

2022年二季度经济增长数据点评

二季度中国经济何以正增长？

证券分析师

钟正生 投资咨询资格编号
S1060520090001
ZHONGZHENGSHENG934@pingan.com.cn

研究助理

张璐 一般证券从业资格编号
S1060120100009
ZHANGLU150@pingan.com.cn



平安观点：

■ 二季度中国实际 GDP 同比增长 0.4%。完成了国务院“努力实现二季度 GDP 正增长”的目标，只有疫情冲击最严重的上海、吉林、北京、海南、江苏五个省/直辖市为负增长。从 6 月单月主要经济指标的变化来看：

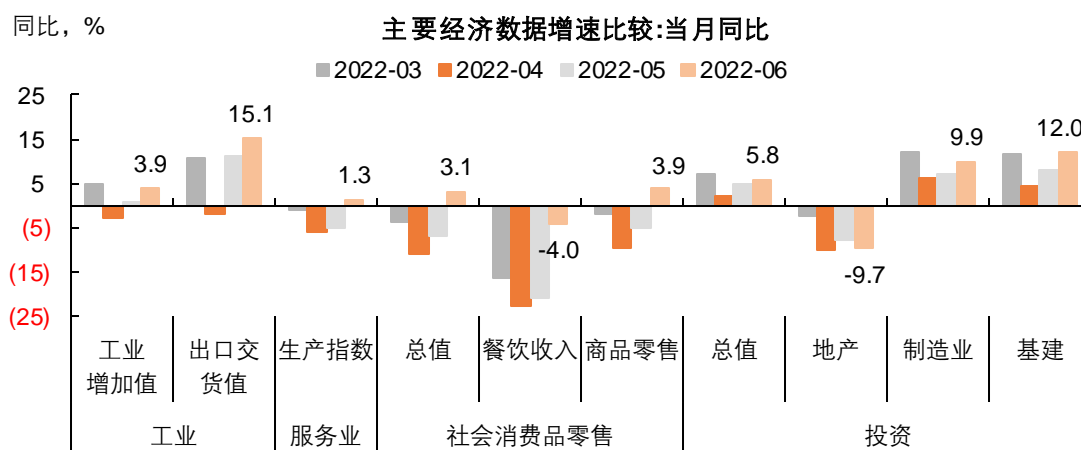
1. 工业生产依然承压，但汽车、出口相关行业表现亮眼。受益于国内汽车消费促进政策落地、新能源车企出海快速增长，6 月汽车出口、消费、生产悉数表现亮眼，汽车行业以其较长的产业链，成为当前经济复苏的重要一极。此外，出口占比较高的计算机通信电子、电气机械（新能源相关）、运输设备行业，增加值增速也相应较高。
 2. 疫情得到有效控制后，此前被压制的消费需求得到快速释放。6 月服务业生产指数和社会消费品零售总额同比增速均转正，为 3 月以来首次。不过，居民部门信心受损问题显化，对消费增长和房地产销售修复均有较大负面影响。6 月城镇调查失业率再度回到 6.1% 高位，尤其 16-24 岁青年群体失业率进一步攀升达到 19.3%。稳增长以稳就业的压力不减，正如总理所言“稳住经济大盘需要继续付出艰苦努力”。
 3. 传统基建和新基建共同发力，落实“稳增长”政策。6 月基建投资和制造业投资同比增速进一步回升，分别达到 12% 和 9.9%，且基建投资增速超过了 3 月水平。传统基建的三大行业中，政策重点支持的水利和能源行业增长强劲，而交运行业当月增速转负。制造业投资已公布数据的行业中，化工行业表现最为亮眼，出口和新能源产业对制造业投资的带动作用较强。6 月以来，国务院先后部署了“调增政策性银行 8000 亿信贷额度”和“发行金融债券等筹资 3000 亿”，进一步支持新老基础设施建设，后续不排除视情况而扩大政策性金融债的规模，以保持基建的资金来源充沛。
 4. 房地产投资仍然是经济增长的主要拖累。6 月房地产投资同比为 -9.7%，相比 5 月再度下滑。一方面，房地产销售的边际改善得到延续，且热点城市的房价有重回上涨的迹象。另一方面，房地产新开工、施工、竣工面积均继续下挫。房地产开发资金的边际改善也主要来自销售回款，房企融资资金来源紧张情况下，房屋竣工面积快速跌落。房地产施工进度放缓，可能对居民购房信心形成负反馈，解决房企资金来源紧缺问题已刻不容缓。
- 6 月中国经济加快复苏，对于成功完成二季度 GDP 正增长目标起到关键作用。其中，消费的深蹲反弹是基础，出口、基建和汽车是复苏的主要动力来源。三季度中国经济能否“巩固经济恢复向好基础”，一是看稳房地产投资的成效；二是看新老基建项目推进的力度；三是看就业和居民消费信心恢复的程度。7 月 14 日总理强调“要加大稳经济一揽子政策等实施力度”，资本市场目前的关注点主要在政策力度上（譬如近期央行逆回购减量、MLF 续作量等对市场影响较大），而对经济复苏则仍以观察为主。

二季度中国实际 GDP 同比增长 0.4%，GDP 季调环比为-2.6%，经济受疫情冲击的程度大幅低于 2020 年一季度（其时实际 GDP 季调环比为-10.6%）。从地区 GDP 同比来看，二季度只有疫情冲击最严重的上海、吉林、北京、海南、江苏五个省/直辖市为负增长。完成了国务院努力实现二季度 GDP 正增长的目标。正如总理在 7 月 14 日经济形势专家和企业座谈会指出的，“4 月主要指标深度下跌……5 月主要经济指标跌幅收窄，6 月经济企稳回升，这极为不易”。

从 6 月单月主要经济指标的变化来看：

1. 出口是经济企稳回升的重要动能所在。6 月出口交货值当月同比达到 15.1%。
2. 工业生产依然承压，但汽车、出口相关行业表现亮眼。6 月工业增加值同比仅回升到 3.9%，仍低于今年 3 月水平。从已公布的行业数据来看，工业增加值的主要拖累在于医药制造业（去年高基数）、纺织业（疫情影响社交）、非金属矿物制品业（房地产投资下滑）、农副食品加工业（疫情影响餐饮）。而汽车制造业表现亮眼，6 月增加值同比达到 16.2%。事实上，受益于国内汽车消费促进政策落地、新能源汽车企业出海快速增长，6 月汽车出口、消费、生产悉数表现亮眼，汽车行业以其较长的产业链，成为当前经济复苏的重要一极。出口占比较高的计算机通信电子、电气机械（新能源相关）、运输设备行业，增加值增速也相应较高。此外，煤炭开采（保供稳价）、酒饮料茶、化工行业（海外化工品成本上升拉动出口），也对工业增加值起到明显拉动。

图表 1 6 月出口、基建和制造业投资引领经济复苏



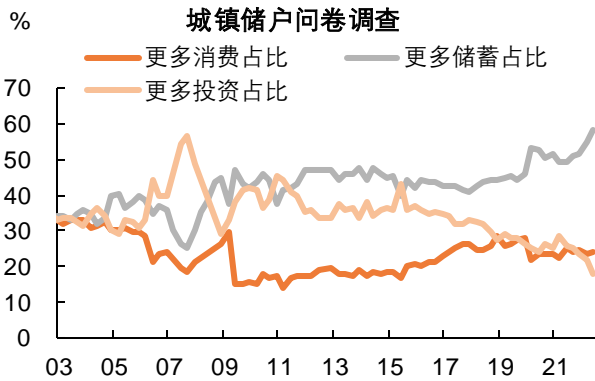
资料来源: wind, 平安证券研究所

3. 疫情得到有效控制后，此前被压制的消费需求得到快速释放。6 月服务业生产指数和社会消费品零售总额同比增速均转正，为 3 月以来首次。不过消费的增长动能依然疲软，体现在：1) 二季度全国居民人均可支配收入增速回落至 2.6%，但全国居民人均消费性支出同比下滑至-2.4%，居民消费意愿以更快速度下行。2) 二季度央行储户问卷调查中的“更多储蓄占比”进一步攀升至 58.6%，创 2002 年有统计以来最高值，相应地，“更多投资占比”大幅下滑至 17.9%，也是统计以来最低。居民部门信心受损问题显化，对消费增长和房地产销售修复均有较大负面影响。

特别是，6 月城镇调查失业率再度回到 6.1% 高位，尤其 16-24 岁青年群体失业率进一步攀升达到 19.3%，这可能意味着灵活就业的占比进一步提升。稳增长以稳就业的压力不减，正如总理所言“稳住经济大盘需要继续付出艰苦努力”。

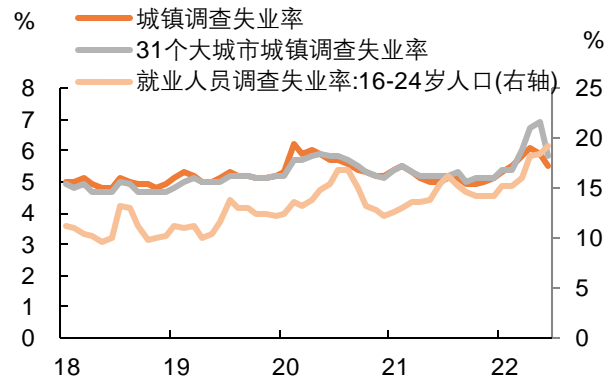
从限额以上企业商品零售总额来看，6 月受益于油价上涨的石油制品零售额增速达到 14.7%。汽车类、金银珠宝、化妆品类、日用品、家用电器和音像器材、纺织服装类商品零售额增速结束连续 3 个月负增长，增速转正，其中，汽车受到消费促进政策拉动，其它商品主要与疫情好转相联系。而家具类和建筑装潢类零售额同比增速依然为负，地产后期消费的拖累仍然明显。

图表2 二季度居民储蓄意愿创历史新高



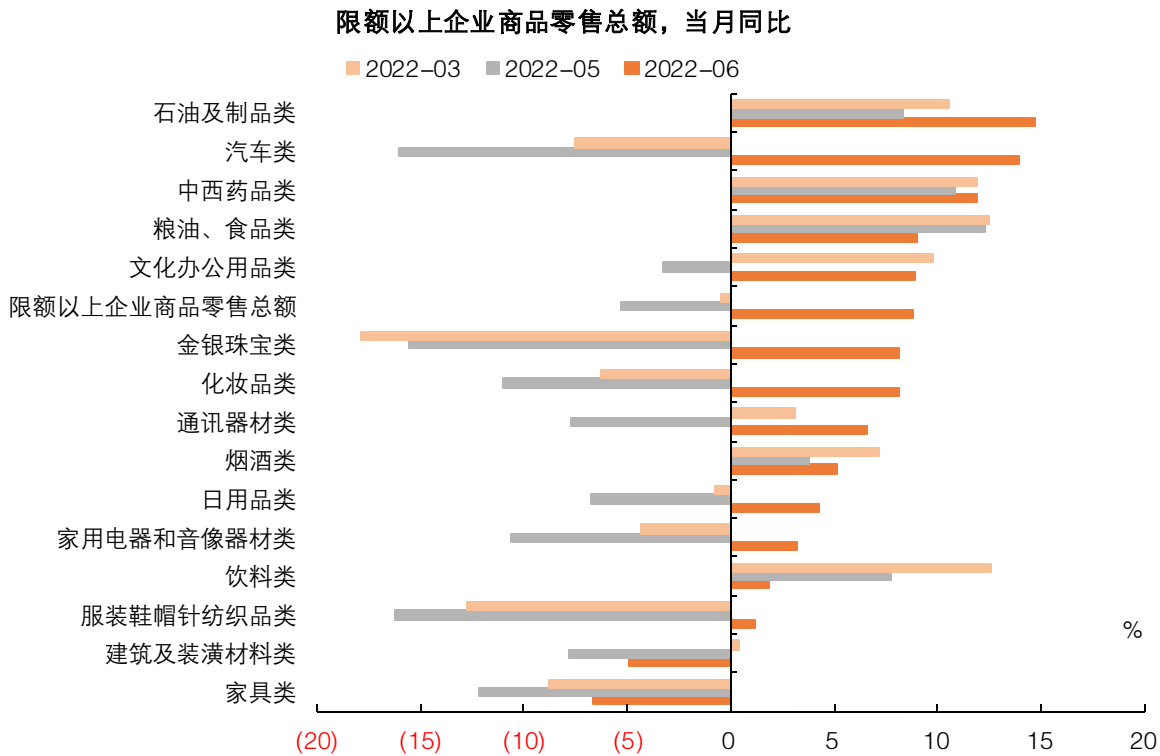
资料来源: wind, 平安证券研究所

图表3 6月年轻人口失业率进一步攀升



资料来源: wind, 平安证券研究所

图表4 6月消费增长受油价、汽车驱动较大，地产后周期消费仍承压



资料来源: wind, 平安证券研究所

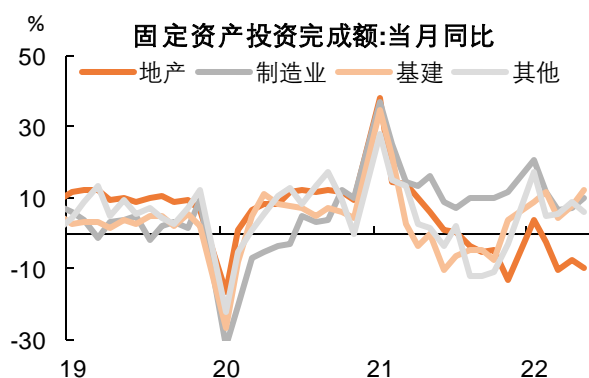
4. **传统基建和新基建共同发力，落实“稳增长”政策。**6月基建投资和制造业投资同比增速进一步回升，分别达到12%和9.9%，且基建投资增速超过了3月水平。**传统基建的三大行业中**，水利、环境和公共设施管理业，作为中央财经委第十一次会议明确的五大基础设施重点领域之一，当月同比从5月的9.1%上升至17.8%。电力、热力、燃气和水行业，作为现代能源体系建设的落脚点，当月同比从5月的8.6%跃升至23.3%。但交通、仓储和邮政业当月同比从5月5.9%进一步下降至6月-0.8%，不是当前基建的重点方向。

制造业投资已公布数据的行业中，化工行业 6 月固定资产投资增速猛增至 19.5%，表现最为亮眼。此外，电气机械、计算机电子、通用设备、运输设备制造业，固定资产投资增速也较高，体现出口和新能源产业对制造业投资的带动作用较强。当前，制造业投资得益于出口经济延续、新基建发力和大规模留抵退税政策，增长韧性好于预期，但仍不可对房地产投资下滑的滞后影响和疫情对中小民营企业的冲击掉以轻心。

6 月以来，国务院先后部署了“调增政策性银行 8000 亿信贷额度”和“通过发行金融债券等筹资 3000 亿，用于补充包括新型基础设施在内的重大项目资本金或为专项债项目资本金搭桥”。部署在地方专项债完成大部分发行后，进一步支持新老基础设施建设的资金来源。这为稳定年内基建投资增速提供了支持，尽管此前市场期待的特别国债、调增赤字等财政增量工具的可能性已明显下降，但不排除政策性金融债视情况而扩大规模，以保持基建的资金来源充沛。

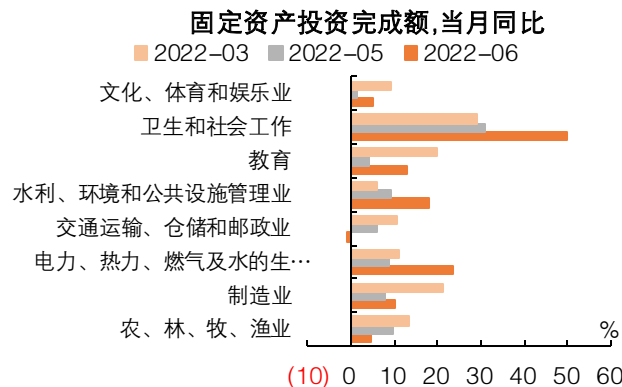
此外，固定资产投资中的其它行业 6 月同比增长 6.2%，较 5 月小幅回落 2.4 个百分点。从固定资产投资的大类行业来看，6 月农林牧渔业投资增速较五月进一步回落，可能是主要拖累。而卫生和社会工作同比升至近 50%，防疫相关工作的贡献可能仍强。

图表5 6月基建和制造业投资增速持续回升



资料来源:wind, 平安证券研究所

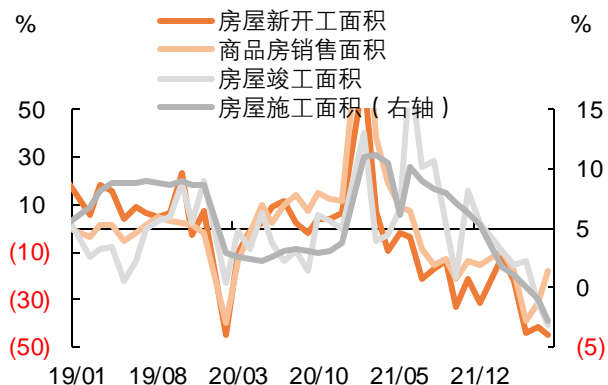
图表6 6月卫生社会工作行业投资增速再升高



资料来源:wind, 平安证券研究所

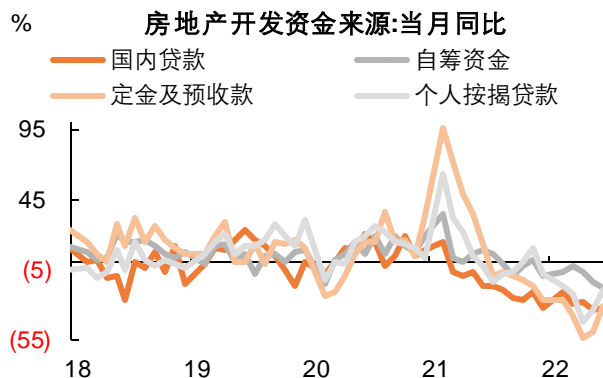
5. 房地产投资仍然是经济增长的主要拖累。6月房地产投资同比为-9.7%，相比5月再度下滑。一方面，房地产销售的边际改善得到延续，6月商品房销售面积当月同比进一步回升到-18.3%。6月70大中城市新建商品住宅价格指数环比继续回升至-0.1%，其中一、二线城市环比分别升至0.5%和0.1%，三线城市则持平于-0.3%。随着房地产销售边际改善，而房地产投资持续低迷，热点城市的房价有重回上涨的迹象。另一方面，房地产新开工、施工、竣工面积均继续下挫，6月新开工和竣工面积当月同比在-40%以上，房屋施工面积同比也跌至-2.8%，为1998年房改以来最低水平。从房地产开发资金来源来看，边际改善也主要来自销售回款（包括定金和按揭贷款），房企融资尚未显著恢复。在房企流动性紧张情况下，便不难解释房屋竣工面积的快速跌落。房地产施工进度放缓，可能对居民购房信心形成负反馈，解决房企资金来源紧缺问题已刻不容缓。

图表7 6月房地产销售延续边际改善



资料来源: wind, 平安证券研究所

图表8 6月房地产开发资金来源改善仍有赖于销售回款



资料来源: wind, 平安证券研究所

综上，6月中国经济加快复苏，对于成功完成二季度GDP正增长目标起到关键作用。其中，消费的深蹲反弹是经济回升的基础，出口、基建和汽车是复苏的主要动力来源。但房地产投资对经济的拖累依然很大，解决开发商融资资金来源已刻不容缓。考虑到欧美经济衰退风险加大，中国出口的韧性有一定不确定性，三季度中国经济能否“巩固经济恢复向好基础”，使四季度经济增速向5.5%目标迈进，一是看稳房地产投资、稳房地产销售信心的成效；二是看新老基建项目推进的力度；三是看就业和居民消费信心恢复的程度。7月14日总理强调“要加大稳经济一揽子政策等实施力度”，下半年财政政策、货币政策、促汽车消费政策等有望持续发力。资本市场目前的关注点主要在政策力度上（譬如近期央行逆回购减量、MLF续作量等对市场影响较大），而对经济复苏则仍以观察为主。

平安证券研究所投资评级：

股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于市场表现 20%以上）
- 推荐（预计 6 个月内，股价表现强于市场表现 10%至 20%之间）
- 中性（预计 6 个月内，股价表现相对市场表现在 $\pm 10\%$ 之间）
- 回避（预计 6 个月内，股价表现弱于市场表现 10%以上）

行业投资评级：

- 强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于市场表现 5%以上）
- 中性（预计 6 个月内，行业指数表现相对市场表现在 $\pm 5\%$ 之间）
- 弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场表现 5%以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师(一人或多人)就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。

市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2022 版权所有。保留一切权利。

平安证券

平安证券研究所

电话：4008866338

深圳

上海

北京

深圳市福田区福田街道益田路 5023 号平安金融中心 B 座 25 层
邮编：518033

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融大厦 26 楼
邮编：200120

北京市西城区金融大街甲 9 号金融街中心北楼 16 层
邮编：100033