

2019年7月15日

# 宜信财富：6月经济数据低位暂稳，仍需政策发力

## ——二季度及6月份宏观数据点评

今天国家统计局公布二季度及6月份主要宏观数据。二季度实际GDP同比增速回落0.2个百分点至6.2%，符合市场预期。二季度GDP增速下滑主要受第二产业拖累，第二产业GDP增速回落0.5个百分点至5.6%。第三产业在二季度表现平稳，其增速持平于一季度的7%。随着中国经济的结构转型，服务业增长的韧性使其成为经济增长的稳定器。

李琳 博士  
首席经济学家  
资产配置策略研究负责人

**6月份的宏观数据显示，主要经济数据不仅好于市场预期，且相较5月份有改善。**6月固定资产投资增长动能低位有所回升，其中，基建投资增速低位上行、房地产开发投资当月同比增长略有提升、制造业和民间投资增速低位也有所提升；6月工业增加值增速上行，主要工业品产量6月增速也大多提高；6月社会消费品零售总额增速显著提高，尤其6月汽车销售增速大幅拉升。

刘博  
经济学家

**这是否意味着经济下行压力缓解，二季度经济增长已经筑底，并将触底反弹？**

**我们认为，对下半年经济面临的压力不可轻视：**1) 6月PPI同比增速回落至0%，6月环比增速已经转为负增长，预计下半年PPI将进入通缩、进一步施压工业企业利润，抑制制造业投资扩张；2) 房地产企业融资和居民购房按揭政策近期有所收紧，将抑制房屋销售、新开工，并对下半年房地产开发投资形成压力；3) 进口增速持续疲软，反映内需仍然疲弱；4) 企业中长期贷款增长乏力，二季度非金融企业新增中长期贷款较去年同期显著少增，说明企业投资意愿不足；5) 汽车销售增速拉升属于一次性因素，对整体社会消费的拉动持续性可能不足。7月1日部分地区切换国六标准，以及新能源汽车补贴过渡期于6月25日结束，在厂家促销政策促进下，带来汽车销售增速大幅上升；6) 外需继续放缓，主要发达经济体需求疲弱，叠加贸易摩擦的不确定性。

**我们认为，6月份好于预期的数据不应当减缓逆周期宏观政策的推出速度和规模。我们预期货币政策将进一步宽松，降准并着眼于降低实体经济的实际利率。财政政策更为积极。当前，基建投资增长仍然处于低位，基建可以成为稳增长的政策抓手。我们预期下半年基建投资资金来源将得以改善，通过发行支持基建的专项金融债和提升地方政府债发行额度，来弥补土地出让金收入下滑带来的资金缺口。基建投资增长或从当前的3%提升到全年的7%。**

**从技术上看，二季度GDP增速可能是全年增速低点，主要是得益于好的基数效应，去年三、四季度GDP增长出现明显的下滑。我们预期2020年GDP增长6.0%。**

**二季度 GDP 同比增速如期回落。** 二季度 GDP 同比增速 6.2%，较一季度的 6.4%回落 0.2 个百分点。二季度 GDP 季调后环比增速 1.6%，较一季度的 1.4%回升。GDP 名义增速从一季度的 7.8%上升至二季度的 8.3%，主要反映二季度 GDP 平减指数增速回升（从一季度的 1.4%上升至二季度的 2.1%）。但向前看，随着 CPI 增速触顶回落，以及下半年 PPI 增速跌入负值区间，预计 GDP 平减指数增速将回落，并带动名义 GDP 增速走弱。从分项看，第一产业 GDP 增速从一季度的 2.7%反弹至二季度的 3.3%；第二产业 GDP 增速从一季度的 6.1%回落至二季度的 5.6%；第三产业 GDP 增速二季度持平于一季度的 7%，显示服务业增速韧性较强，维持稳定。

**6 月份固定资产投资增长动能有所稳定。** 上半年固定资产投资完成额累计同比增速 5.8%，较 5 月份 5.6%的累计同比增速上升 0.2 个百分点。6 月当月同比增速 6.3%，较 5 月的 4.4%上升。6 月季调后环比增速 0.44%，也较 5 月份的 0.42%回升，显示固定资产投资增长动能 6 月份在低位有所稳定。从具体分项看：

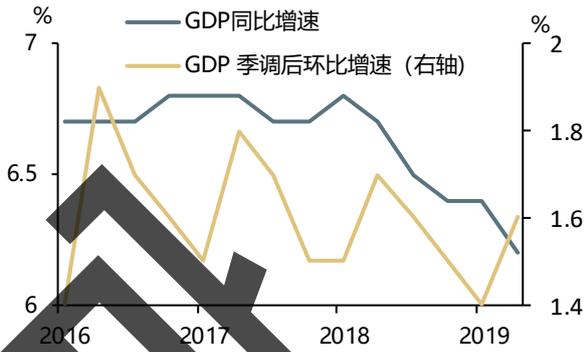
- **制造业投资和民间投资同比增速温和回升。** 6 月制造业投资累计同比增速 3%，较 5 月的 2.7%小幅回升 0.3 个百分点。6 月当月同比增速 3.8%，较 5 月的 3.2%上升 0.6 个百分点，连续第二个月回升。同时，民间固定资产投资同比增速也有所上升，与制造业投资增速回升的势头吻合，显示经济自主增长动能低位有所稳定。6 月民间固定资产投资累计同比增速 5.7%，较 5 月上升 0.4 个百分点。6 月当月同比增速 6.8%，较 5 月上升 2 个百分点；
- **基建投资增速低位反弹。** 6 月基建投资累计同比增速 3%，较 5 月上升 0.4 个百分点。6 月当月同比增速 3.9%，较 5 月的 1.6%上升 2.3 个百分点。向前看，我们预计基建投资下半年将延续温和反弹的势头，主要受益于地方政府专项债发行放量以及额度可能上调，符合条件的专项债募集的资金可以转为资本，部分弥补土地出让金下滑带来的资金缺口，金拉动基建投资增速；
- **房地产开发投资累计同比增速回落。** 上半年房地产开发投资累计同比增速 10.9%，较 5 月份的 11.2%回落。从当月同比看，6 月份增速 10%，较 5 月份的 9.2%略微上升。从今年上半年看，房地产开发投资可谓一枝独秀。但展望下半年，在房地产政策趋紧以及房地产投资的一些领先指标持续走弱的影响下，我们认为下半年房地产开发投资增速将逐步回落。6 月商品房销售面积累计同比增速-1.8%，较 5 月的-1.6%继续小幅回落；6 月房屋新开工面积累计同比增速 10.1%，较 5 月的 10.5%也继续放缓；6 月房屋施工面积累计同比增速 8.8%，与 5 月份持平。商品房销售和开工的走弱，最终将传导至施工，并带动下半年房地产开发投资走弱。

**6 月工业增加值增速反弹。** 6 月工业增加值当月同比增速 6.3%，较 5 月份的 5%上升 1.3 个百分点，部分反映去年同期工业增加值基数较低；6 月季调后环比增速 0.68%，较 5 月份的 0.38%也有所提高，显示工业生产增长动能有所趋稳。分行业看，采矿业增加值增速从 5 月的 3.9%显著反弹至 7.3%；制造业增加值从 5 月的 5%反弹至 6.2%，其中高技术制造业增加值反弹力度稍弱，从 5 月的 9.4%略微回升至 9.6%；电力、燃气及水的生产和供应业增加值从 5 月的 5.9%回升至 6.6%。从主要工业品产量看，钢材、十种有色金属、汽车、发电量、原油加工等 6 月份的产量同比增速均较 5 月份提高。

**汽车销售增速大幅反弹，带动社会消费品零售总额增速上行。** 6 月社会消费品零售总额同比增速 9.8%，较 5 月的 8.6%上升 1.2 个百分点。季调后环比增速从 5 月的 0.75%也反弹至 6 月的 0.96%。剔除价格因素后，零售实际当月同比增速 7.9%，较 5 月的 6.4%上升 1.5 个百分点。分行业看，汽车零售增速 6 月同比增速 17.2%，较 5 月份的 2.1%大幅提高 15.1 个百分点，主要受从今年 7 月开始，我国多个城市将正式实施国六排放标准，经销商开始大力促销“国五”库存车的影响。另外，6 月份化妆品、金银珠宝零售增速分别较 5 月份增速上升 5.8 个百分点和 3.1 个百分点。

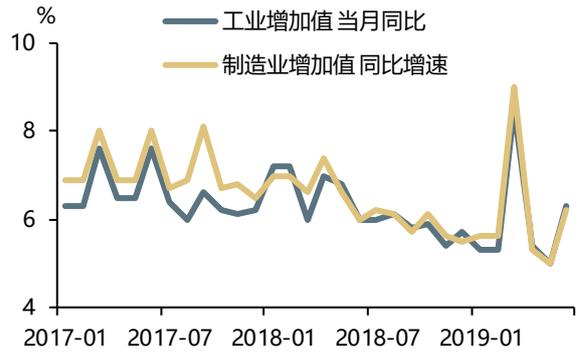
**总体看，6 月份经济数据低位回升，显示经济增长动能经过 4、5 月份的大幅放缓后，有所稳定。** 向前看，地方政府主导的基建投资将成为稳增长的主要抓手，并将部分对冲房地产开发投资增速下行的拖累。

图表 1: 二季度 GDP 增速回落



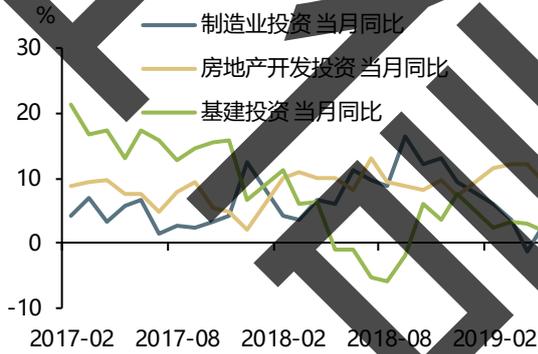
数据来源: Wind, 宜信财富

图表 2: 6 月工业增加值增速回升



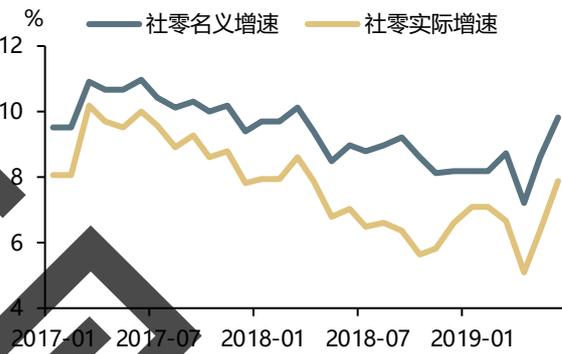
数据来源: Wind, 宜信财富

图表 3: 固定资产投资增速反弹



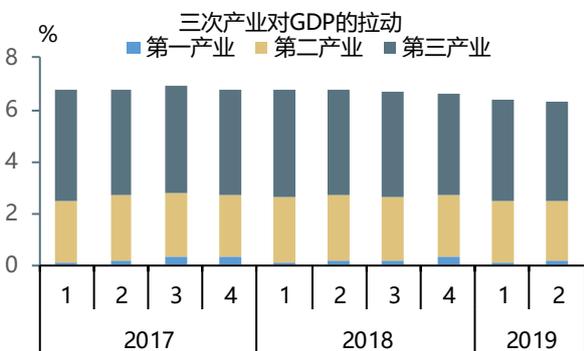
数据来源: Wind, 宜信财富

图表 4: 6 月社零增速回升



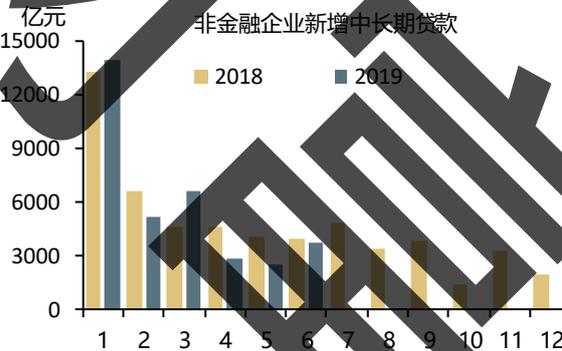
数据来源: Wind, 宜信财富

图表 5: 三次产业对 GDP 的拉动



数据来源: Wind, 宜信财富

图表 6: 非金融企业新增中长期贷款乏力



数据来源: Wind, 宜信财富

图表：中国经济数据汇总（1）

			月度					年度			
			2018/12	2019/1	2019/2	2019/3	2019/4	2019/5	2019/6	2017	2018
<b>经济增长</b>											
GDP	当期	亿元	253,599	-	-	213,433	-	-	237,500	820,754	900,310
GDP	同比	%	6.4	-	-	6.4	-	-	6.2	6.8	6.6
GDP	季调环比	%	1.5	-	-	1.4	-	-	1.6	-	-
<b>名义GDP</b>											
名义GDP	同比	%	9.1	-	-	7.8	-	-	8.3	10.9	9.7
GDP平减指数	同比	%	2.7	-	-	1.4	-	-	2.1	4.1	3.1
<b>对GDP的拉动</b>											
最终消费支出	当期	百分点	4.6	-	-	4.2	-	-		3.9	5.0
资本形成总额	当期	百分点	1.3	-	-	0.8	-	-		2.3	2.1
货物和服务净出口	当期	百分点	0.5	-	-	1.5	-	-		0.6	-0.6
<b>通货膨胀</b>											
CPI	同比	%	1.9	1.7	1.5	2.3	2.5	2.7	2.7	1.6	2.1
食品CPI	同比	%	2.5	1.9	0.7	4.1	6.1	7.7	8.3	-1.4	1.8
非食品CPI	同比	%	1.7	1.7	1.7	1.8	1.7	1.6	1.4	2.3	2.2
PPI	同比	%	0.9	0.1	0.1	0.4	0.9	0.6	0.0	6.3	3.5
<b>PMI</b>											
PMI	指数	%	49.4	49.5	49.2	50.5	50.1	49.4	49.4	-	-
非制造业PMI	指数	%	53.8	54.7	54.3	54.8	54.3	54.3	54.2	-	-
<b>工业</b>											
工业增加值	同比	%	5.7	6.8	3.4	8.5	5.4	5.0	6.3	9.7	9.8
工业增加值	季调环比	%	0.49	0.46	0.46	0.96	0.37	0.38	0.68	-	-
<b>工业企业利润</b>											
利润总额	累计同比	%	10.3	-14.0	-14.0	-3.3	-3.4	-2.3		21.0	10.3
<b>零售</b>											
社会消费品零售	同比	%	8.2	8.2	8.2	8.7	7.2	8.6	9.8	10.2	9.0
社会消费品零售	季调环比	%	0.69	0.81	0.44	0.89	0.46	0.75	0.96	-	-
<b>投资</b>											
固定资产投资	累计同比	%	5.9	6.1	6.1	6.3	6.1	5.6	5.8	7.2	5.9
制造业	累计同比	%	9.5	5.9	5.9	4.6	2.5	2.7	3.0	4.8	9.5
基础设施	累计同比	%	1.8	2.5	2.5	2.9	3.0	2.6	3.0	14.9	1.8
房地产开发投资	累计同比	%	9.5	11.6	11.6	11.8	11.9	11.2	10.9	7.0	9.5
固定资产投资	季调环比	%	0.41	0.42	0.43	0.44	0.42	0.42	0.44	-	-
<b>房地产</b>											
商品房销售额	累计同比	%	12.2	2.8	2.8	5.6	8.1	6.1	5.6	13.7	12.2
商品房销售面积	累计同比	%	1.3	-3.6	-3.6	-0.9	-0.3	-1.6	-1.8	7.7	1.3
新开工面积	累计同比	%	17.2	6.0	6.0	11.9	13.1	10.5	10.1	7.0	17.2
施工面积	累计同比	%	5.2	6.8	6.8	8.2	8.8	8.8	8.8	3.0	5.2
竣工面积	累计同比	%	-7.8	-11.9	-11.9	-10.8	-10.3	-12.4	-12.7	-4.4	-7.8

数据来源：宜信财富

图表：中国经济数据汇总（2）

			月度					年度			
			2018/12	2019/1	2019/2	2019/3	2019/4	2019/5	2019/6	2017	2018
<b>对外贸易和投资</b>											
出口	同比	%	-4.6	9.3	-20.7	13.8	-2.7	1.1	-1.3	7.9	9.9
进口	同比	%	-7.7	-1.4	-5.0	-7.9	4.0	-8.5	-7.3	16.1	15.8
贸易盈余	当期	亿美元	568	393	38	324	138	417	510	4,196	3,518
FDI	当期	亿美元	137	124	93	141	93	161		1,310	1,350
<b>国际收支</b>											
经常账户	当期	亿美元	546	-	-	586	-	-		1,951	491
资本和金融账户	当期	亿美元	158	-	-	-586	-	-		179	1,111
外汇储备余额	余额	亿美元	30,727	30,879	30,902	30,988	30,950	31,010	31,192	31,399	30,727
<b>财政</b>											
财政收入	同比	%	1.9	7.0	7.0	4.0	2.8	-2.1		7.4	6.2
财政支出	同比	%	22.7	14.6	14.6	15.4	15.9	2.1		7.7	8.7
财政收支差额	当期	亿元	-18,763	2,895	2,895	-10,763	1,957	-88		-23,800	-37,554
<b>货币信贷</b>											
M2	同比	%	8.1	8.4	8.0	8.6	8.5	8.5	8.5	8.1	8.1
M1	同比	%	1.5	0.4	2.0	4.6	2.9	3.4	4.4	11.8	1.5
M0	同比	%	3.6	17.2	-2.4	3.1	3.5	4.3	4.3	3.4	3.6
新增贷款	增量	亿元	10,800	32,300	8,858	16,900	10,200	11,800	16,600	135,231	161,663
社会融资总量	增量	亿元	15,898	46,353	7,030	28,593	13,600	14,000	22,600	194,430	192,600
社融余额增速	同比	%	9.8	10.4	10.1	10.7	10.4	10.6	10.9	13.4	9.8
<b>利率和准备金率</b>											
1年期存款利率	期末	%	1.50	1.50	1.50	1.50	1.50	1.50	1.50	1.50	1.50
1年期贷款利率	期末	%	4.35	4.35	4.35	4.35	4.35	4.35	4.35	4.35	4.35
隔夜回购利率	期末	%	2.56	2.25	2.60	2.51	2.10	2.20	1.40	2.82	2.56
7天回购利率	期末	%	2.96	2.85	2.73	3.00	2.75	2.65	2.63	6.00	2.96
10年期国债收益率	期末	%	3.23	3.10	3.17	3.07	3.39	3.28	3.23	3.88	3.23
法定存款准备金率	期末	%	14.5	14.5	13.5	13.5	13.5	13.5	13.5	17.0	14.5
<b>汇率</b>											
人民币美元汇率	期末	元/美元	6.87	6.71	6.69	6.72	6.74	6.90	6.87	6.51	6.87
名义有效汇率	当期	2010=100	116.1	116.8	117.9	118.8	119.1	117.5		117.2	116.1
实际有效汇率	当期	2010=100	121.1	122.1	124.5	124.5	124.1	122.2		122.1	121.1

数据来源：宜信财富