

上半年经济平稳运行，消费成为支撑主力

——上半年经济数据点评

分析师

汪毅 021-61680675

Email: yiw@cgws.com

执业证书编号: S1070512120003

联系人 (研究助理)

钱思韵 021-61680675

Email: qiansy@cgws.com

从业证书编号: S1070115070010

结论

中国 GDP 上半年同比增长 6.7%，第二季度与第一季度持平，上半年经济运行稳定。

数据

2016 年上半年，全国固定资产投资（不含农户）同比增长 9.0%；社会消费品零售总额同比名义增 9.5%；全国规模以上工业增加值同比增长 6.0%

要点

- 上半年 GDP 同比增速 6.7%，消费表现继续亮眼，网购大幅增长；投资和出口下滑。中国经济目前处于潜在经济增速下滑、亟需转型改革的“新常态”时期，进入“6 时代”的“L”型增长模式，且近期全球局势不稳，欧洲复苏艰难对讲机整体造成拖累，内外需和产业结构转型超预期推进。
- **投资：**上半年，全国固定资产投资（不含农户）258360 亿元，同比名义增长 9.0%（扣除价格因素实际增长 11.0%），增速比一季度回落 1.7 个百分点。投资三驾马车看，基建增速有所回升，房地产投资虽有下降，但仍起到支撑作用。
- 消费稳中有升，汽车消费 6 月继续上升（9.5%），社会消费品零售总额同比名义增速和实际增速均小幅回升。
- **供给端情况：**上半年，全国规模以上工业增加值同比增长 6.0%，增速比一季度加快 0.2 个百分点。分经济类型看，国有控股企业增加值同比下降 0.2%，集体企业增长 2.6%，股份制企业增长 7.2%，外商及港澳台商投资企业增长 3.2%。分三大门类看，采矿业增加值同比增长 0.1%，制造业增长 6.9%，电力、热力、燃气及水生产和供应业增长 2.6%。工业结构继续优化。上半年，高技术产业和装备制造业增加值同比分别增长 10.2% 和 8.1%，增速分别比规模以上工业快 4.2 和 2.1 个百分点。
- **政策发力，经济增速有望持续：**中国 GDP 的，全年经济目标的“6 时代”是新常态，目前经济平稳发展。但内、外经济环境面临重重挑战。因新兴经济发展较难计算，未来有望逐步纳入 GDP，预计后续经济表现有望更好。今年供给侧改革超预期推进，国企改革也开始试点，“财政发力+货币稳健”的组合拳可持续。

相关报告

<<英国黑天鹅脱欧，煤炭改革初见成效>> 2016-06-24

<<英国黑天鹅脱欧，煤炭改革初见成效>> 2016-06-24

<<供给侧改革着实推进，苹果大手笔跨国投资>> 2016-05-23

目录

1. GDP 保持稳定“L”型增长	4
2. 需求端情况.....	4
2.1 投资小幅回升，分化加大.....	4
2.2 消费稳中有升.....	4
3. 供给端情况.....	6
4. 政策发力，经济增速有望持续.....	7

图表目录

图 1: 固定资产投资下滑 (%)	5
图 2: 基建增速回升, 房地产起支撑作用 (%)	5
图 3: 基建投资起支撑作用 (%)	5
图 4: 地产销售增速回落 (%)	5
图 5: 新开工、施工和竣工均回落 (%)	5
图 6: 制造业投资累计同比继续下行 (%)	5
图 7: 6 月消费增速保持上行 (%)	6
图 8: 6 月消费结构分化 (%)	6
图 9: 房地产链条增长分化 (%)	6
图 10: 6 月原油、汽车反弹 (%)	6
图 11: 6 月工业增加值环比微升 (%)	7
图 12: 6 月发电量增速回升 (%)	7
图 13: 6 月工业增加值三大门类情况 (%)	7
图 14: 6 月出口交货回升 (%)	7

1. GDP 保持稳定 “L” 型增长

- 上半年 GDP 同比增速 6.7%，消费表现继续亮眼，网购大幅增长；投资和出口下滑。中国经济目前处于潜在经济增速下滑、亟需转型改革的“新常态”时期，进入“6 时代”的“L”型增长模式，且近期全球局势不稳，欧洲复苏艰难对经济整体造成拖累，内外需和产业结构转型超预期推进。
- 供需两端来看，出现结构性不平衡：需求端，投资回落，消费较为亮眼，进出口下滑，并因外部局势动荡短期难以看到好转迹象；供给端，工业增加值回升，工业通缩有所减缓，中国经济处于转型期筑底阶段。需求端情况

2. 需求端情况

2.1 投资小幅回升，分化加大

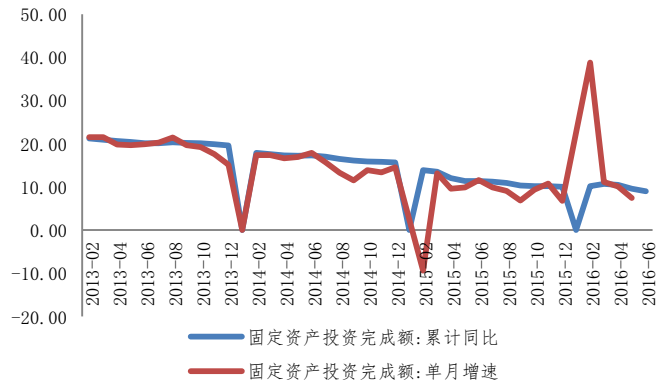
- **投资：**上半年，全国固定资产投资（不含农户）258360 亿元，同比名义增长 9.0%（扣除价格因素实际增长 11.0%），增速比一季度回落 1.7 个百分点。
- 投资三驾马车看，基建增速有所回升，房地产投资虽有下降，但仍起到支撑作用。
 - ✓ 基础设施投资（不含电力、热力、燃气及水生产和供应业）49085 亿元，增长 20.9%，比第一季度增长 1.65 个百分点。
 - ✓ 上半年，全国房地产开发投资 46631 亿元，同比名义增长 6.1%（扣除价格因素实际增长 8.0%），增速比一季度回落 0.1 个百分点。其中，住宅投资增长 5.6%。房屋新开工面积 77537 万平方米，同比增长 14.9%，其中住宅新开工面积增长 14.0%。全国商品房销售面积 64302 万平方米，同比增长 27.9%，其中住宅销售面积增长 28.6%。全国商品房销售额 48682 亿元，同比增长 42.1%，其中住宅销售额增长 44.4%。从到位资金情况看，上半年到位资金 282443 亿元，同比增长 8.0%。由于各地房地产调控政策的出台，房地产行业整体投资水平回落，后续去库存情况有待观察。
 - ✓ 制造业投资 82261 亿元，增长 3.3%，增速回落 1.3 个百分点。

2.2 消费稳中有升

- 6 月消费继续上升（9.5%），社会消费品零售总额同比名义增速和实际增速均小幅回升。
- 从限额以上企业商品零售的分行业来看：
 - ✓ A、必需消费品类分化严重，建筑及装潢材料（14.2%）和家具类（13.4%）表现抢眼，粮油食品（12.0%）、饮料类（12.4%）、家用电器（12.3%）上升较大，但金银珠宝类、服装纺织类较弱；B、6 月汽车消费上升至 9.5%、原油消费小幅下降（-0.5%）；
 - ✓ 房地产链条表现抢眼，建筑装潢及家具类都增速领先；
 - ✓ 化妆品、金银珠宝类有所回暖，与去年同期基本持平。

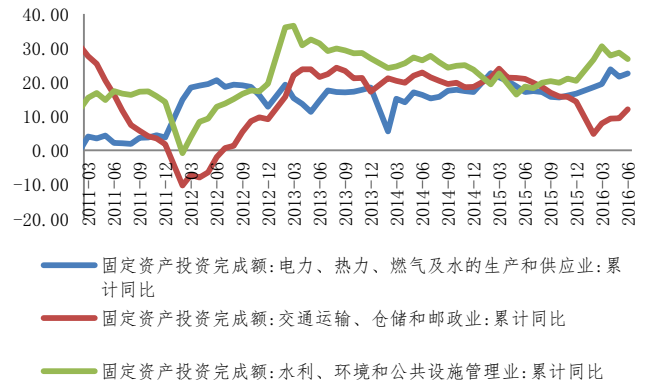
■ 上半年，全国网上零售额 22367 亿元，同比增长 28.2%。其中，实物商品网上零售额 18143 亿元，增长 26.6%，占社会消费品零售总额的比重为 11.6%。网上消费的增长速度远远领先总体增长水平。

图 1: 固定资产投资下滑 (%)



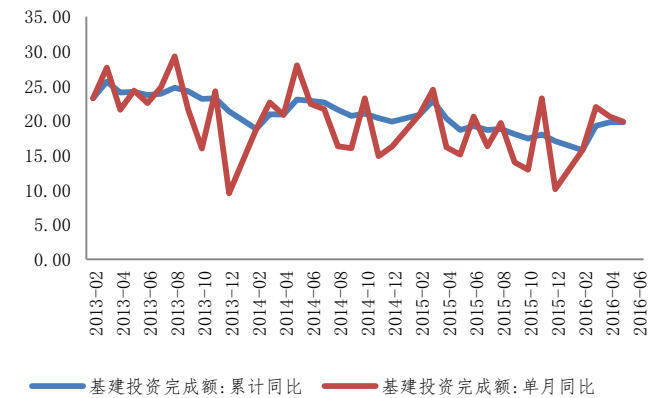
资料来源: 长城证券研究所

图 2: 基建增速回升, 房地产起支撑作用 (%)



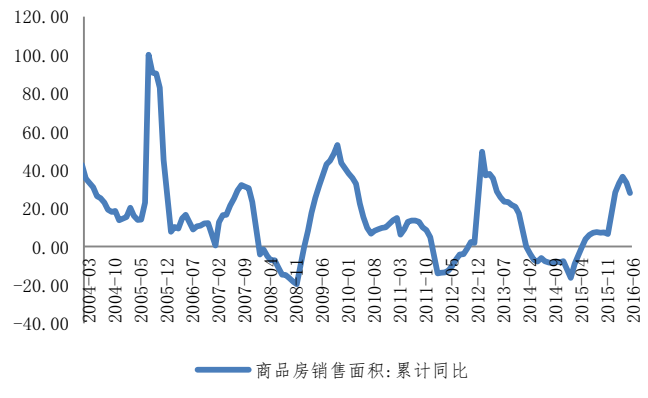
资料来源: 长城证券研究所

图 3: 基建投资起支撑作用 (%)



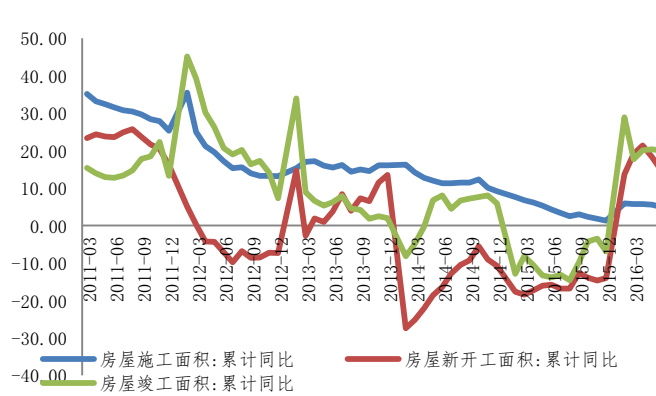
资料来源: 长城证券研究所

图 4: 地产销售增速回落 (%)



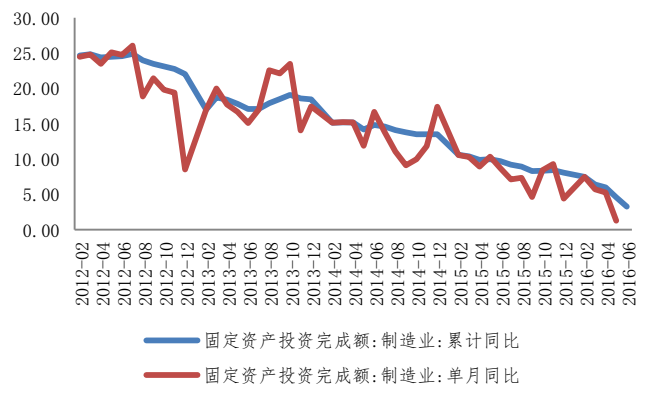
资料来源: 长城证券研究所

图 5: 新开工、施工和竣工均回落 (%)



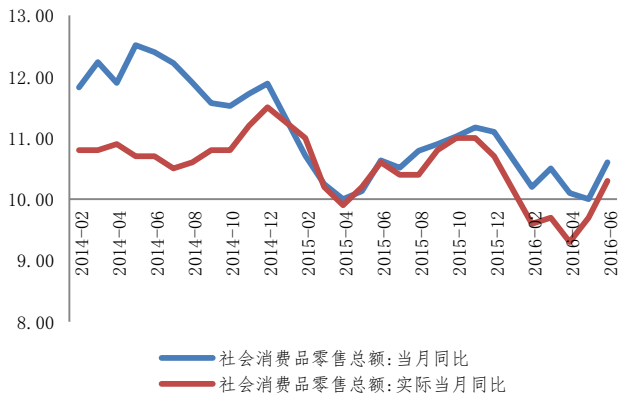
资料来源: 长城证券研究所

图 6: 制造业投资累计同比继续下行 (%)



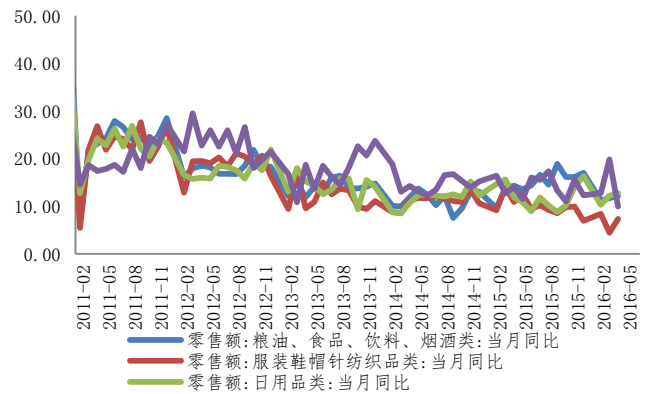
资料来源: 长城证券研究所

图 7: 6 月消费增速保持上行 (%)



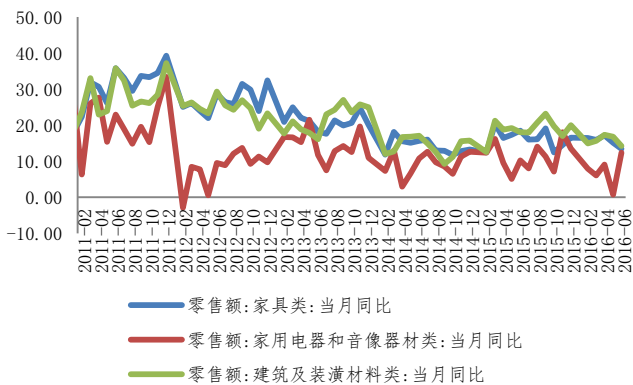
资料来源: 长城证券研究所

图 8: 6 月消费结构分化 (%)



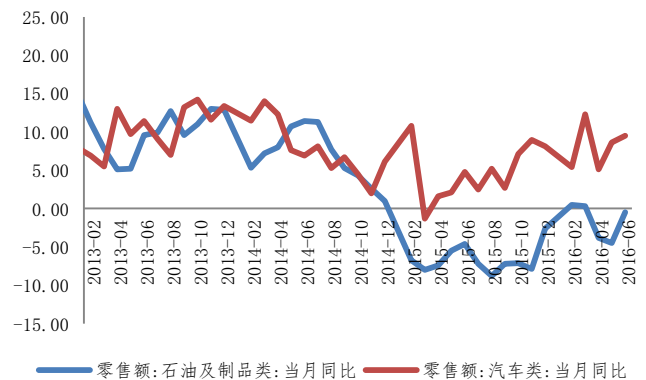
资料来源: 长城证券研究所

图 9: 房地产链条增长分化 (%)



资料来源: 长城证券研究所

图 10: 6 月原油、汽车反弹 (%)

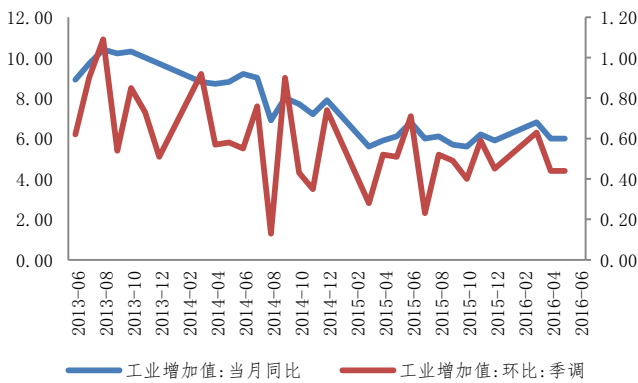


资料来源: 长城证券研究所

3. 供给端情况

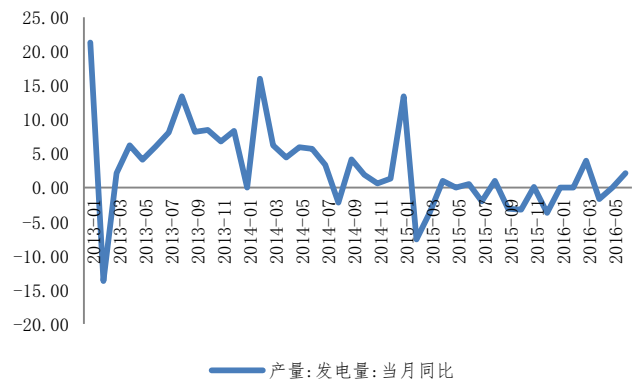
- 上半年, 全国规模以上工业增加值同比增长 6.0%, 增速比一季度加快 0.2 个百分点。
 - ✓ 分经济类型看, 国有控股企业增加值同比下降 0.2%, 集体企业增长 2.6%, 股份制企业增长 7.2%, 外商及港澳台商投资企业增长 3.2%。
 - ✓ 分三大门类看, 采矿业增加值同比增长 0.1%, 制造业增长 6.9%, 电力、热力、燃气及水生产和供应业增长 2.6%。工业结构继续优化。
 - ✓ 上半年, 高技术产业和装备制造业增加值同比分别增长 10.2% 和 8.1%, 增速分别比规模以上工业快 4.2 和 2.1 个百分点。

图 11: 6 月工业增加值环比微升 (%)



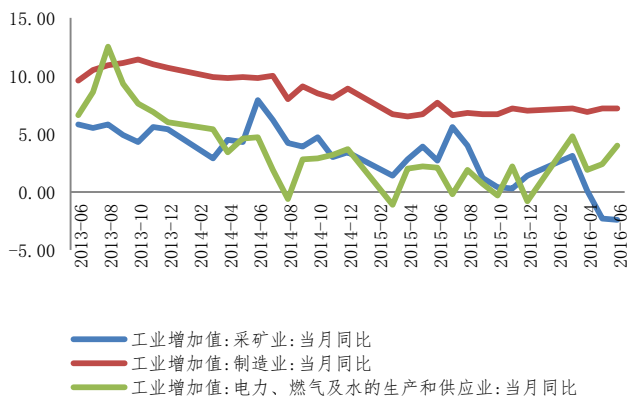
资料来源: 长城证券研究所

图 12: 6 月发电量增速回升 (%)



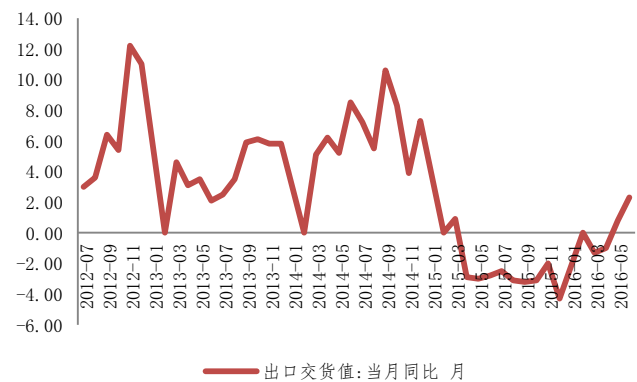
资料来源: 长城证券研究所

图 13: 6 月工业增加值三大门类情况 (%)



资料来源: 长城证券研究所

图 14: 6 月出口交货回升 (%)



资料来源: 长城证券研究所

4. 政策发力，经济增速有望持续

- 中国 GDP 的，全年经济目标的“6 时代”是新常态，目前经济平稳发展。但内、外经济环境面临重重挑战。因新兴经济发展较难计算，未来有望逐步纳入 GDP，预计后续经济表现有望更好。今年供给侧改革超预期推进，国企改革也开始试点，“财政发力+货币稳健”的组合拳可持续。

研究员介绍及承诺

汪毅: 金融学硕士, 6年证券研究经验, 曾任职联合证券、国金证券研究所高级分析师, 11年宏观研究新财富最佳分析师入围(团队)。2012年加入长城证券, 任首席宏观研究员、宏观策略部经理。擅长产业经济、货币政策等方向。

钱思韵: 英国利兹大学经济学硕士, 2015年加入长城证券, 任宏观策略研究员

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力, 在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则, 独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点, 不曾因, 不因, 也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

免责声明

长城证券股份有限公司(以下简称长城证券)具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。

本报告由长城证券向其机构或个人客户(以下简称客户)提供, 除非另有说明, 所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布, 亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据, 不得用于未经允许的任何其它任何用途。如引用、刊发, 需注明出处为长城证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息, 但本公司不保证信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用, 并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向他人作出邀请。在任何情况下, 本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下, 本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

长城证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易, 或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。长城证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系, 并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

长城证券版权所有并保留一切权利。

长城证券投资评级说明

公司评级: 强烈推荐——预期未来6个月内股价相对行业指数涨幅15%以上;

推荐——预期未来6个月内股价相对行业指数涨幅介于5%~15%之间;

中性——预期未来6个月内股价相对行业指数涨幅介于-5%~5%之间;

回避——预期未来6个月内股价相对行业指数跌幅5%以上。

行业评级: 推荐——预期未来6个月内行业整体表现战胜市场;

中性——预期未来6个月内行业整体表现与市场同步;

回避——预期未来6个月内行业整体表现弱于市场。

长城证券销售交易部

深圳联系人

李双红: 0755-83699629, 18017465727, lishuanghong@cgws.com

吴林蔓: 075583515203, 13418560821, wulinman@cgws.com

李小音: 0755-83516187, 18562591899, lixiaoyin@cgws.com

黄永泉: 0755-83699629, 13544440001, huangyq@cgws.com

北京联系人

赵东: 010-88366060-8730, 13701166983, zhaodong@cgws.com

王媛: 010-88366060-8807, 18600345118, wyuan@cgws.com

李珊珊: 010-88366060-1133, 18616891195, liss@cgws.com

张羲子: 010-88366060-8013, 18511539880, zhangxizi@cgws.com

申涛: 010-88366060-8777, 15801188620, shentao@cgws.com

杨徐超: 010-88366060-8795, 18611594300, yangxuchao@cgws.com

上海联系人

谢彦蔚: 021-61680314, 18602109861, xieyw@cgws.com

徐佳琳: 021-61680673, 13795367644, xujl@cgws.com

王一: 021-61683504, 13761867866, wangy@cgws.com

长城证券研究所

深圳办公地址: 深圳市福田区深南大道6008号特区报业大厦17层

邮编: 518034 传真: 86-755-83516207

北京办公地址: 北京市西城区西直门外大街112号阳光大厦8层

邮编: 100044 传真: 86-10-88366686

上海办公地址: 上海市民生路1399号太平大厦3楼

邮编: 200135 传真: 021-61680357

网址: <http://www.cgws.com>