

全年经济增速前低后高态势明确

——2020年二季度经济数据点评

2020年·经济数据点评

2020年7月16日

点评机构：交通银行金融研究中心
(BFRC)

点评人员：唐建伟（首席研究员）

联系方式：021-32169999-1028

刘学智（高级研究员）

liuxuezhi@bankcomm.com

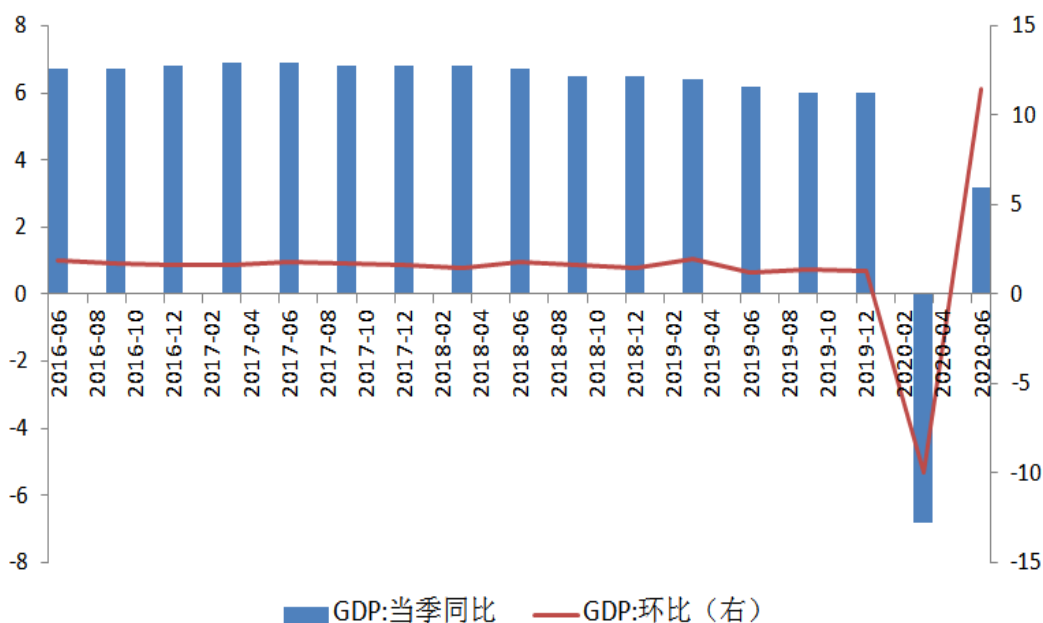
主要观点：

- 1、二季度 GDP 增长 3.2%，基本符合我们预判。复工复产全力推进，二季度工业和服务业产出水平显著上升，促进经济增长加快。
- 2、在产出水平回升的同时，产业结构呈现转型升级。生产设备销售大幅增长，高频数据集体走好，下半年生产有望延续回升势头。
- 3、投资降幅收窄，下半年有望回正，不同类别可能分化。下半年投资的最大看点在基础设施投资，重点关注新基建；房地产投资将继续改善，但上升幅度有限；制造业投资有望小幅改善，但全年可能仍将负增长。
- 4、消费复苏缓慢，下半年有望温和恢复，但难以出现报复性增长。消费结构显著分化，线上消费增长较快，占消费的比重提升；线下消费萎缩是影响消费增长的主要原因，餐饮类消费受到冲击较大。
- 5、疫情好转叠加积极政策显效，全年经济增长前低后高态势已经明确。下半年经济增长将明显加快，三种情景下全年都能实现正增长。积极的财政政策将加快落地，货币政策更加精准灵活，不搞大水漫灌的强刺激，以定向政策为主，重点在稳就业、保民生。

正文：

二季度 GDP 同比增长 3.2%，基本符合我们预判，在我们 6 月份宏观月报中预计二季度经济增长 3%左右。上半年国内生产总值 456614 亿元，同比-1.6%，第一、二、三产业同比增速分别为 0.9%、-1.9%、-1.6%。疫情对第一产业的影响相对较小；第二产业受到的冲击较大，疫后恢复也较快；第三产业受到的冲击弱于第二产业，但恢复较慢。全年经济增长的低点在一季度，二季度以来显著回升，预计下半年将延续回暖势头。

图 1 GDP 同比及环比增速（单位：%）



数据来源：WIND，交行金研中心

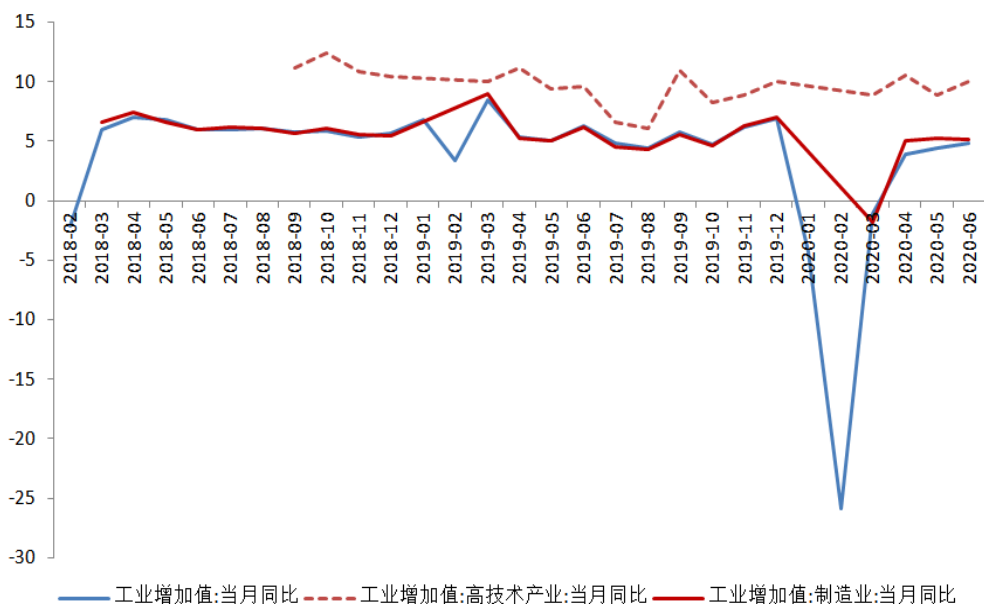
一、生产加快促进经济增速回升，产业结构呈现转型升级

二季度产出水平逐渐回升，促进经济增长加快。国内疫情得到有效控制以来，复工复产全力推进，促进二季度产出水平显著上升。二季度规模以上工业增加值同比增长 4.4%，4-6 月份分别为 3.9%、4.4%、4.8%，呈逐

月上升态势。服务业增加值增速也明显回升，二季度增长 1.9%。由于季度经济增速是按照生产法计算，产出水平的上升促进二季度经济增长加快。从二季度工业增加值和服务业增加值来看，与 GDP 恢复程度较为吻合。在全球主要经济体经济负增长的情况下，中国实现了正增长，将引领全球经济疫后恢复。

在产出水平回升的同时，产业结构正在转型升级。工业生产方面，传统劳动密集型制造业生产压力偏大，采矿业增加值-1.1%，电力、燃气等能源产业也是负增长。高技术制造业和装备制造业增长较快，6 月份产值分别增长了 10%和 9.7%；上半年集成电路、工业机器人产值分别增长了 16.4%、10.3%。服务业方面，住宿餐饮、批发零售等线下服务业产值依然负增长，增速分别低至-26.8%、-8.1%。信息技术、互联网等相关产业增长较快，。

图 2 工业增加值同比增速（单位：%）



数据来源：WIND，交行金研中心

下半年生产回升势头有望延续。上半年挖掘及铲土机械、载货汽车产量同比分别增长 16.7%、8.4%，生产设备销售大幅增长，预示下半年经济

动能继续恢复。6月份以来高频数据显示生产继续改善，全国高炉开工率保持在70%以上，六大发电集团日均耗煤量环比、同比都小幅上涨，南华工业品指数回升到2200点左右，柯桥纺织价格指数也出现触底反弹。制造业PMI连续4个月位于荣枯线以上，6月份上升到50.9%。从高频数据走势来看，也印证生产有望延续回升势头。

二、整体需求逐渐回升，投资和消费内部结构分化

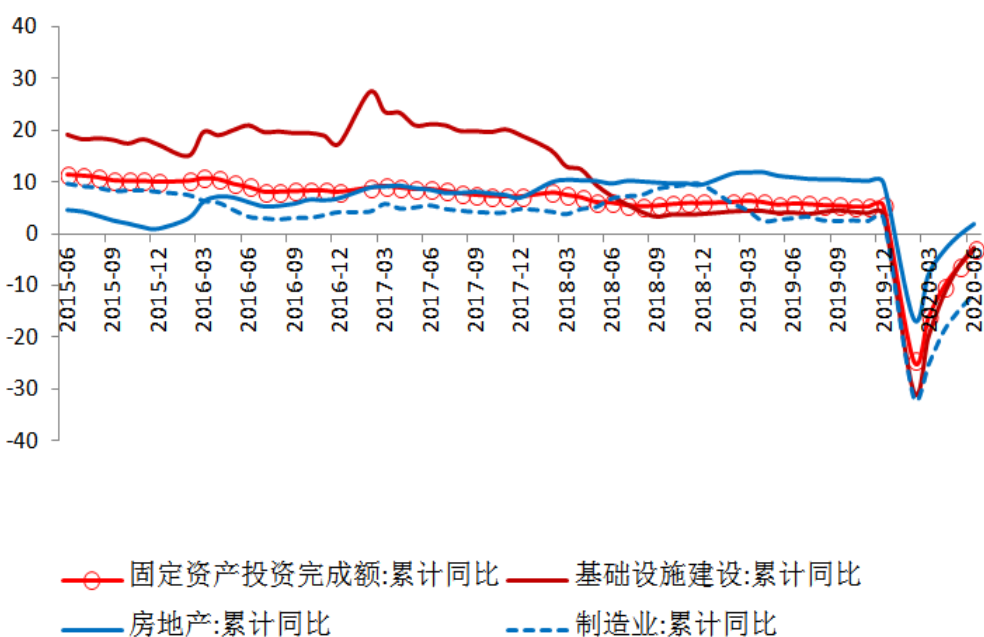
投资降幅逐渐收窄，下半年有望回正，不同类别可能分化。1-6月投资增速为-3.1%，比前5个月上升3.2个百分点，二季度呈逐月回升态势。1-6月份基建投资、房地产开发投资、制造业投资分别增长-2.7%、1.9%、-11.7%，分别比上月上升3.6、2.2、3.1个百分点。随着国内复工复产进度持续推进，下半年投资有望延续二季度回升势头，全年投资将小幅增长。虽然三大类别投资都有不同程度恢复，但已经出现明显分化，并且下半年可能延续这一分化态势。

下半年投资的最大看点在基础设施投资。财政部已经分三批提前下达2020年部分新增专项债限额2.29万亿元，预计专项债在三季度发完，将对投资特别是基建投资起到积极作用。基建投资中重点关注新基建，预计今年5G、特高压、城际高速与城市轨道交通、新能源汽车充电桩、大数据中心、人工智能、工业互联网等7类新基建投资增长1.1万亿左右，对基建投资增速的拉动在5.5个百分点，传统基建规模也将适度扩大，**全年基建投资增速有望回升到8%**。

房地产开发投资已经实现正增长，预计下半年将继续改善。市场利率下行、房企融资成本下降，或可支撑房地产开发投资逐渐加快。由于房住

不炒表明房地产调控政策不会松，将制约房地产开发投资增速回升幅度，预计全年增长 5%左右。制造业投资降幅仍然在两位，预计下半年小幅改善，但全年可能仍将负增长。出口订单不足，外需减弱对出口型制造业带来较大影响。传统制造业投资前景不佳，企业经营压力加大、利润收窄；高技术制造业和装备制造业投资增长势头较好。

图 3 固定资产投资同比增速（单位：%）



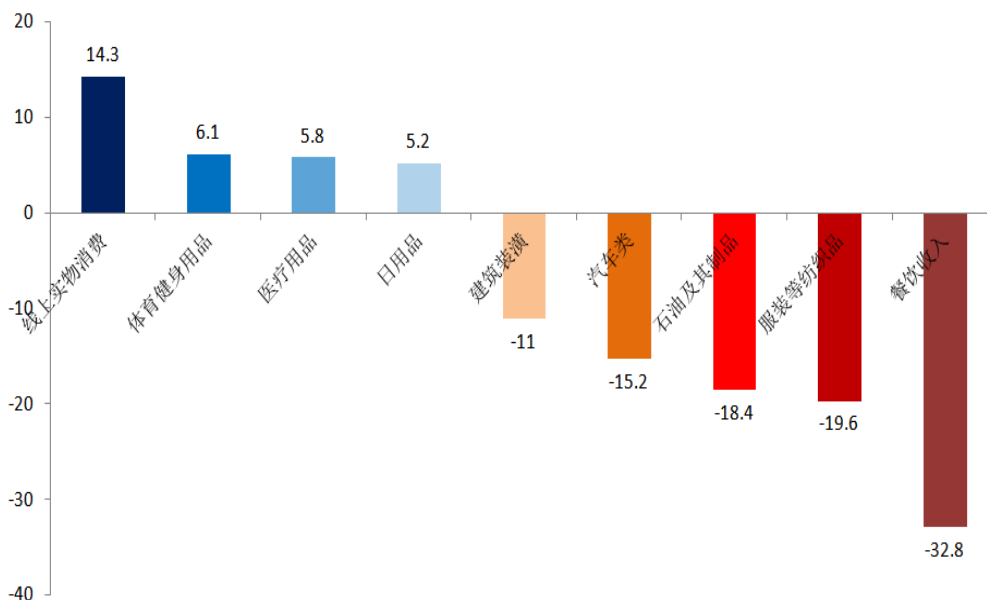
数据来源：WIND，交行金研中心

消费下半年有望温和复苏，难以出现报复性增长。6 月份消费增长 -1.8%，比上个月上升 1 个百分点，连续两个月小幅负增长。6 月份消费增速没有回正，增速偏低，似乎回升势头放缓。随着疫情消退，生产生活回归正常之后，下半年消费的复苏可以期待，但总体力度可能较为温和，不会出现报复性增长。首先，疫情冲击导致部分行业的消费损失难以挽回，特别是旅游、酒店等服务业消费全年增速将可能明显下降。其次，疫情对户外消费带来严重冲击，疫情再次爆发的风险仍然存在，大家仍然“心有

余悸”，不敢消费。再次，疫情对就业带来冲击，就业和收入预期下降，导致居民预防性储蓄率上升，将影响消费支出的增长。

消费结构显著分化，线上消费增长较快，线下消费萎缩是影响消费增长的主要原因。疫情对线下消费带来严重冲击，首当其冲的是餐饮类消费，上半年餐饮消费同比-32.8%，服装类、燃油类消费增速也低至-19.6%、-18.4%。网上消费增长了7.3%，其中实物商品网上消费增长14.3%，占社会消费品零售总额的比重上升到25.2%。疫情促进医疗用品消费增长，上半年增长了5.8%，其中第6月份大幅增长12.9%。下半年消费回暖的态势明确，但不会大幅反弹，消费分化状态仍将延续，疫情对户外消费带来严重冲击，而线上消费势头将保持。

图4 上半年部分消费类别的同比增速（单位：%）



数据来源：WIND，交行金研中心

三、下半年经济增速将显著加快，全年实现正增长可期

疫情好转叠加积极政策显效，下半年经济增长将明显加快。疫情好转以来需求逐渐改善，经济增长正在恢复，全年经济增长前低后高态势已经

明确。下半年积极的财政政策将加快落地，预计三季度地方专项债和特别国债将全面发行到位，尽快发挥稳增长作用。建立特殊转移支付机制，资金直达市县基层、直接惠企利民。货币政策更加精准灵活，由“宽货币”向“宽信用”过渡，重点关注创新直达实体经济的政策工具。不搞大水漫灌的强刺激，以定向政策为主，达到精准滴灌的目标，重点在支持稳就业、保民生。

表：2020年中国经济增长预测（单位：%）

| 季度 | 季度 GDP 占 全年比重 (2019年) | 悲 观 | | 基 准 | | 乐 观 | |
|--------------|-----------------------------|----------------|------------------|----------------|------------------|----------------|------------------|
| | | 季度 GDP 同比增速 | 对年度 GDP 增速的贡献 | 季度 GDP 同比增速 | 对年度 GDP 增速的贡献 | 季度 GDP 同比增速 | 对年度 GDP 增速的贡献 |
| 一季度 | 22 | -6.8 | -1.5 | -6.8 | -1.5 | -6.8 | -1.5 |
| 二季度 | 24 | 3.2 | 0.8 | 3.2 | 0.8 | 3.2 | 0.8 |
| 三季度 | 26 | 4 | 1.0 | 6 | 1.6 | 7 | 1.8 |
| 四季度 | 28 | 4.3 | 1.2 | 6.1 | 1.7 | 7.5 | 2.1 |
| 全年 GDP 增速 | 100 | 1.5 | | 2.5 | | 3.2 | |

数据来源：交行金研中心

随着需求逐渐改善，经济增长动能正在恢复，全年经济增长前低后高态势已经明确。我们预计，下半年经济增速将显著快于上半年。当然全球疫情发展状况和外需恢复程度，仍将对我国经济运行带来影响。基准情景下，三季度经济增长恢复到6%左右，四季度将继续加速到6.1%左右，全年经济增速大概在2.5%左右。中国或将成为2020年大型经济体中唯一能够实现正增长的经济体。

免责声明

本报告由交通银行金融研究中心撰写发布。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但交通银行对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。

本报告仅为报告出具日的观点和预测，该观点及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，交通银行金融研究中心可能会发布与本报告观点和预测不一致的研究报告。



敬请关注：交银研究在线

微信号： bfrcbfrc

关注交银研究在线，即时获取交通银行金融研究中心最新研究成果