

研究所

分析师：黄付生  
SAC 登记编号：S1340522060002  
Email: huangfusheng@cnpsec.com

研究助理：崔超  
SAC 登记编号：S1340121120032  
Email: cuichao@cnpsec.com

## 6 月经济数据点评

### 投资加码消费恢复，下半年经济值得期待

#### ● 核心观点

二季度国内经济探底，单季 GDP 增长 0.4%，上半年 GDP 增长 2.5%，主要受服务业拖累。6 月经济迎来较强修复，政策与疫情左右下半年经济走势。

上半年“政策驱动”“高效防控”“强劲出口”是经济主要支撑因素。服务业上半年疲弱，与房地产一同形成对经济拖累。服务业提振将对经济形成较大推力，但受疫情扰动影响较大，存在较大不确定性。房地产年内恐难见拐点。强出口力度下半年恐难以维持，在海外主要经济体经济衰退预期增强的背景下，可能会在 4 季度减弱，最坏的情况在明年形成拖累。基建上半年强势且靠前发力，下半年若不能维持，距离全年 5.5% 的增长目标差距将会较大，2023 年超预期提前批专项债有望成为强基建延续的重要选项。

上半年货币政策相对宽松，社会资金充足，在美联储逆周期货币政策及国内较强通胀预期背景下，国内宽松货币政策加码的空间和必要性减弱，提振总需求、带动社会总投资应为下阶段政策着力点。

#### ● 生产：复苏接近常态，汽车行业迎来历史机遇

工业生产同比继续提升，接近疫情前水平。规模以上工业增加值 6 月同比增长 3.9%，较 5 月份提升 3.2 个百分点，基本恢复至本轮疫情前水平。从产能利用率角度看，疫情冲击在二季度有所体现，产能利用率脱离震荡区间回落，三季度大概率将提升。

景气度从上游向中下游传导。采矿业 6 月工业增加值同比增长 8.7%，同比增速上行幅度低于其他行业，但增速绝对值仍位于首位。能源矿产价格高位波动，短期内对上游行业影响将持续。制造业增长较快，同比增长 3.4%，较 5 月提升 3.3 个百分点，其中高技术制造业提升明显，同比增长 8.4%，较 5 月提升 4.1 个百分点，汽车制造、计算机通信等电子设备制造同比增速涨幅较大。

汽车制造是稳增长政策的高效发力点。6 月汽车制造工业增加值同比增长 16.2%，强势带动通用设备制造增速回正。汽车行业兼具科技含量高、涉及产业链广、工业产值大等特点，是可与房地产

媲美的重要经济推手。4月疫情对汽车工业重地上海、吉林影响较大，但在产业恢复与政策强推双重加持下迅速恢复。根据汽车工业协会数据，6月我国汽车产销量分别达249.9万辆和250.2万辆，环比分别增长29.7%和34.4%，同比分别增长28.2%和23.8%，结束下降趋势。新能源汽车对汽车产业恢复贡献较大，上半年产销量分别达266.1万辆和260万辆，同比分别增长118.2%和115%，市场占有率达21.6%。在大的政策基调下，汽车行业将成为未来经济发展的重要发力点，下半年将迎来历史性发展机遇。

### ● **投资：基建与制造业推动，房地产延续下行**

**下半年有望维持制造业与基建投资高增长。**制造业、基建仍是上半年固投同比增长的重要推手，房地产投资仍然低迷，降幅持续扩大，力保制造业与基建对投资的双支撑格局是今年稳增长的关键。积极地财政政策上半年力度和持续性均得到验证，对经济的拉动作用尚未完全展现，预期下半年将得以维持强势。

**2023年专项债提前批有望大幅超预期。**从上半年经济发展情况看，实现全年5.5%的增速目标面临的困难是年初未能预见的，但政策端仍存在强大动力和空间接近全年增长目标。2021年12月，财政部提前下达2022年新增专项债券额度1.46万亿元，提前下达时间比2021年提前3个月。2023年度专项债提前批有望在时间和下达额度上超预期，对冲财政季节性疲弱，全年维持强势。

**制造业投资回暖。**6月制造业投资同比增长9.9%，比上月提升2.9%。从季节指标看，制造业产能利用率二季度处于下行趋势，但从月度指标上看，工业增加值与固定资产投资在6月份均呈现较强程度修复，二季度应为制造业阶段性底部，在产业链恢复与政策扶持下，下半年将强势回归。

**房地产投资继续探底。**1-6月房地产累计投资同比下降5.4%，连续3个月负增长且降幅持续扩大。除商品房销售面积轻微向好外，购置土地面积、施工面积、竣工面积、新开工面积等指标累计同比降幅均有所扩大。当前政策对房地产行业的限制均有所松动，但拐点仍然未现，对国民经济的影响依然负面，并预期在年内仍难以改变。

### ● **消费：可选消费强势反弹，消费持续修复**

**社消总额快速修复，网上零售保持较快增长。**6月社消总额同比增长3.1%，上月为-6.7%，迎来强力修复。疫情缓解，社会消费信心回升带动需求增长，供应链及物流畅通，供给改善。线下消费活力重现，餐饮与商品零售收入保持较快增长。网上零售提升更为明显。预期网上零售规模和占比将在未来持续提升。

**可选商品消费快速修复，必选消费保持强势。**粮油、饮料、中西药品等必选消费保持强势，可选消费如化妆品、金银珠宝、通讯器材、汽车受疫情冲击较大，同比增速大幅提升。下半年强势的必选消费构成社消的基本盘，可选消费的回暖将为社消带来较大增长空间。

● **就业：整体改善，青年失业率偏高**

6月就业整体改善，城镇调查失业率5.5%，较上月下降0.4个百分点，就业形势改善幅度好于2020年同期，但就业存在结构性问题，青年失业率居高不下。2月以来，16-24岁城镇青年调查失业率持续提高，6月达到11.2%。服务业偏弱是重要原因，同时中小企业生产恢复速度不及大型企业，吸纳就业能力仍较弱。从居民可支配收入与消费支出情况看，消费支出弹性高于收入，疫情对消费信心的影响程度高于收入减少，消费能力与意愿的下降不利于就业改善。预期下半年在疫情转好与政策激励下，青年就业情况有望得以改善。

● **风险提示**

政策施行效果不及预期、疫情恶化、美联储大幅超预期加息。

## 目录

1 经济增长：二季度 GDP 低于预期，政策与疫情左右下半年走势 .....	6
2 生产：复苏接近常态，汽车行业迎来历史机遇 .....	7
3 投资：基建与制造业推动，房地产延续下行 .....	8
4 消费：可选消费强势反弹，消费持续修复 .....	10
5 就业：整体改善，青年失业率偏高 .....	11

## 图表索引

图表 1 GDP 当季同比增速 (%)	6
图表 2 三大产业同比增速 (%)	6
图表 3 规模以上工业增加值同比变动 (%)	7
图表 4 规模以上工业增加值环比变动 (%)	7
图表 5 工业产能利用率 (%)	7
图表 6 分行业工业增加值同比变动 (%)	7
图表 7 上游工业增加值同比变动 (%)	8
图表 8 汽车和通用设备行业工业增加值同比变动 (%)	8
图表 9 固定资产投资累计同比变动 (%)	9
图表 10 分产业固定资产投资累计同比变动 (%)	9
图表 11 分行业投资额累计同比变动 (%)	9
图表 12 基建、制造业、房地产开发投资累计同比变动 (%)	10
图表 13 房地产行业指标累计同比变动 (%)	10
图表 14 社会消费品零售总额当月同比变动 (%)	11
图表 15 餐饮、商品零售当月同比变动 (%)	11
图表 16 分行业社零当月同比变动 (%)	11
图表 17 城镇调查失业率 (%)	12
图表 18 居民人均可支配收入与消费支出 (%)	12

## 1 经济增长：二季度 GDP 低于预期，政策与疫情左右下半年走势

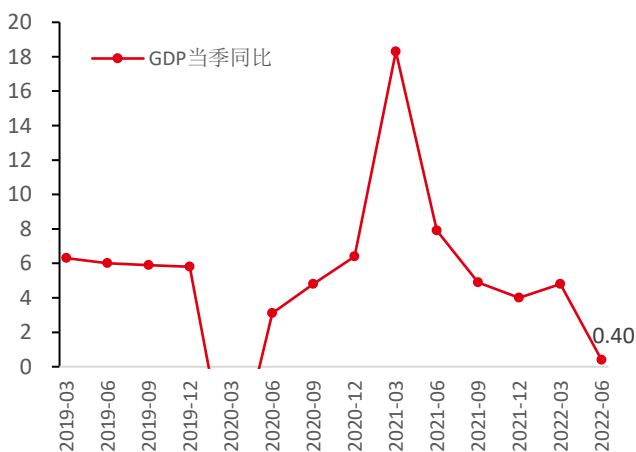
二季度 GDP 同比+0.4%，低于市场预期均值 (+1.1%)，主要受第三产业拖累。第一、二、三产业生产总值同比分别增长 4.4%、0.9%和 -0.4%。第二产业修复较快，第三产业需“量”与“信心”同步提振。

第一产业同比增速虽然连续五个季度下降，但增速水平甚至好于疫情前水平，疫情对第一产业的影响最小。

第二产业在 6 月份迎来较强修复，制造业 PMI 录得 50.2%重回景气区间，但相较历史同期，仍然较弱。第二产业的快速修复原因是多方面的，政策驱动+高效防控+强劲出口，其中 5-6 月出口高速增长主要受 4 月订单回补，3 季度有望维持较快增长，但在海外主要经济体经济衰退预期增强的背景下，出口对经济的强劲支撑作用可能会在 4 季度减弱，最坏的情况在明年形成拖累。

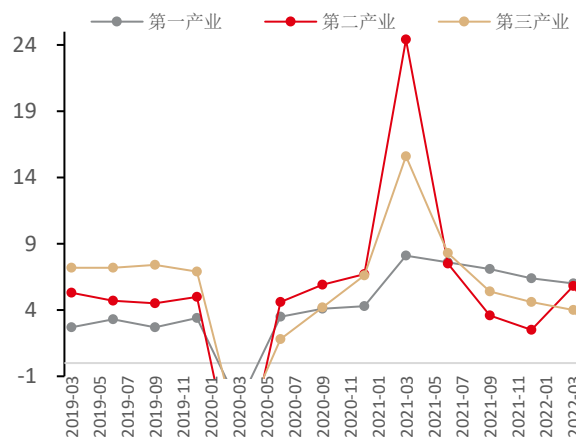
第三产业受疫情冲击最大，多点散发的疫情对地区服务业带来强脉冲冲击，服务业需要的不仅是“量”的修复，更需要经营者“信心”的提振，加之疫情缓解后防控政策严于之前，房地产仍在磨底，修复斜率将弱于第二产业，并且疫情不确定性带来的风险亦高于一、二产业。

图表 1 GDP 当季同比增速 (%)



数据来源：iFinD，中邮证券研究所整理

图表 2 三大产业同比增速 (%)

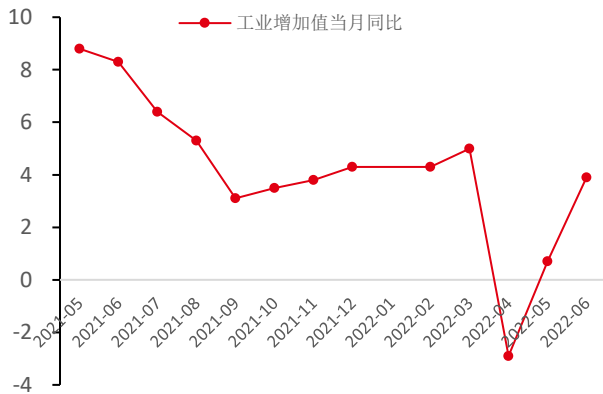


数据来源：iFinD，中邮证券研究所整理

## 2 生产：复苏接近常态，汽车行业迎来历史机遇

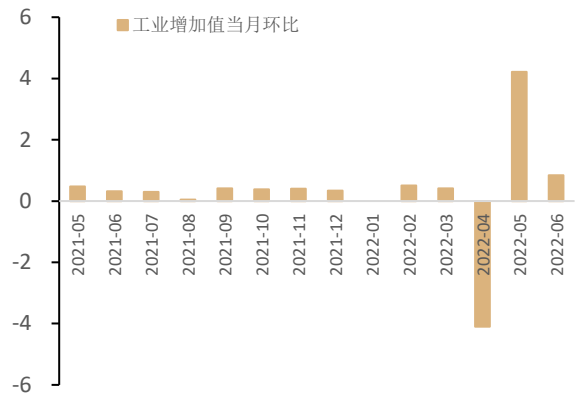
工业生产同比继续提升，接近疫情前水平。规模以上工业增加值 6 月同比增长 3.9%，较 5 月份提升 3.2 个百分点，基本恢复至本轮疫情前水平。从产能利用率角度看，疫情冲击在二季度有所体现，产能利用率脱离震荡区间回落，三季度大概率将提升。

图表 3 规模以上工业增加值同比变动 (%)



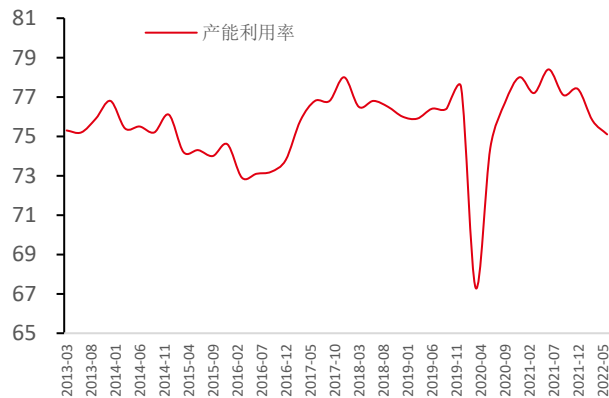
数据来源：iFinD，中邮证券研究所整理

图表 4 规模以上工业增加值环比变动 (%)



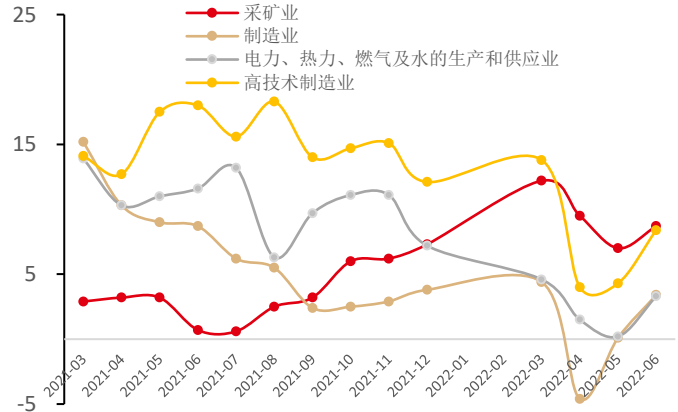
数据来源：iFinD，中邮证券研究所整理

图表 5 工业产能利用率 (%)



数据来源：iFinD，中邮证券研究所整理

图表 6 分行业工业增加值同比变动 (%)

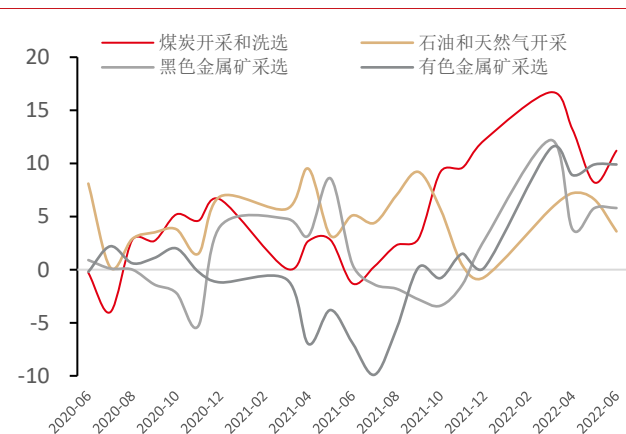


数据来源：iFinD，中邮证券研究所整理

分行业看，上游维持强势，制造业普遍上行。采矿业 6 月工业增加值同比增长 8.7%，同比增速上行幅度低于其他行业，但增速绝对值仍位于首位。能源矿产价格高位波动，短期内对上游行业影响将持续。制造业增长较快，同比增长 3.4%，较 5 月提升 3.3 个百分点，其中高技术制造业提升明显，同比增长 8.4%，较 5 月提升 4.1 个百分点，汽车制造、计算机通信等电子设备制造同比增速涨幅较大。

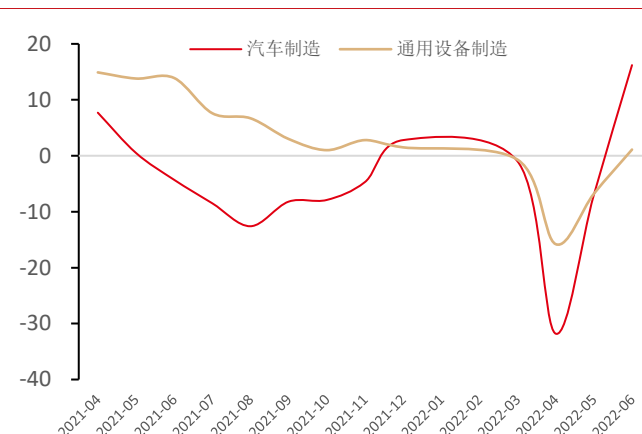
**汽车制造是稳增长政策的高效发力点。**6月汽车制造工业增加值同比增长16.2%，强势带动通用设备制造增速回正。汽车行业兼具科技含量高、涉及产业链广、工业产值大等特点，是可与房地产媲美的重要经济推手。4月疫情对汽车工业重地上海、吉林影响较大，但在产业恢复与政策强推双重加持下迅速恢复。根据汽车工业协会数据，6月我国汽车产销量分别达249.9万辆和250.2万辆，环比分别增长29.7%和34.4%，同比分别增长28.2%和23.8%，结束下降趋势。上半年，汽车产销量同比降幅比前5个月分别收窄5.9个百分点和5.6个百分点。新能源汽车对汽车产业恢复贡献较大，上半年产销量分别达266.1万辆和260万辆，同比分别增长118.2%和115%，市场占有率达21.6%。在大的政策基调下，汽车行业将成为未来经济发展的重要发力点，下半年将迎来历史性发展机遇。

图表7 上游工业增加值同比变动 (%)



数据来源：iFinD，中邮证券研究所整理

图表8 汽车和通用设备行业工业增加值同比变动 (%)



数据来源：iFinD，中邮证券研究所整理

### 3 投资：基建与制造业推动，房地产延续下行

下半年有望维持制造业与基建投资高增长。1-6月固定资产投资同比增长6.1%，增速降幅有所放缓。制造业、基建仍是上半年固投同比增长的重要推手，房地产投资仍然低迷，降幅

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\\_44068](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_44068)



云报告  
https://www.yunbaogao.cn

云报告  
https://www.yunbaogao.cn