

二季度经济显著恢复，下半年有望延续改善

——宏观经济数据分析及展望

投资要点：

▶ 二季度经济显著恢复

尽管一季度GDP增速下降明显，但与2008年不同的是，本次经济供给体系未遭破坏，伴随国内疫情得以有效控制，需求解冻，生产较快得以恢复，加上宽裕流动性政策支持，经济在二季度持续显著复苏。

本轮经济恢复的特征可以概括为：3月经济开始解冻、4月复工复产程度提升、5月以后消费显著恢复、6月伴随海外经济“解封”，外需超预期改善；先内需后外需，最后在6月形成内外需共振，经济复苏呈现加速态势，这从工业增加值增速可以看出。

2020上半年GDP同比为-1.6%；其中，一季度同比-6.8%，二季度同比3.2%；环比分别为：-10%、11.5%。

▶ 下半年有望延续改善

结合内外环境，展望下半年经济形势。尽管海外疫情仍有反复，但主要国家基本采取“一边防控疫情、一边解封经济”的做法，经济恢复程度有望提高。国内疫情控制较好，前期宽松政策发酵助推下，下半年经济将较继续回升。

从增长的驱动因素看，基建和房地产投资有望保持较为显著的回升态势，消费和外需呈现温和复苏状态，在下游需求回暖拉动下，制造业投资延续降幅收窄局面。

预计三、四季度GDP环比增速分别约为4%和1.3%，同比增速均在5.5%附近。

- ▶ 供给：工业生产持续恢复，产能利用显著提高
- ▶ 投资：房地产投资增速转正，基建制造业降幅收窄
- ▶ 消费总体保持回升，基数导致汽车下降

风险提示

经济出现超预期波动。

年份	GDP	物价水平		工业增加值 (%)	消费品零售增速 (%)		固定资产投资增速 (%)				进出口			流动性		
		CPI (%)	PPI (%)		消费名义增速 (%)	消费实际增速 (%)	整体 (%)	房地产 (%)	基建 (%)	制造业 (%)	出口 (%)	进口 (%)	贸易差额 (亿美元)	新增信贷规模 (亿元)	社融余额增速 (%)	新增社融规模 (亿元)
2020年E	2	2.6	-1.9	2.4	-2	-2.2	4	6	13	-5	-3	-4	4222	200000	12.8	320000
2019年	6.1	2.9	-0.3	5.7	8	6.2	5.4	9.9	3.3	3.1	0.5	-2.7	4217.5	168100	10.7	255800
2018年	6.7	2.1	3.5	6.2	9	6.9	5.9	9.5	1.8	9.5	10	16	3509	161700	10.3	224900
2017年	6.9	1.6	6.3	6.6	10.2	9	7.2	7.0	15	4.8	8	16	4195.5	135300	14.1	261500
2016年	6.8	2.0	-1.4	6	10.4	9.6	8.1	6.9	15.7	4.2	-7.7	-5.5	5100	126500	17.8	272300
2015年	7.0	1.4	-5.2	6.1	10.7	10.6	10.0	1.0	17.3	8.1	-3	-14	5932.2	117200	15.1	200900
2014年	7.4	2.0	-1.9	8.3	12.0	10.9	15.7	10.5	20.3	13.5	6	0.5	3830.6	97800	14.2	165300

请仔细阅读在本报告尾部的重要法律声明

评级及分析师信息

宏观首席分析师：孙付
邮箱：sunfu@hx168.com.cn
SAC NO: S1120520050004
联系电话：021-50380388

正文目录

1. 二季度经济显著恢复，下半年有望延续改善	3
2. 工业生产持续恢复，产能利用显著提高	3
3. 房地产投资增速转正，基建制造业降幅收窄	4
4. 消费总体保持回升，基数导致汽车下降	5
5. 风险提示	6

图表目录

图 1 1-6 月工业增加值同比下降 1.3%	4
图 2 1-6 月固定资产投资同比下降 3.1%	5
图 3 1-6 月民间投资增速-7.3%	5
图 4 6 月社会消费品零售总额同比名义下降 1.8%	5
图 5 6 月粮油食品饮料日用品零售维持较高增速	5
图 6 6 月家用电器增速上升，汽车家具类转负	6
图 7 6 月石油制品消费增速-13.0%	6
表 1: 2020 年宏观指标预测 (亿元 %)	3

1. 二季度经济显著恢复，下半年有望延续改善

2020 上半年 GDP 同比为-1.6%；其中，一季度同比-6.8%，二季度同比 3.2%。分产业看，第一产业同比 0.9%，第二产业同比-1.9%，第三产业同比-1.6%。一二季度 GDP 环比分别为：-10%、11.5%。

尽管一季度 GDP 增速下降明显，但与 2008 年不同的是，本次经济供给体系未遭破坏，伴随国内疫情得以有效控制，需求解冻，生产较快得以恢复，加上宽裕流动性政策支持，经济在二季度持续显著复苏。

本轮经济恢复的特征可以概括为：3 月经济开始解冻、4 月复工复产程度提升、5 月以后消费显著恢复、6 月伴随海外经济“解封”，外需超预期改善；先内需后外需，最后在 6 月形成内外需共振，经济复苏呈现加速态势，这从工业增加值增速可以看出。

结合内外环境，展望下半年经济形势。尽管海外疫情仍有反复，但主要国家基本采取“一边防控疫情、一边解封经济”的做法，经济恢复程度有望提高。国内疫情控制较好，前期宽松政策发酵助推下，下半年经济将较继续回升。

从增长的驱动因素看，基建和房地产投资有望保持较为显著的回升态势，消费和外需呈现温和复苏状态，在下游需求回暖拉动下，制造业投资延续降幅收窄局面。

预计三、四季度 GDP 环比增速分别约为 4%和 1.3%，同比增速均在 5.5%附近。

表 1：2020 年宏观指标预测（亿元 %）

年份	GDP	物价水平		工业增加值 (%)	消费品零售增速 (%)		固定资产投资增速 (%)				进出口			流动性		
		CPI (%)	PPI (%)		消费名义增速 (%)	消费实际增速 (%)	整体 (%)	房地产 (%)	基建 (%)	制造业 (%)	出口 (%)	进口 (%)	贸易差额 (亿美元)	新增信贷规模 (亿元)	社融余额增速 (%)	新增社融规模 (亿元)
2020 年 E	2	2.6	-1.9	2.4	-2	-2.2	4	6	13	-5	-3	-4	4222	200000	12.8	320000
2019 年	6.1	2.9	-0.3	5.7	8	6.2	5.4	9.9	3.3	3.1	0.5	-2.7	4217.5	168100	10.7	255800
2018 年	6.7	2.1	3.5	6.2	9	6.9	5.9	9.5	1.8	9.5	10	16	3509	161700	10.3	224900
2017 年	6.9	1.6	6.3	6.6	10.2	9	7.2	7.0	15	4.8	8	16	4195.5	135300	14.1	261500
2016 年	6.8	2.0	-1.4	6	10.4	9.6	8.1	6.9	15.7	4.2	-7.7	-5.5	5100	126500	17.8	272300
2015 年	7.0	1.4	-5.2	6.1	10.7	10.6	10.0	1.0	17.3	8.1	-3	-14	5932.2	117200	15.1	200900
2014 年	7.4	2.0	-1.9	8.3	12.0	10.9	15.7	10.5	20.3	13.5	6	0.5	3830.6	97800	14.2	165300

资料来源：国家统计局，WIND 资讯，华西证券研究所

2. 工业生产持续恢复，产能利用显著提高

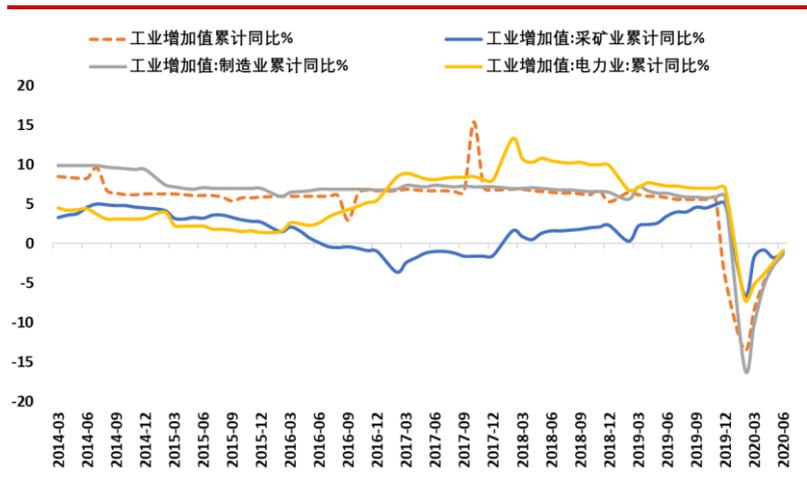
6 月规模以上工业增加值同比实际增长 4.8%，较前值回升 0.4 个百分点，工业生产继续较为明显恢复。1-6 月份规模以上工业增加值同比下降 1.3%。

(1) 6 月采矿业同比增长 1.7%，回升 0.6 个百分点；1-6 月累计增速为-1.1%。
(2) 6 月制造业同比增长 5.1%，回落 0.1 个百分点；1-6 月累计增速为-1.4%。
(3) 6 月电力、热力、燃气及水生产和供应业增长 5.5%，上升 1.9 个百分点；1-6 月累计增速为-0.9%。

二季度产能利用率 74.4%，较一季度回升 7.1 个百分点，同比降低 2 个百分点。

汽车制造及计算机、通信和其他电子设备制造行业增加在 6 月显著回升，增速达到 13.4%和 12.6%。

图 1 1-6 月工业增加值同比下降 1.3%



资料来源: WIND、华西证券研究所

3. 房地产投资增速转正，基建制造业降幅收窄

1-6 月全国固定资产投资同比下降 3.1%，降幅比 1-5 月份收窄 3.2 个百分点。其中，民间固定资产投资下降 7.3%，降幅收窄 2.3 个百分点。

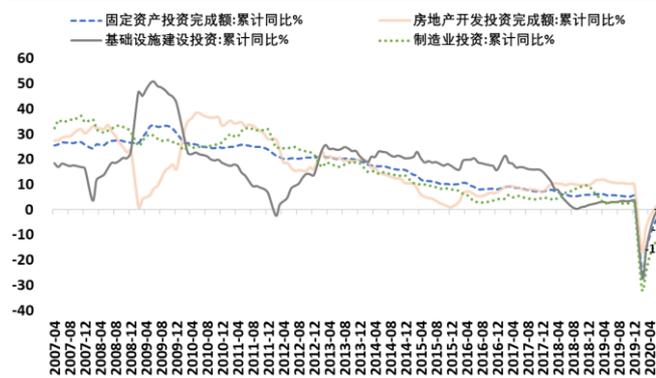
(1) **房地产**：投资和销售均显著回升。1-6 月房地产投资同比增长 1.9%，实现转正，增速较 1-5 月份提高 2.2 个百分点。1-6 月施工面积同比增长 2.6%、新开工面积下降 7.6%、竣工面积下降 10.5%，分别较上月改善 0.3、5.2 和 0.8 个百分点。

1-6 月销售面积同比下降 8.4%，降幅比 1-5 月份收窄 3.9 个百分点；销售额下降 5.4%，降幅收窄 5.2 个百分点。1-6 月土地购置面积同比下降 0.9%，降幅较 1-5 月收窄 7.2 个百分点，成交价款同比增长 5.9%，较 1-5 月回落 1.2 个百分点。

(2) **基建**：1-6 月基建投资（不含电力）同比下降 2.7%，较上月收窄 3.6 个百分点。1-6 月全口径基建投资同比下降 0.1%，较上月回升 3.2 个百分点。

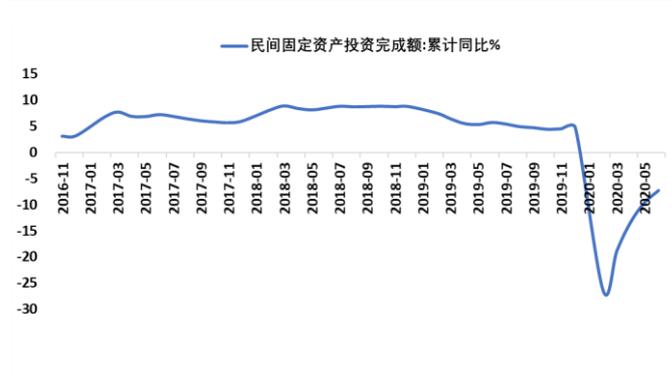
(3) **制造业**：1-6 月制造业投资下降 11.7%，降幅比 1-5 月份收窄 3.1 个百分点。

图2 1-6月固定资产投资同比下降3.1%



资料来源：WIND、华西证券研究所

图3 1-6月民间投资增速-7.3%



资料来源：WIND、华西证券研究所

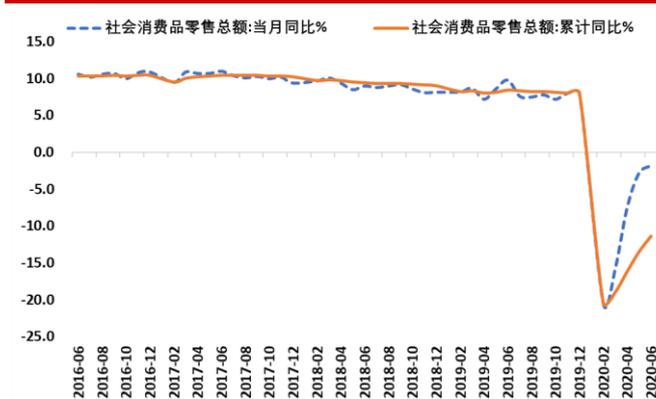
4. 消费总体保持回升，基数导致汽车下降

6月社会消费品零售总额同比名义下降1.8%，较上月收窄1个百分点，除汽车以外的消费品零售额下降1%。1-6月社会消费品零售总额同比名义下降11.4%，较一季度收窄7.6个百分点，除汽车以外的消费品零售额下降10.9%。受去年政策影响下，基数较高影响，6月汽车零售同比下降8.2%，石油及制品同比下降13.0%。

6月商品零售同比下降0.2%，降幅收窄0.6个百分点。其中粮油、食品、饮料、中西药品、烟酒与日用品类维持较高增速，化妆品类与家用电器类增速上升，金银珠宝、家具与汽车类增速转负或降幅扩大。

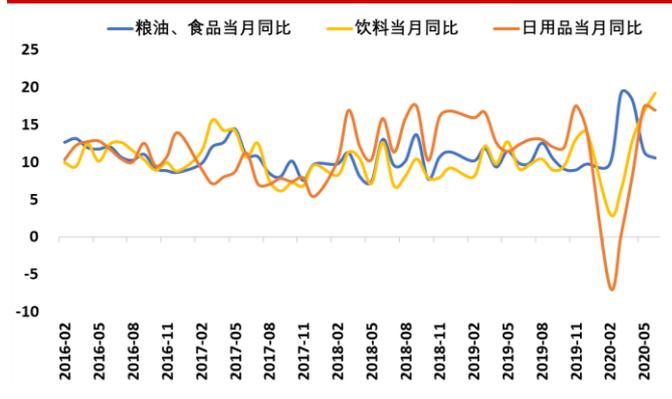
6月餐饮收入同比下降15.2%，降幅较上月收窄3.7个百分点。1-6月份全国网上零售额同比增长7.3%，其中实物商品网上零售额增长14.3%，占社会消费品零售总额的25.2%。

图4 6月社会消费品零售总额同比名义下降1.8%



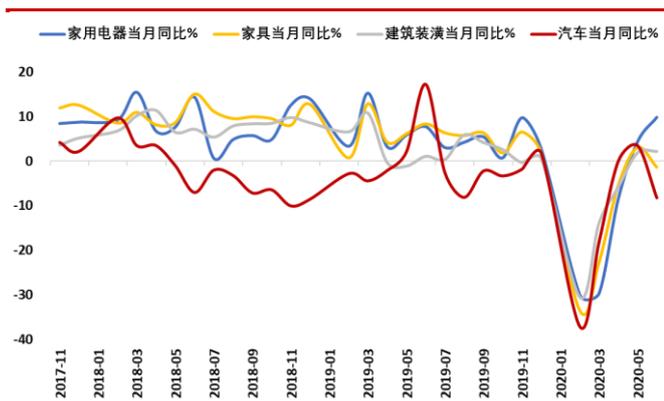
资料来源：WIND、华西证券研究所

图5 6月粮油食品饮料日用品零售维持较高增速



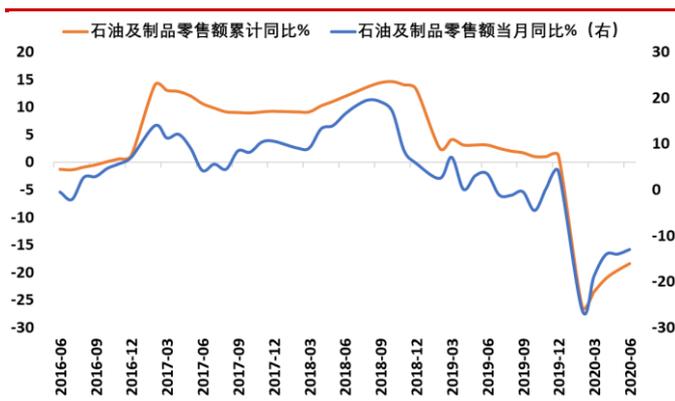
资料来源：WIND、华西证券研究所

图6 6月家用电器增速上升，汽车家具类转负



资料来源：WIND、华西证券研究所

图7 6月石油制品消费增速-13.0%



资料来源：WIND、华西证券研究所

5. 风险提示

新冠疫情对经济活动影响较大，如果疫情出现反复，将会对我们的相关预测带来较大的不确定性。

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_3837



云报告
https://www.yunbaogao.cn

云报告
https://www.yunbaogao.cn

云报告
https://www.yunbaogao.cn