

6 月经济数据点评

——生产短期反弹，需求温和回暖

韦志超¹ 袁方(联系人)²

2019 年 7 月 15 日

内容提要

由于 1 季度补库存因素的消退以及需求的持续回落,2 季度 GDP 增速回落 0.2 个百分点,创 4 年来最大单季跌幅。

受汽车低基数以及去存货的影响,6 月社会消费品零售大幅回升,同期投资增速也出现温和回升,进而带动工业生产短期走强。

往后看,全球贸易收缩和中美冲突的长期性将会持续对出口以及制造业投资产生压制,而基建和消费的走向与政策意图密切相关,经济的前景可能更多取决于政策的力度以及落地效果。

风险提示: (1) 银行间市场风险; (2) 地缘政治风险

1 高级宏观分析师, weizc@essence.com.cn, S1450518070001

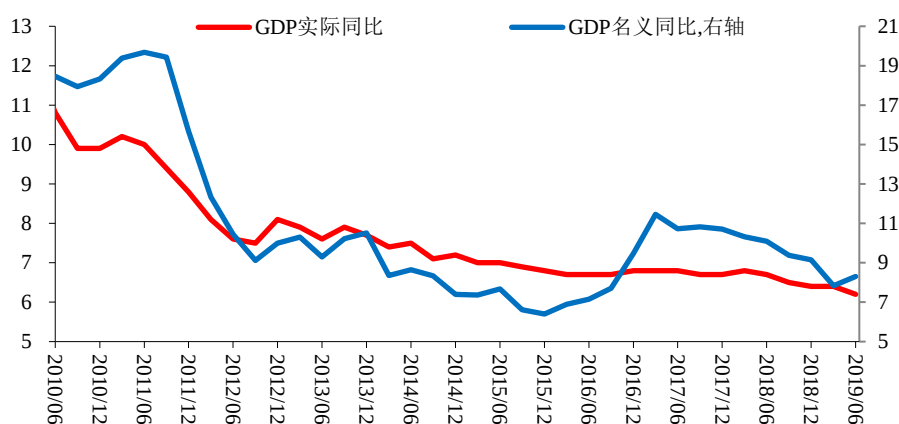
2 助理宏观分析师, yuanfang@essence.com.cn, S1450118080052

一、2 季度 GDP 如期回落

今年 2 季度，国内 GDP 实际同比 6.2%，较 1 季度回落 0.2 个百分点；名义同比 8.3%，较 1 季度回升 0.5 个百分点。

分产业看，第二产业实际同比 5.6%，较上季度大幅回落 0.5 个百分点，是造成二季度经济减速的主要原因，这也与同期工业增加值增速大幅回落相一致；第一产业增速回升 0.6 个百分点，而第三产业持平。

图1：GDP 实际同比和名义同比，%



数据来源：Wind，安信证券

2 季度规模以上工业增加值同比 5.6%，较 1 季度回落 0.9 个百分点。其中 6 月份同比增速 6.3%，较 5 月大幅上升 1.3 个百分点，对全季度工业生产形成支撑。

在物量层面，6 月原煤、焦炭、钢材、十种有色金属等重要工业品产量增速均有不同程度的回升。

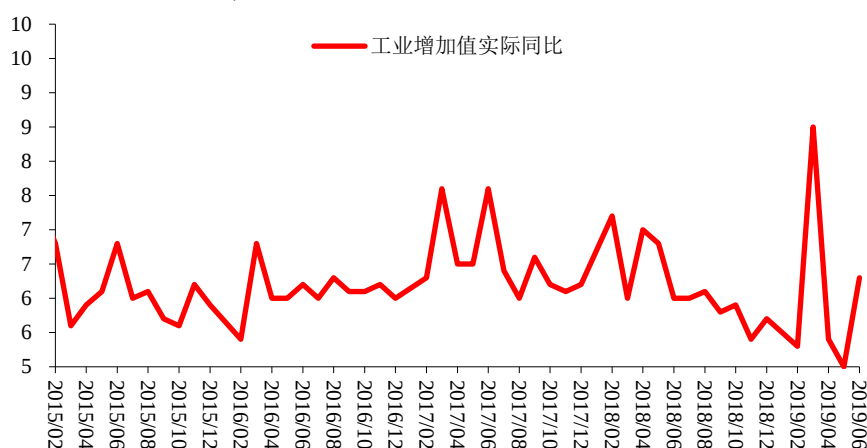
根据已有数据来看，有色、黑色、化学原料及化学制品等供给侧相关行业涨幅居前，螺纹钢补库仍在进行，而计算机、专用设备以及通用设备等偏中下游行业的生产偏弱。分门类看，采矿业同比增速较上月大幅回升 3.4 个百分点，这主要

受到近期铁矿石价格大幅上涨的驱动，采矿业占工业增加值比重大概为 10%，其对 6 月工业增加值的贡献约为 0.3 个百分点。此外，去年同期工业增加值环比达到 0.4% 的低点，基数效应也对工业增加值的提升有助推作用。

价格方面，6 月整体 PPI 环比出现大幅走弱，而供改组行业，诸如黑色金属冶炼及压延加工业、化学原料及化学制品、化学纤维制造业、煤炭开采和洗选业环比回落幅度明显。

合并来看，供改组生产端的扩张和需求端的回暖共同推升 6 月份工业增加值，未来经济的走向可能更多取决于政策的取向及落地效果。

图2：工业增加值月同比，%



数据来源：Wind，安信证券

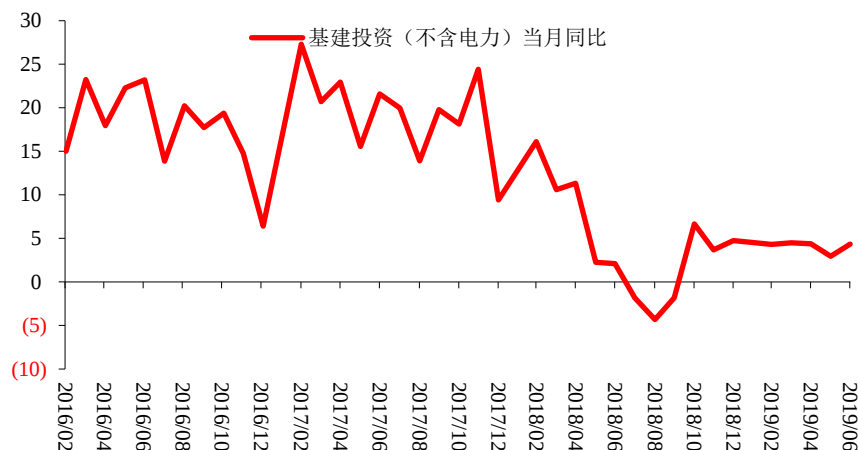
二、6 月投资温和回升

2 季度固定资产投资同比 5.5%，较 1 季度大幅回落 0.8 个百分点，但 6 月投资增速反弹 1.9 个百分点，地产、基建和制造业投资均出现温和反弹。

6 月基建投资（不含电力）同比 4.4%，较 5 月回升 1.4 个百分点，地方政府专项债相关政策对基建投资的效果开始显现，这与同期地方政府专项债发行放量

相一致。当前中央对地方政府债务约束依旧偏严，基建增速回升效果尚不明显，下半年整体基建投资走向与政策的取向以及落地程度密切相关。

图3：工业增加值月同比，%



数据来源：Wind，安信证券

6月制造业投资同比 3.8%，较上月小幅回升 0.6 个百分点。根据已有的数据来看，有色金属冶炼及压延加工业，化学原料及化学制品等行业投资涨幅居前，而电气机械及器材制造业、铁路、船舶、航空航天和其他运输设备制造业等行业表现靠后。

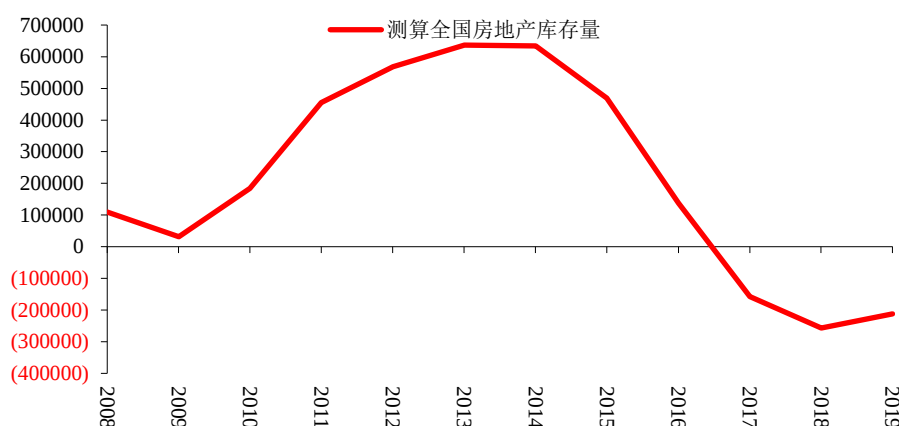
往后看，贸易战近期尚未出现进一步恶化，但贸易战的长期性已经成为市场主体的共识，由此带来的不确定性将影响企业的经济预期和投资决策，这一影响在年初以来的制造业投资数据中已经开始显现，下半年制造业投资上升动力偏弱。

6月房地产开发投资同比 10%，较上月小幅回升 0.8 个百分点；销售面积同比 -2.3%，回升 3.2 个百分点；新开工同比 8.9%，回升 5 个百分点。

全国范围内地产商的补库存行为成为支撑房地产投资的主要力量。2015 年至 2018 年中全国范围经历了普遍的存货去化，这使得 2018 年全国商品房库存处于极低的水平，2018 年开始的补库存行为支撑了当年的地产投资以及新开工，而经

历了大概一年时间的存货回补，目前存货水平出现回升，但仍处于补库存的周期之中，这可能将持续对今年的地产投资带来支撑。

图4：商品房非合意存货，千平方米



数据来源：Wind，安信证券
2019 年数据截至 5 月

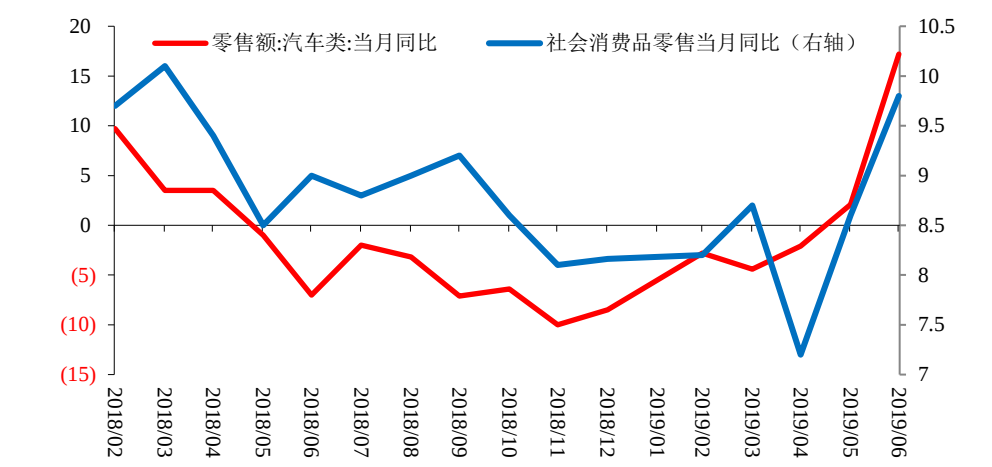
三、汽车基数效应推升消费增速

2 季度社会消费品零售名义同比 8.5%，与 1 季度大致持平，其回升主要源于 6 月份的亮眼表现。6 月社会消费品零售同比 9.8%，较 5 月回升 1.2 个百分点。

分行业看，汽车同比 17.2%，较上月大幅反弹 15 个百分点，考虑到汽车占比达 10%，社会消费品零售单月的回升可能主要来自于汽车的推升。汽车的强势表现有基数效应的推升，去年受进口关税下调政策 7 月施行的影响，去年 6 月份的汽车消费增速大幅回落 6 个百分点使得今年基数较低；此外，汽车国五转国六的去库存行为也推升了 6 月的汽车销量。其他分项方面，地产相关的家具、建筑及装潢材料、家用电器和音像器材类均有不错表现。

由于 6 月汽车销售的大幅反弹更多是短期波动，其可持续性存疑，下半年消费或许是政策的主要发力点，未来政策的走向及效果需持续观察。

图5：社会消费品零售和汽车销售同比增速，%



数据来源：Wind，安信证券

综合来看，由于1季度补库存因素的消退以及需求的持续回落，2季度经济表现偏弱。供改组生产端的扩张和需求端的回暖共同推升6月份工业增加值。往后看，全球贸易收缩和中美冲突的长期性将会持续对出口以及制造业投资产生压制，基建和消费的走向与政策意图密切相关，经济的前景可能更多取决于政策的力度以及落地效果。

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_11302

