二季度 GDP 表现抢眼 关注补库存和减税政策

投资咨询业务资格：
证监许可【2011】1289 号
研究院 FICC 组
研究员
蔡劭立
☎ 0755-82537411
✉ caishaoli@htfc.com
从业资格号：F3063489
投资咨询号：Z0014617
联系人：
彭鑫
☎ 010-64405663
✉ pengxin@htfc.com
从业资格号：F3066607
高聪
☎ 021-60828524
✉ gaocong@htfc.com
从业资格号：F3063338

事件：

中国二季度 GDP 同比增 3.2%，前值为下降 6.8%。1-6 月，全国固定资产投资同比下降 3.1%，降幅比 1-5 月份收窄 3.2%。1—6 月，社会消费品零售同比名义下降 11.4%。其中，除汽车以外的消费品零售额下降 10.9%。

上半年，全国居民人均可支配收入 15666 元，比上年同期名义增长 2.4%，扣除价格因素，实际下降 1.3%。6 月份，全国城镇调查失业率为 5.7%，比 5 月份下降 0.2%

点评：

中国领衔全球经济复苏，中国二季度 GDP 录得同比增长 3.2%，中国经济领先全球复苏的事实进一步确认，由于境外经济体新冠疫情基本滞后国内两个月，而且目前美国新增曲线仍在持续上升，目前美国二季度 GDP 预计下降 9.8%，欧元区二季度 GDP 预计下降 9%。

人民币资产受到追捧。6 月至今全球尤其是国内大类资产走出一波明显的复苏阶段逻辑。7 月至今沪深 300 指数录得上涨 13.9%，螺纹钢上涨 5%，中债 10Y 指数下跌 0.86%，而 7 月至今 MSCI 美国录得上涨 4.29%，CRB 综合和布油分别上涨 1.59%，4.61%也显示人民币资产相对境外走强的特征。

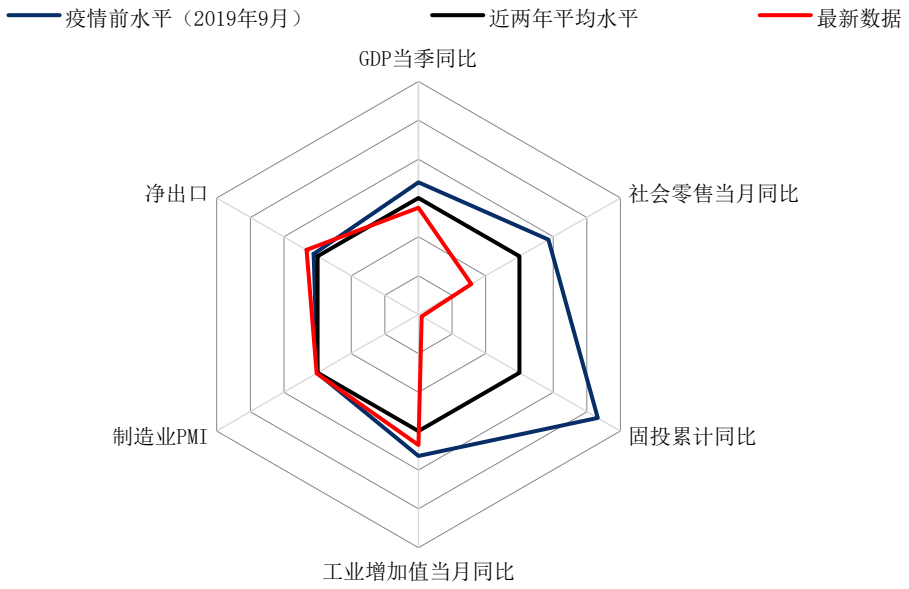
后续中国经济好于海外的趋势至少仍将延续 1-2 个月。1、参考制造业 PMI 来讲，海外经济数据来自于超跌反弹的利好基本于 6 月释放大部分，但而疫情造成的复工倒退仍未得到太明显体现，疫情带来的二次制约从高频的美国续请失业金人数以及部分城市的地铁出行人数可以得到部分验证；2、美国疫情的新增确诊曲线持续抬升，7 月 10 日-15 日，美国单日新增数量基本在 6.5-7.1 万之间,后续至少还需要两个完整的病毒潜伏期(14 天)，也就是仍需 1-2 个月左右时间，全球经济才有望追赶中国经济恢复疫情前水平的步伐。

四季度可能迎来补库存周期，继续关注工业品。信贷周期指向补库存周期在四季度开启，从社融领先利润 2 个月，利润领先库存 6 个月的经验来看，今年 2 月份工业企业利润同比探底，可能在今年 8 到 10 月左右能看到补库存周期的开启，工业品受益最大。除了制造业投资快速恢复以外，6 月基建投资和地产投资也接近恢复到疫情前水平——6 月房地产投资完成额累计同比录得 1.9%（-0.3%），不含电力的基建投资录得-2.7%（-6.3%）。后续地产市场火热以及政府加大水利工程建设将持续利好终端投资，以及对应的资产板块。

新一轮减税减费值得关注。消费分项中，汽车消费出现一定颓势，6 月的汽车零售额当月同比录得-8.2%（3.5%），而中期协的高频数据也显示 7 月上旬，11 家重点企业汽车产量同比增长 38.8%，但销量同比下滑 4.9%。最重要的原因在于二季度的城镇居民人均可支配收入实际累积同比仍录得负增长为-2%（-3.9%），居民收入的下降制约着后续零售回升的持续性。今年以来，中国先后出台了一揽子阶段性、有针对性的减税降费政策，用于支

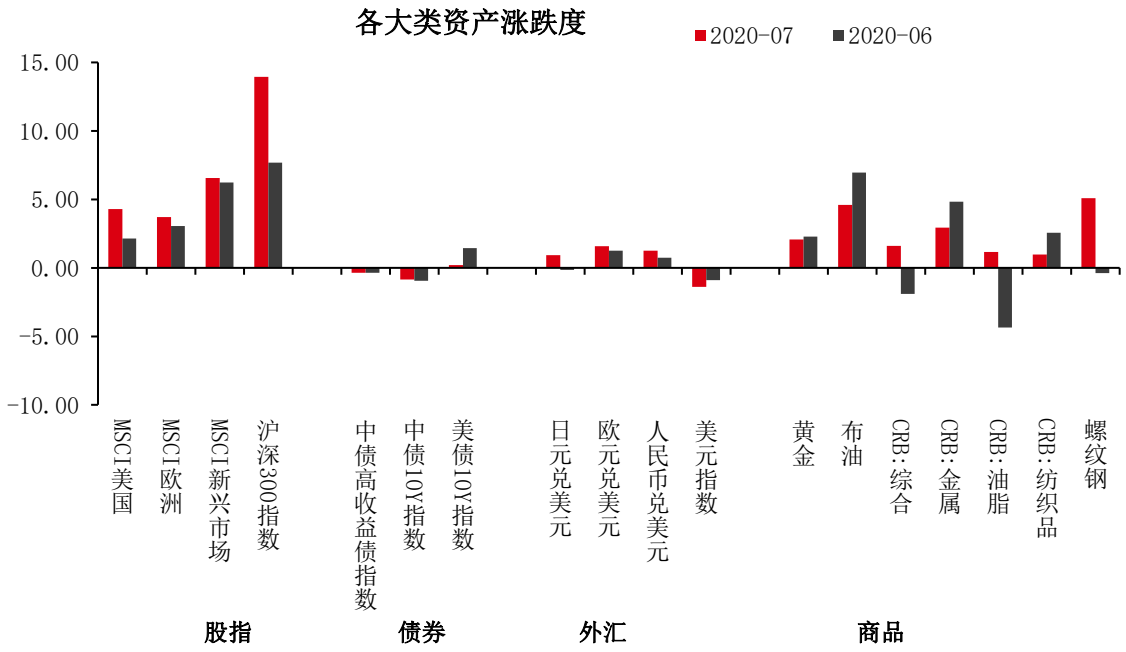
持疫情防控和复工复产，预计今年全年减税降费的新增规模超过 2.5 万亿元，重点关注后续的新能源汽车下乡政策。工业和信息化部、农业农村部、商务部 15 日联合发布《关于开展新能源汽车下乡活动的通知》称，于今年 7 月至 12 月开展新能源汽车下乡活动。对应的有色板块和汽车股票板块有色受益。此外，7 月 16 日国家电影局发布低风险地区在电影院各项防控措施有效落实到位的前提下，可于 7 月 20 日有序恢复开放营业，对应影视板块受益。

图1：　中国二季度经济数据基本恢复到疫情前水平　单位：%



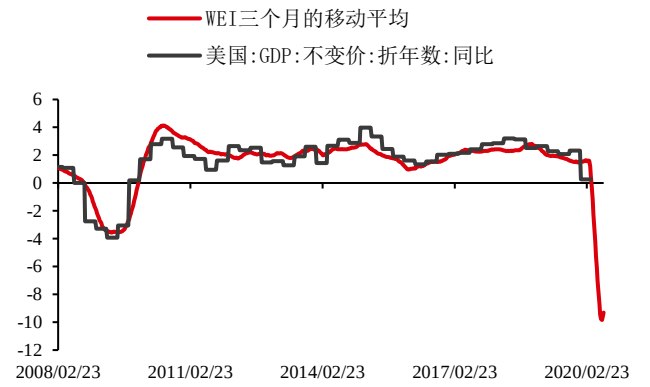
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图2：　全球大类资产走出的复苏阶段逻辑明显　单位：%



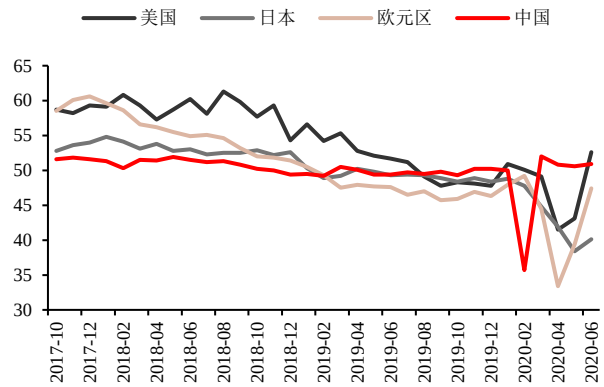
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 3： 美国 GDP 预期 单位:%



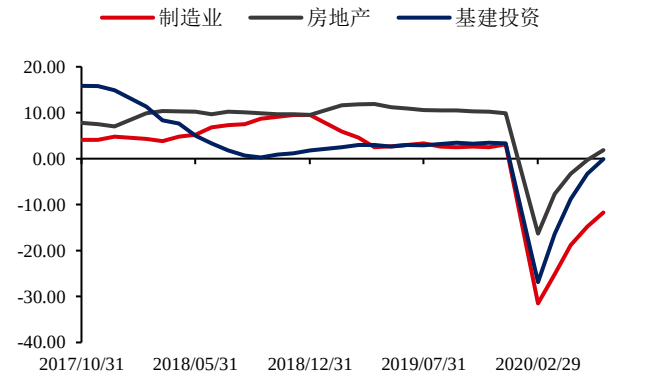
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 5： 全球制造业 PMI 单位：%



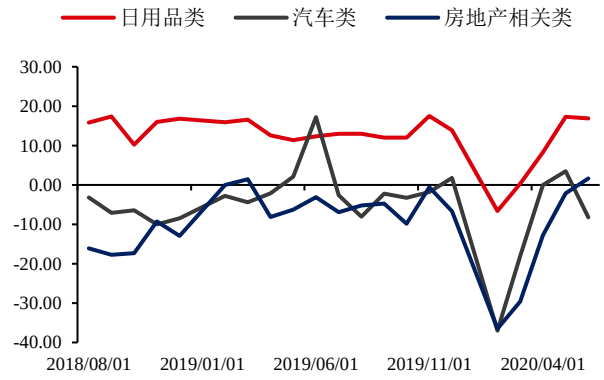
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 6： 固定资产投资分项累计同比 单位:%



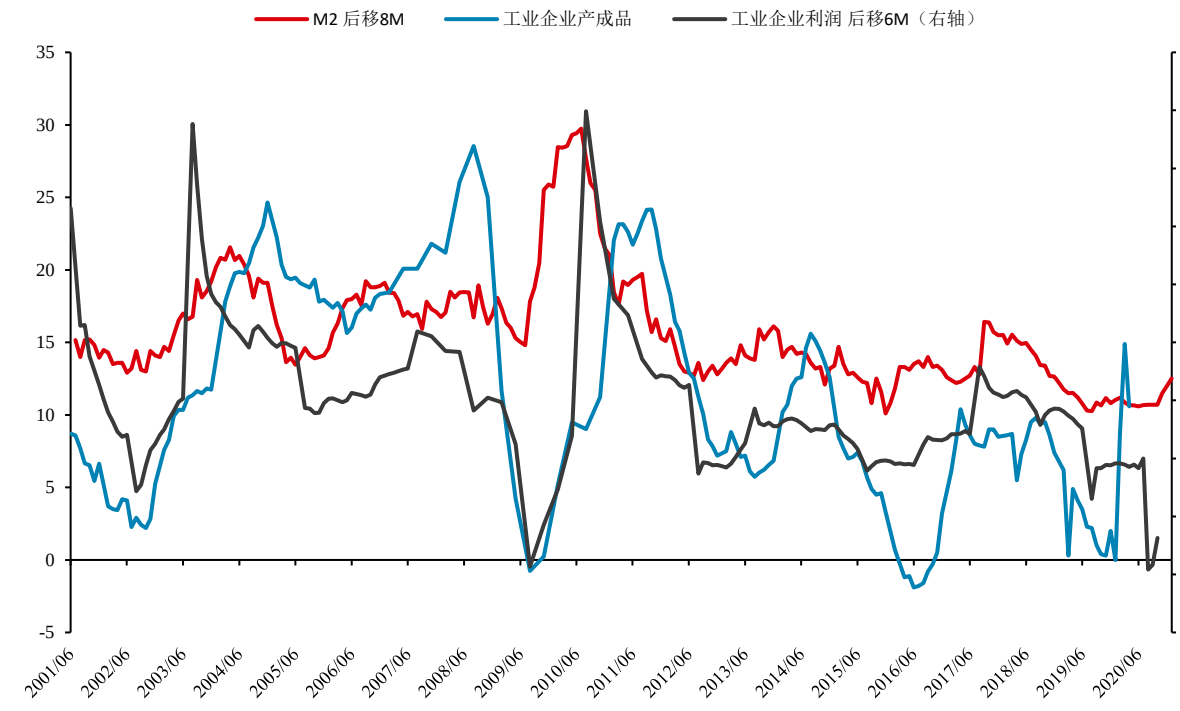
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 8： 社会零售销售分项累积同比 单位：%



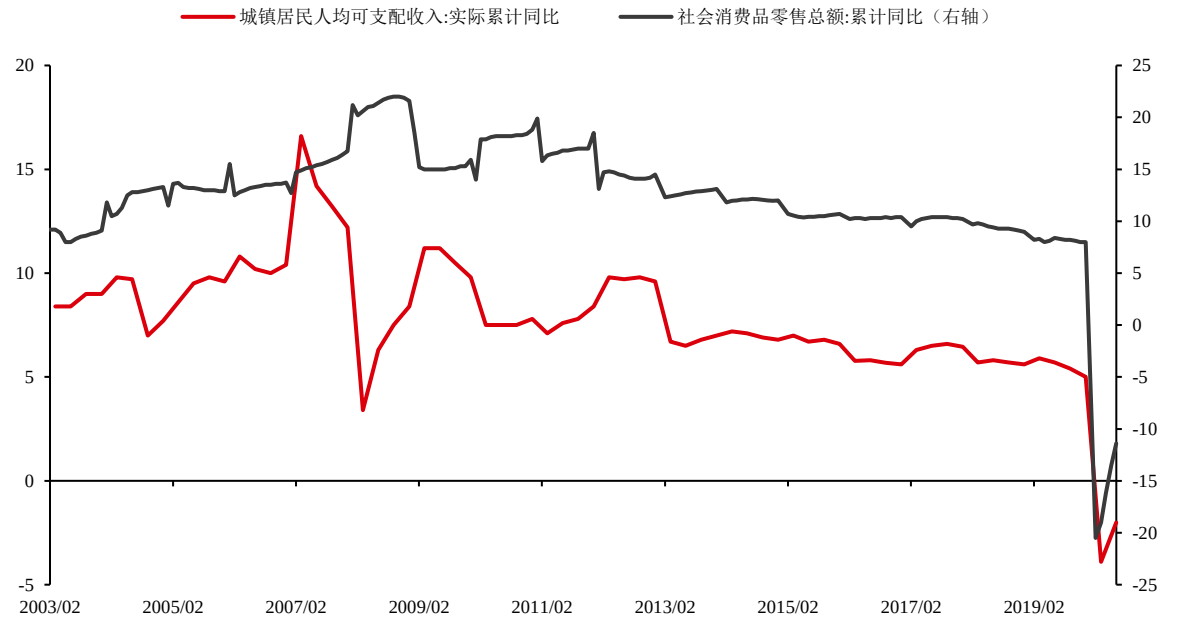
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 9：　信贷扩张指向中国有望在 2020 年四季度开启补库存周期　单位：%



数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 10：　城镇居民人均可支配收入下滑不利于消费回升的持续性　单位：%



数据来源：Wind 华泰期货研究院

免责声明

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准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、结论及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。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。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。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、结论和建议仅供参考，投资者并不能依靠本报告以取代行使独立判断。对投资者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。

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“华泰期货研究院“，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权力。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。

华泰期货有限公司版权所有并保留一切权利。

公司总部

地址：广东省广州市越秀区东风东路761号丽丰大厦20层

电话：400-6280-888

网址：www.htfc.com