



上海证券
SHANGHAI SECURITIES

日期: 2022年07月18日

分析师: 胡月晓
Tel: 021-53686171
E-mail: huyueyao@shzq.com
SAC 编号: S0870510120021
分析师: 陈彦利
Tel: 021-53686170
E-mail: chenyanli@shzq.com
SAC 编号: S0870517070002

相关报告:

《出口恢复较快, 进口弱复苏》
——2022年07月15日
《CPI 回升加快, 通胀回落趋势不变》
——2022年07月12日
《制造业积极改善, 经济迎来修复》
——2022年07月01日

经济修复加速, 稳增长仍将继续

——2022年6月宏观数据点评

■ 主要观点

经济修复加速

6月随着全国疫情形势趋稳, 全面复工复产推进, 社会经济生活逐步回归常态, 各项经济数据在5月的基础上加速修复。本期数据中工业、消费均进一步改善, 投资基本保持平稳, 尤其是消费、投资表现均超出了预期。投资中基建投资持续发力, 制造业投资趋稳, 地产投资虽仍在下滑, 但销售端已出现了改善的积极信号。消费方面的反弹尤为突出, 汽车消费显著提升, 餐饮消费转正在即。在5、6月经济的修复下, 二季度GDP也得以实现正增长, 并且就业情况也在持续改善, 6月城镇调查失业率已连续下降至5.5%。

市场“抑”中待扬

5、6月以来主要经济数据的持续好转, 市场对中国经济过度悲观的预期将得到进一步修正。中国经济仍处在“底部徘徊”阶段, 经济韧性影响下, 资本市场运行格局将延续“抑”中待“扬”态势, 市场仍需保持内心的信心, 行动上的耐心。

稳增长仍需努力

随着疫情的消退, 政策层面也开足马力, 各项政策应出尽出, 努力推动经济重回正常轨道, 稳住经济大盘。6月以来各项数据全面改善, 2季度录得正增长, 但距离全年5.5%的增长目标仍有差距, 下半年稳增长的压力仍存。我们一直认为消费“压舱石”是对民生而言的。经济增长的第一动力是投资, 之前受债务问题制约对投资没有过多强调, 鉴于对债务约束认识观念的改变, 投资的重要性提升已是年初就得到了提升。在疫情冲击之下, 投资挑起了大梁, 尤其是基建的持续发力, 配合后续制造业投资改善, 经济增长仍有支撑。

■ 风险提示

通胀继续上行; 疫情反复变化再度超出预期; 政策超预期改变。

目 录

1 事件：6 月份宏观数据公布	3
2 事件解析：数据特征和变动原因	3
2.1 工业生产进一步加快	3
2.2 装备制造业回升显著	4
2.3 基建持续发力	5
2.4 地产销售现改善信号	5
2.5 汽车消费带动消费回正	6
3 事件影响：对经济和市场	8
3.1 经济修复加速	8
3.2 市场“抑”中待扬	8
4 事件预测：趋势判断	8
4.1 稳增长仍需努力	8
5 风险提示：	9

图

图 1 三大行业工业增加值增速（同比，%）	4
图 2 主要行业工业增加值增速（同比，%）	4
图 3 固定资产投资完成额增速（累计同比，%）	5
图 4 主要行业固定资产投资完成额增速（累计同比，%）	6
图 5 限额以上企业消费品零售额增速（同比，%）	6
图 6 社会消费品零售分类增速（同比，%）	8

表

表 1：本月经济数据增速（%）	3
-----------------	---

1 事件：6 月份宏观数据公布

工业生产继续加快。6 月份，规模以上工业增加值同比实际增长 3.9%（以下增加值增速均为扣除价格因素的实际增长率）。从环比看，6 月份，规模以上工业增加值比上月增长 0.84%。1—6 月份，规模以上工业增加值同比增长 3.4%。

固定资产投资保持平稳。1—6 月份，全国固定资产投资（不含农户）271430 亿元，同比增长 6.1%。其中，民间固定资产投资 153074 亿元，同比增长 3.5%。从环比看，6 月份固定资产投资（不含农户）增长 0.95%。

消费超预期反弹。6 月份，社会消费品零售总额 38742 亿元，同比增长 3.1%。其中，除汽车以外的消费品零售额 34192 亿元，增长 1.8%。

表 1：本月经济数据增速（%）

	本月	上月	Wind 预测中值
工业增加值（当月）	3.9	0.7	4.5
固定资产投资（不含农户）	6.1	6.2	5.9
社会消费品零售（当月）	3.1	-6.7	-0.5

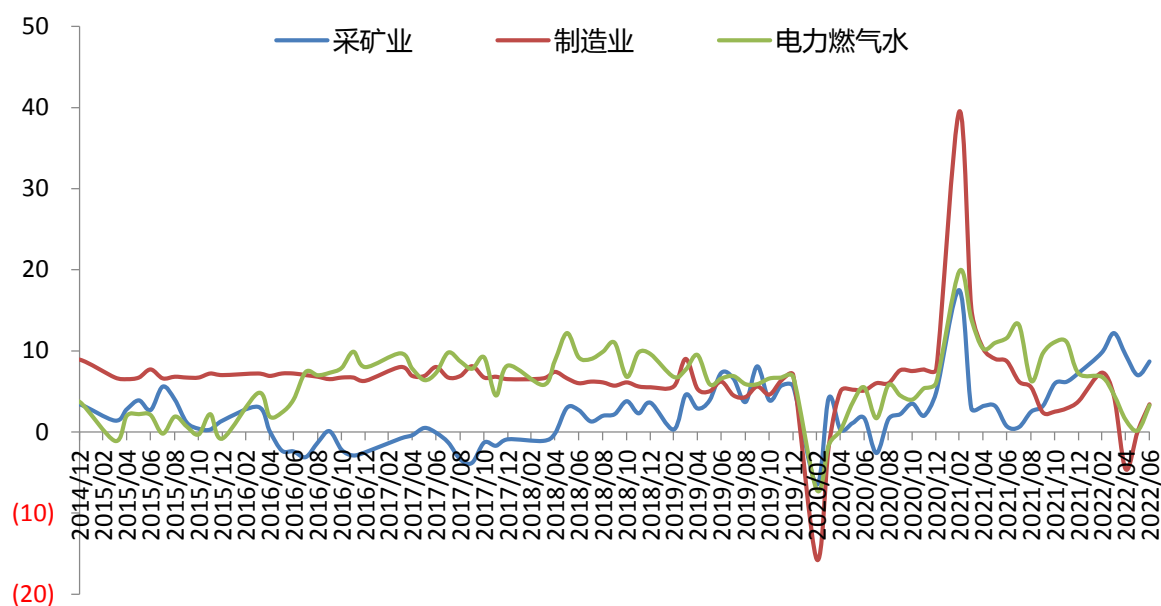
资料来源：Wind，上海证券研究所

2 事件解析：数据特征和变动原因

2.1 工业生产进一步加快

6 月随着全国疫情形势趋稳，全面复工复产推进，经济修复加快，逐步回归正常运行区间，工业生产也进一步加快。分三大门类看，分三大门类看，采矿业增加值同比增长 8.7%，制造业增长 3.4%，电力、热力、燃气及水生产和供应业增长 3.3%。三大门类生产均有提速，尤其是前期受疫情影响最大的制造业回升显著。从产量的增速来看，主要商品中，“迎峰度夏”需求下原煤的产量明显增加，发电量也由负转正；制造业下游恢复也明显加快，尤其是汽车产量的降幅大幅收窄。

图 1 三大行业工业增加值增速（同比，%）

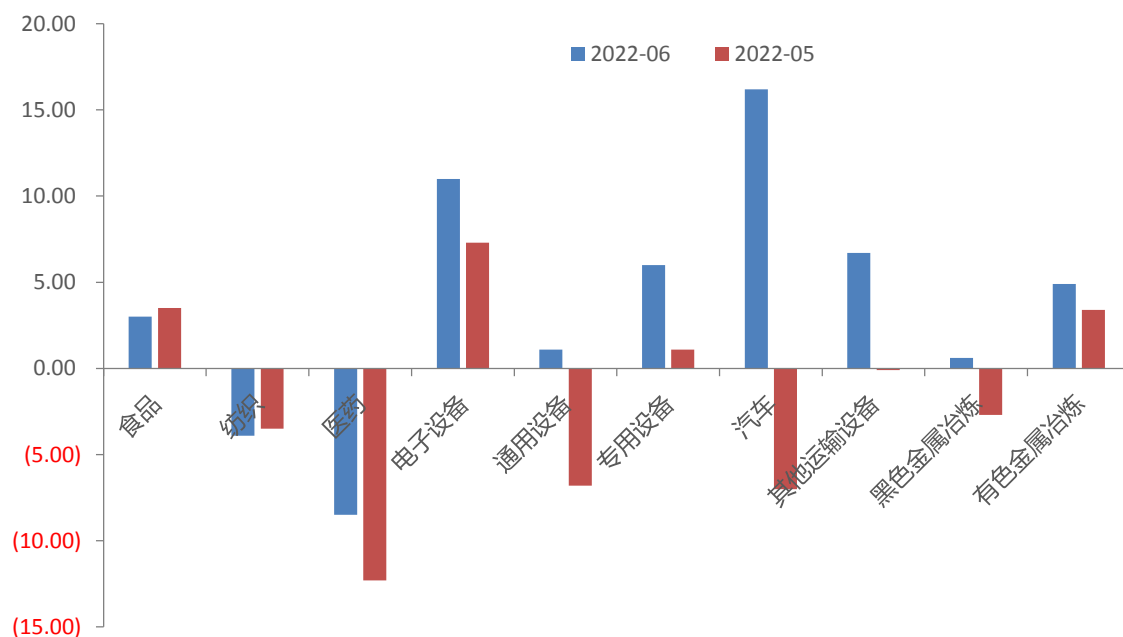


资料来源：Wind，上海证券研究所

2.2 装备制造业回升显著

分行业看，6 月份，41 个大类行业中有 31 个行业增加值保持同比增长，增加 6 个行业。主要行业中除食品、纺织之外均有明显改善，尤其是装备制造业回升较多，其中汽车行业不仅转正，且回升幅度较大。随着上海的复工复产，长三角汽车产业链重新恢复正常运转，也带动了整体工业生产的加快恢复。

图 2 主要行业工业增加值增速（同比，%）



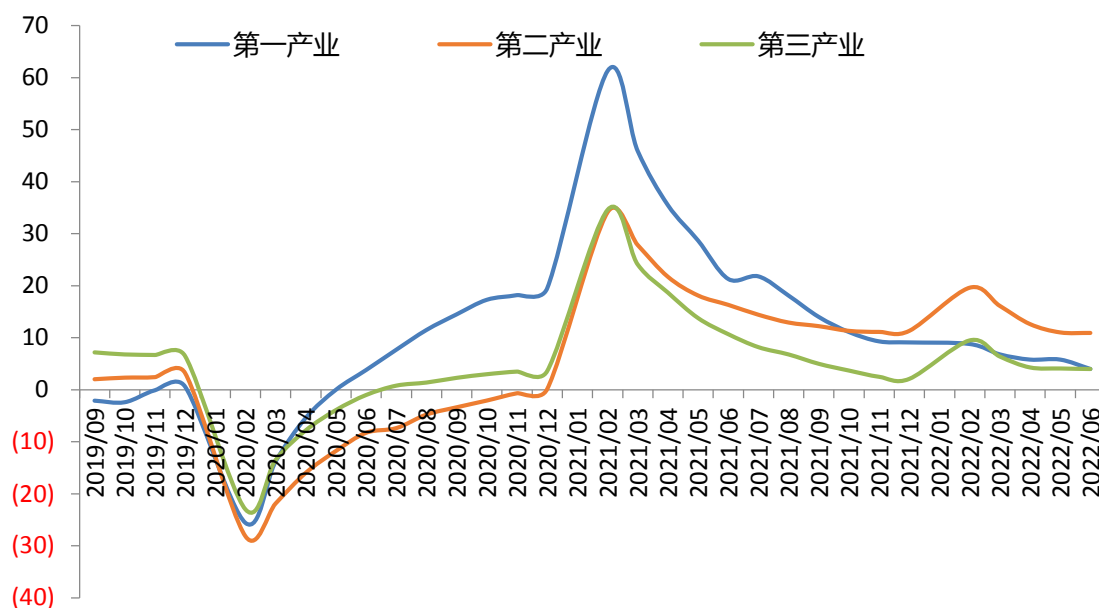
资料来源：Wind，上海证券研究所

2.3 基建持续发力

1—6 月份，全国固定资产投资（不含农户）271430 亿元，同比增长 6.1%，较上月下滑 0.1 个百分点，基本保持平稳。其中，民间固定资产投资 153074 亿元，同比增长 3.5%。从环比看，6 月份固定资产投资（不含农户）增长 0.95%。其中，第一产业投资 6827 亿元，同比增长 4.0%；第二产业投资 84694 亿元，增长 10.9%；第三产业投资 179909 亿元，增长 4.0%。

分项来看，基建投资继续回升。6 月新增专项债全年额度已基本发行完毕，资金也需要在 8 月底之前使用到位，基建投资在积极财政配合专项债的发力下成为疫情冲击下经济的主要支撑，在加快重大项目开工建设要求下，基建后续增长仍有支撑。制造业投资虽仍下滑，但跌幅已有所收窄，且整体增速仍然维持在 10% 以上。疫情消退后随着制造业的恢复以及今年大规模留抵退税的支持下，助企纾困，改善企业现金流，提振企业投资需求，制造业投资也有望改善。

图 3 固定资产投资完成额增速（累计同比，%）



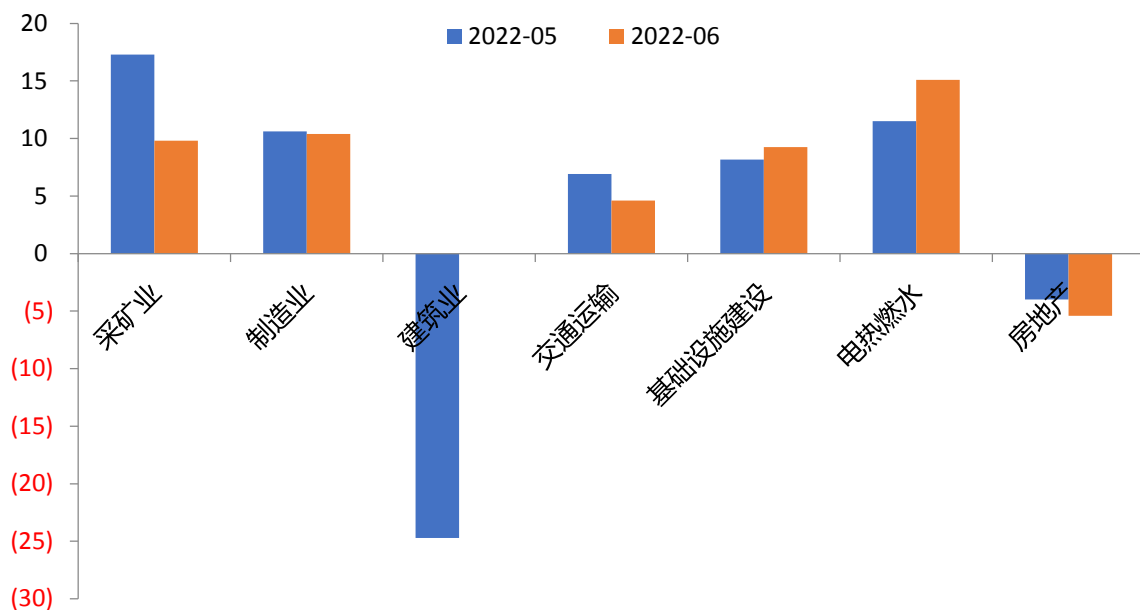
资料来源：Wind，上海证券研究所

2.4 地产销售现改善信号

1—6 月份，全国房地产开发投资 68314 亿元，同比下降 5.4%，跌幅扩大 1.4 个百分点，房地产投资颓势难改。分项来看，新开工、施工面积跌幅持续加深，土地购置面积降幅继续扩大，但销售略有改善，降幅有所收窄，需持续关注销售能否企稳。从房企开发资金的来源来看，跌幅同样略有收窄，主要是由于定金、预收款以及个人按揭贷款款项的改善，也侧面印证了销售的改善，若能持

续，也将助于地产投资的回稳。

图 4 主要行业固定资产投资完成额增速（累计同比，%）



资料来源：Wind，上海证券研究所

2.5 汽车消费带动消费回正

6 月份，社会消费品零售总额 38742 亿元，同比增长 3.1%，大幅回正。按经营单位所在地分，6 月份，城镇消费品零售额 33571 亿元，同比增长 3.1%；乡村消费品零售额 5171 亿元，增长 2.7%。城乡消费双双回正。

图 5 限额以上企业消费品零售额增速（同比，%）



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_44127

