

经济透视

分析员: 姚少华, PhD

电话: 852-2147 8863

电邮: yaoshaohua@abci.com.hk

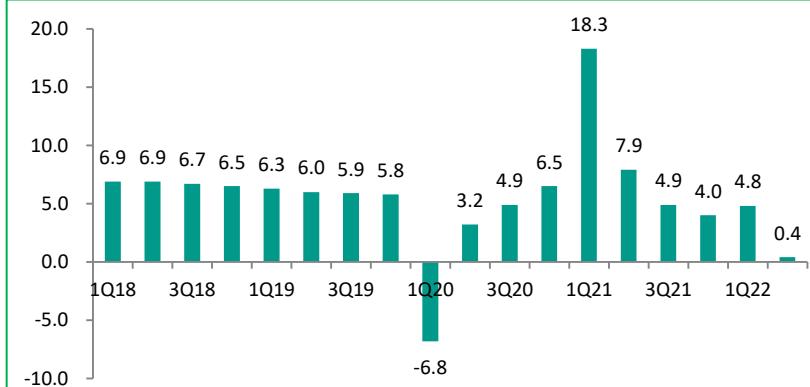
中国下半年经济料明显反弹

- 尽管中国经济增速在第 2 季表现疲弱, 但可喜的是, 随着疫情逐步受控, 6 月的工业生产、整体投资以及零售销售均大幅反弹
- 展望下半年, 随着中国的疫情防控进入常态化, 我们相信下半年中国经济将在一系列宏观政策支持下明显回升。稳定的外需和强劲的基建和制造业投资将是主要的增长动力。此外, 汽车产业的强劲回升亦为经济带来上扬的动力
- 整体来说, 我们预计第 3 季与第 4 季的经济增速均超过 5.0%。2022 年整年我们预计增长 4.5%, 虽低于 2021 年 8.1% 的增速, 但在疫情超预期冲击下已是不错的增速

中国第 2 季 GDP 同比增长 0.4%

受累于 4 月及 5 月全国大范围的新冠疫情冲击, 多个城市实施了静默管理, 今年 2 季度国内生产总值 (GDP) 同比仅增长 0.4%¹, 不仅低于市场预期的 1.2%, 亦大幅低于第 1 季 4.8% 的同比增速 (图 1)。今年 2 季度 GDP 季环比增速为-2.6%, 不仅低于市场预期的-2.0%, 亦大幅低于 1 季度 1.4% 的季环比增速。上半年 GDP 同比增长 2.5%。

图 1: 中国 GDP 增长 (%)



来源: 国家统计局, 农银国际证券

分产业来看, 今年 2 季度增速较疲弱主要因为第三产业的拖累。2 季度第一产业同比增长 4.4%, 第二产业同比增长 0.9%, 但第三产业同比下降 0.4%。三次产业增加值占 GDP 的比重分别为 6.2%、41.9% 和 51.9%。与上年同期相比, 第一、二产业比重分别提高 0.1 和 1.3 个百分点, 但第三产业比重下降 1.4 个百分点。

从支出的角度分析显示, 2 季度 0.4% 的同比增速中消费开支成为主要的拖累项, 令整体经济下滑 0.9 个百分点, 主要受累于疫情的大范围爆发。而投资贡献整体经济增长 0.3 个百分点, 货物及服务净出口为整体经济增长贡献 1.1 个百分点 (图 2)。2022 年上半年 2.5% 的经济增长中消费开支、投资以及货物及服务净出口分别贡献 0.8 个百分点、0.8 个百分点以及 0.9 个百分点。

¹除另有指明外, 本报告列示的变动比率均为按年变化

农银国际研究部

2022 年 7 月 18 日

图 2: 中国实质 GDP 增长各项目贡献率(百分点)

经济指标	1Q22	2Q22	1H22
消费开支(家庭 + 政府)	3.3	-0.9	0.8
投资(私人 + 公共)	1.2	0.3	0.8
货物及服务净出口	0.2	1.1	0.9
实质 GDP 增长 %	4.8	0.4	2.5

来源: 国家统计局, 农银国际证券

6月经济出现明显反弹

尽管中国经济增速在第2季弱于市场预期, 亦大幅低于第1季4.8%的同比增速, 但可喜的是, 随着疫情逐步受控, 6月的工业生产、整体投资以及零售销售均大幅反弹。

6月工业增加值增速达到3.9%, 明显高于5月的0.7%, 主要受益于汽车产业、高端制造业以及清洁能源业的明显反弹。分行业看, 6月份同比增速最高的三个行业为汽车制造业(16.2%)、电气机械和器材制造业(12.9%)和煤炭开采和洗选业(11.2%)。6月份同比增速较慢的几个行业为纺织业(-3.9%)、非金属矿物制品业(-3.7%)以及农副食品加工业(-0.3%)。分产品产量看, 6月份汽车产量同比增26.8% (其中新能源汽车实现同比增长120.8%), 水力发电量同比增29.0%, 风力发电量同比增16.7%, 上述产品产量增幅排名居前。总体上工业活动景气高的行业主要集中在汽车以及绿色电力等领域。增速较慢的产品产量包括水泥、钢材以及集成电路等产品。水泥和钢材较慢的增速或与房地产投资增速大幅回落相关。值得指出的是, 6月原煤产量同比增长15.3%, 说明原煤产量在国家保供稳价政策下继续维持较快增加。

投资方面, 上半年固定资产投资同比增长6.1%, 略高于市场预期的6.0%, 主要受益于制造业以及基建投资的快速增长。期内民间投资同比增长3.5%, 房地产、基础设施和制造业投资分别增长-5.4%、7.1%和10.4%。根据我部的测算, 6月单月整体投资增速为5.8%, 较5月当月整体投资增速4.5%为快。分行业看, 受益于强劲的出口增长, 6月份制造业投资增速由5月份的7.1%反弹至9.9%, 增速相对较快。受益于专项债发行加快及落地使用, 6月份基建投资增速亦由5月的7.2%反弹至8.2%。6月份房地产投资仍疲弱, 增速由5月份的-7.7%进一步回落至-9.6%, 但房地产销售在利好政策频出下转暖, 6月销售面积及金额增速分别由5月份的-32.0%及-37.8%收窄至-18.0%及-20.7%。

消费方面, 6月消费品零售增长3.1%, 较5月-6.7%的增速大幅回升, 主要受益于汽车消费以及餐饮消费的反弹。受益于汽车购置税的大幅减免, 占整体销售10%的汽车类零售销售在6月份增长13.9%, 较5月-16.0%的增速大幅攀升。在防疫措施放松带动下, 6月份餐饮收入同比仅下跌4.0%, 而5月份下跌21.1%。其它产品消费方面, 油价上涨带动6月石油及制品类消费同比增长14.7%。生活必须品消费仍维持较快增长, 6月份粮油与食品类和中西药品类消费分别同比增长9.0%和11.9%。可选消费品消费亦录得较快增长, 6月份金银珠宝类、化妆品类消费均增长8.1%。此外, 上半年全国网上零售额同比增长3.1%, 比首5月增速加快0.2个百分点。

就业方面, 上半年全国城镇新增就业654万人。6月份全国城镇调查失

业率为 5.5%，比 5 月下降 0.4 个百分点。6 月份 31 个大城市城镇调查失业率为 5.8%，比 5 月下降 1.1 个百分点。但值得指出的是，6 月 16-24 岁人口调查失业率由 5 月的 18.4% 进一步上升至 19.3%，反映年轻人就业情况不容乐观。

预计下半年经济增速或显著回升

整体来说，尽管今年第 2 季中国的 GDP 增长乏力，但 6 月份经济增速出现明显好转。随着中国的疫情防控进入常态化，我们相信下半年中国经济将在一系列宏观政策支持下明显回升。稳定的外需和强劲的基建和制造业投资将是主要的增长动力。此外，汽车产业的强劲回升亦为经济带来上扬的动力。

内需方面，我们预计整体固定资产投资将在今年下半年加快，主要因为基建投资将在更多地方政府专项债发行和使用下获得更快的增长。稳定的外需亦将带动制造业以及民间投资平稳增长。值得指出的是，高新技术制造业投资或在宏观政策的支持下获得快速增长。然而，由于三四线城市的房地产销售难于在下半年显著反弹，房地产投资料在今年下半年只能缓慢复苏。居民收入上升和失业率回落料支持消费者支出。特别是在中央和地方促进汽车消费的政策推动下，占整体零售额 10% 的汽车零售额有望在今年下半年大幅回升。此外，随着疫情消退，餐饮消费在下半年有望大幅回升。

外需方面，尽管去年同期基数较高，但由于美国政府可能取消或降低部分中国商品的进口关税，尤其是日用品，我们预计中国出口仍将录得相对较快增长。另一方面，全球航运成本自 2022 年初以来已经明显回落，料可支持中国的出口增长。此外，RECP 的生效将显著帮助中国在今年下半年与亚洲经济体的贸易，尤其是与日本的贸易。

随着中国的疫情防控进入常态化，我们相信今年下半年中国经济增长将明显反弹，第 3 季与第 4 季的增速预计均超过 5.0%。整体来说，我们预计 2022 年国内生产总值增长 4.5%，虽低于 2021 年 8.1% 的增速，但在疫情超预期冲击下已是不错的增速（图 3）。

图 3: 经济预测

经济指标	2020	2021	1H22	2022 预测
实质 GDP 增长, %	2.2	8.1	2.5	4.5
固定资产投资增长, %	2.9	4.9	6.1	6.0
零售销售增长, %	(3.9)	12.5	-0.7	4.0
以美元计出口增长, %	3.6	29.9	14.2	10.0
以美元计进口增长, %	(0.7)	30.1	5.7	5.0
工业产出增长, %	2.8	9.6	3.4	5.0
消费物价通胀, %	2.5	0.9	1.7	2.0
生产物价通胀, %	(1.8)	8.0	7.7	5.0
M2 增长, %	10.1	9.0	11.4	10.5
社会融资规模增量, 十亿人民币	34,900	31,400	21,000	34,000
新增人民币贷款, 十亿人民币	19,600	19,900	13,680	22,000
年底每美元兑人民币在岸现货价	6.5273	6.3730	6.6993	6.7000
1 年期 LPR, %	3.85	3.80	3.70	3.60
5 年期 LPR, %	4.65	4.65	4.45	4.25

来源: 国家统计局, 中国人民银行, 农银国际证券估计

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_44138

