

二季度经济增速持稳，后续担忧情绪不减

——6月经济数据点评

上海浦东发展银行金融市场部

高级分析师：李瑞敏

电话：(8621) 61614319

事件：7月15日，国家统计局公布上半年主要经济数据。初步核算，二季度GDP同比增长6.7%，与一季度持平，符合市场预期。6月份，规模以上工业增加值同比实际增长6.2%，比5月份加快0.2个百分点；1-6月份，规模以上工业增加值同比增长6.0%，比1-5月提升0.1个百分点。6月份，社会消费品零售总额26857亿元，同比名义增长10.6%，增速比5月份回落0.6个百分点；1-6月份，社会消费品零售总额同比增长10.3%，增速与一季度持平。1-6月份，固定资产投资同比名义增长9%，增速比1-5月份回落0.6个百分点。1-6月份，商品房销售面积同比增长27.9%，增速比1-5月份回落5.3个百分点。

点评分析：

(1) GDP增速持稳于6.7%。初步核算，二季度GDP同比增长6.7%，与一季度持平。二季度内需仍是经济持稳的主要力量，消费好于投资，外需仍然疲弱，贡献率低。三大需求中，上半年最终消费支出对经济增长的贡献率是73.4%，比去年同期提高了13.2个百分点，资本形成贡献率是37%，服务和货物贸易净出口对GDP增长贡献率是-10.4%。分产业看，二季度第一、二、三产业同比分别增长3.1%、6.1%、7.5%，一、二产业增速略有提升，第三产业小幅下滑，这主要与去年同期金融市场火热带来的金融业增加值高基数有关。去年二季度，第三产业中金融业增加值同比增长19.2%，为2008年以来的最高增速。

(2) 工业增加值同比增长6.2%，增速小幅回升。6月份，规模以上工业增加值同比实际增长6.2%，比5月份加快0.2个百分点。1-6月份，规模以上工业增加值同比增长6.0%，比1-5月提升0.1个百分点。分三大门类看，6月份，采矿业增加值同比下降2.4%，降幅较上月扩大0.1个百分点；制造业增长7.2%，增速持平；电力、热力、燃气及水生产和供应业增长4.0%，增速较上月提升1.6个百分点，是工业增速回升的主要力量。去产能和供给侧改革加快，采矿业延续下滑态势，而国家鼓励的高技术和装备制造业增速提升，从而促使制造业保持低位平稳。6月工业增加值增速的回升，与先行指标基本一致，6月份，官方制造业PMI分项指数中生产指数为52.5，比上月上升0.2个百分点；六大发电集团当月耗煤量同比增长2.1%，呈现出明显的反弹。但往后看，工业生产的担忧情绪仍然较重，PMI分项指数中采购量指数为50.5，比上月下滑0.7点，原材料库存指数为47.0，比上月下降0.6个百分点，反映出企业对后期增长的担忧。总体去产能背景下，预计工业生产仍较弱。

(3) 消费增速明显回升。6月份，社会消费品零售总额26857亿元，同比名义增长10.6%，增速比5月份回落0.6个百分点。上半年，社会消费品零售总额同比增长10.3%，增速与一季度持平。分项

来看，6月份与房地产相关的建筑及装潢材料、家具增速虽有回落，但仍然保持较高的增速，家用电器和音响设备有一定滞后效应，本月增速大幅提升。6月份黄金白银价格回升，推动金银珠宝类消费降幅收窄。汽车消费延续回升态势，一方面是汽车厂商半年冲销量，加大优惠力度，另一方面是受新能源汽车政策红利密集落地影响，多个省市加大了补贴力度，出台优惠政策。前期东部11省（市）实施国五标准，可能从供需两端影响了销售，4月汽车销售增速明显放缓，5、6月份的回升也有供需两端释放的原因。后期，预计随着房地产市场的降温，房地产相关消费增速可能回落，消费增长压力仍大。

(4) 固定资产投资增速明显下滑。1-6月份，固定资产投资同比名义增长9%，增速比1-5月份回落0.6个百分点。从投资的三大门类看，工业投资同比增长4.2%，增速比1-5月份回落1.2个百分点。其中，采矿业投资下降19.7%，降幅扩大3.3个百分点，制造业投资增长3.3%，增速回落1.3个百分点，电力、热力、燃气及水生产和供应业投资增长22.5%，增速提高0.9个百分点。去产能和供给侧改革影响明显，预计工业投资将持续承压。基建投资同比增长20.9%，增速比1-5月份加快0.9个百分点。工业投资和房地产投资回落背景下，基建投资需要承担更多稳增长重任，后期将有更多政策出台，包括财政支持、PPP和专项资金募集等方面。房地产开发投资同比增长6.1%，比1-5月回落0.9个百分点，连续两个月回落。在库存高企而人口结构过拐点、刚需长趋势下降的背景下，预计房地产投资将会回落，逐步回归供需基本面决定，短期会使经济动能放缓，但长期有助于房地产风险的释放。民间投资同比增长2.8%，比1-5月回落1.1个百分点，年初以来增速持续回落。一是目前经济下行压力不断加大，产能过剩，企业利润增速下滑，民间投资自主增长动力不足。二是政府管制重重，某些领域投资私人难以进入。三是私人部门获取融资较为困难。另外，工业投资和房地产投资是民间投资集中的领域，此两项增速的回落，与民间投资增速下滑一致。

下一阶段，由于上半年新开工项目计划总投资同比增长25.1%，增速虽然回落7.1个百分点，但仍然保持较高增速，固定资产投资到位资金同比增长8%，增速比1-5月份加快0.1个百分点。无论是新开工项目计划总投资增速，还是固定资产投资增速，均高于固定资产投资到位资金增速，因此后期投资如需保持稳定增长，资金问题仍是关键。

(5) 房地产销售延续回落。1-6月份，商品房销售面积同比增长27.9%，增速比1-5月份回落5.3个百分点，已连续2个月下滑；其中，住宅销售面积增长28.6%，办公楼销售面积增长40.5%，商业营业用房销售面积增长13.4%。5、6月份，随着市场降温，房地产销售增速开始出现回落，但从绝对量看，成交面积仍处于高位，对房价仍能够形成支撑。

(6) 从宏观政策来看：当前物价因素对货币政策制约作用减弱，但是，前期英国脱欧引发了众多风险因素，人民币贬值加大和资本流出预期增强，制约了货币政策空间。近期央行在“中间价+CFETS”机制下，引导人民币释放了部分贬值压力。外部看，美联储9月加息概率不大，甚至年内可能都不加息，英国脱欧后续事件进入平淡期，暂未出现明显的引致风险。因此，预计随着经济下行趋势再度增强，货币政策宽松存在一定的宽松空间，不排除降准的可能性。但是，人民币贬值和资本流出压力随时可能再次出现，货币宽松虽有空间，但始终存在制肘，下半年更多还是期待财政政策。目前经济增长动力的未来预期模糊，在供给侧力量没有明确出现情况下，短期经济不会放弃投资托底，未来的政策思路应该是

“托底但不刺激”，基建投资需要贡献更多的力量。7月初，国务院通过《中长期铁路网规划》，将打造八纵八横高铁网，基建托底的思路非常明确。货币宽松始终存在制肘，稳增长更多期待财政政策。之前，财政部已释放信号，我国政府债务仍有一定举债空间。财政部公布数据显示，6月份，财政支出同比增长19.9%，明显高于财政收入增幅，财政已明显发力。

免责声明

本报告为内部交流使用；本报告基于我们认为可靠的已公开信息，但我们不保证该信息的准确性及完整性，客户也不应以为该信息是准确和完整的而加以依赖。本报告中的信息及表达的意见并不构成任何要约或投资建议，我们也不推荐基于本报告采取任何行动。

本报告的相关研判主要是基于分析本人的知识和倾向而作出的。分析师本人自认为秉承了客观中立立场，但对报告中的相关信息表达与本行业务利益存在直接或间接关联不做任何保证，相关风险务请报告使用者独立做出评估，我行和分析师本人不承担由此可能引起的任何法律责任。

报告中的任何表述，均应从严格经济学意义上加以理解，并不含有任何道德或政治偏见，报告阅读者也不应从道德或政治角度加以解读，我行和分析者本人对任何基于道德或政治角度理解所可能引起的后果不承担责任，并保留采取行动保护自身权益的一切权利。除非是已被公开出版物正式刊登，否则，均应被视为非公开的研讨性分析行为。本报告的版权仅为本行所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发表。如引用、刊发，需注明出处为浦东发展银行金融市场部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。