

经济增速回升，边际改善趋缓——上半年经济数据点评



东方证券
ORIENT SECURITIES

研究结论

事件：7月16日国家统计局公布最新经济数据，二季度GDP单季增速3.2%（前值-6.8%），上半年GDP累计增速为-1.6%。

- **工业生产继续修复但边际趋缓，高技术制造业延续较好表现。**二季度以来，国内工业生产不断修复，6月工业增加值同比增长4.8%（前值4.4%），如果使用工业增加值定基指数衡量疫情期间的损失，且日均增速按去年年末的5.7%计算，则1-2月损失12天，3月损失2天，4月损失0.5天，5月损失0.38天，6月损失0.26天，修复速度有所收窄。分行业看，高科技制造和汽车保持高增长：6月高技术行业工业增加值同比增长10%（前值8.9%），计算机通信同比增长12.6%（前值10.8%），汽车同比增长13.6%（前值12.2%）；分产品看，与基建相关的产品产量增速维持在高位，其中6月钢材同比增长7.5%（前值6.2%），水泥同比增长8.4%（前值8.6%）。
- **基建和地产支撑投资稳步回升。**1-6月全国固定资产投资同比下降3.1%，前值-6.3%，其中工业投资同比下降7.4%（前值-10.9%），基建同比下降2.7%（前值-6.3%），房地产投资同比增长1.9%（前值-0.3%）。
- **消费降幅收窄，汽车拖累可选消费。**6月社会消费品零售总额当月同比-1.8%，前值-2.8%，扣除价格因素后实际同比-2.9%，前值-3.7%。消费降幅收窄，但修复力度不及生产端，行业分化仍旧明显：（1）必选消费保持高增长：食品粮油6月同比为10.5%，前值11.4%；（2）可选消费各类别增速分化：汽车由于上一年度的高基数同比下降8.2%，前值3.5%，但化妆品、家电等行业增长显著，6月化妆品、家电和通讯器材分别增长20.5%（前值12.9%）、9.8%（前值4.3%）、18.8%（前值11.4%）；（3）餐饮仍受疫情防控的影响，修复力度较弱，6月同比为-15.2%（前值-18.9%）。
- **居民实际收支增速双双下行。**1-6月居民人均可支配收入名义同比增长2.4%（前值0.8%），实际下降1.3%（前值-3.9%），其中人均工资性收入增长2.5%（前值1.2%），经营净收入下降5.1%（前值-7.3%），财产净收入增长4.2%（前值2.7%），转移净收入增长8.2%（前值6.8%）；人均消费支出名义下降5.9%（前值-8.2%），实际下降9.3%（前值-12.5%），各类支出中教育文化娱乐降幅最大（同比为-35.7%，前值-36.1%）。
- **二季度GDP明显修复，但工业生产边际改善趋缓，消费与投资仍有较大提升空间，在疫情防控的背景下，经济的完全复苏还需等待：**（1）“六稳”、“六保”是今年的首要任务，目前失业率仍处于高位，6月调查失业率为5.7%（前值5.9%），我们判断积极的稳增长政策和宽松的流动性环境短期内不会有大幅转向；（2）国家电影局7月16日发布《关于在疫情防控常态化条件下有序推进电影院恢复开放的通知》，标志着相关产业走上进一步复苏的轨道，旅游、文化娱乐的改善有望拉动消费乃至整体经济进一步修复。

风险提示

- 部分地区疫情反复，影响居民消费需求和当地工业生产。

报告发布日期

2020年07月18日

证券分析师 陈至奕

021-63325888*6044

chenzhiyi@orientsec.com.cn

执业证书编号：S0860519090001

证券分析师 孙金霞

021-63325888*7590

sunjinxia@orientsec.com.cn

执业证书编号：S0860515070001

证券分析师 王仲尧

021-63325888*3267

wangzhongyao1@orientsec.com.cn

执业证书编号：S0860518050001

联系人 曹靖楠

021-63325888*3046

caojingnan@orientsec.com.cn

相关报告

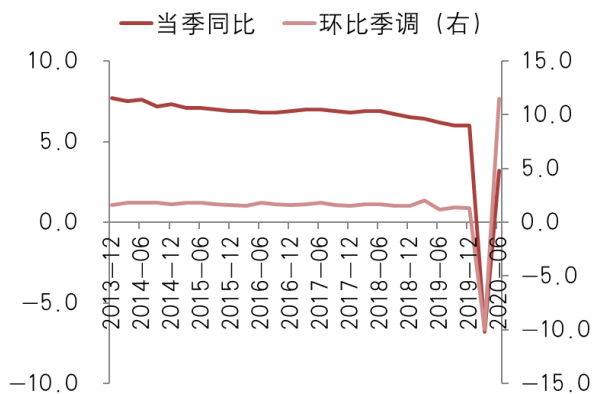
进出口双双实现同比正增长——6月外贸数据点评	2020-07-16
如何理解最新社融动态与货币政策边际变化——6月金融数据点评	2020-07-12
CPI与PPI双双反弹——6月价格数据点评	2020-07-12
外需环比复苏，推动景气升温——6月PMI点评	2020-07-02

东方证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格，据此开展发布证券研究报告业务。

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的范围内正在或将要与本研究报告所分析的企业发展业务关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在对报告的客观性产生影响的利益冲突，不应视本证券研究报告为作出投资决策的唯一因素。

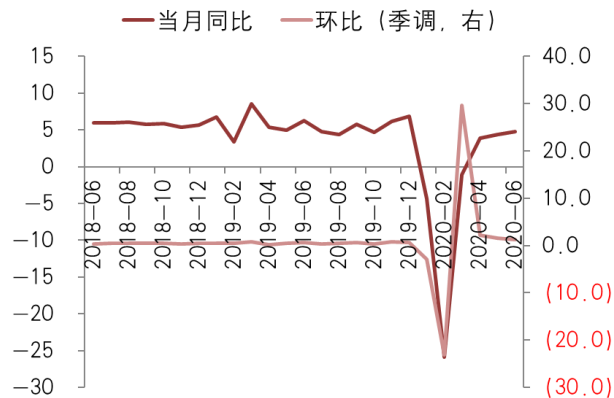
有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责声明。

图 1：GDP 增长速度（不变价，%）



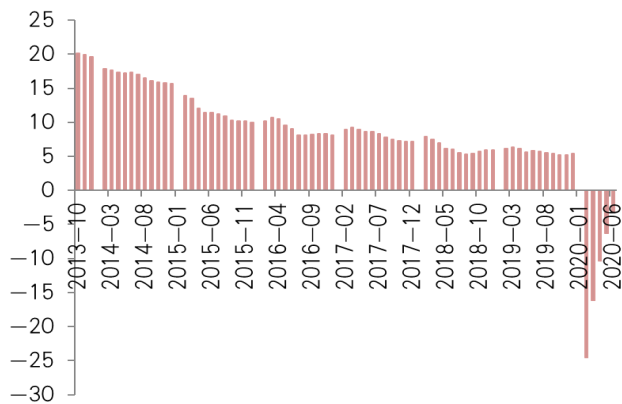
数据来源：Wind，东方证券研究所

图 2：工业增加值增速（%）



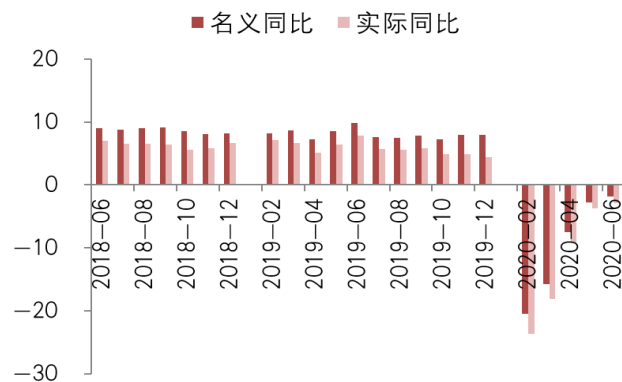
数据来源：Wind，东方证券研究所

图 3：固定资产投资完成额累计同比增速（%）



数据来源：Wind，东方证券研究所

图 4：社会消费品零售总额名义与实际增速（%）



数据来源：Wind，东方证券研究所

分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；

公司投资评级的量化标准

买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；

增持：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15%；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；

减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

行业投资评级的量化标准：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；

看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

