2020 年 07 月 16 日

宏观类●证券研究报告

二季度经济总体好转，但行业复苏分化明显

事件点评

分析师 谭志勇
SAC 执业证书编号：S0910515050002
tanzhiyong@huajinsc.cn
021-20377198

分析师 李蕙
SAC 执业证书编号：S0910519100001
lihui1@huajinsc.cn

相关报告

社融再次超预期，但同比增幅边际下降迹象明显 2020-07-10

渐入佳境：CPI 趋向平稳，PPI 触底反弹 2020-07-09

出口修复拉动制造业 PMI 回升，但变数依旧存在 2020-06-30

经济继续复苏，但结构性特征依旧明显 2020-06-15

政府债券支撑 5 月社融规模超预期 2020-06-11

投资要点

◆ **事件：**统计局 2020 年 7 月 16 日公布了我国 2020 年上半年经济相关数据，1）上半年 GDP 同比下降 1.6%，其中，二季度增长 3.2%；2）6 月份，全国规模以上工业增加值同比增长 4.8%；1-6 月份，全国规模以上工业增加值同比下降 1.3%；3）1-6 月份，社会消费品零售总额 172256 亿元，同比下降 11.4%；4）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%。

1、 **二季度经济恢复性增长良好，略超出市场预期。**根据统计局数据，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%，二季度同比增长 3.2%。环比来看，二季度国内生产总值较一季度增长 11.5%，疫情得到控制后经济恢复性增长势头良好。分产业看，第一产业（泛指农业）相对未受到疫情影响，上半年同比增长 0.9%、较一季度降幅收窄 4.1 个百分点；第二产业上半年同比下降 1.9%、较一季度降幅收窄 7.7 个百分点；第三产业上半年同比下降 1.6%、较一季度降幅收窄 3.6 个百分点。

2、 **工业增加值连续 3 月同比转正，且月度同比增幅继续扩大；但各行业间的工业增加值变化趋势却有所分化。**6 月份，全国规模以上工业增加值同比增长 4.8%，较上月提升 0.4 个百分点。分三大门类看，6 月份，采矿业增加值同比增长 1.7%，增速加快 0.6 个百分点；制造业增长 5.1%，增速回落 0.1 个百分点；公用事业增长 5.5%，增速加快 1.9 个百分点。分行业来看，6 月份，41 个大类行业中有 26 个行业增加值保持同比增长，当月同比增长的行业数较上月环比有所下降；其中，主要行业中，6 月同比增速最高的行业前三为汽车制造业、电子设备制造业和专用设备制造业；而**假设比较 6 月和 5 月同比增速变化，6 月同比增速较 5 月提升幅度相对靠前的行业有，电力热力生产供应、电气制造业、医药制造业和电子设备制造业；6 月同比增速较 5 月有明显回落的行业则有专用设备制造业、食品制造业及运输设备制造业。**分产品看，6 月，612 种产品中有 355 种产品同比增长，同比增长的产品数据较 5 月环比有所增加；主要产品中，发电设备实现 43%的同比增长，而工业机器人、智能手机、SUV 等产品产量均达到 20%-30%增长。**总体来看，高端制造设备和高科技产业增长依旧更为突出。**

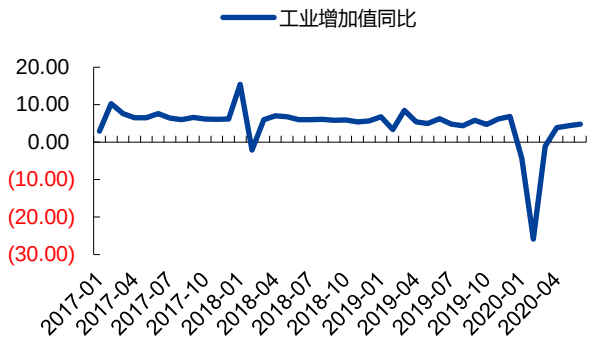
3、 **社零数据继续边际改善，但改善力度有限且各商品品类之间出现分化。**6 月份，社会消费品零售总额同比名义下降 1.8%，降幅较 5 月收窄 1 个百分点；其中，除汽车以外的消费品零售额下降 1%。1-6 月份，社会消费品零售总额同比下降 11.4%，降幅比 1-5 月份收窄 2.1 个百分点。按消费类型分，6 月份，商品零售下降 0.2%，降幅比上月收窄 0.6 个百分点；餐饮收入同比下降 15.2%，降幅比上月收窄 3.7 个百分点；餐饮行业需求连续 3 个月环比有所改善。主要商品来看，6 月，零售额增长最为明显的品类依次为化妆品、饮料和通讯器材；而**比较 6 月和 5 月同比增速变化，6 同比增速改善幅度最大的品类依次是化妆品、通讯器材和文化办公用品等；而与此同时，有商品消费增速出现回落，其中，回落幅度最为明显品类有汽车和家具类。**线上消费来看， 1-6 月全国网上零售额 51501 亿元，同比增

长 7.3%，比 1-5 月继续提高 2.8 个百分点。

4、 **投资增速继续环比修复，房地产投资增速月度转正。**1-6 月，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。分类型来看，1-6 月，制造业投资下降 11.7%，降幅较 1-5 月收窄 3.1 个百分点；基础设施投资（不含公用事业）同比下降 2.7%，降幅收窄 3.6 个百分点；房地产投资同比增长 1.9%，增速比 1-5 月份扩大 2.2 个百分点。分行业来看，主要行业中，1-6 月行业投资增速最高的前三行业依次为卫生和社会工作、医药制造业及教育；而假设比较 1-6 月投资增速较 1-5 月提升幅度，则铁路运输业、医药制造业和农副食品加工业等排名靠前。

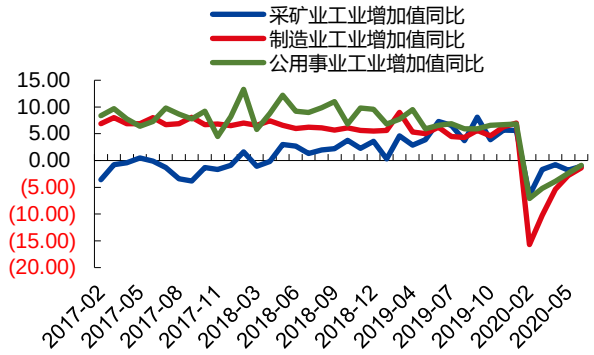
◆ **风险提示：经济超预期下行、政策不达预期、疫情蔓延超出预期、海外风险等。**

图 1：工业增加值当月同比变化（%）



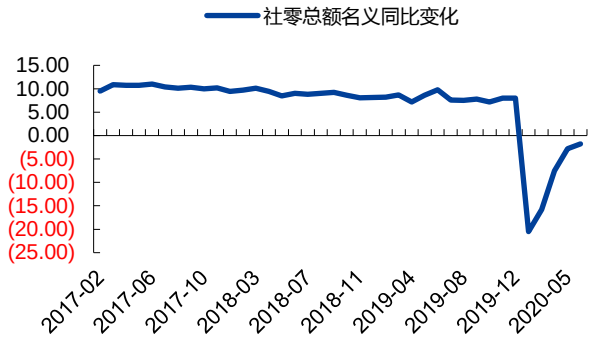
资料来源：Wind，华金证券研究所

图 2：分门类工业增加值累计同比变化（%）



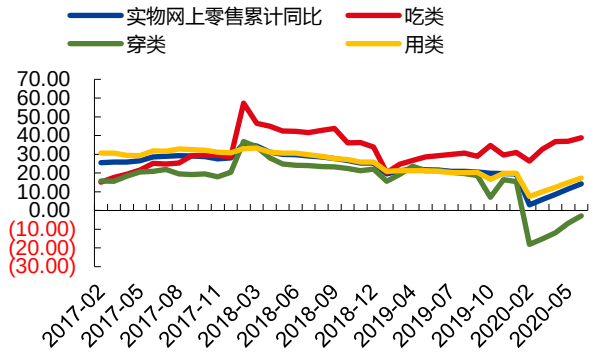
资料来源：Wind，华金证券研究所

图 3：社会零售品总额名义当月同比变化（%）



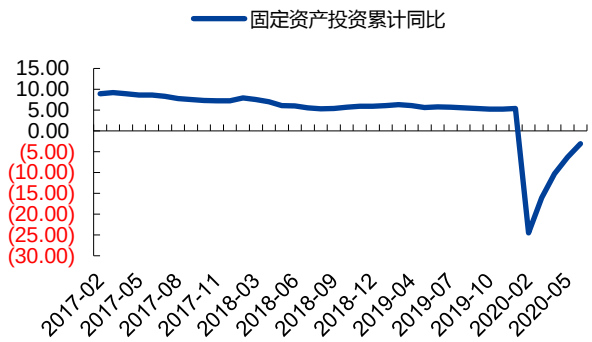
资料来源：Wind，华金证券研究所

图 4：网上商品零售累计同比变化（%）



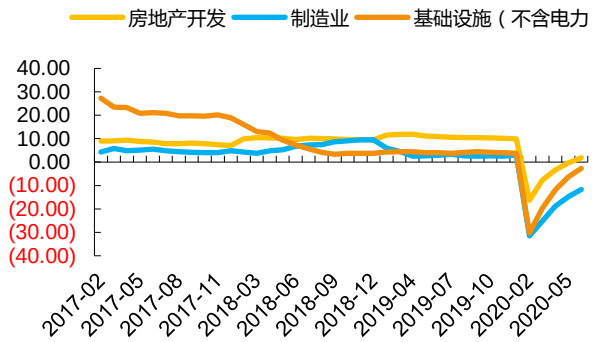
资料来源：Wind，华金证券研究所

图 5：固定资产投资累计同比（%）



资料来源：Wind，华金证券研究所

图 6：分产业固定资产投资累计同比（%）



资料来源：Wind，华金证券研究所

分析师声明

谭志勇、李蕙声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息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。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司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，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。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“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

地址：上海市浦东新区锦康路 258 号（陆家嘴世纪金融广场）13 层

电话：021-20655588

网址： www.huajinsc.cn