

## 二季度经济数据和下半年展望再审视

### 核心观点:

1、从总量上看，二季度 GDP 增长低于预期。二季度 GDP 实际同比 0.4%，低于预期 1.1%，前值 4.8%。从分项看，则呈现出明显的分项超预期、总量不及预期的特征，具体体现为仅工业增加值和房地产投资增速不及预期，其余社零、投资及出口均超预期，从这个角度或许暗示了二季度经济总量不及预期的背后主要受供给端工业生产的拖累。

2、从结构来看，二季度尽管三驾马车超预期，但背后隐忧其实较为明显，地产投资背后问题仍然很大，服务消费的报复性反弹持续性堪忧，就业尽管明显改善，但高校毕业生失业问题俨然要比 2020 年更严重，下半年经济增速保 4.0% 不难，保 5.0% 难度较大，究竟是落在 4.5%-5.0% 之间还是在 4.0%-4.5% 之间，我觉得主要取决于未来房地产市场如何演变以及基建资金端是否有增量资金及政策出台。

风险提示：疫情不确定性 政策落实力度不及预期

Bigger mind, Bigger future™  
智慧创造未来

南华期货研究所

马燕 0571-87839259

[mayan@nawaa.com](mailto:mayan@nawaa.com)

投资咨询资格证号

Z0012651

戴朝盛 0571-87839255

[daichaosheng@nawaa.com](mailto:daichaosheng@nawaa.com)

投资咨询资格证号

Z0014822

## 目录

<b>第 1 章</b>	<b>二季度经济数据和下半年展望再审视</b> .....	<b>3</b>
1.1.	二季度 GDP 同比 0.4%，下半年压力几何？ .....	3
1.2.	消费：服务消费反弹明显 .....	3
1.3.	投资：地产拖累明显 .....	4
1.4.	工业生产：弱于预期，拖累总量 .....	5
1.5.	就业：就业修复，但结构隐忧.....	6
	免责声明.....	8

## 第1章 二季度经济数据和下半年展望再审视

从总量上看,二季度 GDP 增长低于预期。二季度 GDP 实际同比 0.4%, 低于预期 1.1%, 前值 4.8%。从分项看, 则呈现出明显的分项超预期、总量不及预期的特征, 具体体现为仅工业增加值和房地产投资增速不及预期, 其余社零、投资及出口均超预期, 从这个角度或许暗示了二季度经济总量不及预期的背后主要受供给端工业生产的拖累。

### 1.1. 二季度 GDP 同比 0.4%, 下半年压力几何?

首先, 从总量上看, 二季度 GDP 增长低于预期。二季度 GDP 实际同比 0.4%, 低于预期 1.1%, 前值 4.8%。从分项看, 则呈现出明显的分项超预期、总量不及预期的特征, 具体体现为仅工业增加值和房地产投资增速不及预期, 其余社零、投资及出口均超预期, 从这个角度或许暗示了二季度经济总量不及预期的背后主要受供给端工业生产的拖累。

其次, 二季度成绩已然出炉, 在现有的经济增长成绩下, 想要实际全年 5.5% 的经济增速目标, 要求下半年实际 GDP 同比要在 8.15%, 倘若全年努力实现 5.0% 的经济增速目标, 下半年经济增速也要在 7.21%, 难度也是相当的大; 倘若要求 4.5% 的经济增速, 下半年经济增速要求为 6.27%, 难度有, 但是相对来说可以争取; 但如若放低要求争取全年 4.0% 的经济增速目标, 则下半年经济增速只要达到 5.33% 即可实现, 相对来说, 在现有的潜在增速水平下实现度非常大。

表 1.1.1: 不同增速目标下的下半年经济增速预测

Q2 增速	H2 GDP (亿元)	全年 GDP 目标	H2 GDP 增速
0.4%	630,945	5.5%	8.15%
0.4%	625,466.20	5.0%	7.21%
0.4%	619,987.30	4.5%	6.27%
0.4%	614,508.40	4.0%	5.33%

资料来源: Wind 南华研究

### 1.2. 消费: 服务消费反弹明显

1-6 月社零累计同比增速-0.7%, 预期-1.2%, 前值-1.5%, 6 月社零当月同比增速 3.1%, 预期 0.3%, 前值-6.7%, 当月及累计同比均呈现超预期反弹。

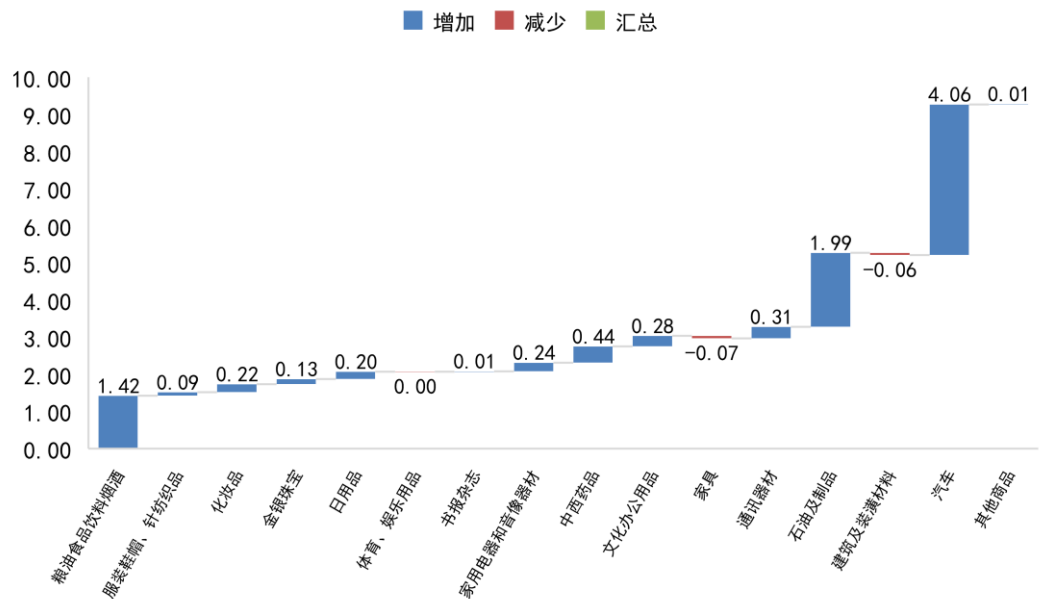
从不同口径来看, 所有口径社零均呈现明显反弹, 其中反弹幅度最大的是餐饮收入、限额以下, 反弹幅度最小的是网上零售, 但从绝对口径来看, 也仅有餐饮收入及限额以下商品零售呈现负增速, 这主要在于疫情平稳之后线下接触性服务消费明显反弹。

从行业角度来看, 对 6 月社零形成明显正向拉动的主要有汽车、石油及制品、粮油食品以及中西药品, 这背后主要在于汽车促销政策在 6 月明显发力叠加之前积压订单的释放, 俄乌冲突悬而未决带动国际油价高位波动、国内成品油价格调高, 另外疫情缓和之后堂食放开对猪肉等线下消费需求释放, 除此之外, 化妆品、金银珠宝等可选消费在 6 月也明显呈现补偿性增长, 与此同时, 家具、建筑及装潢材料等房地产后周期产业

消费则在地产疲态下继续拖累整体社零。

往后看，6月疫情平稳，7月近期国内疫情再度呈现抬头迹象，而且消费本身面对的消费意愿低迷以及结构性就业问题仍旧严峻，预计6月消费的复苏斜率或不可持续，但年内整体复苏趋势不受影响，整体复苏程度受到中长期因素制约。

图 1.2.1：社零当月同比贡献率（%）



资料来源：Wind 南华研究

### 1.3. 投资：地产拖累明显

二季度投资累计同比 6.1%，较 1-5 月的 6.2% 有所回落，内部跷跷板格局非常显著，累计同比口径下，制造业放缓、基建改善、地产延续下滑，二季度经济数据中除了工业生产略微不及预期之外，仅房地产投资明显低于市场一致预期。

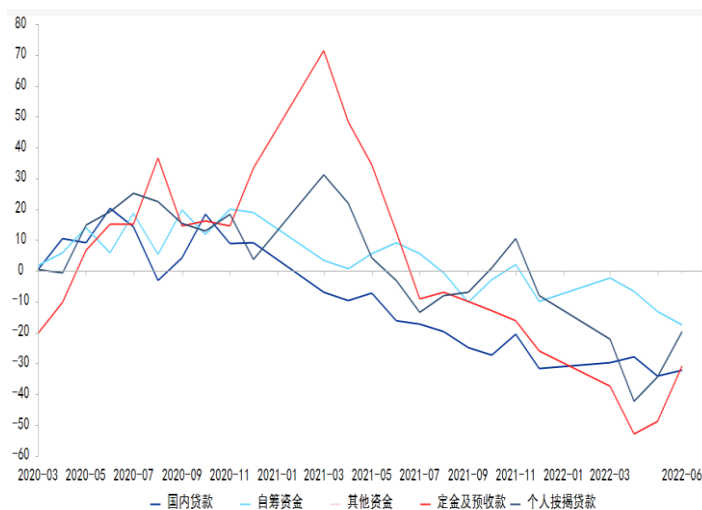
近期“停贷”事件发酵，对房企违约风险的担忧再度上头，那么 6 月房地产投资数据下的房地产市场究竟表现如何，我们从以下几个角度来看：

首先，从面积端来看，6 月商品房销售面积当月及累计同比跌幅均有所收窄，与 6 月以来高频数据表现相一致，代表 6 月房地产销售的确出现了脉冲式回暖，但全国房地产销售的拐点可能还需要再等等；

但从资金来源来看，上半年房企实际到位资金增速跌幅略有收窄，但这背后仅仅来自于个人按揭、定金及预收款的边际改善，其余资金来源均延续恶化，房企资金问题并没有得到明显改善。

往后看，“停贷”事件发酵，虽然很多银行出面澄清风险可控，但是这一事件其实映射了目前市场以及居民对房企信用风险的悲观预期。房地产投资仍未见底，市场信心以及房地产症结仍有待进一步的政策措施来协同化解。

图 1.3.1: 内源资金改善, 外源融资仍延续恶化 (%)



数据来源: iFinD 南华研究

图 1.3.2: 面积端当月同比 (%)



数据来源: iFinD 南华研究

## 1.4. 工业生产：弱于预期，拖累总量

6月工业生产延续修复，规上工业增加值当月同比由前值0.7%升至6月的3.9%，但弱于市场一致预期4.5%，是除房地产投资之外唯一弱于市场预期的数据，所以工业生产很有可能是导致今年二季度GDP增速总量不及预期的关键因素。

分三大门类来看，尽快三大门类均较5月有明显改善，但是与去年同期以及过去两年平均比仍有较大改善空间，尤其是公用事业以及高技术产业。

分产业看，汽车制造业当月同比改善最为明显，这与6月以来稳增长政策以及汽车购置税等促销费政策发力有关，也有部分积压订单释放的因素在，除此之外，还有俄乌冲突延续下的能源链条以及国内需求复苏下的相关产业链拉动。

再来看服务业生产，服务业生产指数当月同比增速由负转正，较5月的-5.1%上涨至1.3%，累计同比增速跌幅有所收窄，与6月社零表现相呼应，服务消费明显反弹，但是，补偿性填坑模式只是疫情消费场景限制解除之后的短暂性狂欢，疫情仍旧是隐忧，尤其是7月以来部分省市受变异毒株扰动，消费的复苏之路和服务业的修复历程注定在

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\\_44098](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_44098)

