

## 半暖浮光

### ——2019 年 6 月经济数据点评

2019 年二季度，中国 GDP（不变价）同比增长 6.2%，上半年 GDP 同比增长 6.3%，两个增速均与我们在《静水流深，峰回路转——2019 年中期宏观经济与资本市场展望》中的预期一致。

2019 年 6 月，规模以上工业增加值同比增长 6.3%（前值 5.0%）；社会消费品零售总额同比增长 9.8%（前值 8.6%）；城镇固定资产投资累计同比增长 5.8%（前值 5.6%），其中基建（不含电力）投资 4.1%（前值 4.0%），房地产投资 10.9%（前值 11.2%），制造业投资 3.0%（前值 2.7%）。对此我们点评如下：

#### 一、生产提速：低基数下反弹

6 月工业增加值同比增长 6.3%，增速较前值提升 1.3 个百分点，主要由低基数导致。去年 6 月工业增加值同比增速较去年 5 月下滑 0.8 个百分点，对今年 6 月工业生产增速反弹构成重要支撑。分三大门类看，采矿业、制造业、公用事业增速均显著提升。分行业看，交通运输设备、有色金属冶炼压延、电器机械、汽车、食品等行业增加值增速显著提升；农副食品加工、金属制品、非金属矿物制品、橡胶塑料、计算机通信等行业增加值增速有所下滑。

#### 二、消费上行：汽车销售贡献占绝对比重

6 月社会消费品零售总额同比增长 9.8%，较前值提升 1.2 个百分点，社消零售总额实际同比增长 7.9%，较前值提升 1.5 个百分点。分类看，限额以上零售额中汽车类、化妆品、文化办公、金银珠宝、家具、装潢等消费增速提升显著。其中汽车类消费增速大幅提升 15.1 个百分点，是 6 月社零增速反弹的主要原因：在国五国六标准切换和新能源补

贴过渡期将于 6 月 26 日结束的刺激下，汽车销售增速在 6 月大幅反弹。

前瞻地看，汽车消费反弹不具有可持续性，在居民收入增长放缓、就业压力增加以及房地产销售疲弱的背景下，后续社消增速仍然面临压力。

### 三、投资反弹：基建和制造业驱动

1-6 月，城镇固定资产投资同比增长 5.8%，较前值提高 0.2 个百分点，主要受基建和制造业投资拉动。

基建投资（不含电力）同比增长 4.1%，增速较前值提升 0.1 个百分点；全口径基建投资同比增长 3.0%，较前值提升 0.4 个百分点。基建投资增速回升主要受到专项债发行加速的推动，6 月一般政府专项债发行规模 4,966 亿元，环比增长 3,791 亿元。前瞻地看，基建投资增速仍有上行动力：一方面，专项债作为资本金的政策出台有望对后续基建投资增速形成约 2 个百分点的拉动；另一方面，去年同期基数走低也对下半年基建增速形成支撑。

制造业投资同比增长 3.0%，增速较前值提升 0.3 个百分点。在减税降费利好释放的背景下，5 月工业企业利润增速有所提升，利好制造业投资增速反弹。分行业看，有色金属冶炼压延、计算机通信、化学原料、通用设备、食品制造等行业投资增速反弹较为显著。前瞻地看，受内外需低迷和出口疲弱影响，制造业投资增速仍面临下行压力。

房地产投资同比增长 10.9%，增速较前值回落 0.3 个百分点。新开工面积同比增速较前值下滑 0.4 个百分点，竣工面积同比增速下滑 0.3 个百分点。施工面积增速与前值持平，指向土地购置费增速继续下滑。房地产销售面积与金额同比增速均有所下滑，开发商资金来源同比增速进一步下行，但在部分热点城市带动下，土地购置面积和土地成交价款增速有所反弹，但仍处于低位。前瞻地看，土地购置费增速大概率继续下滑、地产信托与美元债政策收紧，都意味着下半年房地产投资仍面临下行压力。

总体来看，6 月生产和消费反弹主要受短期因素驱动，大概率难以持续。在房地产调控趋紧、剩余专项债额度不多、居民消费意愿减弱的背景下，下半年我国经济增长仍面临较大下行压力。

(评论员：谭卓 步泽晨)

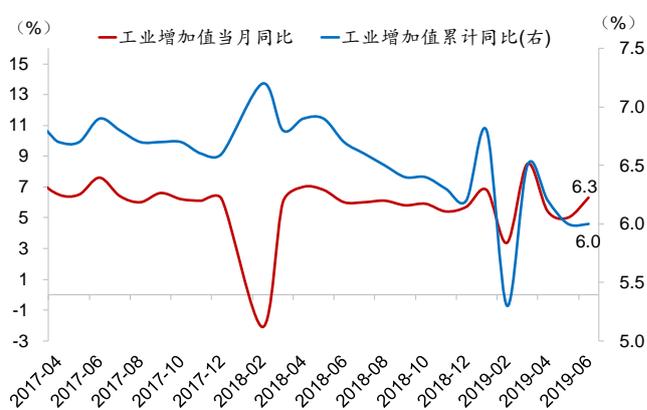
附录

图 1: GDP 同比增速回落



资料来源：WIND、招商银行研究院

图 2: 工业生产同比增速反弹



资料来源：WIND、招商银行研究院

图 3: 社消增速显著反弹

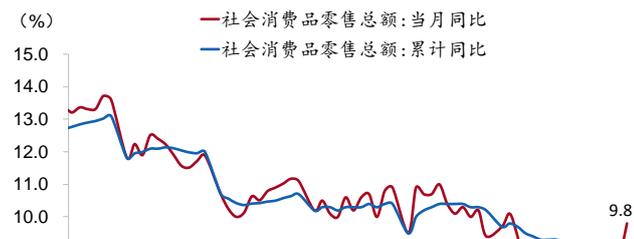
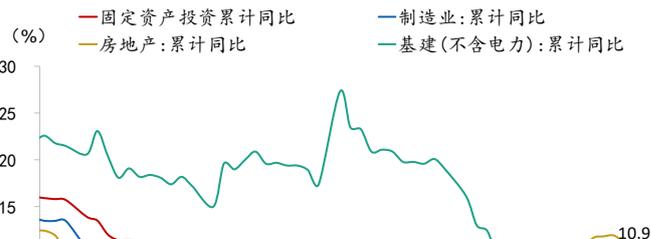


图 4: 基建与制造业对投资形成拉动



预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

[https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1\\_11281](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_11281)



云报告  
<https://www.yunbaogao.cn>

云报告  
<https://www.yunbaogao.cn>

云报告  
<https://www.yunbaogao.cn>