

国都证券研究所晨报 20230718

【财经新闻】

- 中证报头版：宏观政策显效发力，国民经济恢复向好
- 健全制度，企业海外募资回暖
- 密集座谈稳预期，多举措助企减负增活力

【行业动态与公司要闻】

- 房地产供需两端政策仍需持续加力
- 算力核心产业规模达 1.8 万亿，基础设施顶层设计持续强化

【国都策略视点】

- 策略观点：经济底部正企稳但动力不足，下半年稳增长组合政策需发力

昨日市场

指数名称	收盘	涨跌%
上证指数	3209.63	-0.87
沪深300	3867.17	-0.82
深证成指	11010.36	-0.63
中小综指	11826.84	-0.60
恒生指数	19413.78	0.33
恒生中国企业指数	6558.88	0.23
恒生沪深港通AH股溢价	140.85	-2.13
标普500	4522.79	0.39
纳斯达克指数	14244.95	0.93
MSCI新兴市场	1027.76	-0.07

数据来源：iFind

全球大宗商品市场

商品	收盘	涨跌%
纽约原油	74.12	-1.53
纽约期金	1959.00	-0.02
伦敦期铜	8541.00	-0.10
伦敦期铝	2237.00	-0.98
波罗的海干散货	994.00	-4.79

数据来源：iFind

研究员：王双

电话：010-84183312

Email：wangshuang@guodu.com

执业证书编号：S0940510120012

独立性申明：本报告中的信息均来源于公开可获得资料，国都证券对这些信息的准确性和完整性不做任何保证。分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

【财经新闻】

■ 中证报头版：宏观政策显效发力，国民经济恢复向好

国家统计局17日发布数据显示，上半年国内生产总值（GDP）同比增长5.5%，比一季度加快1.0个百分点。分季度看，一季度GDP同比增长4.5%，二季度增长6.3%。

“上半年，随着经济社会全面恢复常态化运行，宏观政策显效发力，国民经济回升向好，高质量发展稳步推进。”国家统计局新闻发言人付凌晖表示，下阶段，要科学精准实施宏观政策，着力扩大国内需求，全面深化改革开放，加快培育壮大新动能，激发经营主体活力，推动经济整体好转。随着促进发展的积极因素累积增多，经济有望继续恢复向好。

经济增速含金量较高

“上半年5.5%的经济增速是含金量比较高的速度。”付凌晖分析，上半年GDP同比增长5.5%，二季度增长6.3%。5.5%的增速明显快于上年全年3%的经济增速，也快于疫情三年年均4.5%的增速，经济增长回升态势比较明显。

具体而言，上半年，国内需求持续扩大。数据显示，上半年，社会消费品零售总额同比增长8.2%，保持较快增长；最终消费支出对经济增长的贡献率达到77.2%，明显高于去年；固定资产投资同比增长3.8%，其中基础设施投资、制造业投资分别增长7.2%、6%。

“扩大内需各项政策措施落地生效，内需潜力持续释放，尤其是消费对经济增长的拉动明显增强。投资持续增长，重点领域投资增长较快，有效发挥优化供给结构作用。”付凌晖说。

此外，工业生产延续恢复态势，服务业较快增长。数据显示，上半年，规模以上工业增加值同比增长3.8%，比一季度加快0.8个百分点；服务业增加值同比增长6.4%，快于经济增速，其中批发零售、住宿和餐饮业、交通运输等接触型、聚集型服务业增速回升明显。

值得一提的是，上半年，创新动能持续增强，新产业成长壮大。付凌晖介绍，上半年，规模以上航空航天器及设备制造业、锂离子电池制造业增加值同比分别增长22.9%、29.7%；信息传输、软件和信息技术服务业增加值增长12.9%。新业态持续活跃，上半年，实物商品网上零售额同比增长10.8%，占社会消费品零售总额比重为26.6%。

付凌晖表示，今年上半年中国经济整体恢复向好，经济运行呈现回升向好态势。随着经济社会全面恢复常态化运行，主要指标总体改善，为实现全年经济社会发展预期目标奠定了坚实基础。

回应多个热点话题

当前，世界政治经济形势错综复杂，国内经济持续恢复发展的基础仍不稳固。在国新办17日举办的新闻发布会上，付凌晖回应了物价、房地产投资、消费等热点话题。

对于社会上讨论较多的通缩，付凌晖表示，中国经济目前不存在通缩现象，下阶段也不会出现通缩。

尽管价格目前阶段性处于低位，从经济增长、货币供应这些相关指标看，中国经济都不符合通缩条件。

“CPI涨幅低位运行是国际国内多重因素共同影响的结果，是阶段性的。”付凌晖说，今年以来，我国经济社会全面恢复常态化运行，市场需求逐步扩大，生产供给持续增加，经济运行呈现恢复向好态势。后期猪肉消费需求季节性增加也会带动价格回升。随着去年同期高基数因素逐步消除，价格涨幅会逐步回归合理水平。

对于房地产投资情况，付凌晖说，目前房地产新开工面积还在下降，竣工面积在增加，施工面积整体下降。未来，房地产投资还会处于低位运行。但随着房地产市场调整逐步到位，房地产投资会逐步回到合理水平。

对于消费下阶段表现，付凌晖表示，从全年来看，支撑消费增长的有利条件较多，消费有望继续扩大。“我国消费潜力巨大，居民收入持续增加，有利于增强居民消费能力，提升消费意愿，消费环境继续改善，为消费恢复增添了活力。”付凌晖说，各地区各部门积极出台实施促消费政策，维护良好的消费秩序，有利于增强消费信心，还要看到，以绿色消费、智能产品消费为代表的新消费增长点逐步形成，将助力消费发展向好。

经济有望继续恢复向好

“我国经济长期向好基本面没有改变，韧性强、潜力大、活力足的特点没有改变，支撑高质量发展的条件也没有改变。”对于下半年经济增长前景，付凌晖表示，随着促进发展的积极因素累积增多，经济有望继续恢复向好。

他分析，下阶段，就业形势继续改善，居民收入持续增加，有利于带动居民消费能力和消费意愿提升，同时推动新能源汽车销售、绿色智能家电等促消费政策显效，将有利于扩大消费，促进经济恢复向好；居民文化旅游、健身体育等服务性消费需求加快释放，研发设计、商务会展等生产性需求增多，将带动服务业保持较快增长，助力经济稳定运行。

新动能持续增强，将为经济发展注入新动力；绿色化发展动能充沛，在促进经济发展质量提升的同时将助力经济增长动能转换。此外，各地区各部门坚持推动高质量发展，科学精准实施宏观政策，着力扩大国内需求，畅通经济循环，将为经济平稳运行提供有力保障。

付凌晖表示，从全年看，尽管面临压力和挑战，随着就业改善、居民收入增加、内需拉动逐步增强、供给结构优化调整、新动能成长壮大，经济将稳步恢复，发展质量将继续提升。因此，完全有信心，有条件，也有能力完成全年经济社会发展预期目标任务。

（来源：中证报）

■ 健全制度，企业海外募资回暖

83家拟IPO企业递交境外发行上市备案材料，6家A股上市公司通过发行GDR（全球存托凭证）实现境外上市，21家企业先后赴美上市……凡此种种映射出境内企业海外募资热情逐渐升温。

法治兴则市场兴，法治强则市场强。专家指出，今年以来，境外上市备案新规及GDR新规持续落地为境内企业境外上市提供了更加透明、可预期的制度环境，更好地支持企业用好两个市场、两种资源，预计未来境内企业境外募资意愿将继续提升。

畅通境外融资通道

近年来，监管部门持续健全资本市场法律域外适用制度，畅通境外融资通道。

证监会最新更新的境内企业境外发行证券和上市备案情况表显示，《境内企业境外发行证券和上市管理试行办法》3月31日施行后，截至7月13日已有83家企业递交备案材料，仅7月以来就有21家企业递交备案材料。

从上市地看，在83家企业中，20家拟在纳斯达克上市，1家拟在纽交所上市，其余62家拟在香港交易所上市；从企业类型看，接收企业多为新经济公司，如数字零售SaaS平台多点数智、创新药企君圣泰医药、综合IT解决方案服务提供商迈越科技等。

摩根大通证券（中国）有限公司投资银行部主管郑振宁分析，备案新规加强了备案流程与境外实践衔接，完善了境外分次发行等境外常见融资行为备案程序，有助于提高企业融资效率，便利 H 股企业更加灵活、便利地把握市场窗口。

GDR 发行机制持续优化，也在引导优质公司“走出去”，拓展境外融资新通道。今年以来，已有十余家 A 股上市公司披露了 GDR 发行预案。随着华友钴业 GDR 本月发行上市，今年以来通过发行 GDR 在境外上市的 A 股上市公司达到 6 家，发行上市目的地均为瑞士证券交易所。

“这反映出整个市场和企业对于金融规则逐渐熟悉。国际投资者对于中国优秀上市企业本来就非常感兴趣。如今企业利用这种方式走出去，构成利好——国际投资者有机会以一种更新的方式参与企业成长。”上海交通大学上海高级金融学院教授胡捷说。

细化法律域外适用事项

完善法治是资本市场走向成熟的必由之路。开放条件下，建立健全资本市场法律域外适用制度尤显必要。业界注意到，今年以来，监管部门持续细化法律域外适用的具体事项，无论是境外 IPO，还是发行 GDR，均迈入备案制新阶段。

2 月 17 日，证监会发布《境内企业境外发行证券和上市管理试行办法》。在市场人士看来，境内企业境外 IPO 热度悄然回升，表明试行办法的成效逐步显现，助力境内企业更好借力两个市场、两种资源实现规范健康发展。

GDR 相关制度也持续完善。其中，证监会 5 月 16 日发布《监管规则适用指引——境外发行上市类第 6 号：境内上市公司境外发行全球存托凭证指引》，明确境内上市公司境外首次发行 GDR，应当在境外提交发行上市申请后 3 个工作日内向中国证监会备案。

沪深交易所 6 月 2 日分别就修订后的与境外证券交易所互联互通存托凭证上市交易暂行办法向社会公开征求意见，拟规定上市公司以其境内新增股票为基础证券在境外发行上市 GDR 的，应当在沪深交易所上市满 1 年，且申请日前市值不低于人民币 200 亿元。

“近年来随着资本市场双向开放持续深化，上市公司发行 GDR 步伐不停，此次修订明确新增基础股票上市由交易所审核，实现互联互通机制与全面注册制衔接；适度提高 GDR 发行门槛和披露要求，有助于引导上市公司理性融资，减少信息不对称，保护投资者权益，更好地支持优质上市公司借道 GDR ‘走出去’，提升全球综合竞争力。”兴业证券分析师孙寅说。

提升风险防范和监管能力

坚持统筹发展和安全，有关部门在支持企业用好两个市场、两种资源的同时，持续提升开放条件下的风险防范和监管能力。

根据《境内企业境外发行证券和上市管理试行办法》，备案材料不完备或不符合规定的，证监会在收到备案材料后 5 个工作日内告知发行人需补充的材料，发行人应在 30 个工作日内补充材料。

截至 7 月 13 日的一周，证监会国际部共对 5 家企业出具补充材料要求，公司及境内运营实体股权架构、发行上市前股权激励计划及相关安排、上市前后保护个人信息和保障数据安全的安排或措施等问题被提及。

坚持规范和发展并重，监管部门多次对发行 GDR 的规定进行完善，进一步引导上市公司理性融资。6 月下旬以来，多家公司宣布终止发行 GDR。从公告来看，上市公司将原因大多归结为“境内外资本市场环境变化”“公司的实际财务及经营

情况”等。领益智造则拟将再融资方式由境外发行 GDR 调整为向不特定对象发行可转换公司债券。

“GDR 新规要求穿透说明实际认购对象，旨在限制企业发行 GDR 后实质是境内主体在购买 GDR 从而赚取 GDR 与 A 股之间差价等情形。同时，新规明确加强信息披露，对基础股份注册申请材料、发行情况报告提出明确要求，有助于提高上市公司发行 GDR 的透明度，保护投资者合法权益。”信公咨询行业研究部董事总经理聂丝会如是说。

（来源：中证报）

■ 密集座谈稳预期，多举措助企减负增活力

连日来，国家发展改革委、工信部、商务部、国资委、市场监管总局等部门接连召开企业座谈会或圆桌会，听取企业经营发展情况、面临的困难问题以及相关意见建议。记者获悉，相关部门将建立完善与企业沟通交流机制，抓住经济恢复和产业升级的关键期，进一步提出务实管用的政策措施，助推企业降本增效、激发活力。

——多部委密集座谈稳预期

7月12日召开的平台企业座谈会，听取了对更好促进平台经济规范健康持续发展的意见建议。

此前的7月3日和10日，国家发展改革委先后召开民营企业座谈会、与民营企业沟通交流机制座谈会，听取民营企业经营发展情况、面临的困难问题和相关意见建议，明确“持续完善与民营企业沟通交流机制”“有针对性地解决企业提出的具体诉求”；工信部7月6日、7日连续召开制造业企业座谈会、专精特新中小企业圆桌会议，面向多个行业领域的企业进行深入交流，明确要“健全常态化沟通交流机制”“提出务实管用的政策措施”“加强政策支持和服务保障”等。

与此同时，面向国有企业、外资企业、个体工商户，国资委、商务部、市场监管总局等多部门分别召开圆桌会或座谈会，针对不同类型和行业领域的企业了解经营发展情况、面临的困难问题和相关政策建议。

中国人民大学国家中小企业研究院副院长孙文凯在接受记者采访时表示，今年以来，企业生产持续恢复，但整体来看国内市场需求不足，终端产品价格持续回落，企业运营困难较多，成本压力仍然明显。近期多个部委密集召开企业座谈会或圆桌会释放了明确的信号，建立良好沟通交流机制，为后续完善或出台相关政策进行摸底，进一步稳定预期、提振信心。

“2023年仍将面临较多的内外部不确定性，下半年对完成全年工作目标至关重要。”招联首席研究员董希淼表示，各部门认真听取各类企业和企业家意见，“急企业之所急”，加快解决影响发展的痛点堵点问题，对营商环境建设等进行详细安排，将使各项政策措施更加契合实际。

——精准发力减轻企业负担

接受采访的专家指出，当前，一些经营主体特别是中小微企业生产经营困难较多，成本压力依然明显。5月份，全国规模以上工业企业利润同比下降12.6%，显示降本增效需求仍突出，助力经营主体降成本、纾困发展仍是宏观政策的重中之重。

——持续激发企业创新动能

一边持续为企业降本减负，一边不断促进企业创新发展、转型升级。

一块巨大的屏幕上，从物料“走上”生产线，到产品“走进”成品库，数字孪生工厂实时映射着工厂真实的生产情况——在国家专精特新“小巨人”企业重庆忽米网络科技有限公司里，一个个定制的智慧化解决方案正在助推传统行业数字化转型。公司高级副总裁王艺谚介绍，作为国家级“双跨”工业互联网平台，忽米科技已经为全国近5万家制造企业进行数字化转型赋能。

“企业正瞄准工业操作系统、工业软件等关键领域加大创新力度和投入，预计全年30%以上营收将纳入研发，同时还加快产业数字化能力中心建设，促进行业龙头与上下游企业创新应用场景。”王艺谚说。

当前，我国不断加强创新引领，持续促进企业提升创新力、竞争力。以专精特新企业为例，工信部数据显示，1月至5月，“小巨人”、专精特新企业营收利润率分别为9.9%、7.1%，比规上工业企业分别高4.7个、1.9个百分点。

更多支持举措将进一步激发企业创新发展的能力。上述通知中明确“对科技创新、重点产业链等领域，出台针对性的减税降费政策”“加强对创新型、科技型、专精特新中小企业信贷支持”等多项具体举措。

与此同时，科技部与国资委进一步研究政策措施支持推动央企加快建设科技领军企业；工信部明确将扎实开展“数字化赋能”“科技成果赋智”“质量标准品牌赋值”中小企业的“三赋”专项行动等，加速科技成果向中小企业集聚，加快推进中小企业数字化转型。

“随着各项举措持续发力见效，企业内生动力将进一步增强。”孙文凯表示，要持续为各类企业营造公平公正创新的政策环境，提高企业的创新能力和创新水平。降低企业转型升级成本，加强引导性资金支持，激励企业挖潜增效。深化融通带动，推动形成大中小企业融通创新生态。

（来源：经济参考报）

【行业动态与公司要闻】

■ 房地产供需两端政策仍需持续加力

7月17日，国家统计局发布了2023年上半年全国房地产市场基本情况。从数据来看，房地产开发投资、商品房销售面积、房企到位资金等多项指标累计降幅有所扩大。

今年上半年，房地产市场整体表现先扬后抑，一季度在前期积压需求集中释放带动下，市场活跃度提升，“小阳春”短暂出现，二季度以来，市场再次转弱，销售降温明显。国家统计局数据显示，1~6月，全国商品房销售面积同比下降5.3%，降幅连续两个月扩大；销售额同比增长1.1%，增幅连续两个月收窄；全国房地产开发投资同比下降7.9%，降幅已经连续4个月扩大；房企到位资金同比下降9.8%，自4月后连续两个月降幅扩大。虽然与去年全年相比，多指标出现改善，但是当前房地产市场仍处在低位调整中，要使其逐步企稳，仍需政策在供需两端继续加力。

作为国民经济支柱产业，房地产行业的相关贷款占银行信贷的40%，房地产行业的相关收入占地方综合财力的50%，居民财富60%在住房上，可谓牵一发而动全身，房地产行业的平稳健康发展事关金融市场稳定和宏观经济发展全局。当前，我国正处在经济恢复和产业升级关键期，面对市场新问题需要及时改进政策举措，进一步提振市场信心、稳定市场预期。对于房地产行业而言，只有新房市场销售实现持续性复苏，才能确保房地产市场的平稳。销售企稳又需要推进保交楼举措持续落地，以稳定消费者购房信心。这就需要在供需两端继续落实已有政策，同时进一步加大政策支持力度。

近日，央行、国家金融监管总局将“金融16条”中房企存量融资展期、保交楼贷款支持计划两项支持政策延期，意在缓解房企资金压力、助力“保交楼”。央行还表示，考虑到我国房地产市场供求关系已经发生深刻变化，过去在市场长期过热阶段陆续出台的政策存在边际优化空间。这意味着，除了供给端继续满足行业合理融资需求、促进行业风险有序出清外，需求端也将继续因城施策提高政策精准度，更好地支持刚性和改善性住房需求，促进房地产市场平稳健康发展。期待供需两端稳地产政策持续发力，助力房地产市场逐步企稳。

（来源：证券时报）

■ 算力核心产业规模达 1.8 万亿，基础设施顶层设计持续强化

7月17日,《经济参考报》记者从2023中国算力大会新闻发布会上获悉,2022年我国算力核心产业规模达到1.8万亿元,算力正加速向政务、工业、交通、医疗等各行业各领域渗透。工信部将结合算力行业最新发展情况,出台推动算力基础设施高质量发展的政策文件,进一步强化顶层设计,提升算力综合供给能力;加强CPU、GPU和服务器等重点产品研发,加速新技术、新产品落地应用。

通过模型计算,企业生产更加智能;运用机器学习,人工智能辅助药物研发和诊疗;挖掘数据价值,出行效率不断提升……数字时代,算力的重要性日益凸显。

“随着数字经济时代全面开启,算力已经像水、电一样,渗透到生产生活的各个领域,正以一种新的生产力形式,为各行各业的数字化转型注入新动能,成为经济社会高质量发展的重要驱动力。”工信部副部长张云明当天表示,随着算力发展规划政策相继出台,算力整体布局持续优化,全国上下已形成积极推动算力产业快速健康发展的良好局面。

会上发布的数据显示,2018年以来,我国数据中心机架数量年复合增长率超过30%,截至2022年底,在用标准机架超过650万架,算力总规模达180EFLOPS,居世界第二,存力总规模超过1000EB(1万亿GB)。

与基础设施建设相同步,算力融合应用加速涌现。张云明说,算力正加速向政务、工业、交通、医疗等各行业各领域渗透,推动互联网、大数据、人工智能等与实体经济深度融合,极大地激发了数据要素创新活力。根据中国信息通信研究院测算,2022年我国算力核心产业规模达到1.8万亿元。算力每投入1元,将带动3至4元的GDP经济增长。

不过业内人士也指出,与推动数字经济与实体经济深度融合、实现经济社会高质量发展的目标任务相比,与应对国际市场激烈竞争的要求相比,我国算力基础设施发展仍有一定差距。

记者获悉,下一步工信部将做好政策接续,强化顶层设计;加强技术创新,培育良好生态;建优算力网络,促进应用落地,不断夯实支撑数字经济发展的算力底座。

工信部信息通信发展司司长谢存表示,近期工信部在行业内开展了深入广泛的调研,并计划结合算力行业最新发展情况,出台推动算力基础设施高质量发展的政策文件,进一步强化顶层设计,提升算力综合供给能力。

围绕加强技术创新,培育良好生态,工信部一方面将围绕算力发展需要,增强自主创新能力,推进计算架构、计算方式和算法创新,加强CPU、GPU和服务器等重点产品研发,加速新技术、新产品落地应用;另一方面将围绕算力相关软件生态体系建设,加强硬件、基础软件、应用软件等适配协同,提升产业基础高级化水平。

与此同时,还将建优算力网络,促进应用落地。谢存说,将加速推进网络设施与算力设施配套部署,进一步优化升级网络体系架构,加强算力网络监测,打造满足各类算力应用需求的运力体系。强化算力资源统筹调度,不断提高算力利用效能。以工业、交通、医疗等典型行业为主要场景,打造一批成熟解决方案,持续推动算力助力传统行业转型升级。

(来源:经济参考报)

【国都策略视点】

■ 策略观点：经济底部正企稳但动力不足，下半年稳增长组合政策需发力

1) 二季度经济整体弱于预期,下半年稳增长组合政策需发力。国家统计局公布的23H1我国实际GDP同比+5.5%,其中二季度实际GDP同比+6.3%,均低于市场一致预期值。一季度实际GDP同比+4.5%好于预期,主要系疫后初期地产与服务消费积压需求集中释放与回补;二季度疫后经济内生动力不足,4、5月的PMI、通胀、社融信贷及经济数据连续低于预期,虽然低基数效应

下同比增速反弹，但剔除基数效应后的近两年实际 GDP 年均复合增速由 23Q1 的+4.6%放缓至 Q2 的+3.3%。此外，从环比来看，Q2 实际 GDP 季调环比+0.8%，较 Q1 的+2.2%明显回落，也低于疫情前四年同期均值+1.7%。

上半年实际 GDP 累计同比+5.5%，按全年预期目标+5%左右的要求，则要求 23H2 实际 GDP 同比+4.6%附近，对应近两年的年均复合增速+4.0%附近；考虑到二季度近两年的年均复合增速仅+3.3%，且 7 月以来高频数据表明当前经济恢复动能仍未回升，因此为实现全年经济增长预期目标 5%附近，下半年稳增长组合政策需发力，通过逆周期稳增长政策适度加码，如财政政策加力提效、结构性货币政策工具配合加码、产业政策加大金融财税激励支持等，助力或弥补当前经济内生动力的不足。

2) 二季度经济弱复苏主因：地产销售不振投资低迷、工业通缩下企业去库存压力持续、海外需求降温下的出口贸易转弱。

二季度 PMI、通胀、社融、房地产销售与投资、进出口贸易等各项经济指标普遍不及预期，中上游周期行业的开工率与量价等高频数据持续偏弱。期间疫后经济恢复第二阶段的内生增长动力弱于预期的主要原因为：地产销售不振投资低迷、工业通缩下企业去库存压力持续、海外需求降温下的出口贸易转弱。

具体而言：(1) 楼市方面，房地产销售在经历 3、4 月短暂回暖后，5、6 销售面积同比降幅再度扩大，前 6 月销面累计同比-5.3%，而近两月 5-6 月的百城房价环比再度转负，短期销售端或继续承压；同时房企资金来源、新开工、施工等投资端同步走弱，前 6 月累计同比降幅依次扩大至-9.8%、-24.3%、-6.6%，竣工面积累计同比放缓至+19.0%（年内首次转为放缓）。以上房地产销售端、投资端的持续低迷，拖累地产系消费（建筑装潢、家具、家电等）与上游投资链条（钢铁、水泥、建材、工程机械等），成为拉低经济增速的主要压力之一。

(2) 工业企业去库存方面，工业通缩及工业企业利润持续承压下，企业去库存压力持续，22 年 4 月工业企业产成品存货累计同比+20.0%见顶后，已连续十一个月趋势回落至 23 年 5 月的+3.2%，且 4、5 月主动去库存明显加速，二季度加速去库存，拖累工业生产、采购需求等经济动能。而此前四个月产成品存货累计同比增速保持在 11-9%小幅回落，一季度去库存不明显，对经济拖累影响较小。

(3) 出口贸易方面，2-4 月我国出口贸易增速阶段回暖，表现好于预期，5、6 月骤然恶化转负，且同比降幅扩大至 6 月的-12.4%，月度贸易顺差均值较 3-4 月显著收窄逾 210 亿美元或 23.5%；近两月海外需求降温下的出口贸易转弱、贸易顺差显著收窄，也是拖累二季度经济弱于预期的压力之一。

3) 动态来看，经济主要指标环比连续两月改善，经济呈现底部企稳边际好转。虽然二季度经济同比、环比整体弱于预期，但月度动态来看，PMI、工业生产、基建投资、社融信贷总量与结构等经济指标环比变化，普遍 5、6 月连续改善，同时近两月汽车、通讯器材、黄金珠宝等商品消费较此前明显改善。近期展望，稳地产政策预期升温、工业去库存即将见底、居民耐用品消费正局部回暖，或为下半年经济内生动力改善的积极因素。

月度环比来看，4 月工业、投资、消费季调环比各-0.47%、-0.64%、+0.49%，其中投资 3、4 月连续两月环比负增长，工业环比为历史记录第四次转负（前三次为 20 年 1-2 月、22 年 11 月新冠疫情冲击高峰期）；对比来看，5 月工业、投资季调环比均由负转正至+0.63%、+0.11%，且 6 月进一步上行+0.68%、+0.39%，5、6 月工业生产、投资环比持续回升，表明当前工业主动去库存渐入底部后部分上游原材料行业生产开始回暖（6 月钢铁、有色、化工等工业增速回升得到印证），及前期要求形成实物工作量的政策落地对基建投资保持较高增速。

消费方面，今年上半年受疫情放开后的集中回补、收入预期改善迟滞等影响，环比增速波动较大，但整体连续六个月保持正增长，明显也好于疫情防控期间的环比连续负增长态势。

此外，从近两年的年均复合增速对比来看（以剔除疫情防控下的基数波动较大影响），5/6 月工业、消费两年复合增速+2.1%/+4.1%、+2.5%/+3.1%，整体好于 4 月的+1.3%、+2.6%，且近两月同比复合增速呈现回升态势。

综合以上 5、6 月环比增速及两年平均增速普遍改善来看，动态方面经济呈现底部企稳边际好转迹象。

风险提示：国内房地产持续下行、美国经济硬着陆风险、地缘政治冲突恶化、海外市场大幅震荡等风险。

（数据来源：Wind，国都证券）

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

本报告仅供国都证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的特定客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告中的信息均来源于公开资料或国都证券研究所研究员实地调研所取得的信息，国都证券研究所及其研究员不对这些信息的准确性与完整性做出任何保证。在法律许可的情况下，国都证券及其关联机构可能持有报告所涉及的证券品种并进行交易，也有可能为这些公司提供相关服务。本报告中所有观点与建议仅供参考，根据本报告作出投资所导致的任何后果与公司及研究员无关，投资者据此操作，风险自负。

本报告版权归国都证券所有，未经国都证券研究所书面授权许可，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发送、发布、复制，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，国都证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。

国都证券投资评级
国都证券行业投资评级的类别、级别定义

类别	级别	定义
投资评级	推荐	行业基本面向好，未来6个月内，行业指数跑赢综合指数
	中性	行业基本面稳定，未来6个月内，行业指数跟随综合指数
	回避	行业基本面向淡，未来6个月内，行业指数跑输综合指数

国都证券公司投资评级的类别、级别定义

类别	级别	定义
投资评级	强烈推荐	预计未来6个月内，股价涨幅在15%以上
	推荐	预计未来6个月内，股价涨幅在5-15%之间
	中性	预计未来6个月内，股价变动幅度介于±5%之间
	回避	预计未来6个月内，股价跌幅在5%以上