農銀國際
ABC INTERNATIONAL
ABCI SECURITIES COMPANY LIMITED

经济透视

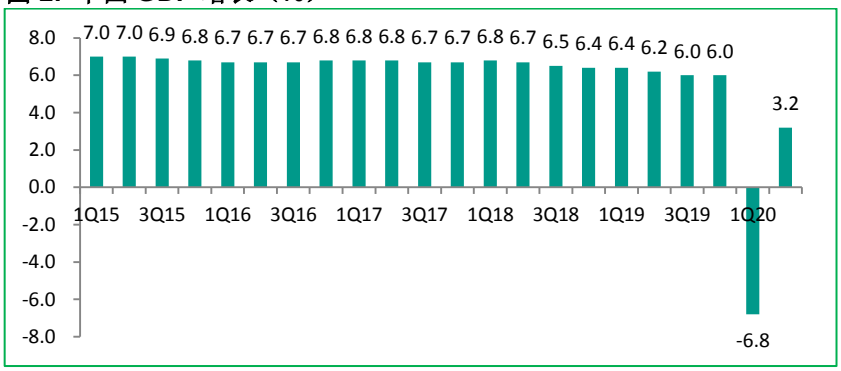
分析员:姚少华博士
电话：852-2147 8863
电邮: yaoshaohua@abci.com.hk

中国 2020 年第 2 季 GDP 增长 3.2%，优于预期

- 受益于复工复产的加快以及宏观政策的支持，中国 2020 年第 2 季 GDP 同比增长 3.2%，不仅高于市场预期的 2.4%增速，亦远高于第 1 季 6.8%的跌速。分产业看，第一产业和第二产业贡献较多；从支出的角度来看，投资与净出口是经济增长的主要贡献力量，消费仍有拖累
- 整体来说，6 月份主要经济指标继续改善，显示中国经济增长的动力继续增强。有见于第 2 季中国经济增速超出我们的预期，我们将 2020 年全年的 GDP 增速预测由之前估计的 2.0%上调至 2.5%
- 在基建及房地产投资反弹，以及消费回补下，我们相信下半年中国经济增速将延续反弹态势。然而，全球疫情仍处高位，外需或持续受到冲击，以及中美目前冲突加剧，所以中国经济面临的挑战亦不小
- 下一步，应继续做好“六稳”与“六保”，要加快落地实施今年《政府工作报告》中部署的各项宏观政策，继续实施逆周期的货币政策，推进减税降费，鼓励和帮助外贸企业开拓国内市场，帮扶受疫情冲击较大的中小微企业

受益于复工复产的加快以及宏观政策的支持，中国 2020 年第 2 季 GDP 同比增长 3.2%[1]，不仅高于市场预期的 2.4%增速，亦远高于第 1 季 6.8%的跌速（图 1）。分产业看，第一产业和第二产业贡献较多；从支出的角度来看，投资与净出口是经济增长的主要贡献力量，消费仍有拖累。从按季增长看, 2020 年第 2 季中国经济按季增长 11.5%，而第 1 季则下跌 10.0%。今年上半年中国 GDP 同比下跌 1.6%。6 月份的大多数经济数据好于预期，投资、进出口以及工业产出的增速均出现明显反弹。

图 1: 中国 GDP 增长（%）



来源: 国家统计局, 农银国际证券

从供给侧看，随着复工复产的继续推进，基建与房地产投资较快增长带动，6 月份工业增加值增速从 5 月的 4.4%反弹至 4.8%。6 月的发电量增速由 5 月的 4.3%回升至 6.5%，国家能源局公布 6 月份全社会用电量同比增长 6.1%，亦高于 5 月份 4.6%的增幅。

[1]除另有指明外，本报告列示的变动比率均为按年变化

农银国际研究部

2020 年 7 月 16 日

6 月集成电路产量大幅增长 11.1%，远超过 5 月 3.4%的增幅。6 月汽车制造业增加值增长 13.4%，较 5 月加快 1.2 个百分点；汽车产量 231.1 万辆，增长 20.4%，增速较 5 月加快 1.4 个百分点。

从需求侧看，根据我部的测算，6 月单月整体投资增速由 5 月的 3.9%大幅反弹至 5.6%。分行业看，受益于宽松货币政策以及房贷利率处于低位，6 月单月的房地产投资增速维持在 8.4%的高位。由于房地产价格上涨，房地产销售在 6 月明显回落，销售面积及金额增速分别由 5 月份的 9.6%及 14.2%回落至 2.3%及 8.8%。受南方洪涝灾害影响，6 月基建投资增速小幅回落，由 5 月的 8.3%放缓至 6.8%。受出口好转以及融资成本回落带动，6 月制造业投资增速由 5 月的-5.3%反弹至-3.5%。6 月单月私人投资增速由 5 月的-0.1%略微回落至-1.1%。

受 6 月餐饮收入下降 15.2%拖累，6 月消费品零售仍为负增长，但降幅继续收窄。6 月社会消费品零售销售增速由 5 月的-2.8%反弹至-1.8%。相比整体固定资产投资和工业增加值已恢复增长，零售销售仍在下跌，部分原因为全国居民收入因疫情影响大幅回落。上半年全国居民人均可支配收入同比名义增长 2.4%，扣除价格因素实际下降 1.3%。值得指出的是，网上零售保持较快增长，前 6 个月全国网上零售额同比增长 7.3%，比前 5 月提高 2.8 个百分点。其中，实物商品网上零售额增长 14.3%，占社会消费品零售总额的比重为 25.2%。

随着复工复产的推进，6 月份就业市场略有好转。6 月份，全国城镇调查失业率为 5.7%，比 5 月份下降 0.2 个百分点。6 月份 31 个大城市城镇调查失业率为 5.8%，亦比 5 月份下降 0.1 个百分点。上半年，全国城镇新增就业人员 564 万人，完成全年目标任务的 62.7%。

整体来说，6 月份主要经济指标继续改善，显示中国经济增长的动力继续增强。有见于第 2 季中国经济增速超出我们的预期，我们将 2020 年全年的 GDP 增速预测由之前估计的 2.0%上调至 2.5%（图 2）。在基建及房地产投资反弹，以及消费回补下，我们相信下半年中国经济增速将延续反弹态势。然而，全球疫情仍处高位，外需或持续受到冲击，以及中美目前冲突加剧，所以中国经济面临的挑战亦不小。下一步，应继续做好“六稳”与“六保”，要加快落地实施今年《政府工作报告》中部署的各项宏观政策，继续实施逆周期的货币政策，推进减税降费，鼓励和帮助外贸企业开拓国内市场，帮扶受疫情冲击较大的中小微企业。

图 2：经济预测

经济指标	2018 年	2019 年	2020 上半年	2020 年预测
实质 GDP 增长，%	6.6	6.1	-1.6	2.5
固定资产投资增长，%	5.9	5.4	-3.1	2.0
零售销售增长，%	9.0	8.0	-11.4	2.0
以美元计出口增长，%	9.9	0.5	-6.2	-2.0
以美元计进口增长，%	15.8	-2.8	-7.1	-4.0
工业产出增长，%	6.2	5.7	-1.3	2.7
消费物价通胀，%	2.1	2.9	3.8	3.0
生产物价通胀，%	3.5	-0.3	-1.9	-1.0
M2 增长，%	8.1	8.7	11.1	11.0
社会融资规模增量，十亿人民币	22,492	25,674	20,830	30,000
整体新增人民币贷款，十亿人民币	16,844	16,816	12,090	20,000
年底每美元兑人民币在岸现货价	6.8785	6.9632	7.0654	6.9000
1 年期 LPR，%	4.31	4.15	3.85	3.45
5 年期 LPR，%	NA	4.80	4.65	4.45

来源：国家统计局，中国人民银行，农银国际证券估计

权益披露

分析员，姚少华，作为本研究报告全部或部分撰写人，谨此证明有关就研究报告中提及的所有公司及/或该公司所发行的证券所做出的观点，均属分析员之个人意见。分析员亦在此证明，就研究报告内所做出的推荐或个人观点，分析员并无直接或间接地收取任何补偿。此外，分析员及分析员之关联人士并没有持有研究报告内所推介股份的任何权益，并且没有担任研究报告内曾提及的上市法团的高级工作人员。

评级的定义

评级	定义
买入	股票投资回报≥市场回报(10%)
持有	负市场回报 (-10%)≤股票投资回报<市场回报(+10%)
卖出	股票投资回报<负市场回报(-10%)

注：股票收益率=未来 12 个月股票价格预期百分比变化+总股息收益率

市场回报率=自 2008 年以来的平均市场回报率（恒指总回报指数于 2008-19 年间的年复合增长率为 10%）

目标价的时间范围：12 个月

股票评级可能与所述框架有所偏离，原因包括但不限于：公司治理、市值、相对于相应基准指数的历史价格波动率、相对于股票市值的平均每日成交量、公司于相应行业的竞争优势等。

免责声明

该报告只为客户使用，并只在适用法律允许的情况下分发。本研究报告并不牵涉具体用户的投资目标，财务状况和特殊要求。该等信息不得被视为购买或出售所述证券的要约或要约邀请。我等并不保证该等信息的全部或部分可靠，准确，完整。该报告不应代替投资人自己的投资判断。文中分析建立于大量的假设基础上，我等并不承诺通知阁下该报告中的任何信息或观点的变动，以及由于使用不同的假设和标准，造成的与其它分析机构的意见相反或不一致。分析员(们)负责报告的准备，为市场信息采集、整合或诠释，或会与交易、销售和其它机构人员接触。农银国际证券有限公司不负责文中信息的更新。农银国际证券有限公司对某一或某些公司内部部门的信息进行控制，阻止内部流动或者进入其它部门及附属机构。.负责此研究报告的分析员的薪酬完全由研究部或高层管理者(不包括投资银行)决定。分析员薪酬不取决于投行的收入，但或会与农银国际证券有限公司的整体收入(包括投行和销售部)有关。报告中所述证券未必适合在其它司法管辖区销售或某些投资人。文中所述的投资价格和价值、收益可能会有波动，历史表现不是未来表现的必然指示。外币汇率可能对所述证券的价格、价值或收益产生负面影响。如需投资建议、交易执行或其它咨询，请您联系当地销售代表。农银国际证券有限公司或任何其附属机构、总监、员工和代理，都不为阁下因依赖该等信息所遭受的任何损失而承担责任。进一步的信息可应要求而提供。

版权所有 2020 年农银国际证券有限公司
该材料的任何部分未经农银国际证券有限公司的书面许可不得复印、影印、复制或以任何其他形式分发;

办公地址: 香港中环，红棉路 8 号，东昌大厦 13 楼，农银国际证券有限公司
电话: (852) 2868 2183