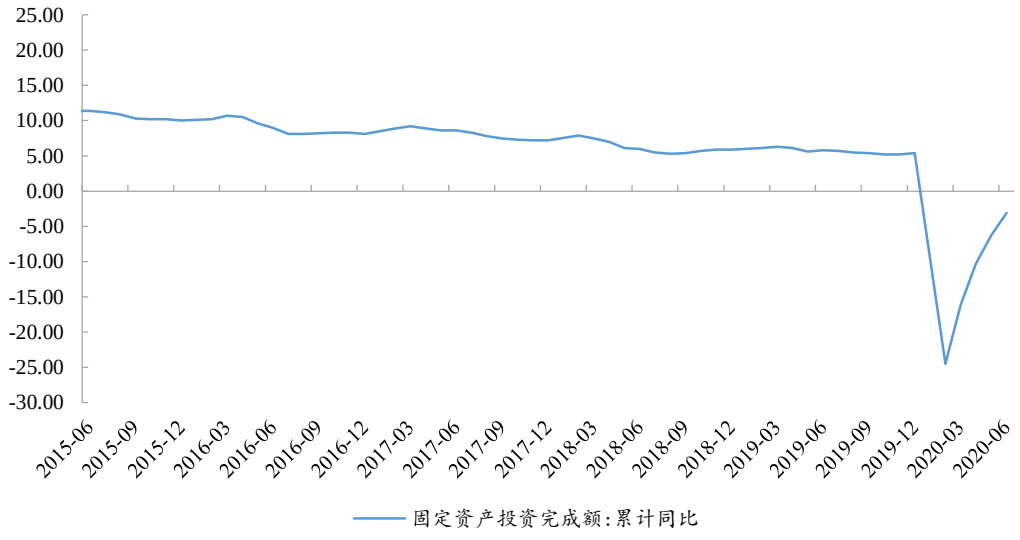
2020 年 7 月 16 日，国家统计局公布 1-6 月份经济数据：2020 年 1-6 月固定资产投资（不含农户）同比下降 3.1%，前值-6.3%；社会消费品零售总额同比下降 1.8%，前值-2.8%；规模以上工业增加值同比增长 4.8%，前值 4.4%。上半年，我国经济先降后升，二季度经济增长由负转正，主要指标恢复性增长，经济运行稳步复苏，基本民生保障有力，市场预期总体向好，社会发展大局稳定。2020 二季度 GDP 增长 3.2%， 二季度经济增长由负转正，优于市场预期，从环比看，第二季度国内生产总值增长 11.5%。

对此，我们的点评如下：

1. 制造业、基建投资降幅收窄，房地产投资增幅转正

随着国内复工复产复商复市扎实推进和生产需求的继续改善，制造业、基础设施建设投资增速降幅持续收窄，房地产投资增幅转正。2020 年 1-6 月固定资产投资（不含农户）同比下降 3.1%，前值-6.3%。具体来说：1-6 月基础设施投资、制造业投资以及房地产开发投资累计增速分别为-2.7%（前值-6.3%）、-11.7%（前值-14.8%）、1.9%（前值-0.3%）。

图 1：固定资产投资增速（单位：%）



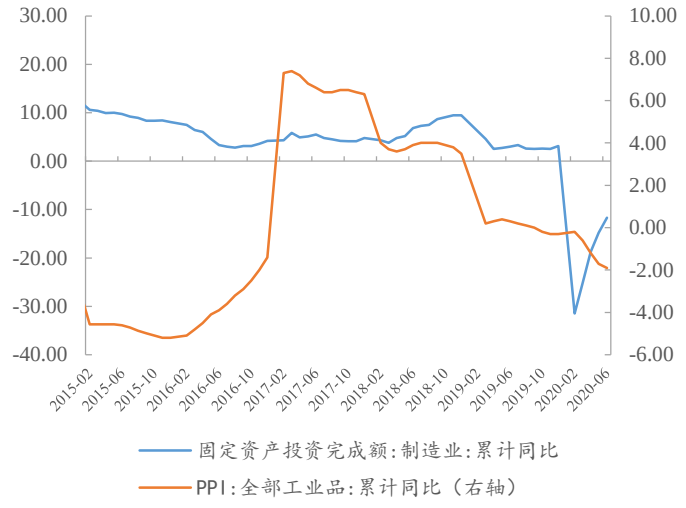
数据来源：Wind,东吴证券研究所

1-6 月份制造业投资累计同比下降 11.7%（与我们预期相似），前值为-14.8%，降幅有所收窄。主要原因有：第一，疫情常态化防控和经济社会发展两手抓的政策有效遏制了疫情二次大规模爆发的风险，生产需求继续改善，带动制造业投资回升；第二，分行业看，1-6 月份纺织业、汽车制造业和通用设备制造业跌幅最为严重，分别为-22.4%、-20.9%和-18.0%，有色金属冶炼及压延加工业是唯一一个较 1-5 月降幅扩大的子行业（前

请务必阅读正文之后的免责声明部分

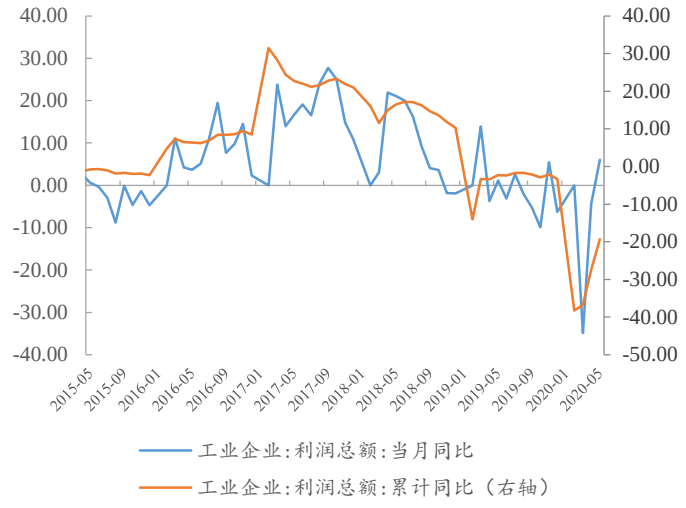
值为-5.6%，现值为-9.6%），农副食品加工业降幅收窄 6.1%，受疫情影响，医药制造业增幅达 6.7%，为各行业最高，连续两月收正。疫情过后制造业持续回暖，但我们预计三四季度仍难以回到原来水平。

图 2：工业价格领先于制造业投资增速（单位：%）



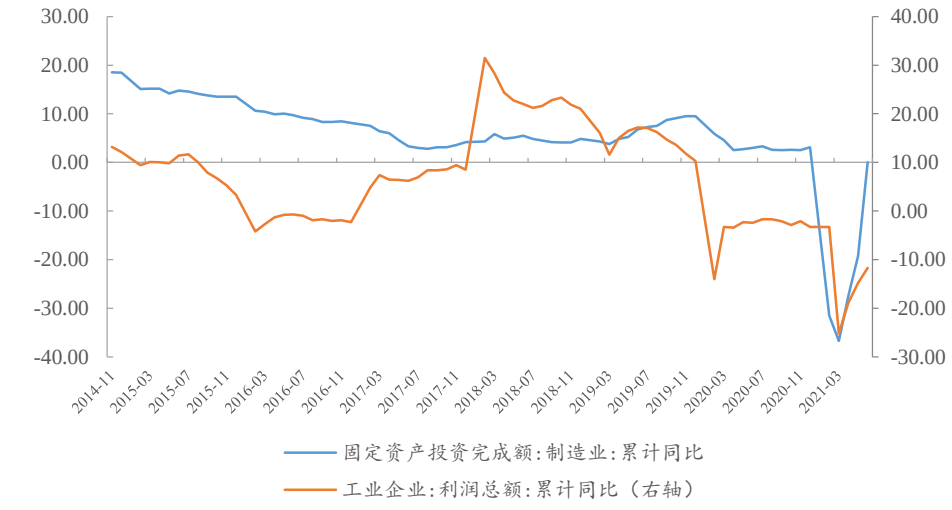
数据来源：Wind,东吴证券研究所

图 3：工业企业利润增速（单位：%）



数据来源：Wind,东吴证券研究所

图 4：制造业投资累计同比和工业企业利润累计同比（领先 1 年，单位：%）

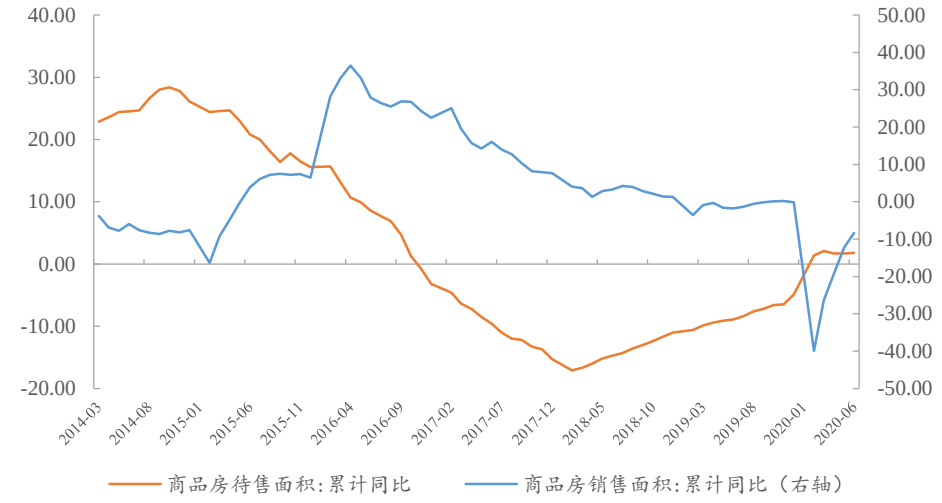


数据来源：Wind,东吴证券研究所

1-6 月份，全国房地产开发投资同比上升 1.9%，1-5 月份为下降 0.3 个百分点，其中，住宅投资 46350 亿元，增长 2.6%，增速比 1-5 月份提高 2.6 个百分点，与我们预期方向一致。1-6 月份商品房销售面积同比下降 8.4%，降幅比 1-5 月收窄 3.9 个百分点，其中住宅销售面积下降 7.6%。房地产投资转正，销售情况大幅改善，主要原因有：第一，

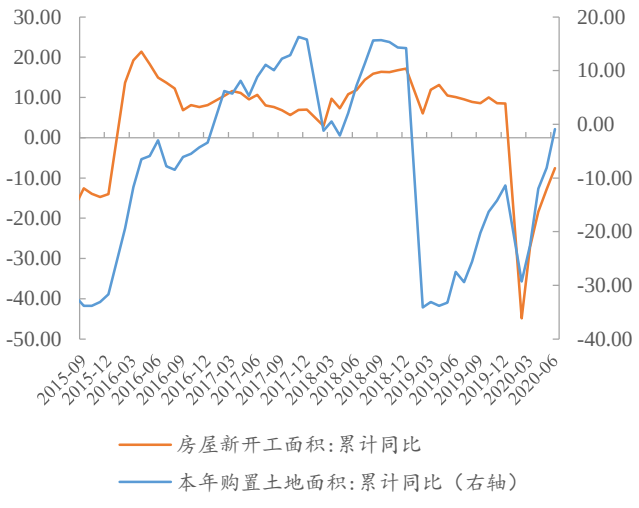
国内宏观较为宽松的环境催化了居民资产配置需求，使得房地产需求端更具韧性，房地产投资有所回升；第二，房地产开发景气指数提升，虽然短期居民收入增长放缓，但购房需求更多受长期因素影响，一些城市落户政策放松也为房地产销售提供了支撑，二、三线城市的大量需求也托底了成交总量，预计 7 月份房地产开发投资继续上升，基本面有望持续改善。

图 5：商品房销售面积增速（单位：%）



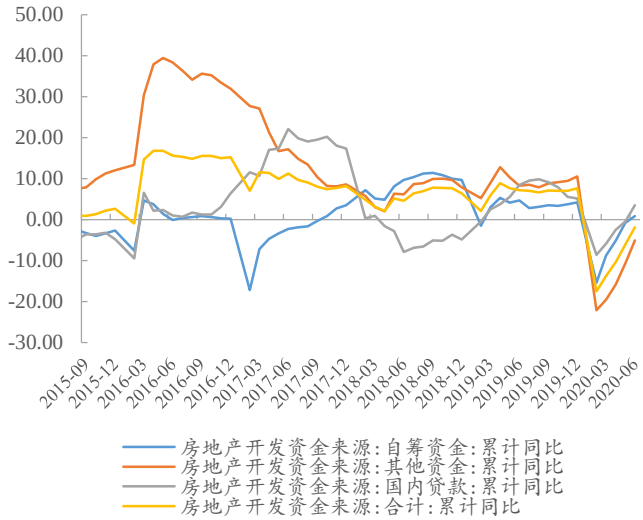
数据来源：Wind,东吴证券研究所

图 6：土地购置面积与新开工面积增速（单位：%）



数据来源：Wind,东吴证券研究所

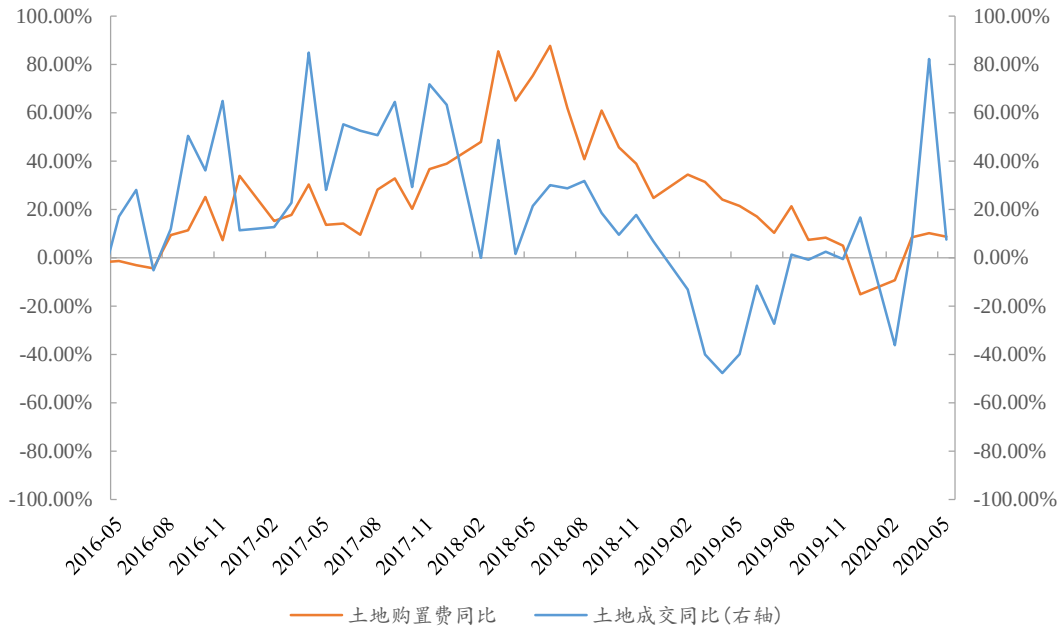
图 7：房地产开发资金来源（单位：%）



数据来源：Wind,东吴证券研究所

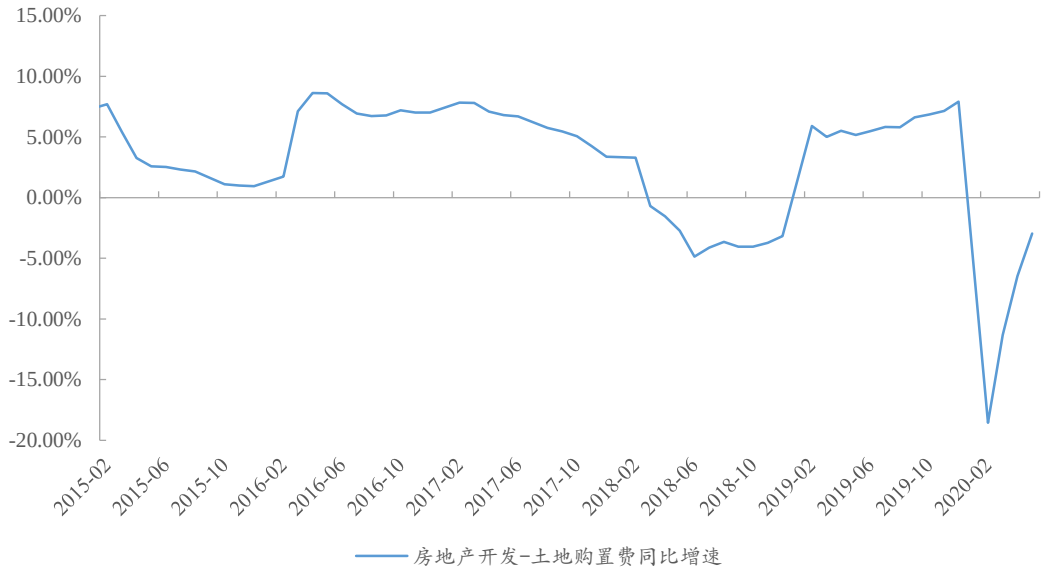
请务必阅读正文之后的免责声明部分

图 8：土地成交与土地购置费的关系（单位：%）



数据来源：Wind,东吴证券研究所

图 9：（房地产开发投资完成额- 土地购置费）的增速（单位：%）

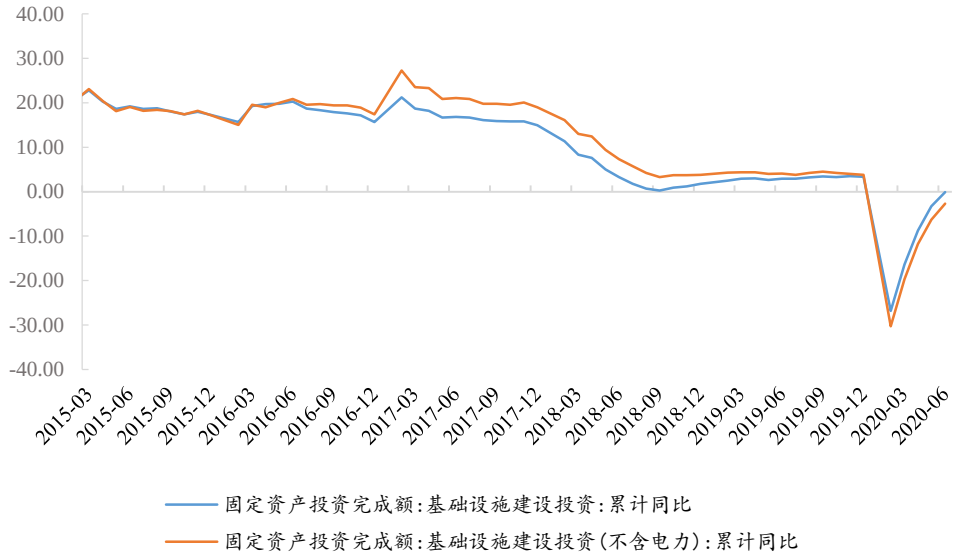


数据来源：Wind,东吴证券研究所

1-6 月份基础设施投资同比下降 2.7%，降幅比 1-5 月份收窄 3.6 个百分点。基建投资有所回升，主要原因有：第一，“积极的财政政策要更加积极有为”，前六个月专项债累计发行已超 2.24 万亿元，但值得注意的是，受制于提前下达限额将发行完毕，六月新

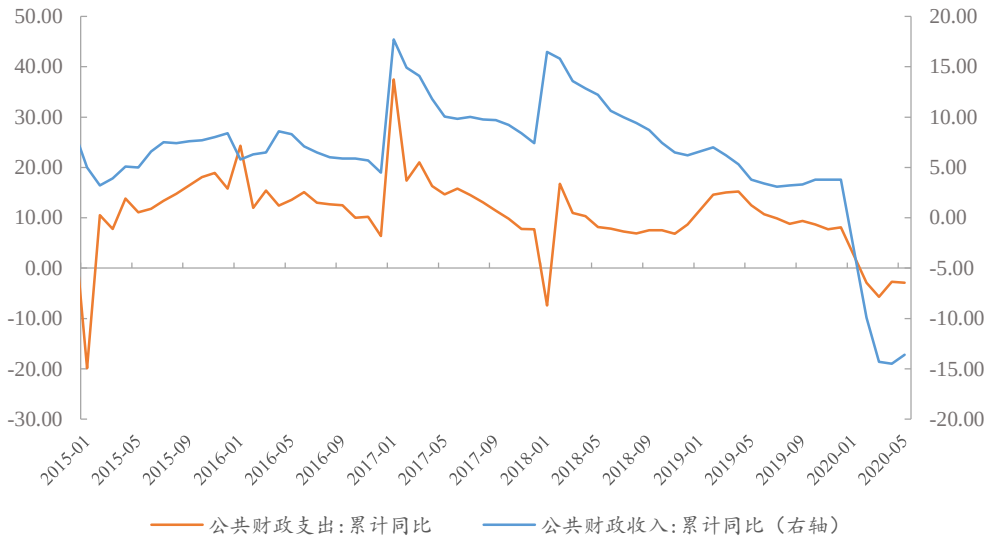
增地方债发行趋缓；第二，6 月份复工复产继续推进，拉动基建投资持续增长。今年政府债投向主要为交通运输、环保、市政等领域，有望对全年基建投资形成较好支撑。

图 10：基建投资累计增速（单位：%）



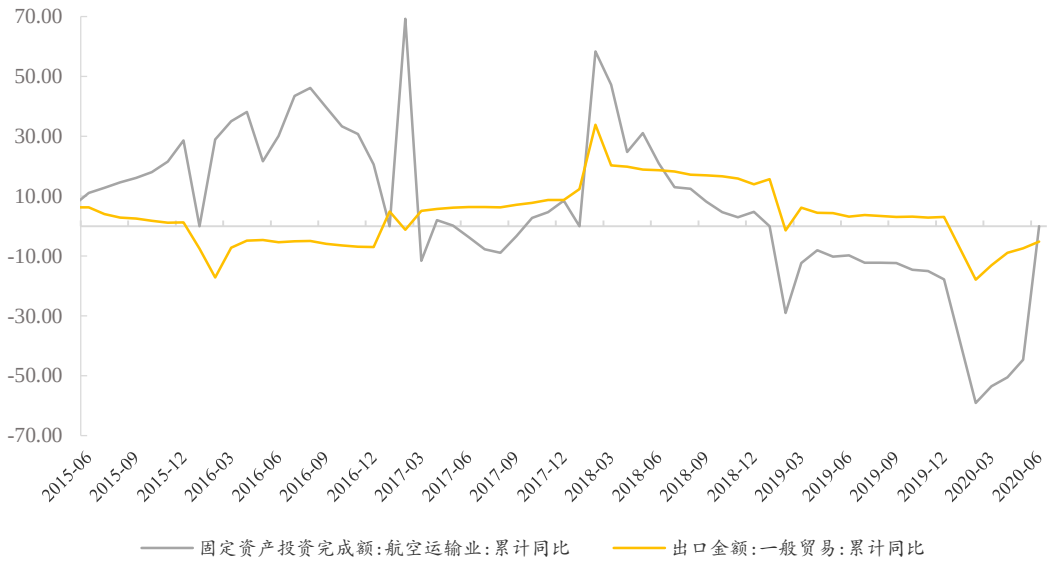
数据来源：Wind,东吴证券研究所

图 11：财政收入及支出（单位：%）



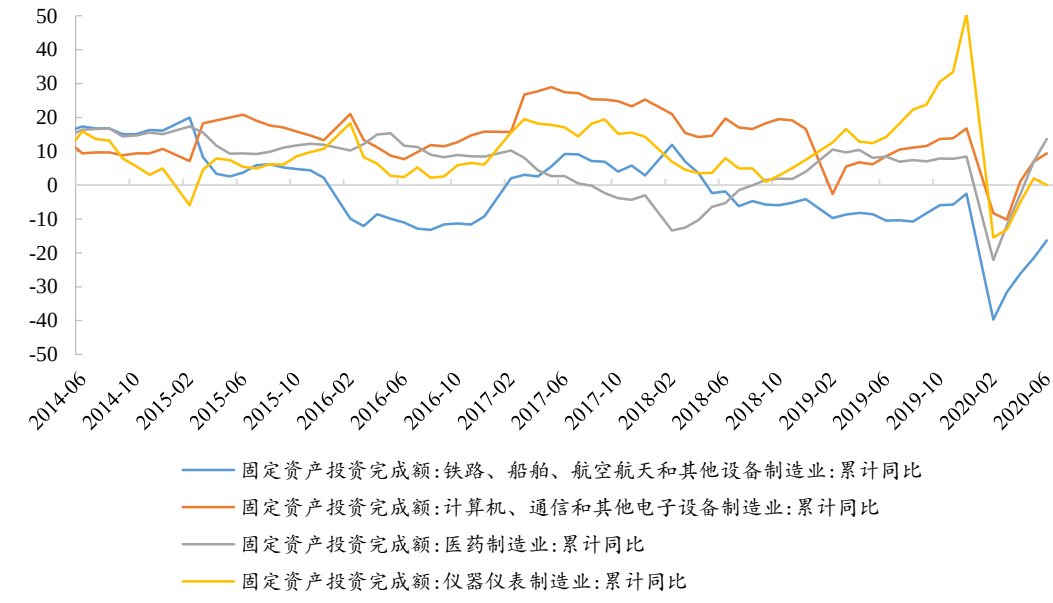
数据来源：Wind,东吴证券研究所

图 12：出口导向型行业投资与出口金额累计增速（单位：%）



数据来源：Wind，东吴证券研究所

图 13：高技术制造业固定资产投资累计增速（单位：%）



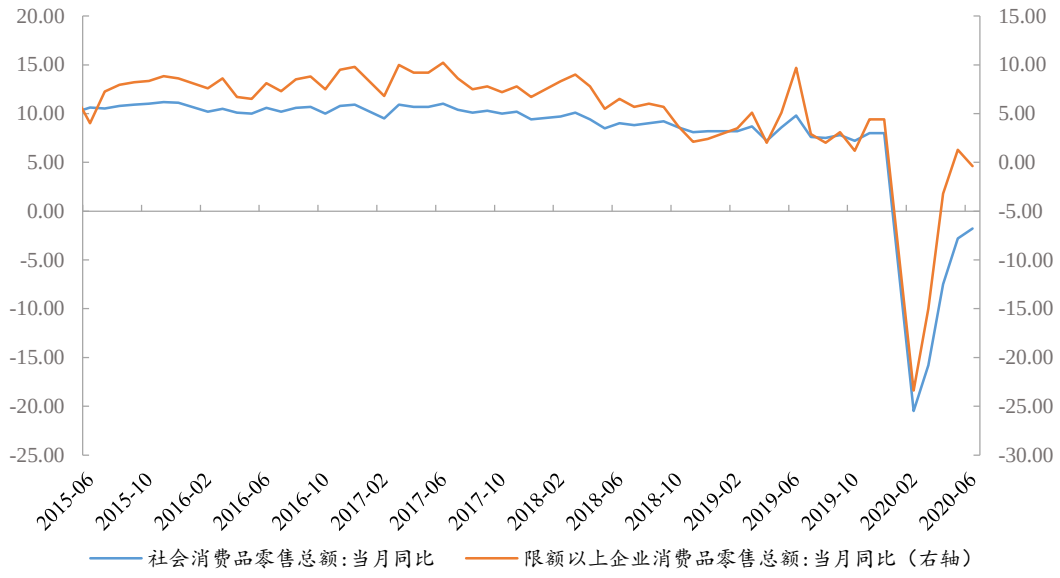
数据来源：Wind，东吴证券研究所

2. 社零回升不及预期，消费升级类产品增长较快

请务必阅读正文之后的免责声明部分

6 月份社会消费品零售总额同比下降 2.8%，降幅收窄 1 个百分点，与我们预期方向一致。值得注意的是，市场对社零的预期为上升 0.3%，消费的恢复还远远不及预期。主要原因有：第一，我国疫情防控形势持续向好，居民外出购物和就餐活动持续恢复，各行业市场销售持续好转；第二，消费升级类商品增速下降，使社零恢复不及预期，1-6 月汽车零售额累计同比增速降幅收窄 1.8%，而 1-5 月降幅收窄 5.6%，房地产销售恢复带动的家电更新消费政策边际效应走弱，居住类商品零售额增幅下降，家用电器和音箱、家具类零售额 6 月同比增长分别为 9.8%和-1.4%，较上月分别增长 5.5%、-4.4%，增幅双双收窄，均未达到预期。我们预计 7 月份社会零售将继续回升，有望转正，但全年累计增速预计收于-1.3%，难以转正。

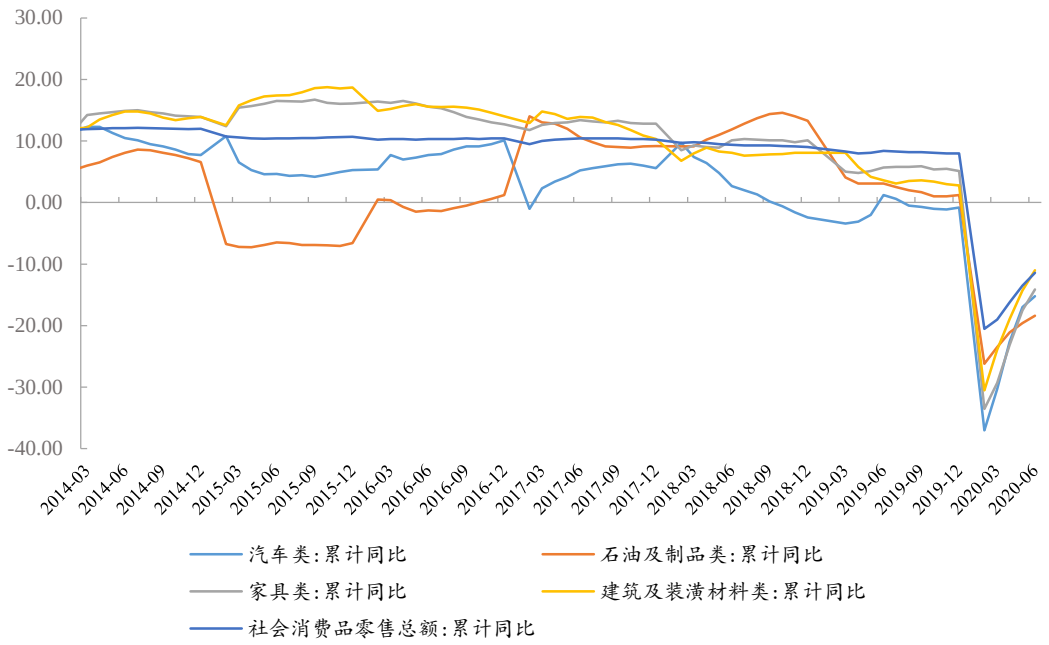
图 14：消费单月同比与限额以上消费单月同比关系（单位：%）



数据来源：Wind,东吴证券研究所

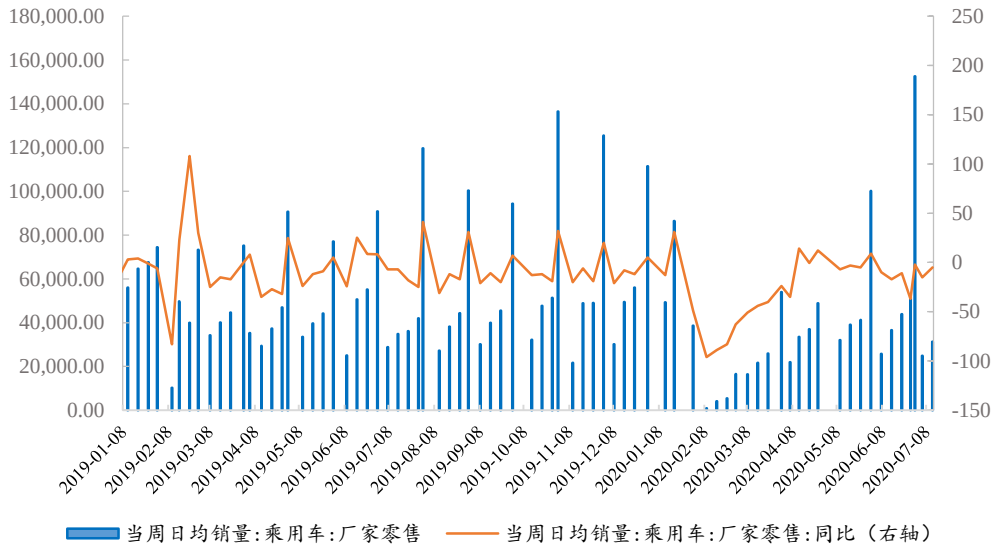
请务必阅读正文之后的免责声明部分

图 15：主要下游产品零售额同比增速（单位：%）



数据来源：Wind,东吴证券研究所

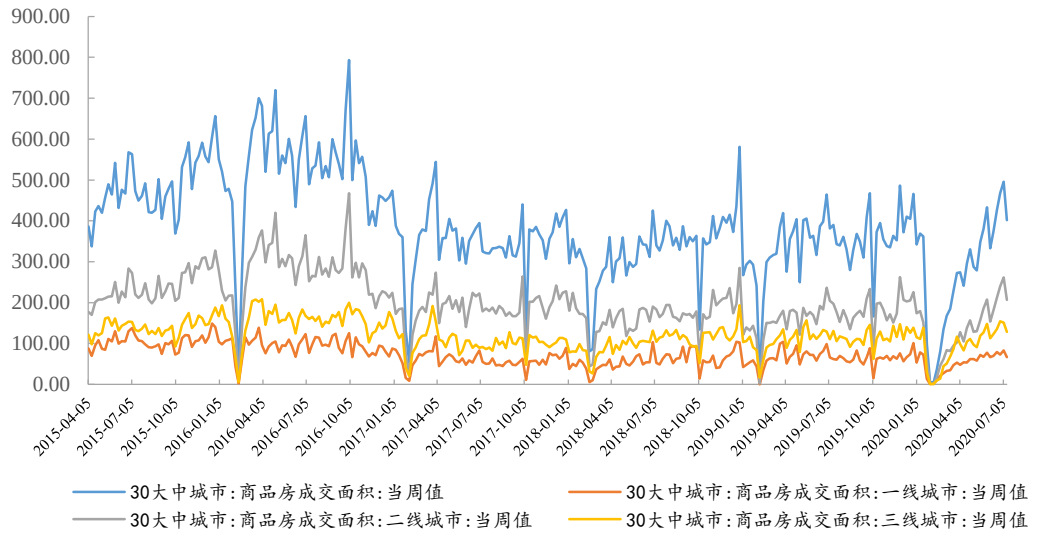
图 16：乘用车周度零售数量（单位：辆）及其同比增速（右轴，单位：%）



数据来源：Wind,东吴证券研究所

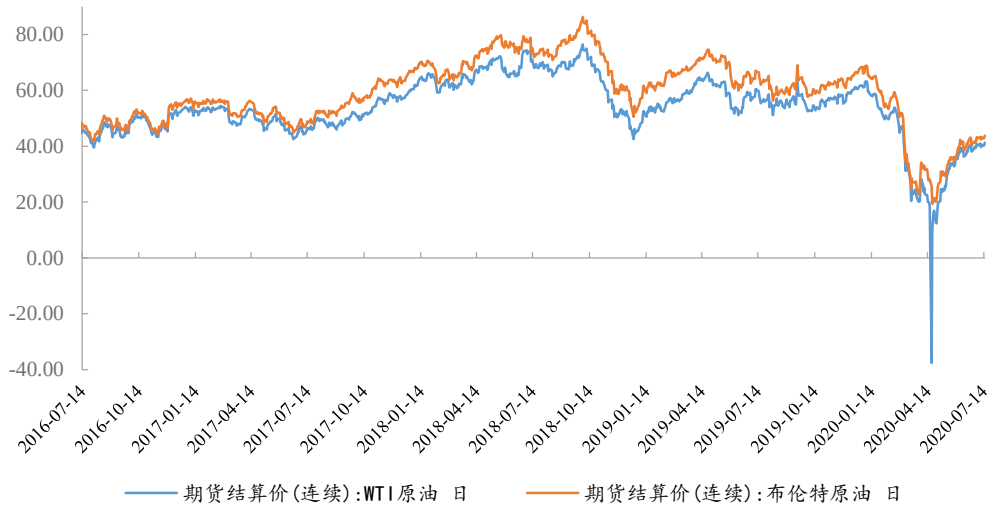
请务必阅读正文之后的免责声明部分

图 17：商品房成交面积（单位：万平方米）



数据来源：Wind,东吴证券研究所

图 18：原油价格（单位：美元/桶）



数据来源：Wind,东吴证券研究所

请务必阅读正文之后的免责声明部分

表 1：社会消费品零售额数据汇总（单位：亿元，%）

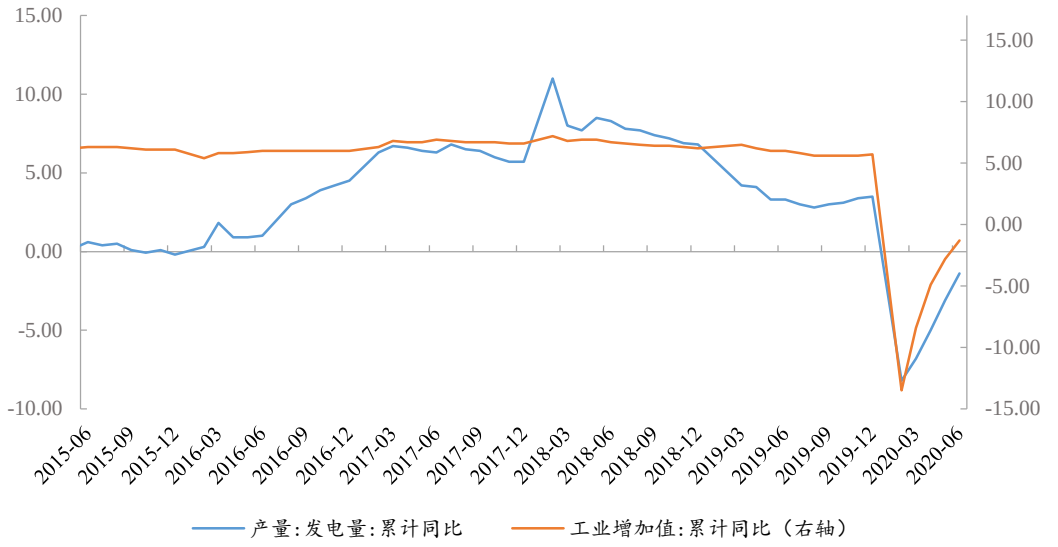
指标	6 月	
	绝对量（亿元）	同比增长（%）
社会消费品零售总额	33526	-1.8
其中：限额以上单位消费品零售额	13107	-0.4
按消费类型分		
餐饮收入	3262	-12.39
商品零售	30263	-0.2
其中：限额以上单位商品零售	12422	0.4
粮油、食品类	1252	10.5
饮料类	210	19.2
烟酒类	330	13.3
服装鞋帽、针纺织品类	1059	-0.1
化妆品类	326	20.5
金银珠宝类	193	-6.8
日用品类	615	16.9
家用电器和音像器材类	1026	9.8
中西药品类	461	9.7
文化办公用品类	349	8.1
家具类	159	-1.4
通讯器材类	576	18.8
石油及制品类	1495	-13
汽车类	3612	-8.2
建筑及装潢材料类	163	2.2

数据来源：Wind，东吴证券研究所

3. 工业生产稳步回升，仍存在不确定性

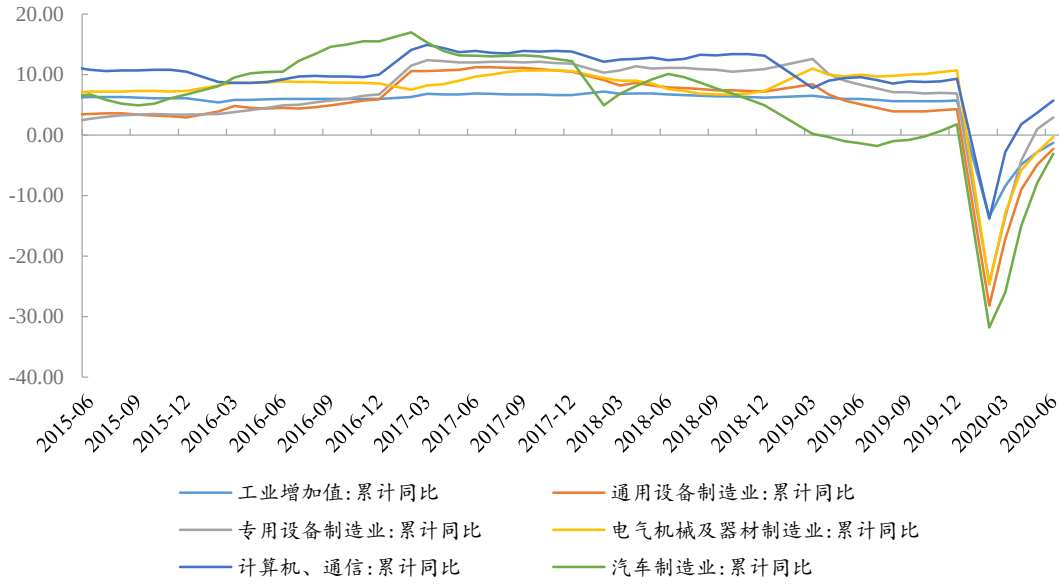
6 月份，全国规模以上工业增加值同比增长 4.8%，增速较 5 月份上升 0.4 个百分点，但 1-6 月累计工业生产同比仍未转正，部分行业和产品回升力度减弱。主要原因有：第一，复工复产深入推进，工业生产加快，采矿业以及电力、热力、燃气及水生产和供应业 6 月份分别增长 1.7%、5.5%，增速加快；制造业 6 月份增速 5.1%，较上个月增速下降 0.1%。第二，分行业看，6 月份，41 个大类行业中有 26 个行业增加值保持同比增长，需要注意的是增长行业数量较上月减少 4 个，汽车、电子制造行业增长继续加快，高技术产业增势较好，而食品制造业增速下滑 5%，农副食品加工行业降幅扩大 1.9%至-2.4%，专用设备制造业增速下滑 6.8%，工业出口交货值由降转增，同比上升 2.6%。

图 19：工业增加值与发电量（单位：%）



数据来源：Wind,东吴证券研究所

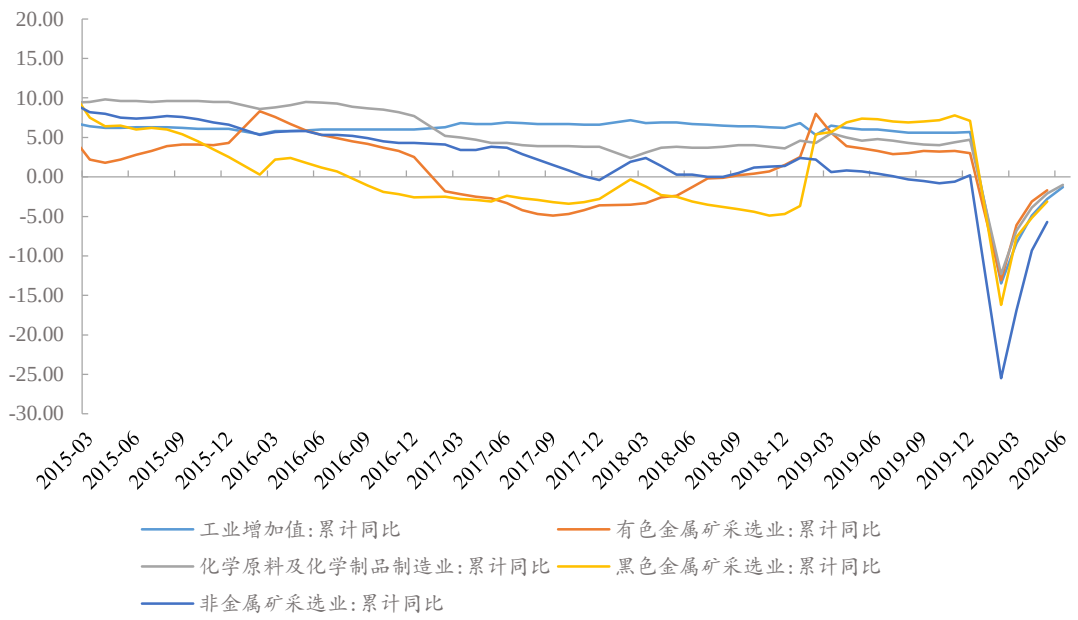
图 20：下游行业工业增加值（单位：%）



数据来源：Wind,东吴证券研究所

请务必阅读正文之后的免责声明部分

图 21：中、上游行业工业增加值（单位：%）



数据来源：Wind,东吴证券研究所

4. 未来展望

整体来看，1-6 月份，国民经济运行持续改善，经济运行延续复苏态势，但境外疫情和世界经济复苏形势更加复杂严峻，国内也面临疫情发展的新状况和洪涝等自然灾害，经济稳定运行仍面临较多风险挑战。三大投资中，基础设施投资增速放缓，财政政策有待持续发力；房地产投资累计同比转正，预计下半年将稳定上升，我们预计全年增速将达到 5.4%；工业生产继续提振，汽车和电子制造业增长较快。境外疫情尚未得到有效控制，仍需警惕输入性疫情对国内经济的潜在威胁，预计未来 1-2 月外贸持续承压。6 月城镇失业率为 5.7%，比上月下降 0.2 个百分点，1-6 月城镇新增就业人数比去年同期少 310 万人，就业压力仍然较大，稳就业将是今年政府工作的首要任务。

5. 风险提示

疫情二次爆发，外贸持续承压。

请务必阅读正文之后的免责声明部分

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准:

公司投资评级:

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15%以上;

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5%与 15%之间;

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-5%与 5%之间;

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-15%与-5%之间;

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在-15%以下。

行业投资评级:

增持： 预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5%以上;

中性： 预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘-5%与 5%;

减持： 预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5%以上。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址： http://www.dwzq.com.cn

