

经济继续好转，但仍需观察

——2022年6月份经济数据点评

分析师：蔡梦苑

执业证书编号：S0890521120001

电话：021-20321005

邮箱：caimengyuan@cnhbstock.com

销售服务电话：

021-20515355

相关研究报告

◎ 投资要点：

◆ **事件：**2022年7月15日，国家统计局公布了2022年6月份的经济数据：二季度，上半年国内生产总值562642亿元，按不变价格计算，同比增长2.5%。二季度国内生产总值292464亿元，同比增长0.4%。6月份，规模以上工业增加值同比实际增长3.9%（以下增加值增速均为扣除价格因素的实际增长率），较上月回升3.2个百分点。从环比看，6月份，规模以上工业增加值比上月增长0.84%。1—6月份，规模以上工业增加值同比增长3.4%。6月份，全国服务业生产指数同比上升1.3%，较上月上行6.4%。1—6月份，全国服务业生产指数同比下降0.4%。6月份，社会消费品零售总额38742亿元，同比增长3.1%，较上月回升9.8%。上半年，社会消费品零售总额210432亿元，同比下降0.7%。1—6月份，全国固定资产投资（不含农户）271430亿元，同比增长6.1%，比1—5月份下降0.1个百分点。其中，民间固定资产投资153074亿元，同比增长3.5%。从环比看，6月份固定资产投资（不含农户）增长0.95%。

◆ **对此，我们的点评：**经济呈恢复趋势，进一步增强还需观察。总的来看，一系列稳经济政策对于经济的支撑已有成效，我国经济克服超预期因素不利影响，呈现企稳回升态势。基建和制造业展现了对经济的支撑作用，在当前专项债已经基本发行完毕的背景下，后续或许还将有更多的政策支撑经济修复。当前经济开始出现好转，但仍存在一些问题，后续是否能在政策的大力支持下出现明显的好转仍需进一步观察。此外仍有较多风险需要被关注。当前世界经济滞胀风险上升，主要经济体政策趋向收紧，外部不稳定不确定因素明显增加。同时，国内疫情影响还没有完全消除，需求收缩与供给冲击交织，结构性矛盾和周期性问题叠加，市场主体经营仍比较困难，经济持续恢复基础尚不稳固。后续还需要政策为市场注入更多活力，助力经济的稳定修复。

◆ **风险提示：**本报告所载数据为市场不完全统计数据，旨在反应市场趋势而非准确数量，所载任何建议、意见及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断

事件：

2022年7月15日，国家统计局公布了2022年6月份的经济数据：

二季度，上半年国内生产总值562642亿元，按不变价格计算，同比增长2.5%。二季度国内生产总值292464亿元，同比增长0.4%。

6月份，规模以上工业增加值同比实际增长3.9%（以下增加值增速均为扣除价格因素的实际增长率），较上月回升3.2个百分点。从环比看，6月份，规模以上工业增加值比上月增长0.84%。1—6月份，规模以上工业增加值同比增长3.4%。

6月份，全国服务业生产指数同比上升1.3%，较上月上行6.4%。1—6月份，全国服务业生产指数同比下降0.4%。

6月份，社会消费品零售总额38742亿元，同比增长3.1%，较上月回升9.8%。上半年，社会消费品零售总额210432亿元，同比下降0.7%。

1—6月份，全国固定资产投资（不含农户）271430亿元，同比增长6.1%，比1—5月份下降0.1个百分点。其中，民间固定资产投资153074亿元，同比增长3.5%。从环比看，6月份固定资产投资（不含农户）增长0.95%。

对此，我们的点评如下：

1. 二季度中国宏观经济运行回顾

今年以来，国外环境更趋复杂严峻，国内疫情从3月开始再度爆发，上海、北京等地疫情基本贯穿二季度，经济下行压力明显加大。随着疫情得到控制，影响逐步减弱，叠加宏观政策调节力度的不断加大，稳经济一揽子政策措施的有效实施，国民经济企稳回升，生产需求边际改善。

二季度经济顶住压力实现正增长。初步核算，上半年国内生产总值562642亿元，按不变价格计算，同比增长2.5%。其中，二季度国内生产总值292464亿元，同比增长0.4%。后续政策将继续维稳经济，货币政策和财政政策或将持续发力。

2. 制造业继续强势修复

2022年6月份，全国规模以上工业增加值同比实际增长3.9%（以下增加值增速均为扣除价格因素的实际增长率），较上月回升3.2个百分点。从环比看，6月份，规模以上工业增加值比上月增长0.84%。1—6月份，规模以上工业增加值同比增长3.4%。

分三大门类看，6月份，采矿业增加值同比增长8.7%，较上月增加1.7个百分点；制造业增长3.4%，较上月上涨3.3个百分点；电力、热力、燃气及水生产和供应业增长3.3%，较上月增加3.1个百分点。

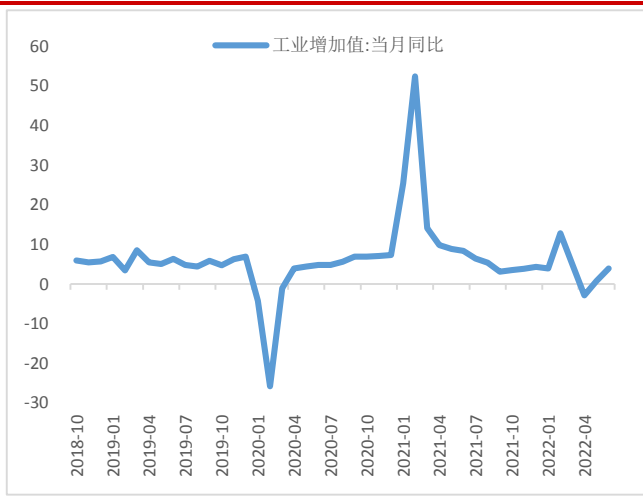
6月疫情影响消散，经济进入疫后修复阶段。6月开始疫情防控措施逐步放松，包括取消行程卡“星号标记”，调整密接、入境人员隔离管控时间等。上海自6月1日起基本恢复正常，包括居民楼封锁解除、交通运输基本恢复、部分线下场所逐步开放、复工复产全面推进等。汽车制造业继续快速修复，同比增速由负转正，6月同比增速达16.2%（上月增速为-7.0%），改善力度创14个月以来新高。此外，电气机械和器材制造业和计算机、通信和其他电子设备制造业也保持较强增长，同比增速分别为12.9%和11.0%。

敬请参阅报告结尾处免责声明

采矿业仍保持较高增速。虽然国际能源价格开始下行，但国内由于保供稳价政策的不断发力，采矿业仍保持较高增长，尤其是煤炭开采和洗选业，6月增长达11.2%，较上月继续上涨3个百分点，而石油和天然气开采业小幅下降，增长3.6%。

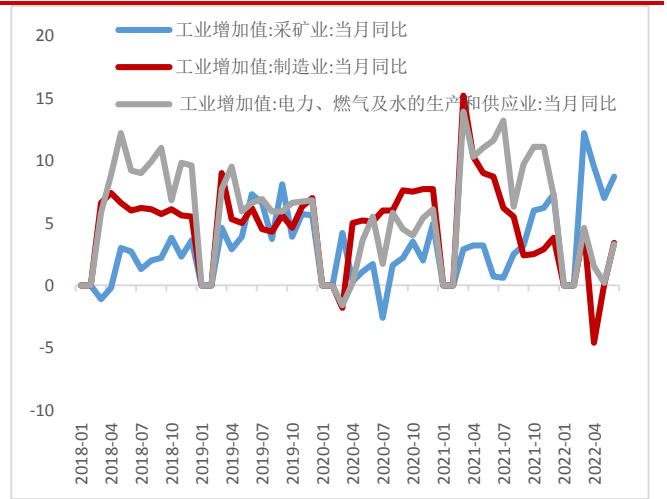
能源方面，多次会议上均强调要保障能源安全稳定供应，所以6月我国能源生产继续保持稳定增长。与5月份相比，6月原煤生产增速加快，煤炭保供政策有力推进，进口降幅扩大。生产原煤3.8亿吨，同比增长15.3%，增速比上月加快5.0个百分点，日均产量1264万吨。1—6月份，生产原煤21.9亿吨，同比增长11.0%。进口煤炭11500万吨，同比下降17.5%。原油保持稳定增长，进口由升转降。1—6月份，生产原油10288万吨，同比增长4.0%。进口原油25252万吨，同比下降3.1%。原油加工量降幅收窄。6月份，加工原油5494万吨，同比下降9.7%，降幅比上月收窄1.2个百分点，日均加工183.1万吨。天然气生产增速放缓，进口降幅扩大。1—6月份，生产天然气1096亿立方米，同比增长4.9%。进口天然气5357万吨，同比下降10.0%。电力生产由降转增。6月份，发电7090亿千瓦时，同比增长1.5%，上月为下降3.3%，日均发电236.3亿千瓦时。1—6月份，发电3.96万亿千瓦时，同比增长0.7%。

图 1：工业持续回升



资料来源：Wind，华宝证券研究创新部

图 2：制造业显著改善



资料来源：Wind，华宝证券研究创新部

3. 基建投资持续提升，制造业投资有所改善

2022年1—6月份，全国固定资产投资（不含农户）271430亿元，同比增长6.1%，较1—5月下降0.1个百分点。从环比看，6月份固定资产投资（不含农户）增长0.95%。

分产业看，第一、二、三产业投资同比分别增长4.0%、10.9%、4.0%。分领域看，基建投资持续回升，制造业投资虽还在下滑但降幅有所收窄。

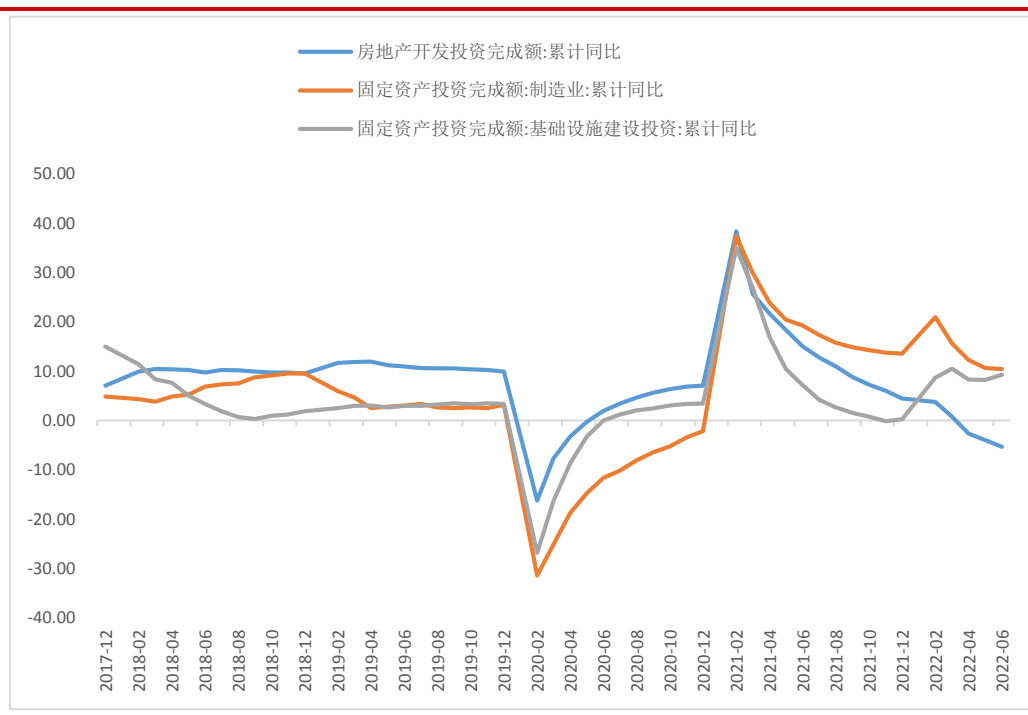
随着多数基建项目的落地和开工，基建投资出现一定改善。1—6月基础设施投资（不含电力、热力、燃气及水生产和供应业）同比增长7.1%，较1—5月继续回升0.4个百分点。专项债对于水利项目的支持力度不断加大，水利、环境公共设施管理业投资继续大幅上涨，增速达10.7%，较上月上涨2.8个百分点，成固定资产投资主要支撑项。其中，水利管理业投资增长12.7%（前值11.8%）。公共设施管理业投资继续改善，增长10.9%（前值7.9%）。不过铁路运输业投资再度下行，同比减少4.4%，是主要拖累项。道路运输投资也由正转负，同比减少-0.2%（前值0.3%）。

前期政策开始落地，专项债款项逐步发放至项目，后续基建仍为稳增长政策的主要抓手。6月专项债发行力度进一步加大，今年专项债基本发行完毕，后续将逐步发放至各个项目，6月的国常会上提出了调增政策性银行8000亿元信贷额度以及发行金融债券等筹资3000亿元，支持重大项目建设，扩大有效投资两项增量政策工具，为后续基建提供更多政策支持，下半年基建继续保持强劲的确定性较高。

制造业投资有所好转，投资增速降幅收窄。随着产业链、物流运输逐步通畅，1-6月制造业投资同比增速为10.4%。较1-5月减少0.2个百分点。其中电气机械和器材制造业、通用设备制造业、专用设备制造业等行业保持较高增速。主要是当前多数发达国家还有韩国、东盟等新兴出口型经济体都遭受到能源危机所带来的产业链冲击，而我国能源供给保供稳价政策使得这些国家选择从中国进口替代本国生产，6月先进制造产业链的出口明显增加，带动了先进制造产业链行业的投资增速保持高位。除此之外，国家对于高技术制造的支持政策也在持续发力，银保监会提出银行要加大制造业尤其是高技术制造业、战略性新兴产业的中长期贷款规模，以提供更多的资金，提升制造业企业自主创新能力。

后续，随着政策逐步落地，更多刺激政策或将出台，加上政策力度的不断加大，预计基建、制造业投资将继续作为经济的支撑。

图 3：基建投资持续回升，制造业投资有所好转



资料来源：Wind，华宝证券研究创新部

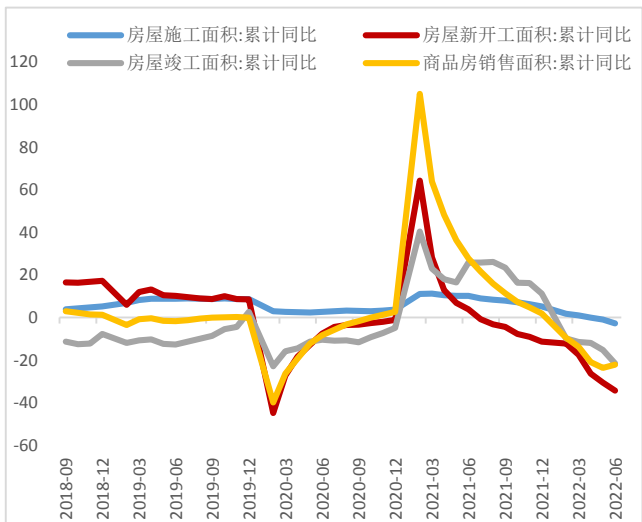
4. 房地产行业仍缺乏信心

房地产投资表现再次下探。1—6月份，全国房地产开发投资68314亿元，同比下降5.4%，较1-5月降低1.4个百分点，已连续3个月负增长，继续创2020年4月以来新低。房屋新开工面积、施工、竣工面积同比增速延续了上月的负增长，且持续下行。房屋新开工、施工、竣工面积分别下降34.4%、2.8%、21.5%。整体来看，房企仍面临较大经营问题，新开工面积从2021年3月就开始下行，房企投资意愿持续减弱。从房企

拿地意愿也能看出当前房企投资意愿偏弱，土地购置面积在 5 月微弱改善后又再次下行。

从需求端来看，地产销售边际改善。在多地均出台地产放松政策后，再加上疫情修复后，疫情期间的购房需求集中释放，带动 6 月地产销售出现改善，6 月房地产销售面积当月同比为-18%（前值-31.8%），较上月有明显好转。不过进入 7 月后，地产单周销售面积开始回落，加上近期部分地区出现房贷断供的现象，地产短期内仍存在较大风险，后续地产的回温还需等待快速而有效的解决方案和进一步利好政策的出台。

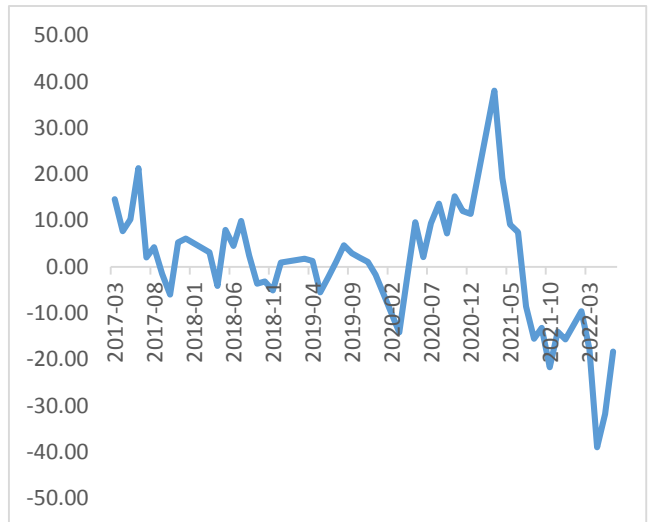
图 4：房地产表现依旧偏弱



资料来源：Wind，华宝证券研究创新部

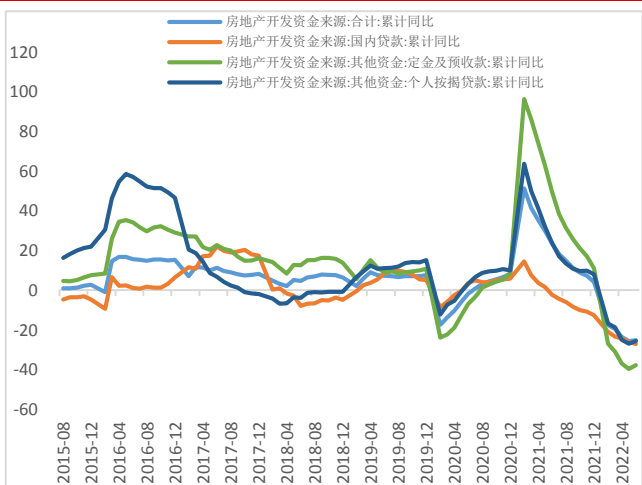
注：2021 年 2 月份数据为 1-2 月份两年平均增速，2021 年 3-11 月份的数据均为两年平均增速

图 5：商品房销售面积当月同比持续回升



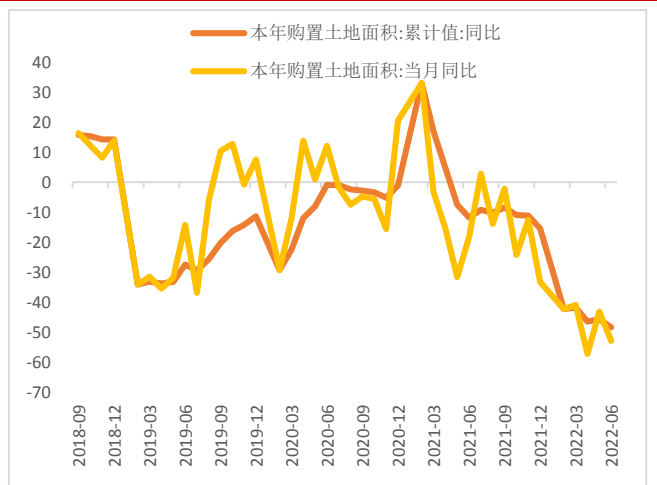
资料来源：Wind，华宝证券研究创新部

图 6：房地产开发资金小幅回升（%）



资料来源：Wind，华宝证券研究创新部

图 7：土地购置面积同比再次回落



资料来源：Wind，华宝证券研究创新部

5. 消费在政策刺激下持续修复

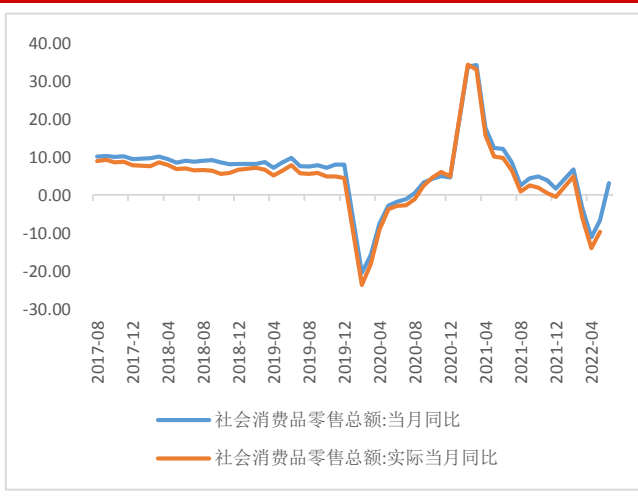
上半年，社会消费品零售总额 210432 亿元，同比下降 0.7%。6 月份，社会消费品零售总额 38742 亿元，同比增长 3.1%，较上月回升 9.8 个百分点，其中，除汽车以外的消费品零售额 34192 亿元，增长 1.8%。

6 月消费改善主要是疫情缓解后部分线下消费场景的恢复，政策对于消费的不断政策支持，再加上 618 消费节。6 月开始上海商场店铺恢复正常营业，消费场景开始复苏，带动了一轮疫后“报复性”消费。再加上今年多地发放消费券，各大平台对于 618 的消费券发放力度也有所加大，今年 618 线上消费仍保持增长趋势。从结构上看，6 月可选消费恢复好于必选消费，尤其是化妆品类、金银珠宝类、文化办公用品增速明显好转。石油及制品和汽车是消费的主要拉动项，汽车消费增速较上月出现显著上涨，涨幅达 29.9%。虽然国际油价在 6 月开始呈回落趋势，但由于国内成品油定价机制的差异，在 5 月 30 日和 6 月 14 日均上调了油价，而在 6 月 28 日才下调了油价，所以 6 月石油及制品类消费仍保持较高增长。

当前就业形势有所好转。上半年，全国城镇新增就业 654 万人，全国城镇调查失业率平均为 5.7%，其中二季度平均为 5.8%。由于 4 月份受疫情冲击最为严重，尤其是上海、北京等外来人口集中的城市，导致 4 月全国城镇调查失业率达到 6.1%，5 月开始有所好转，失业率开始回落，到 6 月进一步恢复，5、6 月份失业率分别为 5.9%、5.5%。不过整体失业率仍然偏高，再加上今年毕业生人数又是历史高峰，当前进入毕业季，大批学生将涌入就业市场，进一步加大就业压力。政策对于就业问题关注度也较高，后续是否能有所缓解还需观察。

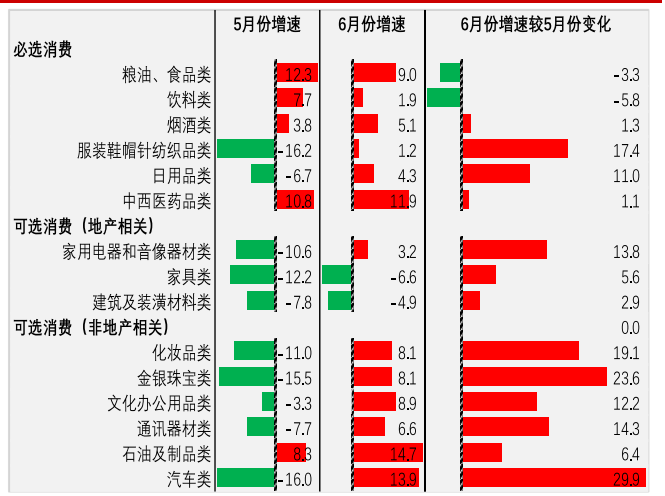
二季度，全国居民人均可支配收入 18463 元，同比名义增长 4.7%（前值 6.3%）；扣除价格因素实际增长 3.0%（前值 5.1%），可支配收入增速出现下行。居民可支配收入的降低可能对居民消费意愿造成一定冲击，同时从 6 月金融数据也能看出，居民储蓄意愿持续上升，上半年住户存款增加 10.33 万亿元。后续随着经济逐步修复，政策对于消费的刺激力度进一步加强，居民可支配收入以及消费支出的增速或将改善。不过仍需关注后续局部疫情、房地产市场信心偏弱等问题。

图 8：消费进一步修复



资料来源：Wind，华宝证券研究创新部

图 9：可选消费回升较为明显



资料来源：Wind，华宝证券研究创新部

敬请参阅报告结尾处免责声明

6. 总结：经济延续恢复趋势，进一步增强还需观察

总的来看，一系列稳经济政策对于经济的支撑已有成效，我国经济克服超预期因素不利影响，呈现企稳回升态势。基建和制造业展现了对经济的支撑作用，在当前专项债已经基本发行完毕的背景下，后续或许还将有更多的政策支持经济修复。当前经济开始出现好转，但仍存在一些问题，后续是否能在政策的大力支持下出现明显的好转仍需进一步观察。

此外仍有较多风险需要被关注。当前世界经济滞胀风险上升，主要经济体政策趋向收紧，外部不稳定不确定因素明显增加。同时，国内疫情影响还没有完全消除，需求收缩与供给冲击交织，结构性矛盾和周期性问题叠加，市场主体经营仍比较困难，经济持续恢复基础尚不稳固。后续还需要政策为市场注入更多活力，助力经济的稳定修复。

风险提示及免责声明

- ★ 华宝证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格。
- ★ 市场有风险，投资须谨慎。
- ★ 本报告所载的信息均来源于已公开信息，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。
- ★ 本报告所载的任何建议、意见及推测仅反映本公司于本报告发布当日的独立判断。本公司不保证本报告所载的信息于本报告发布后不会发生任何更新，也不保证本公司做出的任何建议、意见及推测不会发生变化。
- ★ 在任何情况下，本报告所载的信息或所做出的任何建议、意见及推测并不构成所述证券买卖的出价或询价，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。投资者应自行决策，自担投资风险。
- ★ 本公司秉承公平原则对待投资者，但不排除本报告被他人非法转载、不当宣传、片面解读的可能，请投资者审慎识别、谨防上当受骗。
- ★ 本报告版权归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何组织或个人不得对本报告进行任何形式的发布、转载、复制。如合法引用、刊发，须注明本公司出处，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。
- ★ 本报告对基金产品的研究分析不应被视为对所述基金产品的评价结果，本报告对所述基金产品的客观数据展示不应被视为对其排名打分的依据。任何个人或机构不得将我方基金产品研究成果作为基金产品评价结果予以公开宣传或不当引用。

适当性申明

- ★ 根据证券投资者适当性管理有关法规，该研究报告仅适合专业机构投资者及与我司签订咨询服务协议的普通投资者，若您为非专业投资者及未与我司签订咨询服务协议的投资者，请勿阅读、转载本报告。