

2022年二季度和6月经济数据解读

疫情砸坑与“V”型复苏

◆ 经济研究 · 宏观快评

证券分析师:	李智能	0755-22940456	lizn@guosen.com.cn	执证编码: S0980516060001
证券分析师:	董德志	021-60933158	dongdz@guosen.com.cn	执证编码: S0980513100001
证券分析师:	王开	021-60933132	wangkai8@guosen.com.cn	执证编码: S0980521030001
证券分析师:	王剑	021-60875165	wangjian@guosen.com.cn	执证编码: S0980518070002
证券分析师:	王学恒	010-88005382	wangxueh@guosen.com.cn	执证编码: S0980514030002
证券分析师:	任鹤	010-88005315	renhe@guosen.com.cn	执证编码: S0980520040006

事项:

7月15日国家统计局公布二季度GDP和6月经济增长数据: 二季度国内实际GDP同比增0.4%; 6月工业增加值当月同比为1.0%, 服务业生产指数当月同比为1.0%, 社会消费品零售总额当月同比为1.0%, 固定资产投资累计同比为1.0%; 6月城镇调查失业率5.5%。

解读:

结论: 二季度国内实际GDP同比增0.4%, 较一季度明显回落4.4个百分点。根据国信宏观固收组的测算, 2022年1-2月国内月度GDP同比达到6%左右, 实现开门红; 3月份以来国内包括一线城市在内的很多城市先后遭遇意外的疫情冲击, 国内经济明显受挫, 2022年3月、4月国内月度GDP同比依次下探到3.7%、-1.7%, 形成了较明显的“疫情坑”; 2022年5月、6月, 随着此次疫情逐渐退去, 国内经济开始步入“V”型复苏的右侧, 国内月度GDP同比依次上升至0.0%、3.0%, 5、6月国内经济修复速度逐渐加快。

考虑到国内服务业就业人口占比接近50%, 因此疫情后服务业的复苏对国内经济修复节奏影响很大。从2020年一季度疫情后国内服务业复苏节奏来看, 疫情后第一个月服务业生产修复偏慢, 但第二个月起服务业生产修复速度明显加快。2022年5月国内服务业生产开始修复, 但速度偏慢, 符合2020年的经验。2022年6月国内服务业生产已加速修复至同比正增长, 表明此次疫情后国内服务业的修复节奏类似2020年, 但修复速度要快于2020年, 这或与国内各部门对疫情的认识逐渐加深、民众对疫情的恐惧感明显下降有关。

国内经济加速修复——特别是服务业的加速修复意味着国内居民的就业情况加速改善, 居民的收入预期也将随之好转, 这有利于国内消费、购房等需求的回升。预计下半年国内经济延续复苏态势, 在稳增长政策加码和补偿性增长加持下, 下半年国内月度GDP同比高点或明显超过年初6%左右的开门红水平。

◆ 疫情冲击下二季度GDP同比明显下行

疫情冲击下二季度国内经济增长明显受挫。2022年二季度中国实际GDP当季同比增长0.4%, 较一季度明显回落4.4个百分点。从季调后环比来看, 2022年二季度GDP季调后环比为-2.6%, 是有数据以来除了2020年一季度以外的唯一一次环比负增长。

从三大产业来看, 二季度第一产业、第二产业、第三产业GDP不变价同比分别为4.4%、0.9%、-0.4%, 分别较一季度回落1.6、4.9、4.4个百分点。

◆ 6月生产端: 工业与服务业生产继续回暖, 其中服务业加速修复至同比正增长

随着疫情消退, 6月国内供应链继续修复, 工业生产增速继续明显上升, 但整体增速水平仍明显低于2021年全年两年平均同比6.1%。6月规模以上工业增加值同比增速为3.9%, 较5月继续明显上升3.2个百分点,

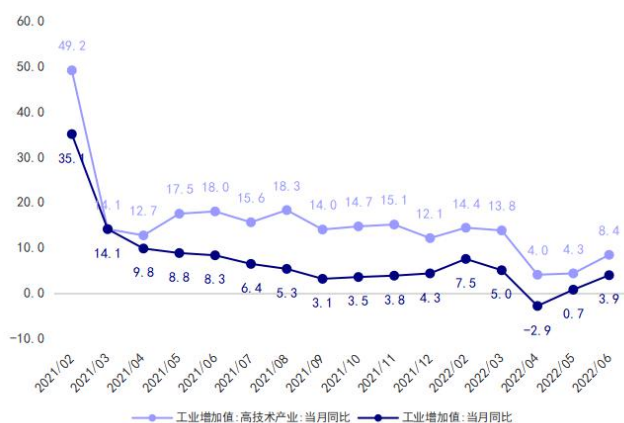
其中高技术制造业同比增 8.4%，增速较 5 月明显上升 4.1 个百分点。

分三大门类看，6 月采矿业、制造业、公用事业增加值同比增速均明显上升，但制造业、公用事业同比增速仍明显低于 2021 年全年两年平均同比，国内经济修复远未到位。6 月采矿业同比 8.7%，较 5 月上升 1.7 个百分点，明显高于 2021 年全年两年平均同比 2.9%，体现国内保能源供应政策持续发力；制造业 3.4%，上升 3.3 个百分点，但明显低于 2021 年全年两年平均同比 6.6%；公用事业 3.3%，上升 3.1 个百分点，但明显低于 2021 年全年两年平均同比 6.6%。

分产品看，6 月汽车产量同比增速大幅抬升 31.6 个百分点至 26.8%，反映产业链修复后的补偿性增长；乙烯、十种有色金属产量同比增速有所下行；粗钢、钢材产量同比增速变化不大，仍位于负增长区间；水泥产量同比降幅收窄至-12.9%。

服务业生产方面，2022 年 6 月国内服务业生产指数同比增速为 1.3%，较 5 月上升 6.4 个百分点，上升幅度较 5 月明显扩大，回归同比正增长。

图 1：工业增加值与高技术制造业增加值同比增速一览



资料来源:WIND、国信证券经济研究所整理

图 2：6 月服务业生产指数同比上升幅度较 5 月明显扩大



资料来源:WIND、国信证券经济研究所整理

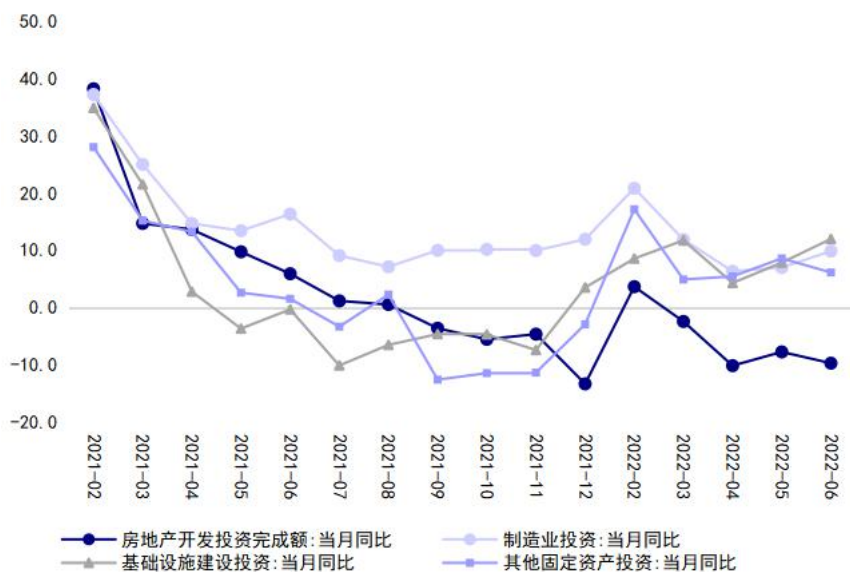
◆ 6 月需求端：投资——制造业和基建投资继续强势上升，房地产开发投资再次走弱

国内固定资产投资 6 月当月同比增速较 5 月继续上升，稳增长政策刺激下国内投资景气维持上升态势。

6 月房地产开发投资当月同比为-9.7%，较 5 月回落 2.0 个百分点；制造业投资同比为 9.9%，上升 2.9 个百分点；基建投资同比 12.0%，上升 4.1 个百分点；其他投资（主要是服务业相关投资）同比 6.2%，回落 2.5 个百分点。

在稳增长政策刺激下，6 月国内制造业投资和基建投资继续强势上升，推动国内投资继续向上修复；但资金链问题继续拖累房地产开发投资，6 月房地产开发投资再次走弱，拉低了国内投资修复速率；其他投资同比增速回落主要受高基数影响。

图3: 6月制造业、基建投资同比继续上升, 房地产、其他投资再次回落



资料来源: WIND、国信证券经济研究所整理和测算

◆ 6月需求端: 消费——社消增速大幅反弹至同比正增长

随着服务业明显修复, 居民收入预期回暖, 2022年6月国内社会消费品零售总额同比大幅反弹至正增长区间。6月社会消费品零售总额同比增速为3.1%, 较5月明显上升9.8个百分点。其中商品零售同比增速为3.9%, 上升8.9个百分点; 餐饮-4.0%, 上升17.1个百分点。

限额以上商品零售中, 大部分类别产品销售同比增速均继续上升, 其中服装、化妆品、金银珠宝、日用品、家电、文化办公用品、通讯器材、汽车类的同比增速回升幅度超过了10个百分点。

图4: 6月国内社会消费品零售总额同比增速大幅上升



资料来源: WIND、国信证券经济研究所整理和测算

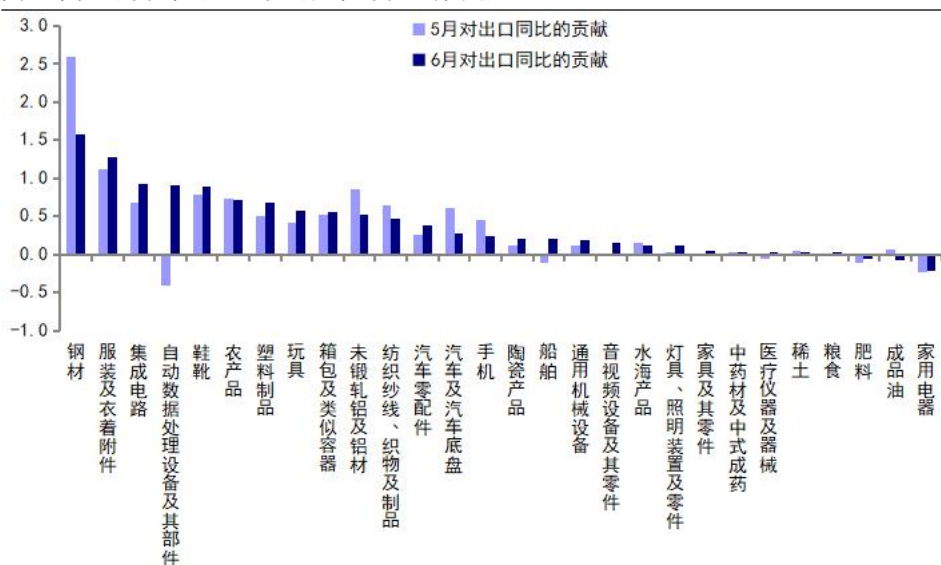
◆ 6月需求端：出口——国内供应链继续修复，海外高通胀继续刺激国内出口增速上升

6月中国出口（人民币计价，下同）同比继续回升。6月中国出口同比增速为22.0%，较5月继续上升6.7个百分点；进口同比增速为4.8%，继续上升2.0个百分点。

分产品来看，6月对国内出口增速贡献比较大的分别是钢材、服装及衣着附件、集成电路、自动数据处理设备及其部件、鞋靴、农产品、塑料制品、玩具、箱包及类似容器、未锻轧铝及铝材、纺织纱线、织物及制品、汽车零配件，其中贡献较5月上升的产品分别是服装及衣着附件、集成电路、自动数据处理设备及其部件、鞋靴、塑料制品、玩具、箱包及类似容器、汽车零配件；6月对国内出口增速构成负贡献的分别是家用电器、成品油、肥料。

6月国内供应链继续修复，海外通胀高企不下，海外对国内相对便宜商品的需求延续高景气，国内出口增速继续明显上升。后续在海外高通胀背景未消除的情况下，国内出口同比增速或有望维持较高水平。

图5：国内不同出口产品对整体出口同比的贡献



资料来源：WIND、国信证券经济研究所整理和测算

◆ 失业率：经济修复背景下城镇调查失业率明显回落至今年2月时的水平

经济修复背景下，特别是服务业加速修复背景下，6月国内城镇调查失业率明显回落至今年2月时的水平。6月中国城镇调查失业率为5.5%，较5月继续回落0.4个百分点。

图6: 国内城镇调查失业率走势一览



资料来源: WIND、国信证券经济研究所整理

◆ 风险提示

政策调整滞后, 经济增速下滑。

相关研究报告:

- 《宏观经济数据前瞻-2022年6月宏观经济指标预期一览》——2022-07-01
- 《宏观经济数据前瞻-2022年5月宏观经济指标预期一览》——2022-06-01
- 《美国4月CPI点评-核心通胀成为主要矛盾, 加息预期小幅上升》——2022-05-12
- 《宏观经济数据前瞻-2022年4月宏观经济指标预期一览》——2022-05-05
- 《五一假期海外金融市场事项快评-美股反弹, 加息预期增强带动全球债券利率上行》——2022-05-04

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_44227



云报告
https://www.yunbaogao.cn

云报告
https://www.yunbaogao.cn

云报告
https://www.yunbaogao.cn