



宏观经济

看好（短期）

看好（中长期）

市场数据（2022-7-15）

上证综指涨幅（%）

近一周	-3.81
近一月	-2.34
近三月	0.52

股价走势图



数据来源：Wind，国融证券研究与战略发展部

研究员

张志刚

执业证书编号：S0070519050001

电话：010-83991712

邮箱：zhangzg@grzq.com

相关报告

《5月数据验证经济开启复苏之路，但力度较弱仍需增量政策来添砖加瓦》20220616

政策发力及疫情好转下二季度 GDP 录得正值，

后续关注地产销售及新增政策

—6月经济数据点评

事件

7/15日，国家统计局披露二季度GDP及6月经济数据，即：

二季度GDP同比增长0.4%，预期增1.1%，前值为4.8%；

6月规模以上工业增加值同比增长3.9%，预期4.5%，前值0.7%；

1-6月固定资产投资同比增长6.1%，预期5.9%，前值6.2%；

6月社零同比增3.1%，预期降0.5%，前值降6.7%；

此外，海关13日披露6月外贸数据，出口同比增长17.9%，预期11.9%，前值16.9%；进口同比1.0%，预期3.0%，前值4.1%。

简评

■ **疫情拖累下，4月经济大幅下跌，随后5月疫情减缓经济确立复苏趋势，6月持续回暖，最终二季度同比录得正增长。**除受疫情影响较大的上海、吉林、北京、海南、江苏五个省/直辖市为负增长，其余均为正增长。

■ **6月数据来看，经济延续复苏，出口、基建及制造业仍为主要拉动项，消费深蹲反弹，地产仍为主要拖累。**后续来看，常态化核酸下，经济将持续复苏，主要边际变量一是地产销售及投资情况，二是疫情好转下居民信心恢复程度，同时密切关注后续是否有增量政策出台。

■ **二季度GDP增速维持正增长**

二季度GDP同比增长0.4%，低于预期，环比较一季度下滑2.6%，增速较一季度环比的1.4%大幅下滑，主因疫情拖累下，4月经济大幅下跌，随后5月疫情减缓经济确立复苏趋势，6月持续回暖，最终二季度同比录得正增长。

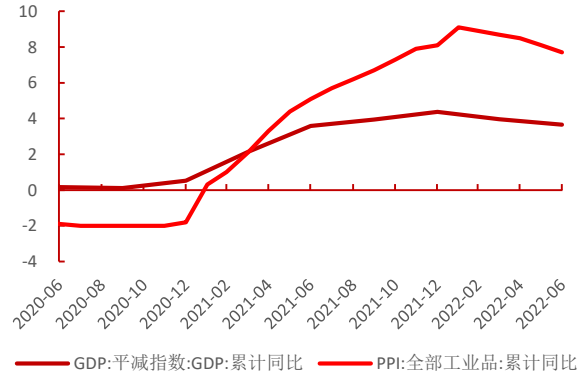
省份上看，二季度除了受疫情影响较大的上海、吉林、北京、海南、江苏五个省/直辖市为负增长，其余均为正增长。

图 1 疫情冲击下二季度 GDP 增速有所下滑



数据来源: Wind, 国融证券研究与战略发展部 (2021 年为两年平均)

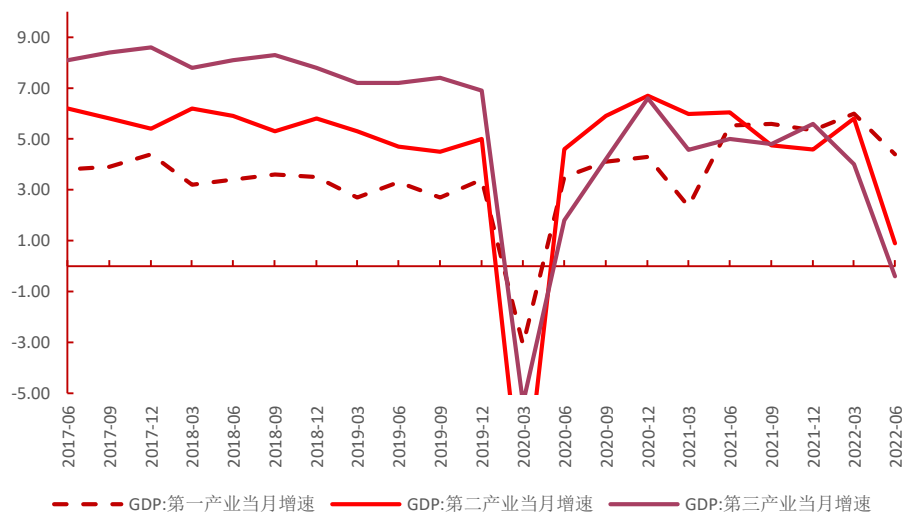
图 2 价格上涨导致名义 GDP 与实际增速扩大



数据来源: Wind, 国融证券研究与战略发展部

分产业看，一二三产均有回落。一产受疫情影响较小，所以整体回落幅度最小，一产二季度增速仅回落 1.6 个百分点至 4.4%，二产二季度增速为 0.9%，较一季度回落 4.9 个百分点，主因国内产业链供应链在疫情冲击下明显承压；三产二季度增速则从一季度的 4.0% 掉落至 -0.4%，主因线下消费场景缺失叠加疫情导致的居民收入不确定性增强，使得线下经营难以维系。

图 3 一二三产业均有回落，服务业增速跌至负增长区间 (%)



数据来源: Wind, 国融证券研究与战略发展部 (2021 年为两年平均增速)

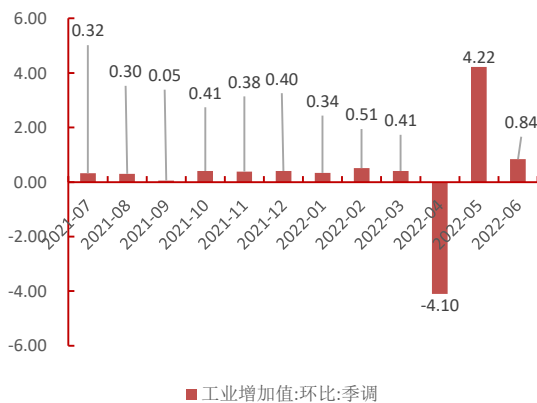
整体来看，二季度 GDP 实现正增长，消费的深蹲反弹是基础，同时出口、基建及制造业投资是主要拉动力量，但是房地产仍为主要拖累。后续来看，能否巩固经济持续恢复，一是看地产销售及投资能否改善；二是疫情好转下居民信心恢复程度，密切关注后续是否有增量政策出台。

■ 疫情好转及需求改善下，生产延续修复

6 月规模以上工业增加值同比增速为 3.9%，较前值提升 3.2 个百分点，生产延续修复，略低于预期。主因疫情减弱物流恢复，复工复产持续推进，汽车消费大幅走强提振生产，同时前期积压外贸订单释放，出口交货值从 5 月的 11.1% 上涨到了 6 月的 15.1%，共同带动工业增加值走强。

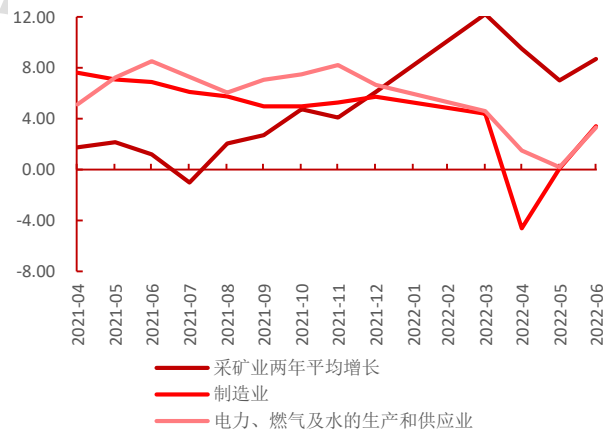
三大门类看，均较前值有所提升，其中采矿业增速维持高位。保供稳价及基建持续发力下，6 月采矿业增速为 8.7%；在高温及经济复工复产下，用电需求增加，电力、热力、燃气及水生产和供应业增长 3.3%，较前值提升 3.1 个百分点；制造业则在出口带动下，较前值提升 3.3 个百分点至 3.4%，改善幅度最大。

图 4 工业增加值环比高于季节性



数据来源: Wind, 国融证券研究与战略发展部

图 5 采矿业增速仍维持高位

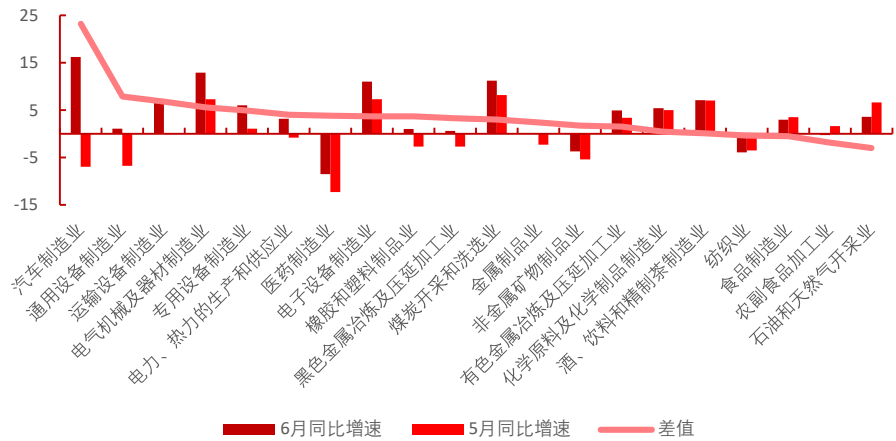


数据来源: Wind, 国融证券研究与战略发展部 (2021 年为两年平均增速)

分行业看，汽车制造业边际改善最大，6 月汽车制造业较前值大幅提升 23.2 个百分点至 16.2%，在政策发力下，可以看出汽车供需均明显好转；基建持续发力下，运输设备、专用设备、非金属矿物分别较前值提升 7.9、4.9 和 1.7 个百分点；同时受益于出口提振，医药制造业，电子设备及电器机械器材也较前值有所反弹。

生活必需品相关行业生产保持稳定，如食品制造业以及酒、饮料和精制茶制造业增速基本与前值相当。同时 6 月电需求增加及保供稳价下，煤炭开采及洗选业维持高位，并较前值提升 3.0 个百分点。

图 6 煤炭维持高位，汽车制造业改善幅度最大（%）



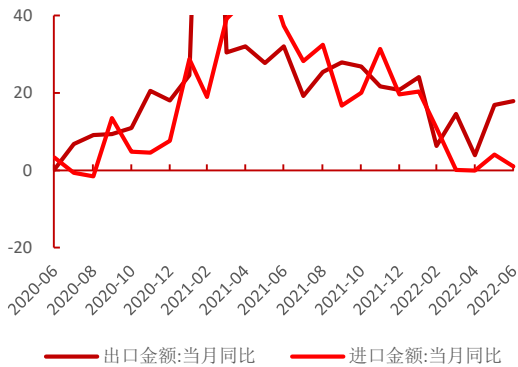
数据来源：Wind，国融证券研究与战略发展部

后续来看，随着疫情好转，生产将由之前受疫情及供应链的约束，转变为需求的制约，所以在经济持续修复下，生产大概率延续回升，但恢复速度将有所放缓。

■ 出口超预期仍维持一定韧性

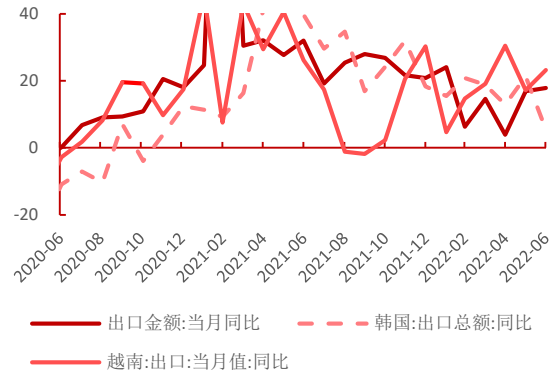
6 月我国出口增速为 17.9%，超前值且远超预期。主要原因一是疫情缓解，外贸物流堵点打通，复工复产加速推进，可以从 6 月 PMI 分项数据看出，6 月供应商配送时间高于上月 7.2 个百分点至 51.3%，整车货运物流指数已恢复至 3 月水平，二是前期订单积压释放，5 月新出口订单指数较前值提升 4.6 个百分点，6 月新出口订单指数较前值提升 3.3 个百分点至 49.5%；三是海外需求短期内仍有韧性，欧美制造业 PMI 虽不断下滑，但仍位于荣枯线以上，同时美国非耐用品及服务仍维持 10%左右的同比增速。

图 7 出口增速均较前值提升且超预期 (%)



数据来源: Wind, 国融证券研究与战略发展部

图 8 越南出口仍维持高位 (%)



数据来源: Wind, 国融证券研究与战略发展部

从出口产品来看, 夏季出行高峰到来, 海外出行需求在上升, 箱包、服装、玩具出口增速仍维持高位, 分别为 47.1%、19.1%及 35.3%, 汽车及汽车底盘也维持高位, 增速为 21.2%; 同时近期海外疫情再起, 医疗仪器及器械同比降幅有所缩小, 较前值提升 8.3 个百分点; 由于美国制造业仍维持韧性, 中间品和资本品对出口形成明显支撑, 可以看到 6 月机电产品同比上涨 12.5%, 较前值提升 3.1 个百分点, 其中自动数据处理设备及其零部件同比较前值改善最大, 由 5 月的同比 -5.5% 增加到 6 月的 9.2%, 同时集成电路同比上行 16.5%, 涨幅依旧维持高位。但随着美联储持续加息, 购房成本不断抬升, 地产产业链出口仍维持低增长, 家具、家电、灯具等增速分别为 -0.3%、-13.1% 及 5.9%, 而去年这几个领域均在 20% 以上增速。

从出口国别看, 美国及东盟对我国出口的拉动均较前值有所提升, 欧盟则有所下降。其中美国、东盟对我国出口的拉动分别由 5 月的 2.7% 和 3.9% 提升至 6 月的 3.2% 和 4.2%, 近几个月来东盟主要国家制造业扩张较为平稳, 制造业 PMI 均处于 50 的荣枯线之上, 表明其国内需求仍然较为旺盛。欧盟则对我国出口拉动较前值下滑 0.4 个百分点至 2.6%, 主因近期欧盟疫情再次恶化, 对其经济活动再次施压所致。

图 9 纺织服装及机电产品对出口形成较大支撑 (%)

重点商品出口增速		同比增速 (%)							
分项	6月环比增速	2022-06	2022-05	2022-04	2022-03	2022-02	2022-01	2021-12	
出口金额	7.47	17.9	16.9	3.9	14.6	6.3	24.1	20.8	
防疫物资	-3.73	7.9	15.7	0.9	22.2	-10.2	27.0	16.2	
纺织纱线、织物及制品	9.82	-1.3	-9.6	-10.2	4.9	-6.2	15.6	16.4	
医疗仪器及器械	6.97	47.1	50.5	30.8	32.6	9.3	34.6	24.2	
箱包及类似容器	18.70	19.1	24.6	1.9	10.5	-8.2	16.7	14.5	
服装及衣着附件	13.81	35.3	33.0	17.6	13.8	10.8	28.1	23.6	
玩具	-2.40	-0.3	0.3	-3.0	7.1	-11.1	10.6	-4.0	
家具及其零件	8.43	5.9	3.1	9.8	9.9	-22.0	5.2	-2.2	
灯具、照明装置及类似品	-4.76	-13.1	-8.3	-5.4	-8.5	-9.3	0.9	17.6	
家用电器	9.20	12.5	9.4	-0.1	11.2	4.5	18.4	18.1	
机电产品	3.63	8.9	9.2	2.8	27.1	1.9	22.6	15.9	
通用机械设备	5.14	16.5	17.6	1.1	15.5	24.1	29.9	21.0	
中间品&资本品	6.41	13.8	13.1	-0.2	7.1	-6.1	14.4	20.1	
集成电路	-4.10	2.8	14.0	-7.3	14.1	4.2	-1.0	33.2	
汽车零件	24.16	9.2	-5.5	-5.1	9.8	10.3	9.1	22.4	
手机	-8.65	21.2	46.7	8.6	54.6	86.4	122.0	78.2	
自动数据处理设备及其零部件	-10.90	62.7	96.9	78.9	75.6	46.7	68.8	67.2	
汽车和汽车底盘	9.24	41.0	77.8	-3.8	6.5	19.5	47.6	85.3	
金属中间品									
未锻造的铝及铝材									
钢材									

数据来源: Wind, 国融证券研究与战略发展部

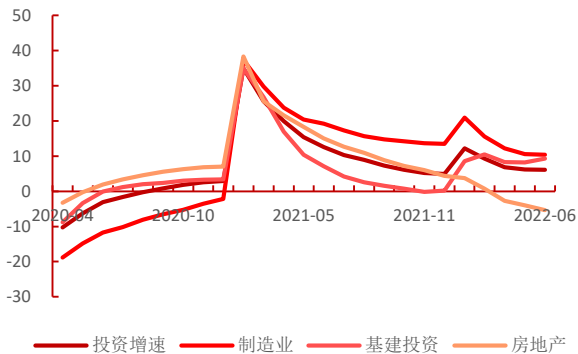
进口来看, 进口增速低于前值及预期, 对进口同比拖累最大的产品主要包括, 铁矿砂及其精矿、汽车和汽车底盘、集成电路、自动数据处理设备及其零部件等, 主因进口数量拖累, 表明我国内需仍较疲软; 其中支撑项为原油、铜矿砂及其精矿、天然气、煤及褐煤, 主要来自价格贡献, 但是近期随着 6 月以来大宗商品价格大幅下跌, 后续进口的支撑因素还将面临进一步减弱。

后续来看, 欧美制造业 PMI 目前整体仍处于延续下滑趋势, 同时货币不断收紧及衰退预期逐步加深, 叠加出口基数提升, 出口仍维持延续下滑的判断不变, 但海外需求“弱预期强现实”下, 出口下滑幅度 5 上或比预期的要小, 仍维持一定韧性。

■ **固定资产投资增速回升, 地产继续磨底, 基建进一步发力, 制造业显著回升**

1-6 月固定资产投资同比 6.10%, 6 月季调后环比 0.95% (前值 0.83%), 6 月单月同比增速 5.8%, 较前值提升 1.1 个百分点。房地产投资同比-5.40%, 继续磨底, 制造业投资同比 10.40%, 基建投资同比 9.25%, 表现强劲。

图 10 1-6月固定资产投资：累计同比（%）



数据来源：Wind，国融证券研究与战略发展部

图 11 6月固定资产投资：季调后环比（%）



数据来源：Wind，国融证券研究与战略发展部

1-6月基建投资累计增速9.25%，前值8.16%，6月单月基建投资增长12.0%，较前值提升4.1个百分点。6月基建继续走强，一是本轮疫情接近尾声，各地复工复产有序推进，基建项目建设落地加快。二是资金来源得以保证，地方政府专项债加速发行，截至6月底全年专项债额度基本发行完毕；6月国常会调增政策性银行8000亿信贷额度，并发行金融债券等筹资3000亿元，支持重大项目建设，进一步补充基建资金来源。三是项目逐渐落地，包括大型引水灌溉、交通、老旧小区改造、地下综合管廊等项目，同时拓展专项债使用范围至新基建、新能源项目，对基建形成支撑。基建投资在财政资金、项目等多方面得到支持，后续将继续提升。

1-6月地产投资累计增速-5.40%，前值-4.00%，6月单月同比-9.6%，前值-7.7%。地产投资继续磨底，各分项数据走势不一，但仍处深度负增长，6月地产销售面积单月同比由5月的-31.8%升至-18.3%，6月居民中长期贷款新增4167亿元，显示居民部门加杠杆意愿有所恢

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_44225

