

6 月和二季度经济数据点评

生产没预期的好，消费比预期的好

二季度实际 GDP 同比正增长；6 月生产端继续恢复，但斜率放缓；消费受多方面影响好于预期；基建和制造业当月投资增速继续上升。

- 二季度实际 GDP 同比增长 0.4%，名义 GDP 同比增长 3.9%。
- 6 月工业增加值同比增长 3.9%。1-6 月采矿业工业增加值累计同比增速 9.5%，制造业 2.8%，公用事业 3.9%，高技术产业 9.6%。
- 6 月社零同比增长 3.1%，其中，除汽车以外的消费品零售额增长 1.8%。
- 1-6 月固定资产投资增速为 6.1%，民间固定资产投资增速 3.5%。制造业投资增长 10.4%，基建投资增长 7.1%，地产投资下降 5.4%。
- 6 月房地产固定资产投资同比下降 9.4%，降幅较 5 月扩大 1.6 个百分点。土地购置面积和土地成交价款累计同比分别下降 48.3% 和下降 46.3%。
- 上半年全国居民人均可支配收入累计同比增长 4.7%，支出累计同比增速 0.8%。二季度居民消费结构中居住和交通通信消费占比上升，有消费政策刺激的影响在。
- 本轮疫情冲击后经济复苏的情况与 2020 年二季度不同。6 月疫情冲击后经济复苏的特征依然明显，工业增加值当月同比增速继续上行，社零当月同比增速大幅转正，基建投资较上个月小幅下行但好于市场预期，其中基建和制造业当月固投增速均较 5 月继续上升，在生产快速恢复常态和投资加快落地的支撑下，二季度实际 GDP 同比维持正增长。6 月经济数据中具备以下几方面特点：一是生产端修复斜率明显低于市场预期，我们认为与当前工业企业产成品去库存的背景有关，加之海外经济衰退预期升温，不排除三季度生产端表现依然疲弱的情况，二是投资对经济支撑作用明显，特别是基建和制造业投资当月投资增速连续两个月回升，三是消费增速回升幅度超预期。与 2020 年二季度疫情后经济恢复期特点不同的是，此次全球经济趋势更弱，国内生产端上行弹性更低，但截至目前宽松的货币政策持续时间更长，从中央到地方的财政政策在基建投资和刺激消费方面落地更高效。
- 下半年国内经济稳增长挑战更大。考虑到海外经济环境的变化，我们认为下半年稳增长的挑战主要来自几个方面：一是全球经济衰退预期升温，外需下降叠加我国工业企业去库存，或体现在工业增加值和出口增速方面，二是美联储加息步伐加快对国际资本市场的外溢性影响，特别是美元指数强势，或给人民币汇率带来一定程度的贬值压力，三是全球通胀居高不下，我国上半年整体通胀水平可控，但下半年防范输入型通胀的压力不减，叠加人民币汇率受美元走强影响，可能进一步缩小货币政策调控空间。我们认为在稳增长和稳就业的政策导向下，三季度货币政策难以明显收紧，宽货币和宽信用的政策将持续，并且随着年底前海外经济衰退可能从预期变为现实，我国稳外贸的重要性上升，积极的财政政策关注点将重新转向收入端。
- 风险提示：全球通胀上行过快；流动性回流美债；全球新冠疫情影响扩大。

相关研究报告

《稳增长力度仍需加强：12 月经济数据点评》
2022.1.19

《经济开局良好，冲击影响加大：1-2 月经济数据点评》 2022.3.15

《稳扎稳打，见招拆招：3 月和一季度经济数据点评》 2022.4.18

《疫情的影响超出预期，期待 5 月环比改善：4 月经济数据点评》 2022.5.16

《超预期与斜率低并存：5 月经济数据点评》
2022.6.15

中银国际证券股份有限公司
具备证券投资咨询业务资格

宏观及策略：宏观经济

证券分析师：张晓娇

xiaojiao.zhang@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300514010002

证券分析师：朱启兵

(8610)66229359

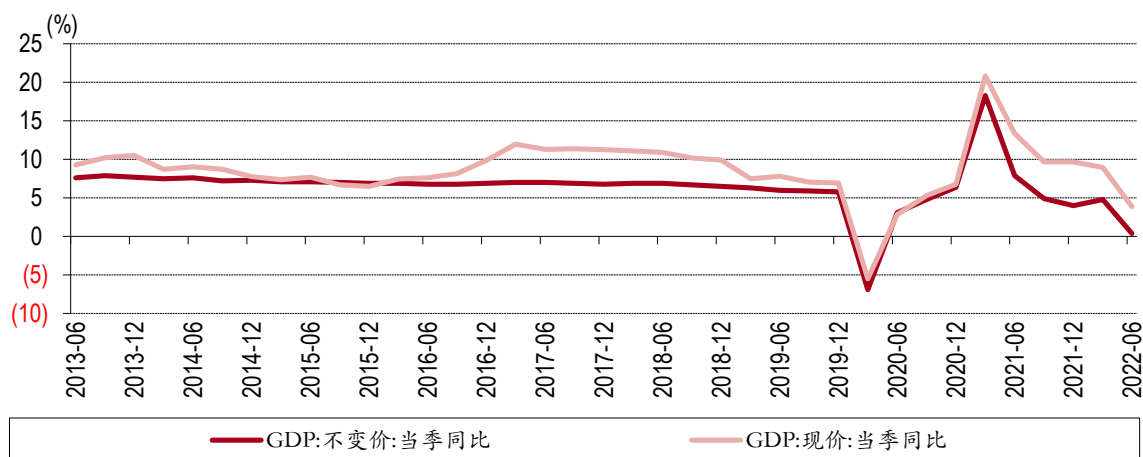
qibing.zhu@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300516090001

二季度 GDP 维持正增长

二季度实际 GDP 同比增长 0.4%，名义 GDP 同比增长 3.9%。二季度 GDP 实际同比增速 0.4%，较一季度下降了 4.4 个百分点，二季度名义同比增速 3.9%，较一季度下降了 5.1 个百分点。二季度平减指数同比 3%，较一季度下降了 0.4 个百分点，虽然海外乌克兰危机对国际物价上涨的影响仍在，但二季度国内通胀整体形势相对较高。二季度 GDP 实际同比增速虽然低于市场预期的 1%-1.5%，但考虑到疫情冲击影响范围和程度，能够取得正增长已经是很好的结果。

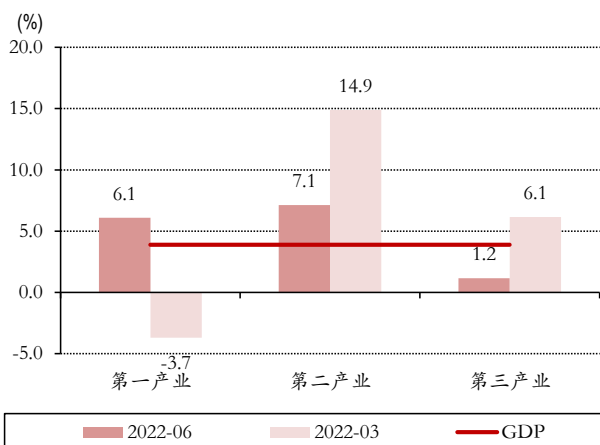
图表 1. GDP 当季同比增速



资料来源：万得，中银证券

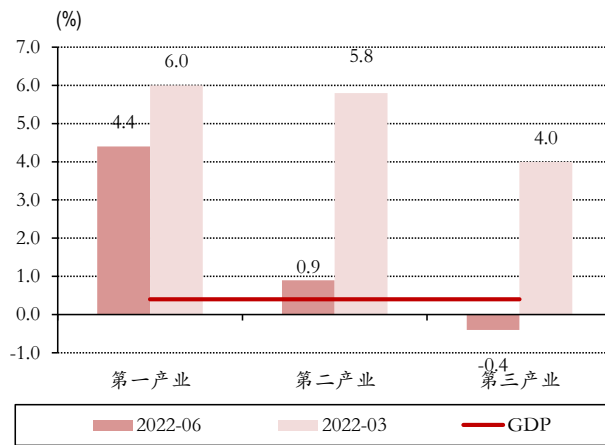
现价一产和二产表情强劲，不变价一产同比增速最高。二季度三大产业受疫情影响的程度有较大差别，由于疫情影响主要集中在二线城市，加之稳农业生产的政策落实到位，因此第一产业受影响相对较小。从名义增速的角度看，二季度二产同比增长 7.1%，主要是受到 PPI 同比高增的带动，一产名义 GDP 同比增长 6.1%，三产名义 GDP 同比增长 1.2% 受疫情影响最大；从实际增速的角度看，一产同比增长 4.4%，表现出较高的稳定性，二产同比增长 0.9%，三产同比下降 0.4% 受疫情冲击最为明显。从实际 GDP 贡献率来看，上半年一产贡献率 10.7%，二产贡献率 49.6%，三产贡献率 39.7%；与 2016-2019 年相比，二产的贡献率偏高 15.03 个百分点，一产贡献率偏高 7.95 个百分点，三产贡献率低于平均水平 23.03 个百分点。经济数据再次表明，疫情冲击对第三产业的负面影响最大。

图表 2. 二季度 GDP 现价分产业同比



资料来源：万得，中银证券

图表 3. 二季度 GDP 不变价分产业同比

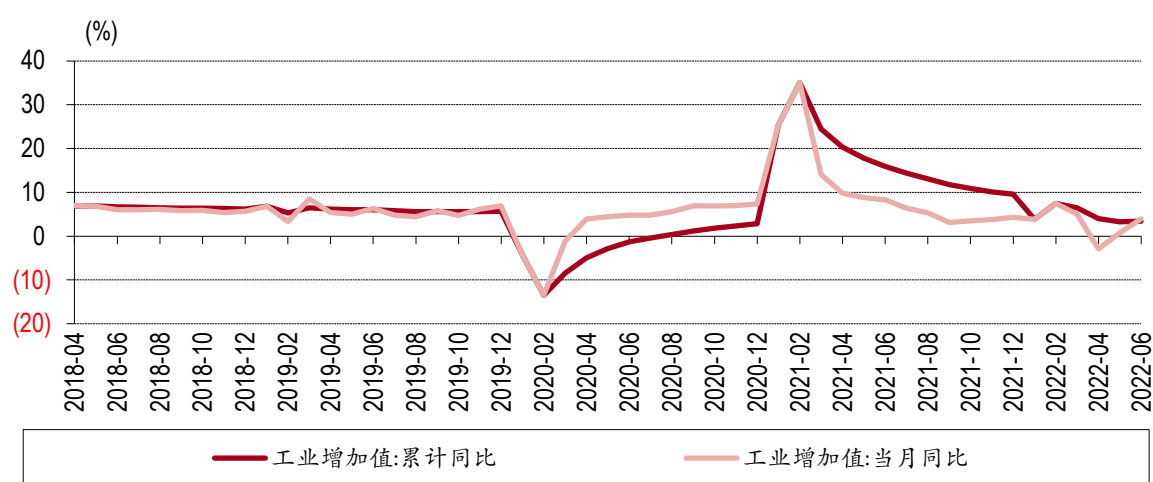


资料来源：万得，中银证券

工业增加值环比修复放慢

6月工业增加值增速同比继续上行，但幅度低于市场预期。6月工业增加值同比增长3.9%，增速上行趋势在市场预期当中，但幅度明显低于市场预期的4.5%。生产端在6月当中自疫情冲击下继续恢复，但目前制约生产端修复程度的不仅有疫情反复，还有海外需求下降、原材料价格持续上行和工业企业产成品库存高企，因此下半年工业企业去库存可能会影响工业增加值同比增速的表现。

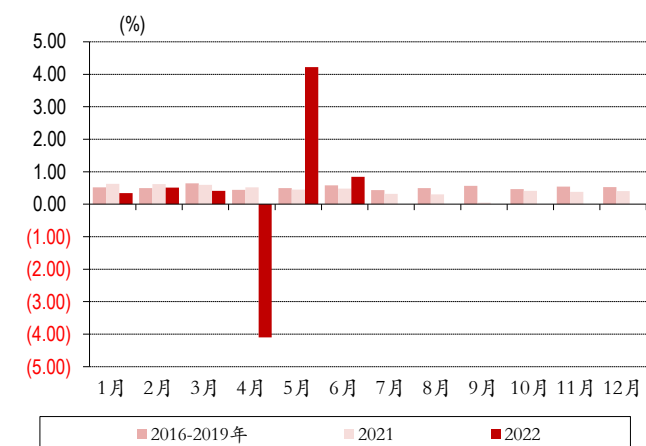
图表 4. 工业增加值同比增速



资料来源：万得，中银证券

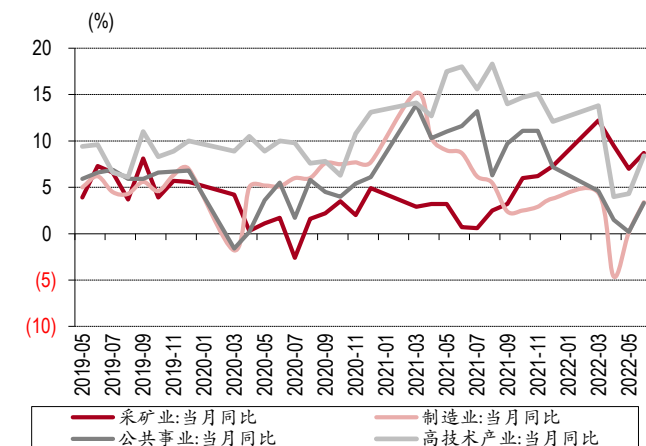
6月环比仍超过历史平均水平。从环比增速来看，6月工业增加值环比增长0.84%，疫情影响消退之后的修复进程仍在继续，但与2016-2019年同期平均环比水平0.58%相比，环比上行幅度不大。从行业分类来看，1-6月采矿业工业增加值累计同比增速9.5%，制造业累计同比增速2.8%，公用事业累计同比增速3.9%，高技术产业累计同比增速9.6%。从当月增速来看各行业同比增长均较5月进一步上行，高技术产业工业增加值同比增长8.4%，较5月增速上升4.1个百分点，升幅最大，采矿业当月同比增长8.7%，较5月上升1.7个百分点，升幅最小。从企业类型来看，1-6月私企工业增加值同比增长4%，国企工业增加值同比增长2.7%，股份制企业同比增长4.8%，外企下降2.1%，其中外企6月工业增加值同比增长3.6%，增速较5月上升9个百分点，反弹幅度最大，股份制企业当月工业增加值同比增长4%，增速最高。整体来看，疫情冲击后，各行业各类型企业工业增加值恢复程度较为均衡。

图表 5. 工业增加值环比



资料来源：万得，中银证券

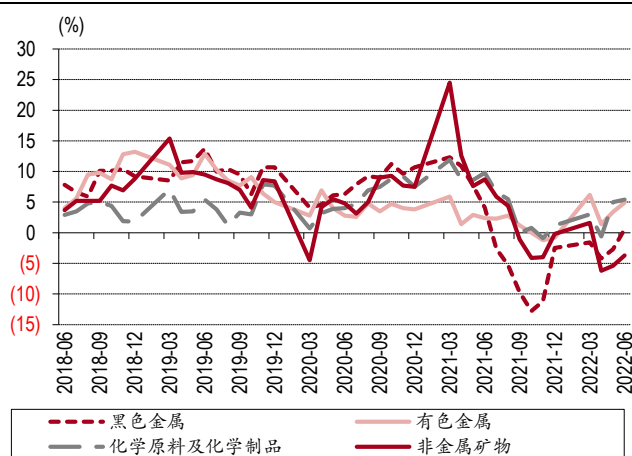
图表 6. 各行业工业增加值当月同比



资料来源：万得，中银证券

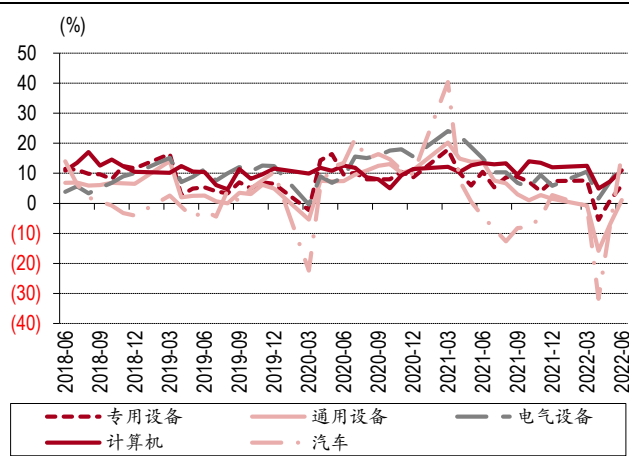
上中游当月同比增速皆反弹，下游工业增加值同比增速下行值得关注。上游行业方面，1-6月化学原料和化学制品制造业增加值累计同比增长4%，非金属矿物制品业增加值累计同比下降2.4%，黑色金属冶炼和压延加工业增加值累计同比下降2.2%，有色金属冶炼和压延加工业增加值累计同比增长4.1%，上游行业工业增加值当月同比增速均较5月有所上升，其中黑色金属当月同比增速已经转正，但非金属矿物行业的当月工业增加值同比仍在下滑。中游行业方面，通用设备制造业增加值累计同比下降2.7%，专用设备制造业增加值累计同比增长4.1%，汽车制造业增加值累计同比下降1.9%，电气机械和器材制造业增加值累计同比增长9.7%，计算机、通信和其他电子设备制造业增加值累计同比增长10.2%，中游各行业6月工业增加值当月同比增速均较5月出现较大幅度反弹，特别是汽车行业较5月上升23.2个百分点达到16.2%。下游行业方面，食品制造业增加值累计同比增长4.1%，纺织业增加值累计同比下降1.1%，医药制造业增加值累计同比增长0.9%，需要关注的是，6月食品和纺织工业增加值当月同比增速分别较5月下降了0.5个百分点和0.4个百分点。

图表 7. 上游行业工业增加值当月同比增速



资料来源：万得，中银证券

图表 8. 中游制造业工业增加值当月同比增速

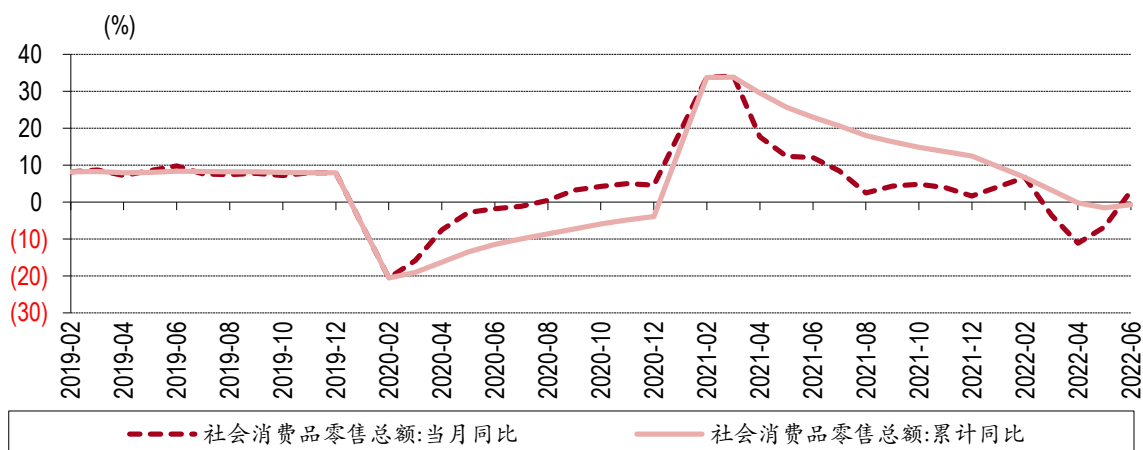


资料来源：万得，中银证券

汽车带动社零增速大幅反弹

6月社零同比增速转正。6月社零同比增长3.1%，其中，除汽车以外的消费品零售额增长1.8%。6月社零同比增速明显超出市场预期的下降0.5%，环比增长0.53%较5月大幅上升，我们认为其中可能有四个因素，一是疫情得到有效防控，消费场景逐步恢复正常，二是电商促销一定程度上释放了此前两个月的消费需求，三是暑期消费带动服务类消费回升，四是消费刺激政策的正面影响。

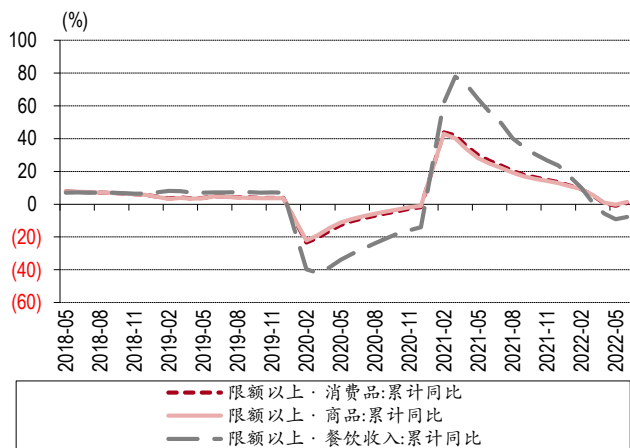
图表 9. 社零名义同比增速



资料来源：万得，中银证券

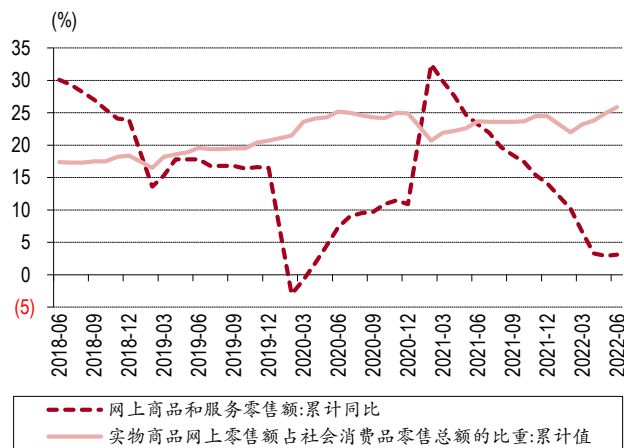
餐饮消费引领反弹。1-6月限额以上企业消费品零售总额累计同比增长0.8%，其中商品零售总额同比增速增长1.4%，餐饮收入总额同比增速下降7.8%，疫情后居民餐饮消费增速引领反弹，餐饮消费当月同比下降4%，限额以上餐饮消费当月同比下降2.2%，分别较5月上升了17.1个百分点和18.6个百分点。1-6月网上零售额占比为29.9%，较1-5月上升1.1个百分点，较去年同期上升了1.1个百分点，网上商品和服务零售额累计同比增速为3.1%，增速较1-5月上升0.2个百分点，网上消费增速和占比双升，有物流恢复和电商促销两方面影响。从城乡消费增速来看，6月乡村的消费增长2.7%，城镇消费同比增长3.1%，城乡消费累计同比增速仍在负增长区间。

图表 10. 限额以上企业社零累计同比增速



资料来源: 万得, 中银证券

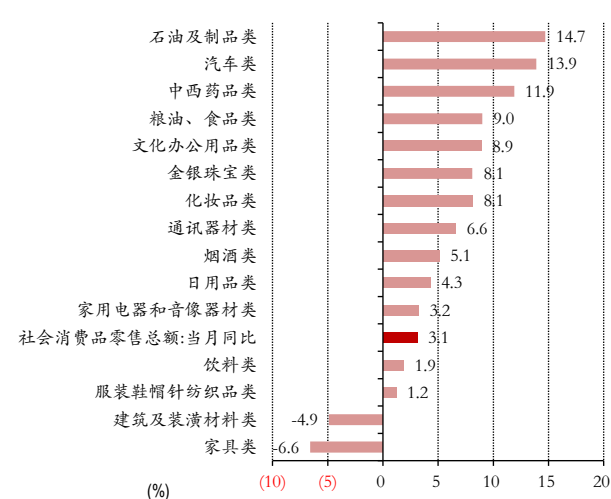
图表 11. 网上零售额的占比和增速



资料来源: 万得, 中银证券

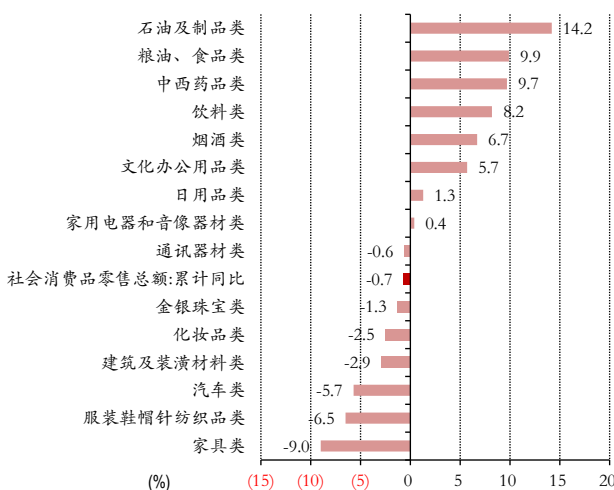
弹性消费大幅上升。从同比增速来看，6月限额以上企业商品零售总额同比增速8.8%，同比增速较高的细分行业包括石油制品、汽车、中西药品等，同比增速仍下降的是家具和建筑装潢。与5月相比，增速下降的仅有饮料和粮油食品，增速回升幅度较大的是汽车、金银珠宝、化妆品等。从累计同比增速看，1-6月同比增速较高的为石油制品、粮油食品和中西药品，累计同比增速下降较多的则有家具、服装鞋帽、汽车等。6月消费数据中值得乐观的点在于，弹性消费的增速恢复较大，包括汽车、金银珠宝等，表明居民消费内在动力较强，但不利因素是，房地产后周期消费越发疲弱，家具、建筑装潢的当月消费增速较5月升幅不显著且依然同比下降。

图表 12. 各品类社零当月同比



资料来源: 万得, 中银证券

图表 13. 各品类社零累计同比

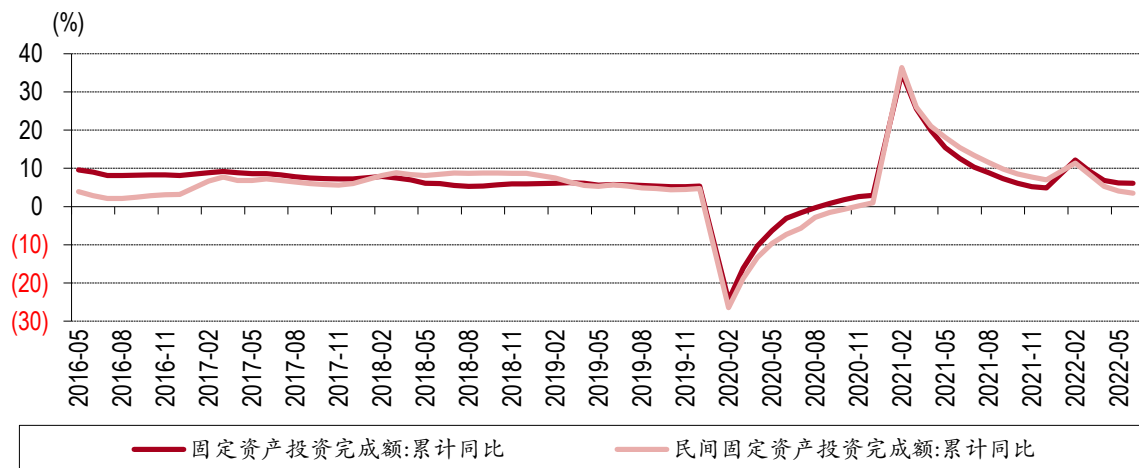


资料来源: 万得, 中银证券

基建和制造业投资增速均反弹

固定资产投资增速继续超预期。1-6月固定资产投资增速为6.1%，其中1-6月民间固定资产投资增速3.5%。其中基建固定资产投资累计同比增速较1-5月上行0.4个百分点，表明积极的财政政策在加快落地，制造业累计同比增速较1-5月小幅下降0.2个百分点，表现强劲。

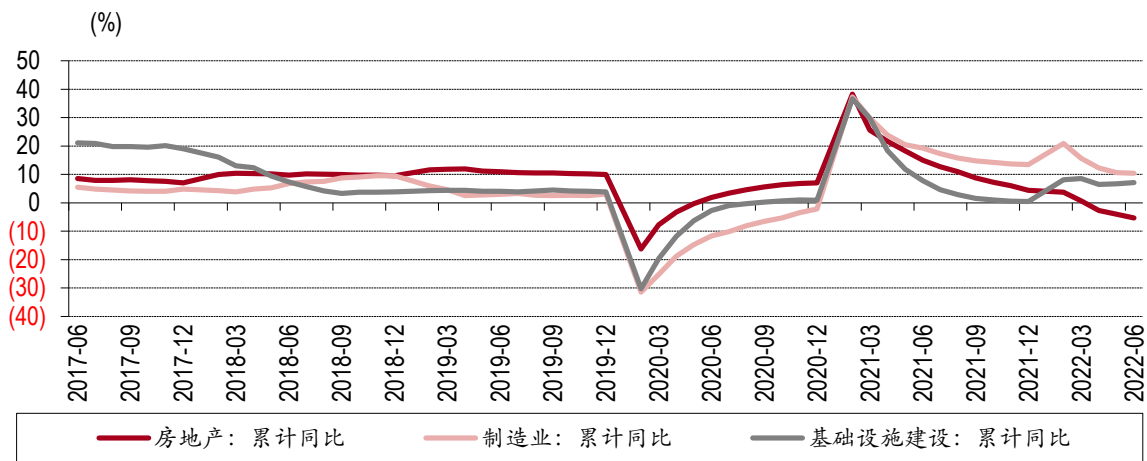
图表 14. 固定资产投资累计同比和民间固定资产投资累计同比增速



资料来源：万得，中银证券

制造业和基建投资当月增速均继续反弹。分类别看，制造业投资1-6月累计同比增长10.4%，基建投资累计同比增长7.1%，地产投资累计同比下降5.4%。从产业分类来看，第一产业累计同比增长4%，第二产业累计同比增长10.9%，第三产业累计同比增长4%；从地区来看，东部累计同比增长4.5%，中部增长10.7%，西部增长8%，东北下降0.9%；从企业类型来看，内资企业累计同比增长6.2%，国企同比增长9.2%，外资企业下降2.9%。6月基建固投增速当月同比增长8.2%，较5月上升1个百分点，制造业投资增速9.9%，较5月上升2.8个百分点，房地产投资增速同比下降9.4%，较5月下降1.6个百分点。6月供应链继续维持恢复趋势，固定资产投资整体表现强劲但内部分化，基建投资增速继续上行，制造业投资增速强劲超预期，但房地产的表现疲弱低于市场预期。从行业看，1-6月固投增速表现相对较好的行业包括化学原料及化学制品、交通运输设备和电气设备等。

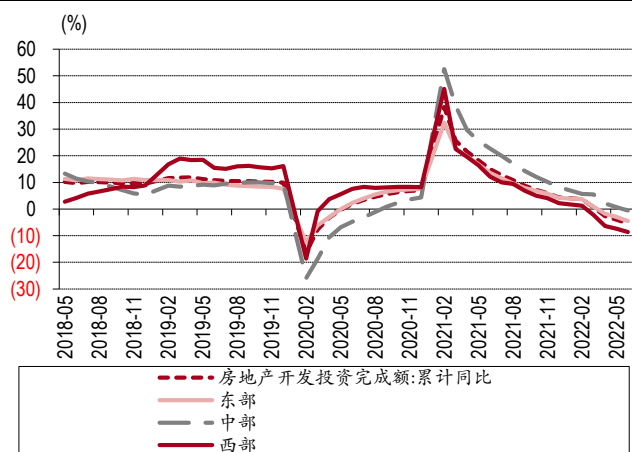
图表 15. 制造业、基建、房地产投资累计同比增速



资料来源：万得，中银证券

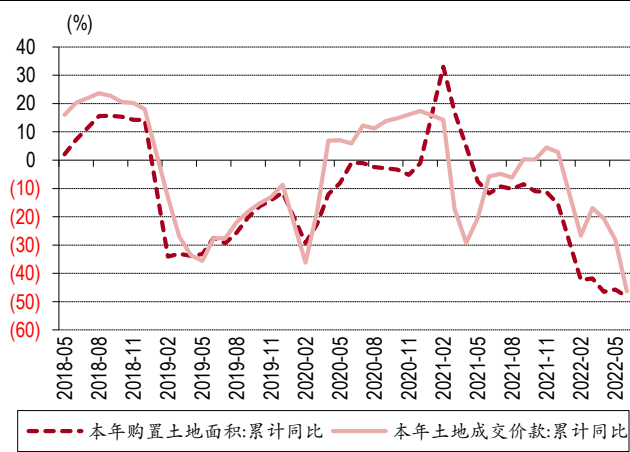
房地产新开工、施工、竣工面积同比下降。1-6月房地产投资增速下降5.4%，比1-5月下降1.4个百分点。其中东部地区累计同比下降4.5%、中部地区累计同比下降0.5%、西部地区累计同比下降8.6%。从房地产分类来看，住宅投资增速下降4.5%，办公楼投资增速下降10.1%，商业地产投资增速下降8.7%。从土地购置面积和土地成交价款来看，1-6月累计同比分别下降48.3%和下降46.3%。1-6月房地产新开工面积累计同比下降34.4%，施工面积同比下降2.8%，竣工面积同比下降21.5%。从当月同比增速看，6月房地产固定资产投资同比下降9.4%，降幅较5月扩大1.6个百分点。从6月数据来看，各地的房地产销售政策放宽对房地产投资的带动有限，同时需要关注的是，新开工、施工、竣工面积同比增速都出现明显下滑，住宅投资增速下降幅度较大。

图表 16. 房地产开发投资完成额累计同比



资料来源：万得，中银证券

图表 17. 土地购置面积和成交额累计同比



资料来源：万得，中银证券

房地产销售面积和销售额增速较5月上升。1-6月商品房销售面积同比下降22.2%，商品房销售额累计同比下降28.9%。1-6月商品房待售面积同比增长7.3%，其中住宅面积同比增长13.5%，办公楼累计同比增长3.8%，商业地产累计同比下降3.2%。从房地产投资资金来源看，1-6月国内贷款占比12.8%，较1-5月下降0.6个百分点，定金和预收款的占比32%，较1-5月上升0.3个百分点，个人按揭贷款占比下降0.4个百分点，自筹资金占比上升0.6个百分点。从增速看，1-6月房地产开发资金来源累计同比增速下降25.3%，其中国内贷款资金来源增速下降27.2%，定金和预收款增速下降37.9%，按揭贷款资金来源增速下降25.7%。房地产销售疲弱的情况在6月边际上继续好转，但需要关注的是，销售好转的同时开工和施工面积增速下降的问题。

图表 18. 商品房销售面积和销售额累计同比

图表 19. 房地产行业各渠道资金来源增速

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_44169

