2020 年上半年中國大陸宏觀資料綜評

——2Q2020 年 GDP 增 3.2%，超出市场预期

廖晨凯

C0069@capital.com.tw

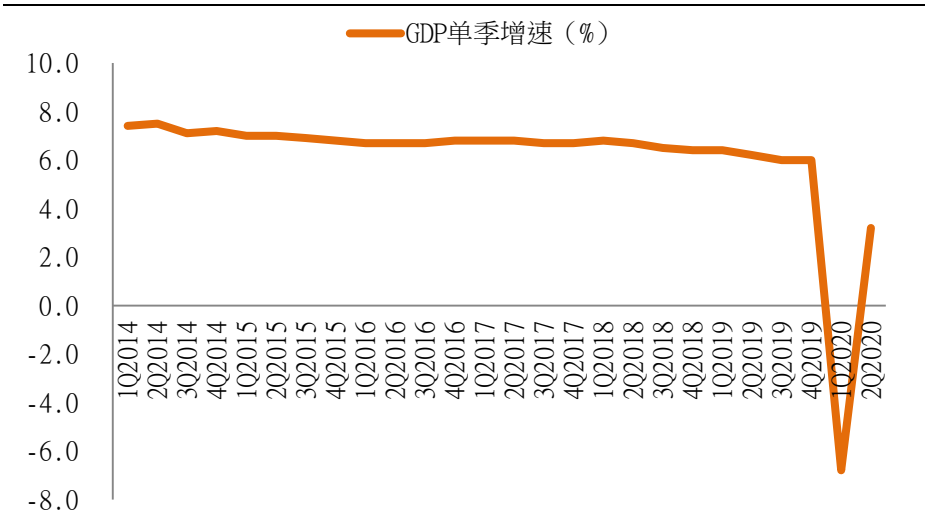
2QGDP 增 3.2%

国家统计局 2020 年 7 月 16 号发布资料，初步核算，上半年国内生产总值 456614 亿元，按可比价格计算，同比下降 1.6%。

分季度看，一季度同比下降 6.8%，二季度增长 3.2%。

分产业看，第一产业增加值 26053 亿元，同比增长 0.9%；第二产业增加值 172759 亿元，下降 1.9%；第三产业增加值 257802 亿元，下降 1.6%。

图：GDP 单季增速(%)



资料来源：国家统计局，群益上海整理

1H2019GDP 降 1.6%，其中 2Q2020GDP 增 3.2%，超出市场预期，指向政策逆周期调节效果不断体现。

三大产业均有所改善。从产业增加值角度来看，1H2020 第一产业增加值 26053 亿元，同比增长 0.9%（1Q 为降 3.2%）；第二产业增加值 172759 亿元，下降 1.9%（1Q 为降 9.6%）；第三产业增加值 257802 亿元，下降 1.6%（1Q 降 5.2%）。

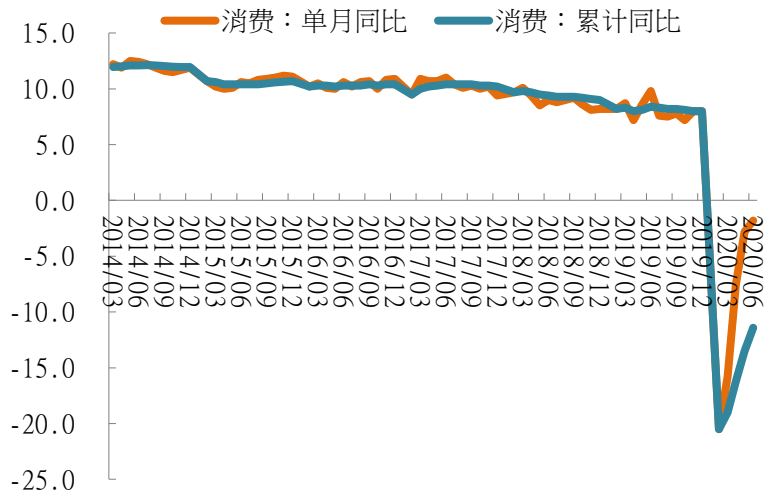
整体而言，2QGDP 增长超出市场预期，体现政策对冲宏观经济下行压力效果显现。往后看，从拉动 GDP 的三大因素方面考虑：消费端方面，在疫情基本得到控制，降低风险响应等级的背景下，聚集性消费或慢慢恢复（如旅游、外出聚餐、电影等），消费边际改善依旧在途中，从而贡献 GDP 增长。投资端方面，财政政策继续发力，政府投资依旧为主要支撑。净出口方面，随着外围经济体逐渐复工，需求端或改善，从而减轻出口端压力。综上考虑，我们预计后续 GDP 依旧将延续恢复，全年实现 2.0%的增速。

2020 年 6 月消费降 1.8%

6 月份，社会消费品零售总额 33526 亿元，同比下降 1.8%，降幅比上月收窄 1.0 个百分点。

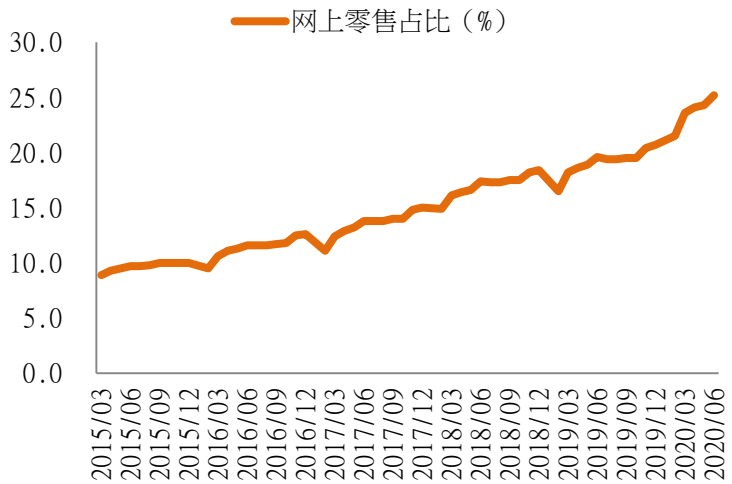
1—6 月份，社会消费品零售总额 172256 亿元，同比下降 11.4%。

图：社会消费品零售总额增速(%)



资料来源：国家统计局，群益上海整理

图：网上零售占比（%）



资料来源：国家统计局，群益上海整理

2020 年 6 月消费 YOY 降 1.8%,降幅较 5 月收窄 1.0pct。目前消费端整体呈弱复苏态势。

化妆品、家用电器、通讯器材等向好。从主要商品类别来看，6 月化妆品、家用电器和通讯器材增速上升，日用品、粮油食品继续录得快于整体消费的增速。具体来看，化妆品 6 月销售增 20.5%，增速较上月提升 7.6pct；家用电器 6 月销售增 9.8%，增速较上月提升 5.5pct；通讯器材 6 月销售增 18.8%，增速较上月提升 7.4pct。化妆品、家用电器和通讯器材 6 月销售较好，或受益于电商年中促销。其他方面，日用品 6 月销售增 16.9%，依旧在较快的增长之中；粮油食品也录得 10.5%的快速增长。受去年同期基期较高影响，6 月汽车销售同比降 8.2%，不过环比依旧增 7.0%。尽管目前油价有所反弹，不过依旧低于去年同期，在此背景下，石油及制品销售降 13.0%。汇总来看，6 月商品零售转正至增 0.6%。餐饮销售方面，6 月 YOY 降 15.2%，降幅较 5 月收窄 3.7pct，不过依旧有较大的降幅，可见餐饮业复苏依旧有压力。

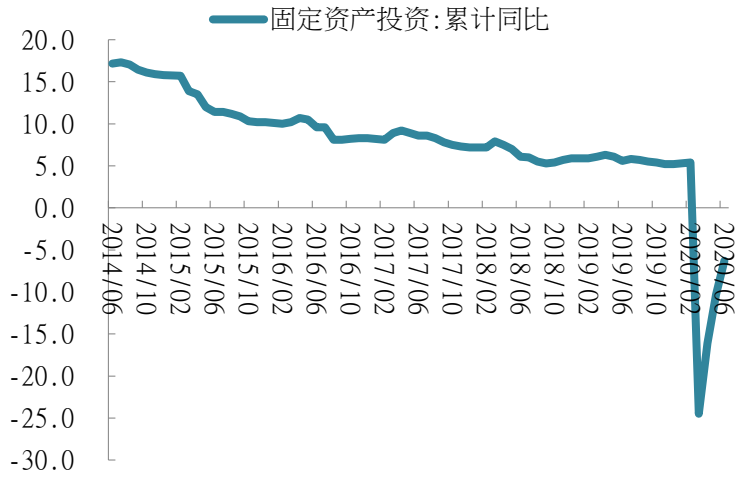
线上零售逆势向好，占比不断提升。我们计算 6 月实物商品网上零售额增长 25.3%，在整体消费负增长背景下网上渠道实现高速增长，体现居民消费心理和消费行为的变化。目前来看网上零售占比在 25.2%，连续创历史新高，我们估计后续在整体消费中影响力会进一步提升。

总体而言，消费方面，随着国内疫情的控制，各省市逐渐降低其应急响应等级，部分地区已摘掉口罩进行日常活动，公共场所正逐渐开放。我们相信后续可以看到消费数据的回升，单月实现正增长可期。

2020 年前 6 月固定资产投资降 3.1%

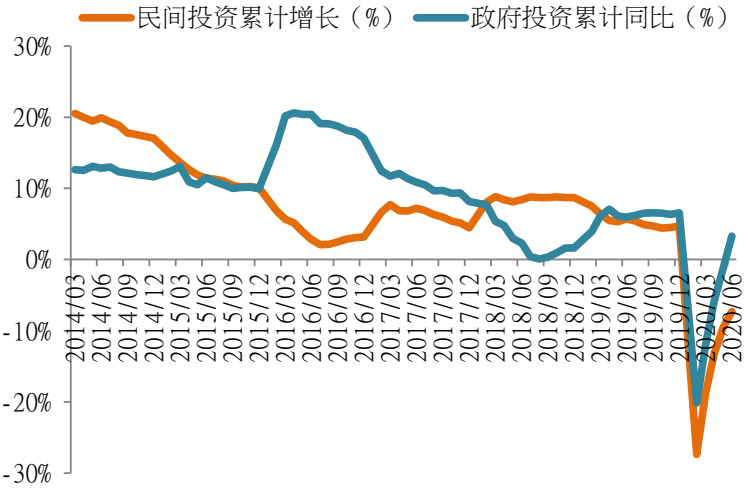
1—6 月份，全国固定资产投资（不含农户）281603 亿元，同比下降 3.1%，降幅比 1—5 月份收窄 3.2 个百分点。

图：全社会固定资产投资增速（%）



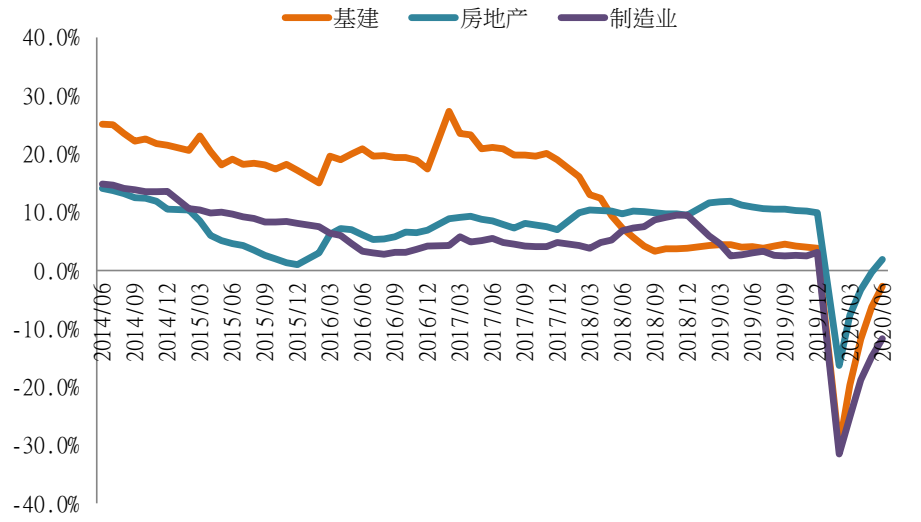
资料来源：国家统计局，群益上海整理

图：政府与民间投资增速（%）



资料来源：国家统计局，群益上海整理

图：基建、房地产、制造业投资增速(%)



资料来源：国家统计局，群益上海整理

2020 年 1-6 月,全国固定资产投资同比下降 3.1%,降幅较前 5 月收窄 3.2pct，我们计算 6 月单月投资增 5.4%，继续实现正增长。

三大产业投资继续改善。第一产业投资 8296 亿元，同比增长 3.8%，较前 5 月由持平转为正增长；第二产业投资 85011 亿元，同比下降 8.3%，降幅较前 5 月收窄 3.5pct；第三产业投资 188296 亿元，下降 1.0%，降幅收窄 2.9pct。

政府投资仍主要支撑，民间投资降幅收窄。政府投资方面,在逆周期调节背景下，继续起到托底作用。从社融数据中看出 6 月政府融资（含专项债）为

7363 亿，依旧在较高水平，我们认为政府投资后续有望继续回升。从 6 月单月政府投资来看，增 15.7%，继续实现两位数增长，估计为基建项目逐渐开工所推动。民间投资前 6 月同比下降 7.3%，较前 5 月收窄，不过降幅大于整体投资，可见民间投资信心仍有待恢复。从 6 月单月来看，我们计算民间投资降 1.2%。

基建投资依旧为后续看点。1-6 月基建投资（不含电力、热力等）降 2.7%，降幅收窄 3.6pct，电力、热力等投资增 18.2%，增速提升 4.4pct。基建投资方面均有改善，尤其在第二产业中的基建。我们认为后续随着政府加大逆周期调节，复工逐渐进行，基建投资有可能继续回升，并对整体投资产生支撑。房地产投资增 1.9%,其中住宅投资增 2.6%，目前来看，“房住不炒”依旧是主旋律，预计后续将保持平稳。1-6 月制造业投资下降 11.7%,降幅收窄 3.1pct，目前制造业 PMI 已连续数月高于荣枯线，指向制造业需求有所恢复，后续有待继续观察。

整体来看，基建投资是今年的一个方向，不管是政府还是民间，在政策逆周期调节加大的背景下，可能是今年整体投资端的主要支撑。房地产投资方面，全年销售下行压力犹存，且叠加新开工增速放缓，预计整体增速也将放缓。制造业投资方面，在复工率上升和市场信心逐渐恢复过程中，或继续改善。

此份報告由群益證券(香港)有限公司編寫，群益證券(香港)有限公司的投資和由群證益券(香港)有限公司提供的投資服務.不是.個人客戶而設。此份報告不能複製或再分發或印刷報告之全部或部份內容以作任何用途。群益證券(香港)有限公司相信用以編寫此份報告之資料可靠，但此報告之資料沒有被獨立核實審計。群益證券(香港)有限公司.不對此報告之準確性及完整性作任何保證，或代表或作出任何書面保證，而且不會對此報告之準確性及完整性負任何責任或義務。群益證券(香港)有限公司，及其分公司及其聯營公司或許在閣下收到此份報告前使用或根據此份報告之資料或研究推薦作出任何行動。群益證券(香港)有限公司及其任何之一位董事或其代表或雇員不會對使用此份報告後招致之任何損失負任何責任。此份報告內容之資料和意見可能會或會在沒有事前通知前變更。群益證券(香港)有限公司及其任何之一位董事或其代表或雇員或會對此份報告內描述之證i@持意見或立場，或會買入，沽出或提供銷售或出價此份報告內描述之證券。群益證券(香港)有限公司及其分公司及其聯營公司可能以其戶口，或代他人之戶口買賣此份報告內描述之證i@。此份報告.不是用作推銷或促使客人交易此報告內所提及之證券。