

# GDP 冲低在所难免，边际修复如期推进——6 月经济数据点评

报告发布日期

2022 年 07 月 19 日

## 研究结论

**事件：**7 月 15 日国家统计局公布最新经济数据，6 月工业增加值同比为 3.9%，前值 0.7%；社会消费品零售同比为 3.1%，前值-6.7%；1-6 月固定资产投资累计同比增长 6.1%，前值 6.2%；二季度 GDP 同比增长 0.4%，上半年 GDP 同比增长 2.5%。

- 受疫情和地产拖累，二季度 GDP 同比仅实现小幅正增长。相比 2020 年初，此轮疫情的冲击集中体现在局部省市，二季度 GDP 同比负增的有上海、吉林、北京、江苏和海南，其中浙江仅小幅增长 0.1%，北上和吉林经历了较为严格的防疫措施，江浙则受上海的外溢效应，海南可能受旅游景气度下降的影响（4、5 月海南旅客吞吐量均低于 2020 年同期）。**6 月单月的经济修复路径和斜率更受关注，受疫情影响最大的生产和消费均已回正，基建和超预期的出口形成了对经济的有力支撑，然而地产投资持续回落，拖累固定资产投资。**
- **工业生产修复相对强劲，但制造业生产修复斜率偏缓。**6 月工业增加值同比增长 3.9%（前值 0.7%），若以 2020 年 2 月和 2022 年 4 月为新冠疫情冲击的基期，2 个月后工业增加值同比增速分别恢复至上年中枢的 69%和 67%（2021 年使用两年平均增速），表明当前工业生产修复相对强劲。然而其中制造业修复斜率相对偏缓，6 月制造业增加值同比增长 3.4%（前值 0.1%），2020 年 4 月和 2022 年 6 月制造业增加值分别恢复至上年底的 87%和 56%，读数偏弱与高基数相关，去年 6 月制造业增加值的两年平均增速高达 6.9%，高于 2016-19 年同期均值。分行业来看，汽车（同比 16.2%）等上海主导产业继续快速修复，出口占比较高的通用设备制造业（同比 1.1%）和专业设备制造业（同比 6%）继续加速复苏，然而纺织业（同比-3.9%）增速较上月下滑，农副食品加工业（同比-0.3%）由涨转跌。
- **社零同比增速在连续 3 个月负增后首度转正，相比于 2020 年社零连续 6 个月负增，本次消费复苏的斜率更陡，汽车促消费政策在本轮消费复苏中起到了积极的作用。**6 月社零名义同比为 3.1%（前值-6.7%，下同），其中餐饮收入、商品和除汽车以外的消费品零售额同比分别为-4%（-21.1%）、3.9%（-5%）、1.8%（-5.6%），除汽车以外的消费品零售额同比增速高出商品零售 2.1 个百分点，反映汽车消费对整体的提振作用，近期从中央到地方密集出台了促进汽车消费的政策，预计后续汽车消费有望持续回暖。从限额以上零售额来看，汽车同比大幅上行至 13.9%（-16%）；大部分可选消费品同比回正，化妆品、金银珠宝、通讯器材同比分别为 8.1%（-11%）、8.1%（-15.5%）、6.6%（-7.7%）；地产后周期普遍低迷，家具、建筑及装潢材料类同比分别为-6.6%（-12.2%）、-4.9%（-7.8%）。
- **基建继续扮演逆周期托底的角色，但地产投资的拖累加大。**稳增长背景下，基建投资持续发力，1-6 月累计同比增长 9.3%（前值 8.2%，下同）；制造业投资维持两位数增长，累计同比为 10.4%（前值 10.6%），高技术制造业投资是其中的亮点，累计同比增长 23.8%（前值 24.9%）；地产投资累计同比下探至-5.4%（前值-4%），新开工、施工和竣工面积也继续下降，由于投资端的改善滞后于销售端，下半年地产投资预计将继续构成经济的拖累项。
- **尽管经济稳步复苏，但当前稳增长的压力依然不小，基建或将成为全年稳增长的主要抓手，财政存在缺口的背景下三四季度更关注增量财政工具。**目前青年失业率仍大幅高于往年同期，二季度 GDP 占全年的比重一般为 25%左右，以两会制定的 5.5%左右增长目标为基准，二季度的差距为 5.1 个百分点，全年实现预期增长目标难度很大。7 月 14 日经济形势专家企业家座谈会提到“既稳增长，又防通胀”、“既要有力...又要合理适度”，或表明价格型货币政策空间受限，稳增长的重心在于推动当前政策落地见效，其中基建有望扭转近年来的低增，成为稳增长的有力抓手，银行开发性政策性金融工具将扮演重要角色。
- 风险提示：疫情防控对供应链和需求端的影响时间长度超出预期。

## 证券分析师

陈至奕	021-63325888*6044 chenzhiyi@orientsec.com.cn 执业证书编号：S0860519090001
孙金霞	021-63325888*7590 sunjinxia@orientsec.com.cn 执业证书编号：S0860515070001
王仲尧	021-63325888*3267 wangzhongyao1@orientsec.com.cn 执业证书编号：S0860518050001 香港证监会牌照：BQJ932

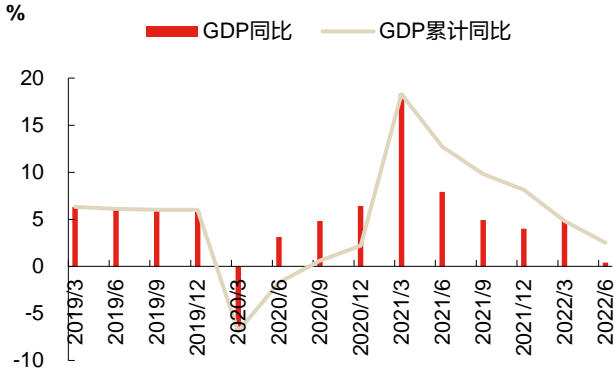
## 联系人

陈玮	chenwei3@orientsec.com.cn
孙国翔	sunguoxiang@orientsec.com.cn

## 相关报告

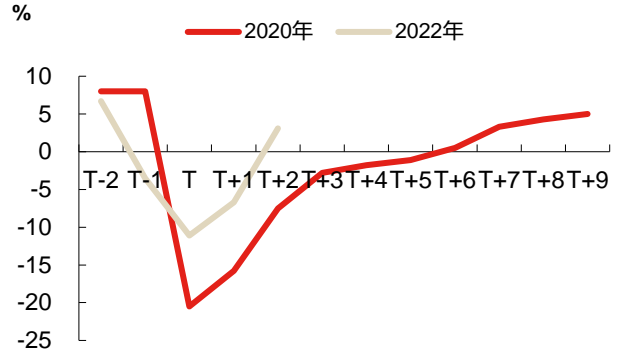
聚焦数字经济监管：双周观察	2022-07-14
(20220711)	
如何看待超预期的社融？——6 月金融数据点评	2022-07-13
如何看待 CPI 上行风险？——6 月价格数据点评	2022-07-13

图 1：二季度 GDP 小幅正增长



数据来源：Wind，东方证券研究所

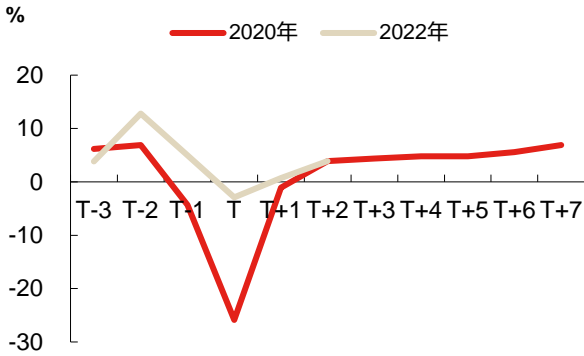
图 2：社会消费品零售总额名义同比修复进度



数据来源：Wind，东方证券研究所

注：T 期为受疫情最严峻的月份，T+1 为其后一个月

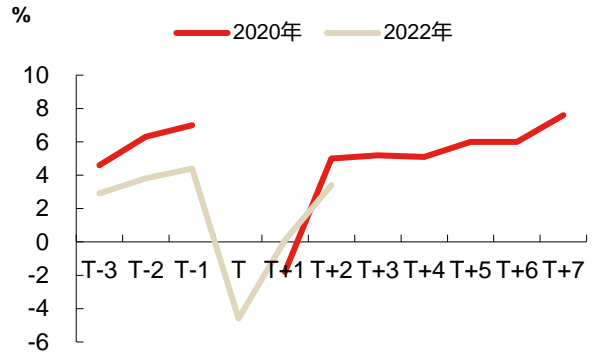
图 3：工业增加值同比修复进度



数据来源：Wind，东方证券研究所

注：T 期为受疫情最严峻的月份，T+1 为其后一个月

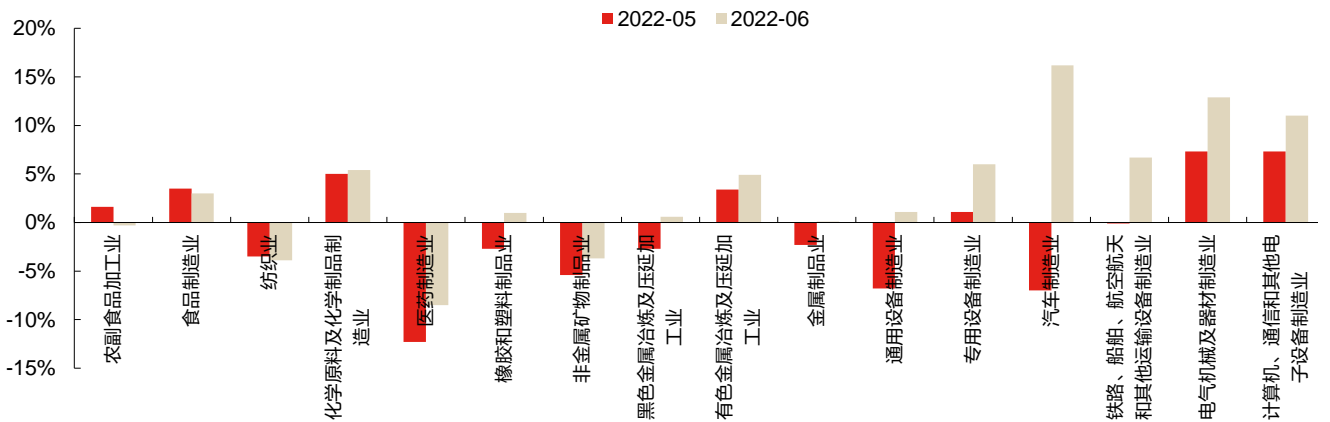
图 4：制造业增加值同比修复进度



数据来源：Wind，东方证券研究所

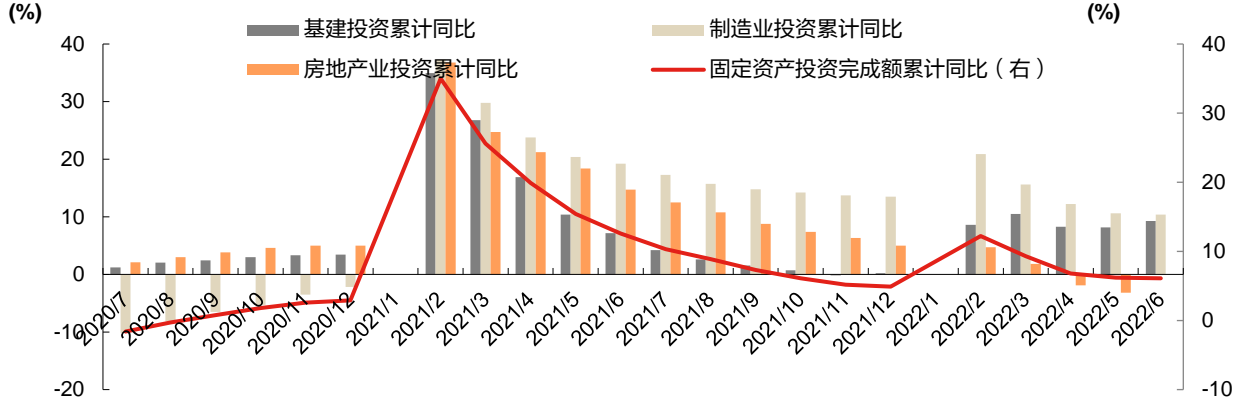
注：T 期为受疫情最严峻的月份，T+1 为其后一个月

图 5：分行业工业增加值同比增速



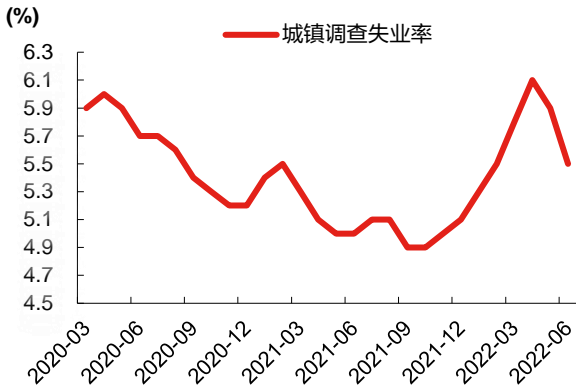
数据来源：Wind，东方证券研究所

图 6：制造业投资和基建保持较高速增长



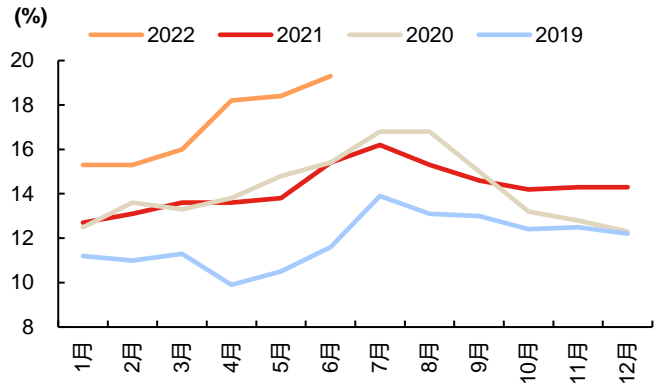
数据来源：Wind，东方证券研究所

图 7：城镇调查失业率下降至 5.5% 的年度目标



数据来源：Wind，东方证券研究所

图 8：16-24 岁人口调查失业率创同期新高



数据来源：Wind，东方证券研究所

## 分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

## 投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；

### 公司投资评级的量化标准

- 买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；
- 增持：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15%；
- 中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；
- 减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

### 行业投资评级的量化标准：

- 看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；

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\\_44108](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_44108)

