

寻找经济企稳的线索

——评 2019 年 6 月增长数据

摘要

2019 年第二季度 GDP 增速如期回落，但就单月数据而言，6 月社会消费品零售、工业增加值与固定资产投资均有超预期表现。

消费方面，新国标对 6 月汽车消费有一定的刺激效应，预计 7 月汽车消费增速或有所回落，但汽车消费回暖的整体趋势没有改变。

投资方面，前期预期修复使制造业投资增速在大幅下滑后得到喘息；基建投资融资需求同比自 2018 年以来首次转正；虽然 2019 年土地购置减少，但由于 2018 年土地储备水平较高，房地产投资仍表现出一定的韧性。

生产方面，6 月工业增加值跳升与基数偏低有关，从累计增速来看 5 月与 6 月工业生产总体平稳。

关键词：GDP，固定资产投资，工业增加值，消费

宏观研究部

郭于玮

分析师

电话：021_22852641

邮箱：guoyw@cib.com.cn

鲁政委

兴业银行 首席经济学家

华福证券 首席经济学家



扫描下载兴业研究 APP
获取更多研究成果

事件：

2019年第二季度GDP同比6.2%，前值6.4%，市场和我们的预测值为6.2%。6月社会消费品零售同比9.8%，前值8.6%，市场预期8.5%，我们的预测值为8.0%。固定资产投资累计同比5.8%，前值5.6%，市场预期5.6%，我们的预测值为5.8%。工业增加值同比6.3%，前值5.0%，市场预期5.2%，我们的预测值为5.0%。

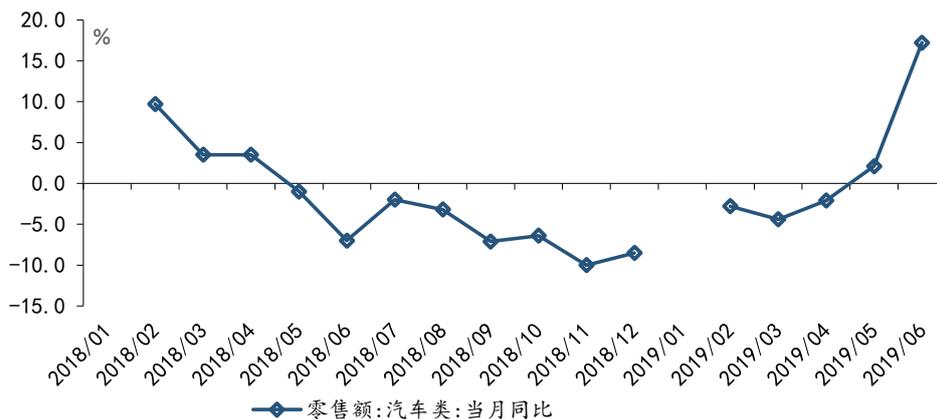
点评：

2019年第二季度GDP增速回落至6.2%，较前值低0.2个百分点。但就单月而言，6月社会消费品零售增速、固定资产投资增速和工业增加值增速的表现均超出市场预期。在经济增速下行的过程中，企稳的信号也在逐渐出现。

1、新国标刺激汽车消费

6月社会消费品零售总额同比上升9.8%，较上月大幅提高1.2个百分点。其中，汽车消费表现最为亮眼。6月汽车零售额同比增长17.2%，较上月大幅提高15.1个百分点。汽车零售额增速的跳升与排放标准变化有关。7月1日将实施“国六”排放标准。“国五”车清库存和“国六”车购买需求均刺激6月汽车消费跳升。这意味着，到7月汽车零售额增速可能会显著回落，不过汽车消费回暖的总体趋势没有改变。

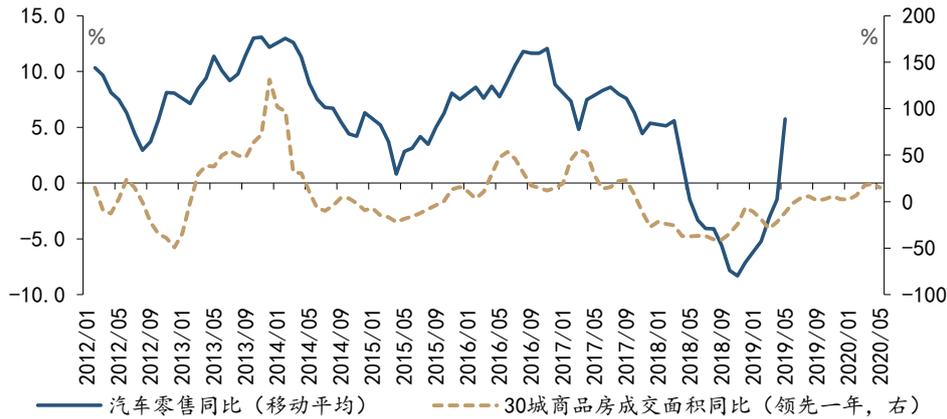
图表1 汽车零售额



资料来源：WIND，兴业研究

我们在6月发布的年中宏观经济展望中指出，房地产消费与货币环境的变化均会对汽车消费产生影响。历史数据显示，房地产销售对汽车销售有一定的领先性。2018年下半年以来热点城市房地产成交的温和回暖将对汽车销售起到提振作用。加之2019年下半年汽车消费同比基数较低，部分地区也出台了鼓励汽车消费的政策，汽车消费总体将呈现回暖的趋势。

图表 2 汽车零售与房地产销售

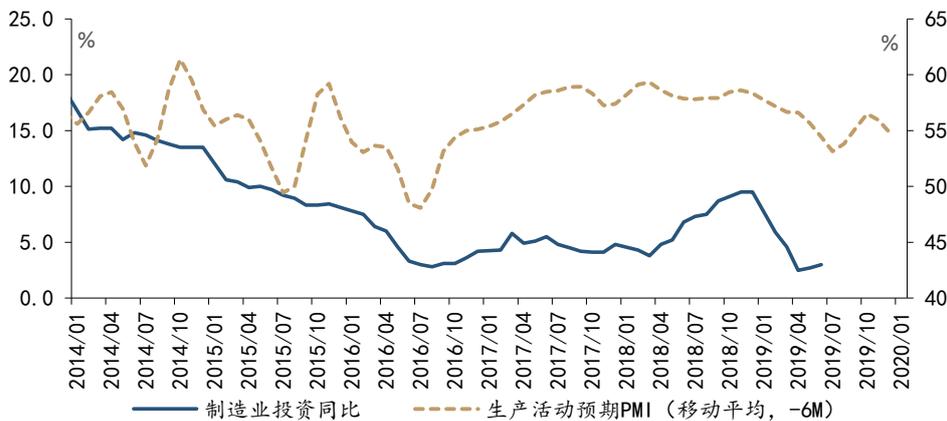


资料来源：WIND，兴业研究

2、制造业投资得喘息

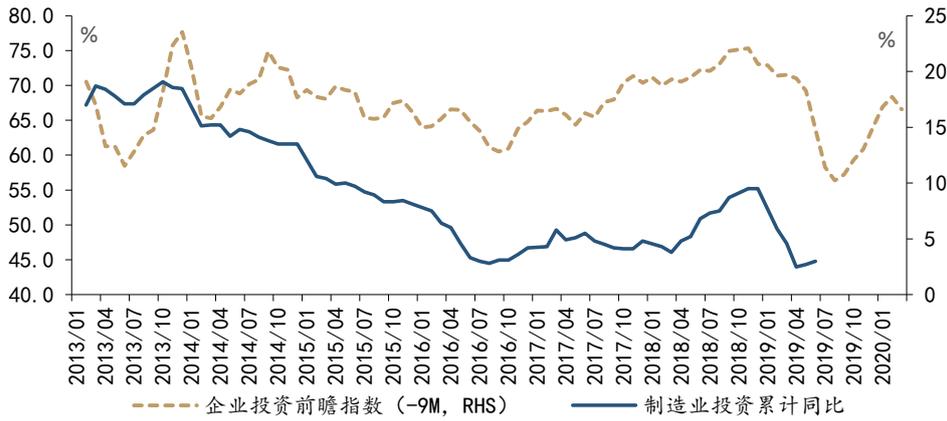
6月制造业投资增速继续小幅回升0.3个百分点至3.0%。制造业投资的回升反映出生产经营预期出现一定程度的修复。2019年初在贸易形势缓和的背景下，制造业生产活动预期PMI和企业投资前瞻指数都出现小幅的回升，而这两个指标对制造业投资增速有领先性。受预期修复的带动，制造业投资增速在大幅下滑后得到喘息。不过，考虑到近期制造业生产经营活动预期有所回落，制造业投资增速回升的力度有限。

图表 3 制造业投资与生产活动预期



资料来源：WIND，兴业研究

图表4 制造业投资与企业投资前瞻

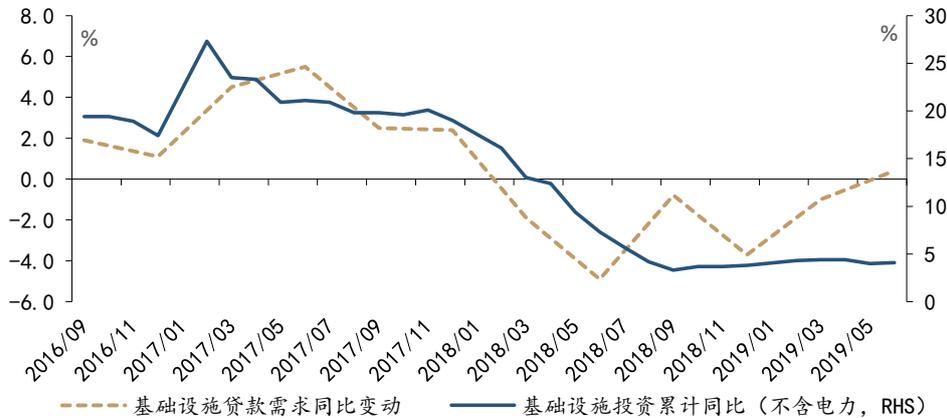


资料来源: WIND, 兴业研究

3、基建融资需求出现回升

6月基建投资增速小幅回升0.1个百分点至4.1%。展望未来,基建投资增速可能继续企稳回升。一方面,2019年第二季度基建贷款需求指数同比上升了0.4个百分点,是基建贷款需求2018年以来首次同比转正。这或许表明6月出台的有关地方专项债发行及项目配套融资工作的政策已经初显成效。

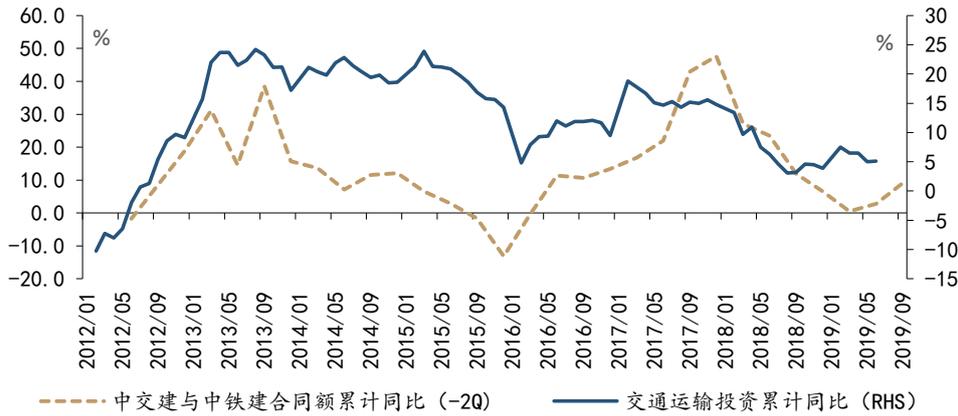
图表5 基建融资需求出现回升迹象



资料来源: WIND, 兴业研究

另一方面,中交建与中铁建合同额增速继续回升,折射出交通运输投资增长可能提速。

图表 6 交通运输投资



资料来源：WIND，兴业研究

4、房地产高周转模式显韧性

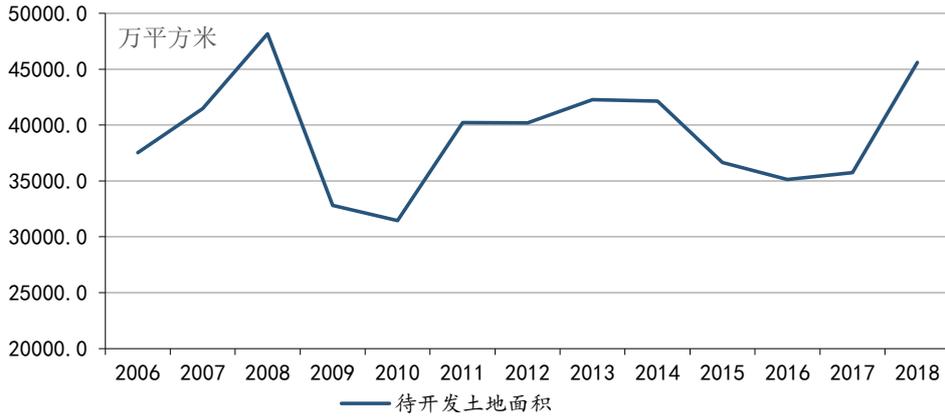
在土地购置面积同比负增长的影响下，6月房屋新开工面积同比增速继续回落至10.1%，较上月降低0.4个百分点。虽然2019年土地购置面积增速降幅较大，但由于2018年房地产企业土地储备较为充足，待开发土地面积处于历史较高水平，2019年上半年房屋新开工增速虽有回落但仍然保持了两位数的增速。

图表 7 土地购置与新开工



资料来源：WIND，兴业研究

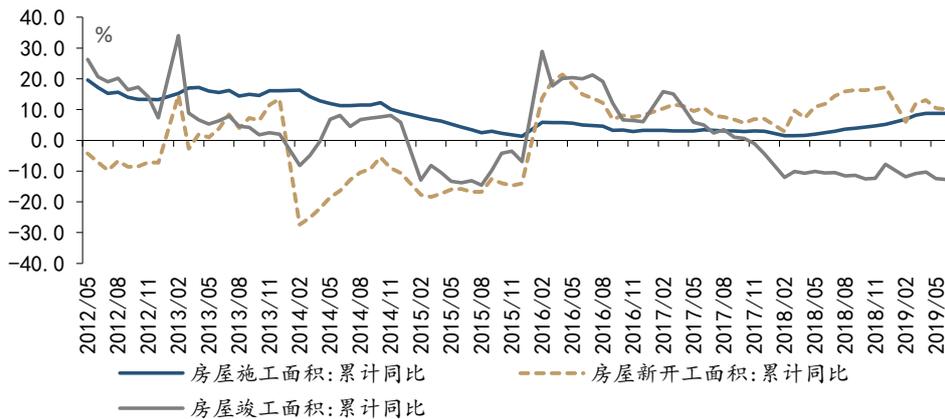
图表 8 待开发土地面积



资料来源：WIND，兴业研究

同时，在依靠期房销售的高周转模式下，房地产竣工速度仍然较慢，6月房屋竣工面积同比降幅扩大0.3个百分点至12.7%。由于新开工面积增速较高，而竣工节奏较慢，房屋施工面积增速连续三个月稳定在8.8%的水平。

图表 9 房屋施工节奏



资料来源：WIND，兴业研究

5 低基数助推工业增长倍

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_11349



云报告
https://www.yunbaogao.cn

云报告
https://www.yunbaogao.cn

云报告
https://www.yunbaogao.cn