

研究所

分析师：黄付生
SAC 登记编号：S1340522060002
Email: huangfusheng@cnpsec.com

研究助理：崔超
SAC 登记编号：S1340121120032
Email: cuichao@cnpsec.com

6 月经济数据点评

投资加码消费恢复，下半年经济值得期待

● 核心观点

二季度国内经济探底，单季 GDP 增长 0.4%，上半年 GDP 增长 2.5%，主要受服务业拖累。6 月经济迎来较强修复，政策与疫情左右下半年经济走势。

上半年“政策驱动”“高效防控”“强劲出口”是经济主要支撑因素。服务业上半年疲弱，与房地产一同形成对经济拖累。服务业提振将对经济形成较大推力，但受疫情扰动影响较大，存在较大不确定性。房地产年内恐难见拐点。强出口力度下半年恐难以维持，在海外主要经济体经济衰退预期增强的背景下，可能会在 4 季度减弱，最坏的情况在明年形成拖累。基建上半年强势且靠前发力，下半年若不能维持，距离全年 5.5% 的增长目标差距将会较大，2023 年超预期提前批专项债有望成为强基建延续的重要选项。

上半年货币政策相对宽松，社会资金充足，在美联储逆周期货币政策及国内较强通胀预期背景下，国内宽松货币政策加码的空间和必要性减弱，提振总需求、带动社会总投资应为下阶段政策着力点。

● 生产：复苏接近常态，汽车行业迎来历史机遇

工业生产同比继续提升，接近疫情前水平。规模以上工业增加值 6 月同比增长 3.9%，较 5 月份提升 3.2 个百分点，基本恢复至本轮疫情前水平。从产能利用率角度看，疫情冲击在二季度有所体现，产能利用率脱离震荡区间回落，三季度大概率将提升。

景气度从上游向中下游传导。采矿业 6 月工业增加值同比增长 8.7%，同比增速上行幅度低于其他行业，但增速绝对值仍位于首位。能源矿产价格高位波动，短期内对上游行业影响将持续。制造业增长较快，同比增长 3.4%，较 5 月提升 3.3 个百分点，其中高技术制造业提升明显，同比增长 8.4%，较 5 月提升 4.1 个百分点，汽车制造、计算机通信等电子设备制造同比增速涨幅较大。

汽车制造是稳增长政策的高效发力点。6 月汽车制造工业增加值同比增长 16.2%，强势带动通用设备制造增速回正。汽车行业兼具科技含量高、涉及产业链广、工业产值大等特点，是可与房地产

媲美的重要经济推手。4月疫情对汽车工业重地上海、吉林影响较大，但在产业恢复与政策强推双重加持下迅速恢复。根据汽车工业协会数据，6月我国汽车产销量分别达249.9万辆和250.2万辆，环比分别增长29.7%和34.4%，同比分别增长28.2%和23.8%，结束下降趋势。新能源汽车对汽车产业恢复贡献较大，上半年产销量分别达266.1万辆和260万辆，同比分别增长118.2%和115%，市场占有率达21.6%。在大的政策基调下，汽车行业将成为未来经济发展的重要发力点，下半年将迎来历史性发展机遇。

● **投资：基建与制造业推动，房地产延续下行**

下半年有望维持制造业与基建投资高增长。制造业、基建仍是上半年固投同比增长的重要推手，房地产投资仍然低迷，降幅持续扩大，力保制造业与基建对投资的双支撑格局是今年稳增长的关键。积极地财政政策上半年力度和持续性均得到验证，对经济的拉动作用尚未完全展现，预期下半年将得以维持强势。

2023年专项债提前批有望大幅超预期。从上半年经济发展情况看，实现全年5.5%的增速目标面临的困难是年初未能预见的，但政策端仍存在强大动力和空间接近全年增长目标。2021年12月，财政部提前下达2022年新增专项债券额度1.46万亿元，提前下达时间比2021年提前3个月。2023年度专项债提前批有望在时间和下达额度上超预期，对冲财政季节性疲弱，全年维持强势。

制造业投资回暖。6月制造业投资同比增长9.9%，比上月提升2.9%。从季节指标看，制造业产能利用率二季度处于下行趋势，但从月度指标上看，工业增加值与固定资产投资在6月份均呈现较强程度修复，二季度应为制造业阶段性底部，在产业链恢复与政策扶持下，下半年将强势回归。

房地产投资继续探底。1-6月房地产累计投资同比下降5.4%，连续3个月负增长且降幅持续扩大。除商品房销售面积轻微向好外，购置土地面积、施工面积、竣工面积、新开工面积等指标累计同比降幅均有所扩大。当前政策对房地产行业的限制均有所松动，但拐点仍然未现，对国民经济的影响依然负面，并预期在年内仍难以改变。

● **消费：可选消费强势反弹，消费持续修复**

社消总额快速修复，网上零售保持较快增长。6月社消总额同比增长3.1%，上月为-6.7%，迎来强力修复。疫情缓解，社会消费信心回升带动需求增长，供应链及物流畅通，供给改善。线下消费活力重现，餐饮与商品零售收入保持较快增长。网上零售提升更为明显。预期网上零售规模和占比将在未来持续提升。

可选商品消费快速修复，必选消费保持强势。粮油、饮料、中西药品等必选消费保持强势，可选消费如化妆品、金银珠宝、通讯器材、汽车受疫情冲击较大，同比增速大幅提升。下半年强势的必选消费构成社消的基本盘，可选消费的回暖将为社消带来较大增长空间。

● **就业：整体改善，青年失业率偏高**

6月就业整体改善，城镇调查失业率5.5%，较上月下降0.4个百分点，就业形势改善幅度好于2020年同期，但就业存在结构性问题，青年失业率居高不下。2月以来，16-24岁城镇青年调查失业率持续提高，6月达到11.2%。服务业偏弱是重要原因，同时中小企业生产恢复速度不及大型企业，吸纳就业能力仍较弱。从居民可支配收入与消费支出情况看，消费支出弹性高于收入，疫情对消费信心的影响程度高于收入减少，消费能力与意愿的下降不利于就业改善。预期下半年在疫情转好与政策激励下，青年就业情况有望得以改善。

● **风险提示**

政策施行效果不及预期、疫情恶化、美联储大幅超预期加息。

目录

1 经济增长：二季度 GDP 低于预期，政策与疫情左右下半年走势	6
2 生产：复苏接近常态，汽车行业迎来历史机遇	7
3 投资：基建与制造业推动，房地产延续下行	8
4 消费：可选消费强势反弹，消费持续修复	10
5 就业：整体改善，青年失业率偏高	11

图表索引

图表 1 GDP 当季同比增速 (%)	6
图表 2 三大产业同比增速 (%)	6
图表 3 规模以上工业增加值同比变动 (%)	7
图表 4 规模以上工业增加值环比变动 (%)	7
图表 5 工业产能利用率 (%)	7
图表 6 分行业工业增加值同比变动 (%)	7
图表 7 上游工业增加值同比变动 (%)	8
图表 8 汽车和通用设备行业工业增加值同比变动 (%)	8
图表 9 固定资产投资累计同比变动 (%)	9
图表 10 分产业固定资产投资累计同比变动 (%)	9
图表 11 分行业投资额累计同比变动 (%)	9
图表 12 基建、制造业、房地产开发投资累计同比变动 (%)	10
图表 13 房地产行业指标累计同比变动 (%)	10
图表 14 社会消费品零售总额当月同比变动 (%)	11
图表 15 餐饮、商品零售当月同比变动 (%)	11
图表 16 分行业社零当月同比变动 (%)	11
图表 17 城镇调查失业率 (%)	12
图表 18 居民人均可支配收入与消费支出 (%)	12

1 经济增长：二季度 GDP 低于预期，政策与疫情左右下半年走势

二季度 GDP 同比+0.4%，低于市场预期均值 (+1.1%)，主要受第三产业拖累。第一、二、三产业生产总值同比分别增长 4.4%、0.9%和 -0.4%。第二产业修复较快，第三产业需“量”与“信心”同步提振。

第一产业同比增速虽然连续五个季度下降，但增速水平甚至好于疫情前水平，疫情对第一产业的影响最小。

第二产业在 6 月份迎来较强修复，制造业 PMI 录得 50.2%重回景气区间，但相较历史同期，仍然较弱。第二产业的快速修复原因是多方面的，政策驱动+高效防控+强劲出口，其中 5-6 月出口高速增长主要受 4 月订单回补，3 季度有望维持较快增长，但在海外主要经济体经济衰退预期增强的背景下，出口对经济的强劲支撑作用可能会在 4 季度减弱，最坏的情况在明年形成拖累。

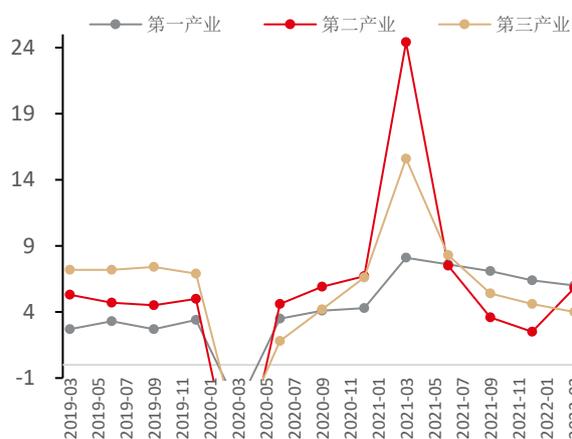
第三产业受疫情冲击最大，多点散发的疫情对地区服务业带来强脉冲冲击，服务业需要的不仅是“量”的修复，更需要经营者“信心”的提振，加之疫情缓解后防控政策严于之前，房地产仍在磨底，修复斜率将弱于第二产业，并且疫情不确定性带来的风险亦高于一、二产业。

图表 1 GDP 当季同比增速 (%)



数据来源：iFinD，中邮证券研究所整理

图表 2 三大产业同比增速 (%)



数据来源：iFinD，中邮证券研究所整理

2 生产：复苏接近常态，汽车行业迎来历史机遇

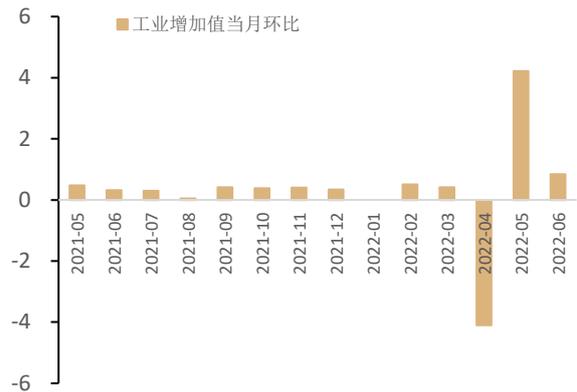
工业生产同比继续提升，接近疫情前水平。规模以上工业增加值 6 月同比增长 3.9%，较 5 月份提升 3.2 个百分点，基本恢复至本轮疫情前水平。从产能利用率角度看，疫情冲击在二季度有所体现，产能利用率脱离震荡区间回落，三季度大概率将提升。

图表 3 规模以上工业增加值同比变动 (%)



数据来源：iFinD，中邮证券研究所整理

图表 4 规模以上工业增加值环比变动 (%)



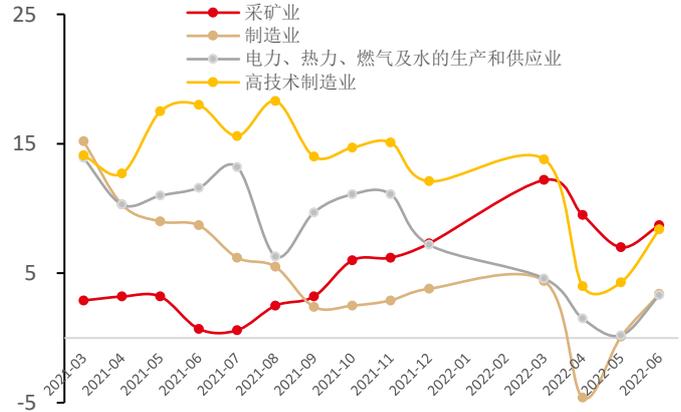
数据来源：iFinD，中邮证券研究所整理

图表 5 工业产能利用率 (%)



数据来源：iFinD，中邮证券研究所整理

图表 6 分行业工业增加值同比变动 (%)

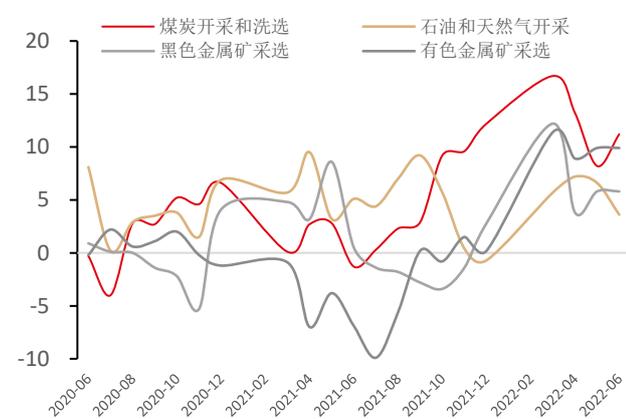


数据来源：iFinD，中邮证券研究所整理

分行业看，上游维持强势，制造业普遍上行。采矿业 6 月工业增加值同比增长 8.7%，同比增速上行幅度低于其他行业，但增速绝对值仍位于首位。能源矿产价格高位波动，短期内对上游行业影响将持续。制造业增长较快，同比增长 3.4%，较 5 月提升 3.3 个百分点，其中高技术制造业提升明显，同比增长 8.4%，较 5 月提升 4.1 个百分点，汽车制造、计算机通信等电子设备制造同比增速涨幅较大。

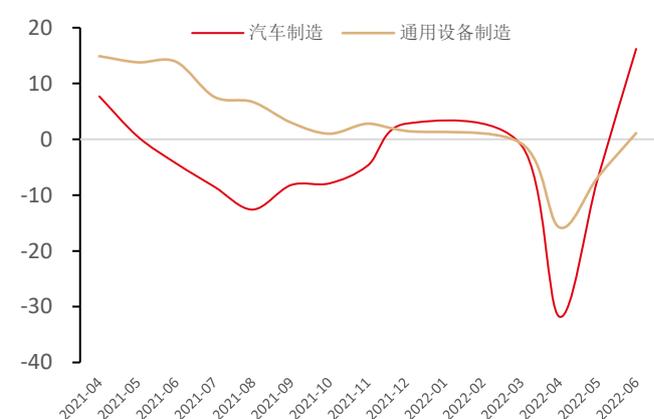
汽车制造是稳增长政策的高效发力点。6月汽车制造工业增加值同比增长16.2%，强势带动通用设备制造增速回正。汽车行业兼具科技含量高、涉及产业链广、工业产值大等特点，是可与房地产媲美的重要经济推手。4月疫情对汽车工业重地上海、吉林影响较大，但在产业恢复与政策强推双重加持下迅速恢复。根据汽车工业协会数据，6月我国汽车产销量分别达249.9万辆和250.2万辆，环比分别增长29.7%和34.4%，同比分别增长28.2%和23.8%，结束下降趋势。上半年，汽车产销量同比降幅比前5个月分别收窄5.9个百分点和5.6个百分点。新能源汽车对汽车产业恢复贡献较大，上半年产销量分别达266.1万辆和260万辆，同比分别增长118.2%和115%，市场占有率达21.6%。在大的政策基调下，汽车行业将成为未来经济发展的重要发力点，下半年将迎来历史性发展机遇。

图表7 上游工业增加值同比变动 (%)



数据来源：iFinD，中邮证券研究所整理

图表8 汽车和通用设备行业工业增加值同比变动 (%)



数据来源：iFinD，中邮证券研究所整理

3 投资：基建与制造业推动，房地产延续下行

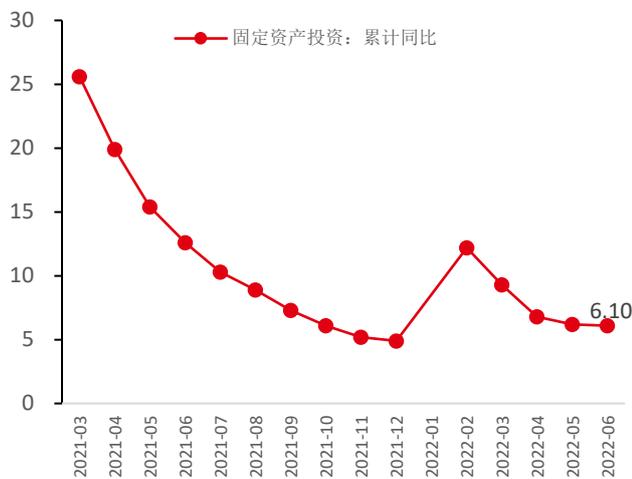
下半年有望维持制造业与基建投资高增长。1-6月固定资产投资同比增长6.1%，增速降幅有所放缓。制造业、基建仍是上半年固投同比增长的重要推手，房地产投资仍然低迷，降幅持续扩大，力保制造业与基建对投资的双支撑格局是今年稳增长的关键。积极地财政政策上半年力度和持续性均得到验证，对经济的拉动作用尚未完全展现，预期下半年将得以维持强势。

2023年专项债提前批有望大幅超预期。1-6月基建投资累计同比增长7.1%，高于5月的6.7%，连续两个月累计同比增速提升，财政政策力度与持续性均较强。从上半年经济发展情况看，实现全年5.5%的增速目标面临的困难是年初未能预见的，但政策端仍存在强大动力和空间接近全年增长目标。2021年12月，财政部提前下达2022年新增专项债券额度1.46万亿元，提前下达时间比2021年提前3个月。2023年度专项债提前批有望在时间和下达额度上超预期，对冲财政季节性疲弱，全年维持强势。

制造业投资回暖。1-6月制造业投资累计同比增长10.4%，年初以来持续回落，但回落速度放缓。6月制造业投资同比增长9.9%，比上月提升2.9%。从季节指标看，制造业产能利用率二季度处于下行趋势，但从月度指标上看，工业增加值与固定资产投资在6月份均呈现较强程度修复，二季度应为制造业阶段性底部，在产业链恢复与政策扶持下，下半年将强势回归。

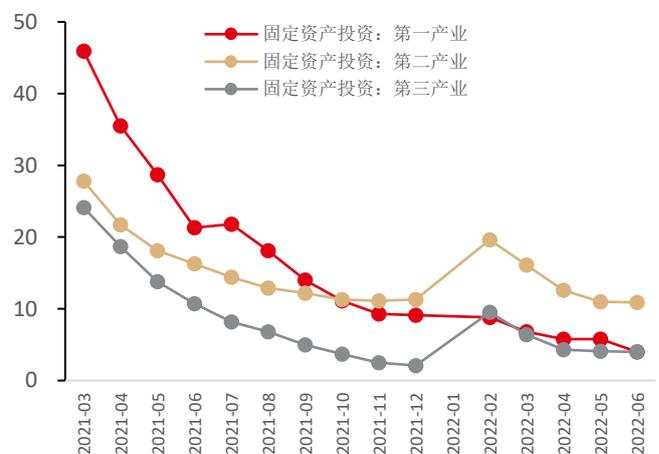
房地产投资继续探底。1-6月房地产累计投资同比下降5.4%，连续3个月负增长且降幅持续扩大。除商品房销售面积轻微向好，累计同比降幅由5月的-23.6%收窄至6月的-22.2%外，购置土地面积、施工面积、竣工面积、新开工面积等指标累计同比降幅均有所扩大。当前政策对房地产行业的限制均有所松动，但拐点仍然未现，对国民经济的影响依然负面，并预期在年内仍难以改变。

图表9 固定资产投资累计同比变动 (%)



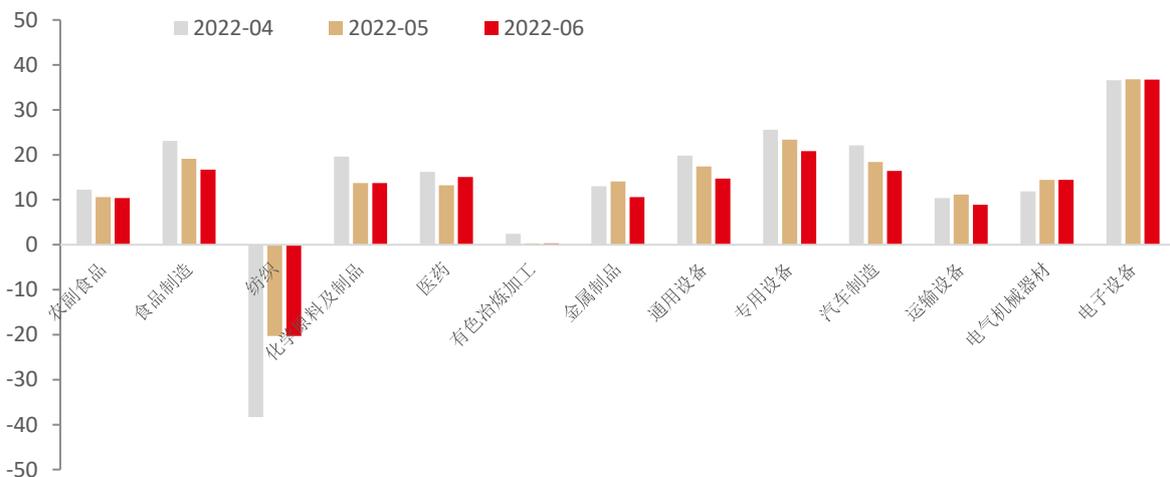
数据来源：iFinD，中邮证券研究所整理

图表10 分产业固定资产投资累计同比变动 (%)



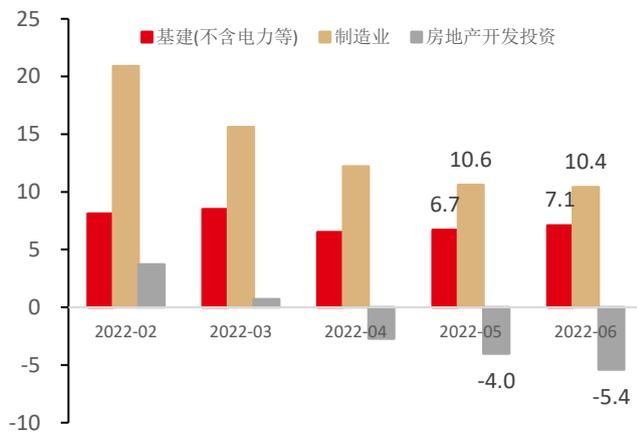
数据来源：iFinD，中邮证券研究所整理

图表11 分行业投资额累计同比变动 (%)



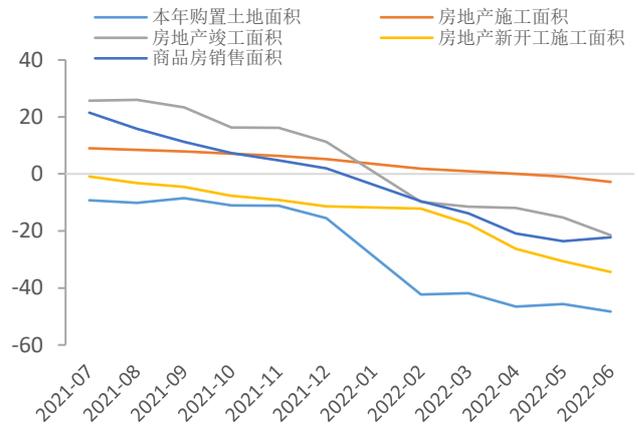
数据来源：iFinD，中邮证券研究所整理

图表 12 基建、制造业、房地产开发投资累计同比变动 (%)



数据来源: iFinD, 中邮证券研究所整理

图表 13 房地产行业指标累计同比变动 (%)



数据来源: iFinD, 中邮证券研究所整理

4 消费: 可选消费强势反弹, 消费持续修复

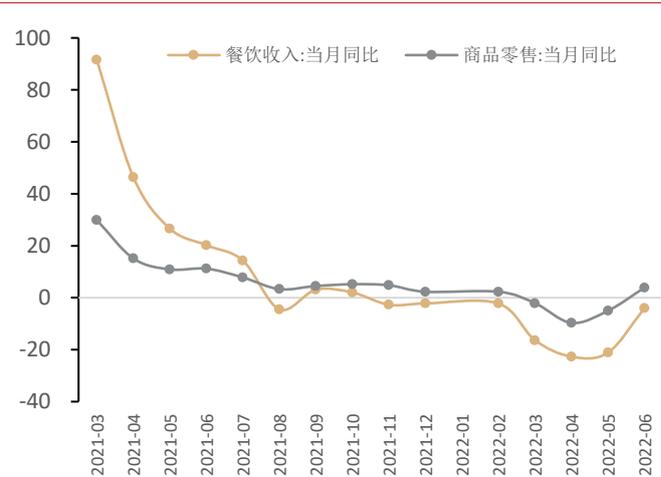
社消总额快速修复, 同比由负转正。6月社消总额同比增长3.1%, 上月为-6.7%, 迎来强力修复。主要原因为仍为疫情缓解, 社会消费信心回升带动需求增长, 供应链及物流畅通, 供给改善。线下消费活力重现, 餐饮与商品零售收入保持较快增长, 6月餐饮收入同比-4%, 上月为-21.1%, 降幅大幅收窄; 商品零售当月同比由负转正, 为3.9%, 上月为-5%。消费的修复速度超预期, 显示了防疫取得阶段性成果, 促消费政策也起到较大刺激作用, 预期下半年消费将得以持续修复。

网上零售保持较快增长, 占比提升。为应对疫情对线下经营的不利影响, 餐饮零售企业线上业务发展迅速。1-6月实物商品网上零售额5.45万亿元, 增长5.6%, 占社会消费品零售总额比重持续提升至25.9%。疫情防控提升了网上购物需求, 在疫情得到阶段性缓解物流畅通后, 网上零售提升更为明显。预期网上零售规模和占比将在未来持续提升。

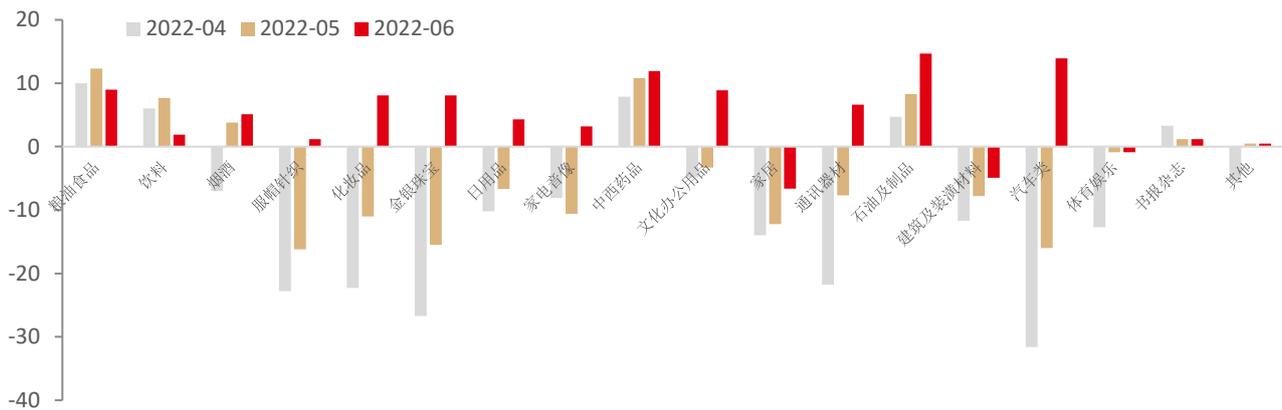
可选商品消费快速修复, 必选消费保持强势。粮油、饮料、中西药品等必选消费保持强势, 二季度各月均保持正增长, 对消费起到较强支撑作用; 可选消费如化妆品、金银珠宝、通讯器材、汽车受疫情冲击较大, 同比增速大幅提升。可选商品消费的快速修复主要源于居民消费信息的回暖和刺激政策的推动。下半年强势的必选消费构成社消的基本盘, 可选消费的回暖将为社消带来较大增长空间。

图表 14 社会消费品零售总额当月同比变动 (%)


数据来源: iFinD, 中邮证券研究所整理

图表 15 餐饮、商品零售当月同比变动 (%)


数据来源: iFinD, 中邮证券研究所整理

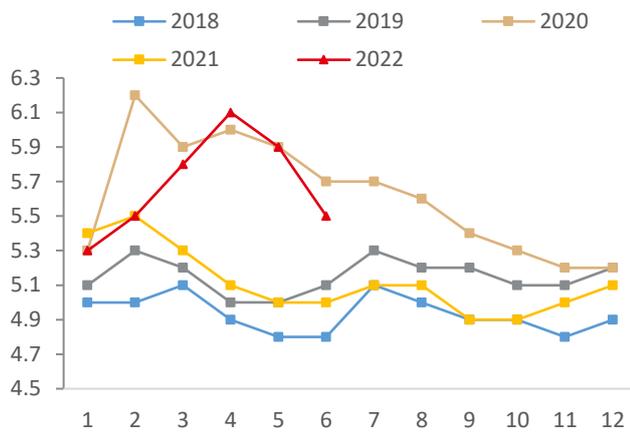
图表 16 分行业社零当月同比变动 (%)


数据来源: iFinD, 中邮证券研究所整理

5 就业: 整体改善, 青年失业率偏高

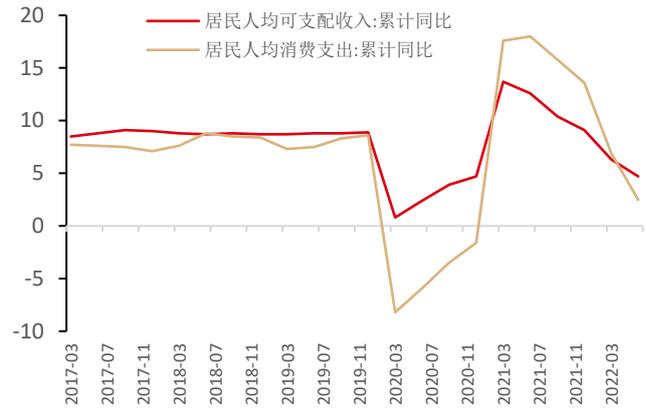
6月就业整体改善, 城镇调查失业率5.5%, 较上月下降0.4个百分点, 就业形势改善幅度好于2020年同期, 但就业存在结构性问题, 青年失业率居高不下。2月以来, 16-24岁城镇青年调查失业率持续提高, 6月达到11.2%。服务业偏弱是重要原因, 同时中小企业生产恢复速度不及大型企业, 吸纳就业能力仍较弱。从居民可支配收入与消费支出情况看, 消费支出弹性高于收入, 疫情对消费信心的影响程度高于收入减少, 消费能力与意愿的下降不利于就业改善。预期下半年在疫情转好与政策激励下, 青年就业情况有望得以改善。

图表 17 城镇调查失业率 (%)



数据来源: iFinD, 中邮证券研究所整理

图表 18 居民人均可支配收入与消费支出 (%)



数据来源: iFinD, 中邮证券研究所整理

中邮证券投资评级标准

股票投资评级标准：

- 推荐： 预计未来 6 个月内，股票涨幅高于沪深 300 指数 20%以上；
谨慎推荐： 预计未来 6 个月内，股票涨幅高于沪深 300 指数 10%—20%；
中性： 预计未来 6 个月内，股票涨幅介于沪深 300 指数-10%—10%之间；
回避： 预计未来 6 个月内，股票涨幅低于沪深 300 指数 10%以上；

行业投资评级标准：

- 强于大市： 预计未来 6 个月内，行业指数涨幅高于沪深 300 指数 5%以上；
中性： 预计未来 6 个月内，行业指数涨幅介于沪深 300 指数-5%—5%之间；
弱于大市： 预计未来 6 个月内，行业指数涨幅低于沪深 300 指数 5%以上；

可转债投资评级标准：

- 推荐： 预计未来 6 个月内，可转债涨幅高于中信标普可转债指数 10%以上；
谨慎推荐： 预计未来 6 个月内，可转债涨幅高于中信标普可转债指数 5%—10%；
中性： 预计未来 6 个月内，可转债涨幅介于中信标普可转债指数-5%—5%之间；
回避： 预计未来 6 个月内，可转债涨幅低于中信标普可转债指数 5%以上；

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

中邮证券可发出其它与本报告所载信息不一致或有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

中邮证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券客户中的专业投资者使用，若您非中邮证券客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为专业投资者。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司，2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，注册资本50.6亿元人民币。中邮证券是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

中邮证券的经营经营范围包括证券经纪、证券投资咨询、证券投资基金销售、融资融券、代销金融产品、证券资产管理、证券承销与保荐、证券自营和与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问等。中邮证券目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西等地设有分支机构。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长。中邮证券努力成为客户认同、社会尊重，股东满意，员工自豪的优秀企业。

业务简介

■ 证券经纪业务

公司经中国证监会批准，开展证券经纪业务。业务内容包括：证券的代理买卖；代理证券的还本付息、分红派息；证券代保管、鉴证；代理登记开户；

公司为投资者提供现场、自助终端、电话、互联网、手机等多种委托通道。公司开展网上交易业务已经中国证监会核准。

公司全面实行客户交易资金第三方存管。目前存管银行有：中国邮政储蓄银行、中国工商银行、中国农业银行、中国银行、中国建设银行、交通银行、民生银行、兴业银行、招商银行、北京银行、华夏银行。

■ 证券自营业务

公司经中国证监会批准，开展证券自营业务。使用自有资金和依法筹集的资金，以公司的名义开设证券账户买卖依法公开发行的或中国证监会认可的其他有价证券的自营业务。自营业务内容包括权益类投资和固定收益类投资。

■ 证券投资咨询业务

公司经中国证监会批准开展证券投资咨询业务。为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议。

■ 证券投资基金销售业务：公司经中国证监会批准开展证券投资基金销售业务。代理发售各类基金产品，办理基金份额申购、赎回等业务。

■ 证券资产管理业务：公司经中国证监会批准开展证券资产管理业务。

■ 证券承销与保荐业务：公司经中国证监会批准开展证券承销与保荐业务。

■ 财务顾问业务：公司经中国证监会批准开展财务顾问业务。