



**上海证券**  
SHANGHAI SECURITIES

## 经济修复加速，稳增长仍将继续

——2022年6月宏观数据点评

日期：2022年07月18日

分析师：胡月晓

Tel: 021-53686171

E-mail: huyuexiao@shzq.com

SAC 编号: S0870510120021

分析师：陈彦利

Tel: 021-53686170

E-mail: chenyanli@shzq.com

SAC 编号: S0870517070002

### 相关报告：

《出口恢复较快，进口弱复苏》

——2022年07月15日

《CPI回升加快，通胀回落趋势不变》

——2022年07月12日

《制造业积极改善，经济迎来修复》

——2022年07月01日

### ■ 主要观点

#### 经济修复加速

6月随着全国疫情形势趋稳，全面复工复产推进，社会经济生活逐步回归常态，各项经济数据在5月的基础上加速修复。本期数据中工业、消费均进一步改善，投资基本保持平稳，尤其是消费、投资表现均超出了预期。投资中基建投资持续发力，制造业投资趋稳，地产投资虽仍在下滑，但销售端已出现了改善的积极信号。消费方面的反弹尤为突出，汽车消费显著提升，餐饮消费转正在即。在5、6月经济的修复下，二季度GDP也得以实现正增长，并且就业情况也在持续改善，6月城镇调查失业率已连续下降至5.5%。

#### 市场“抑”中待扬

5、6月以来主要经济数据的持续好转，市场对中国经济过度悲观的预期将得到进一步修正。中国经济仍处在“底部徘徊”阶段，经济韧性影响下，资本市场运行格局将延续“抑”中待“扬”态势，市场仍需保持内心中的信心，行动上的耐心。

#### 稳增长仍需努力

随着疫情的消退，政策层面也开足马力，各项政策应出尽出，努力推动经济重回正常轨道，稳住经济大盘。6月以来各项数据全面改善，2季度录得正增长，但距离全年5.5%的增长目标仍有差距，下半年稳增长的压力仍存。我们一直认为消费“压舱石”是对民生而言的。经济增长的第一动力是投资，之前受债务问题制约对投资没有过多强调，鉴于对债务约束认识观念的改变，投资的重要性提升已是年初就得到了提升。在疫情冲击之下，投资挑起了大梁，尤其是基建的持续发力，配合后续制造业投资改善，经济增长仍有支撑。

### ■ 风险提示

通胀继续上行；疫情反复变化再度超出预期；政策超预期改变。

## 目 录

<b>1 事件：6 月份宏观数据公布</b> .....	<b>3</b>
<b>2 事件解析：数据特征和变动原因</b> .....	<b>3</b>
2.1 工业生产进一步加快.....	3
2.2 装备制造业回升显著.....	4
2.3 基建持续发力.....	5
2.4 地产销售现改善信号.....	5
2.5 汽车消费带动消费回正.....	6
<b>3 事件影响：对经济和市场</b> .....	<b>8</b>
3.1 经济修复加速.....	8
3.2 市场“抑”中待扬.....	8
<b>4 事件预测：趋势判断</b> .....	<b>8</b>
4.1 稳增长仍需努力.....	8
<b>5 风险提示：</b> .....	<b>9</b>

### 图

图 1 三大行业工业增加值增速（同比，%）.....	4
图 2 主要行业工业增加值增速（同比，%）.....	4
图 3 固定资产投资完成额增速（累计同比，%）.....	5
图 4 主要行业固定资产投资完成额增速（累计同比，%）.....	6
图 5 限额以上企业消费品零售额增速（同比，%）.....	6
图 6 社会消费品零售分类增速（同比，%）.....	8

### 表

表 1：本月经济数据增速（%）.....	3
----------------------	---

## 1 事件：6 月份宏观数据公布

**工业生产继续加快。**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）。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%。

**固定资产投资保持平稳。**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%。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%。

**消费超预期反弹。**6 月份，社会消费品零售总额 38742 亿元，同比增长 3.1%。其中，除汽车以外的消费品零售额 34192 亿元，增长 1.8%。

表 1：本月经济数据增速（%）

	本月	上月	Wind 预测中值
工业增加值（当月）	3.9	0.7	4.5
固定资产投资（不含农户）	6.1	6.2	5.9
社会消费品零售（当月）	3.1	-6.7	-0.5

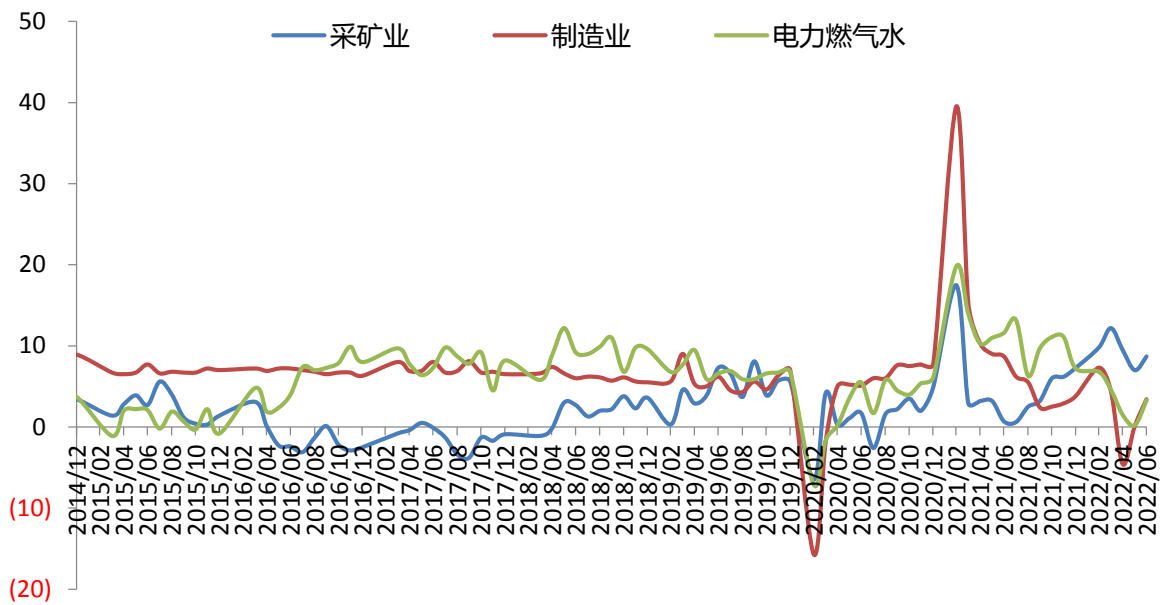
资料来源：Wind，上海证券研究所

## 2 事件解析：数据特征和变动原因

### 2.1 工业生产进一步加快

6 月随着全国疫情形势趋稳，全面复工复产推进，经济修复加快，逐步回归正常运行区间，工业生产也进一步加快。分三大门类看，分三大门类看，采矿业增加值同比增长 8.7%，制造业增长 3.4%，电力、热力、燃气及水生产和供应业增长 3.3%。三大门类生产均有提速，尤其是前期受疫情影响最大的制造业回升显著。从产量的增速来看，主要商品中，“迎峰度夏”需求下原煤的产量明显增加，发电量也由负转正；制造业下游恢复也明显加快，尤其是汽车产量的降幅大幅收窄。

图1 三大行业工业增加值增速（同比，%）

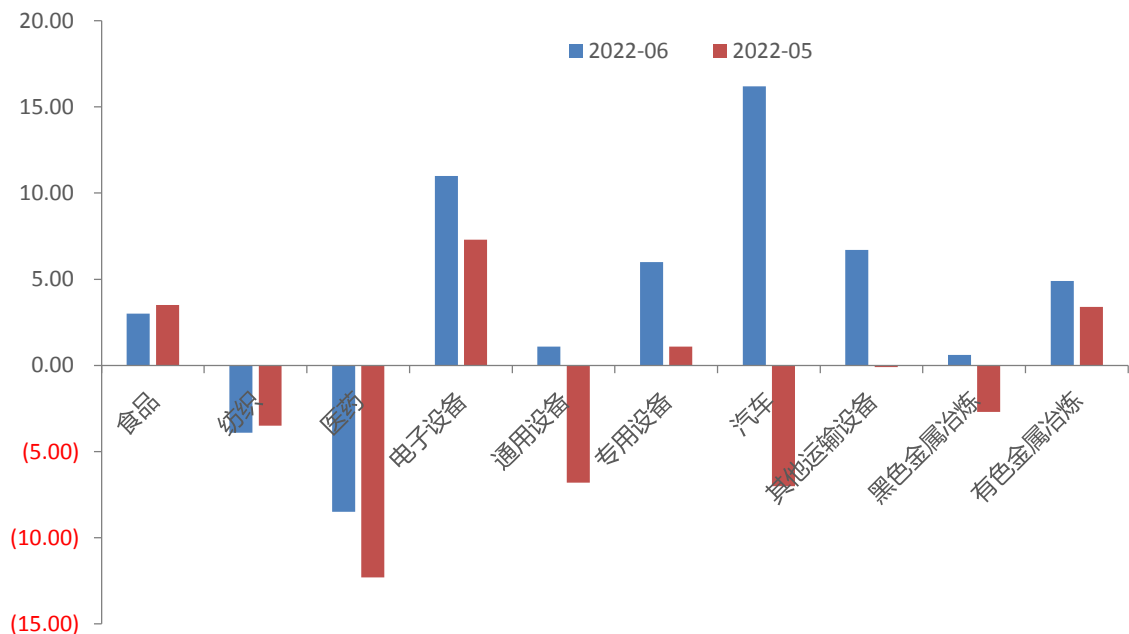


资料来源: Wind, 上海证券研究所

## 2.2 装备制造业回升显著

分行业看，6月份，41个大类行业中有31个行业增加值保持同比增长，增加6个行业。主要行业中除食品、纺织之外均有明显改善，尤其是装备制造业回升较多，其中汽车行业不仅转正，且回升幅度较大。随着上海的复工复产，长三角汽车产业链重新恢复正常运转，也带动了整体工业生产的加快恢复。

图2 主要行业工业增加值增速（同比，%）



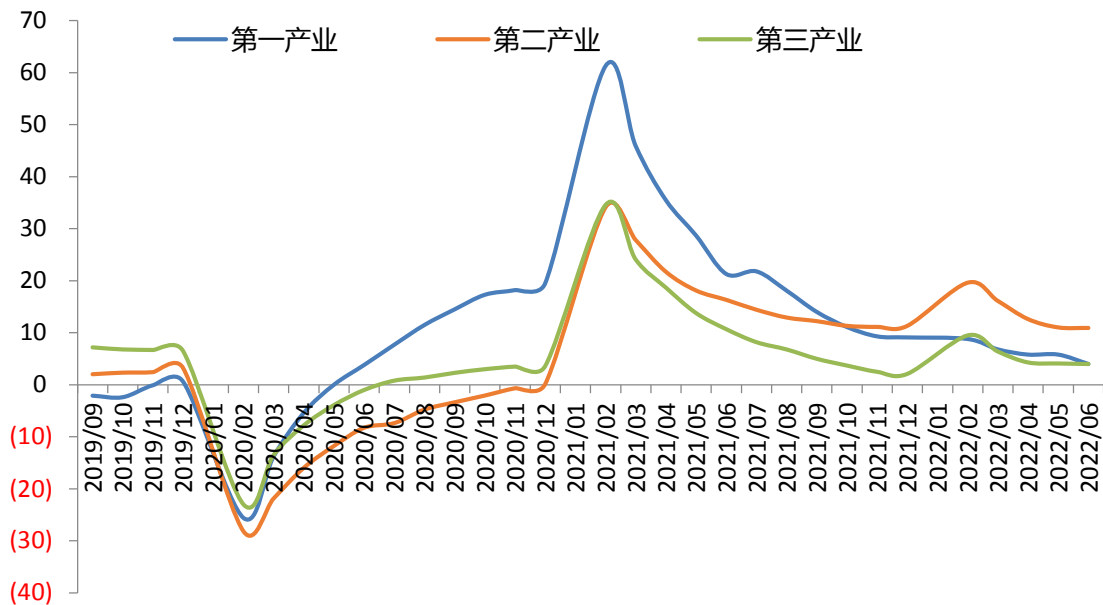
资料来源: Wind, 上海证券研究所

### 2.3 基建持续发力

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%，较上月下滑 0.1 个百分点，基本保持平稳。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%。其中，第一产业投资 6827 亿元，同比增长 4.0%；第二产业投资 84694 亿元，增长 10.9%；第三产业投资 179909 亿元，增长 4.0%。

分项来看，基建投资继续回升。6 月新增专项债全年额度已基本发行完毕，资金也需要在 8 月底之前使用到位，基建投资在积极财政配合专项债的发力下成为疫情冲击下经济的主要支撑，在加快重大项目开工建设要求下，基建后续增长仍有支撑。制造业投资虽仍下滑，但跌幅已有所收窄，且整体增速仍然维持在 10% 以上。疫情消退后随着制造业的恢复以及今年大规模留抵退税的支持下，助企纾困，改善企业现金流，提振企业投资需求，制造业投资也有望改善。

图 3 固定资产投资完成额增速（累计同比，%）



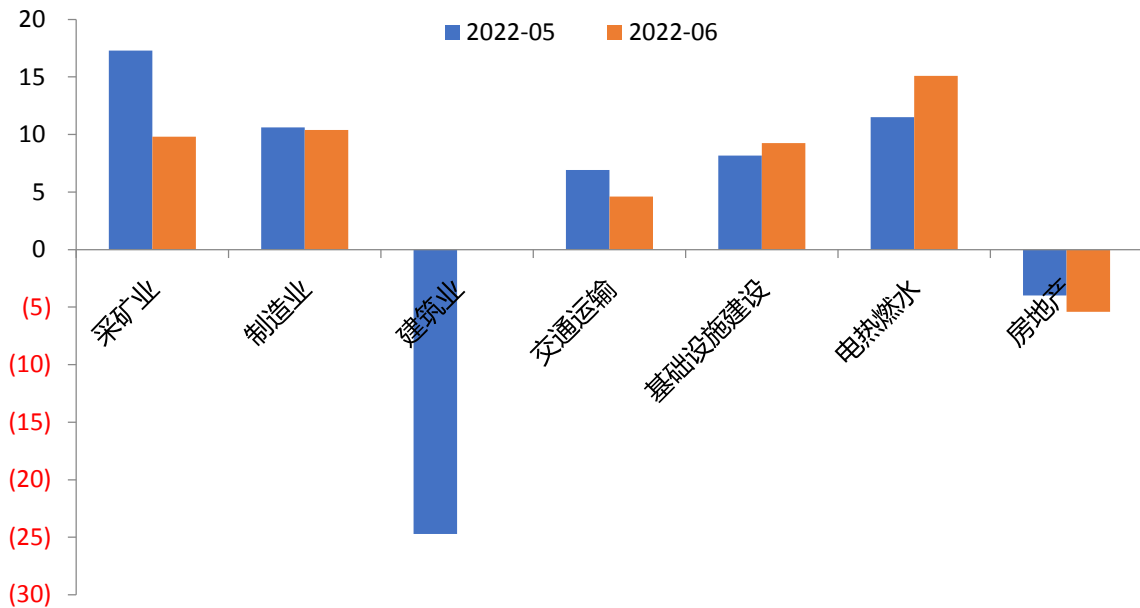
资料来源：Wind，上海证券研究所

### 2.4 地产销售现改善信号

1—6 月份，全国房地产开发投资 68314 亿元，同比下降 5.4%，跌幅扩大 1.4 个百分点，房地产投资颓势难改。分项来看，新开工、施工面积跌幅持续加深，土地购置面积降幅继续扩大，但销售略有改善，降幅有所收窄，需持续关注销售能否企稳。从房企开发资金的来源来看，跌幅同样略有收窄，主要是由于定金、预收款以及个人按揭贷款款项的改善，也侧面印证了销售的改善，若能持

续，也将助于地产投资的回稳。

图 4 主要行业固定资产投资完成额增速（累计同比，%）

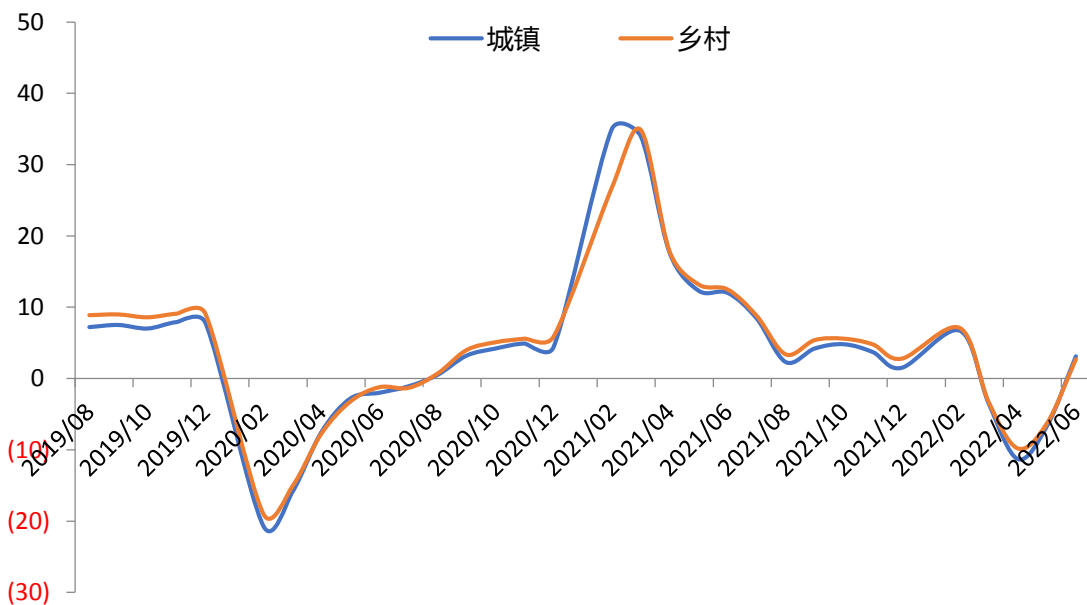


资料来源: Wind, 上海证券研究所

## 2.5 汽车消费带动消费回正

6 月份，社会消费品零售总额 38742 亿元，同比增长 3.1%，大幅回正。按经营单位所在地分，6 月份，城镇消费品零售额 33571 亿元，同比增长 3.1%；乡村消费品零售额 5171 亿元，增长 2.7%。城乡消费双双回正。

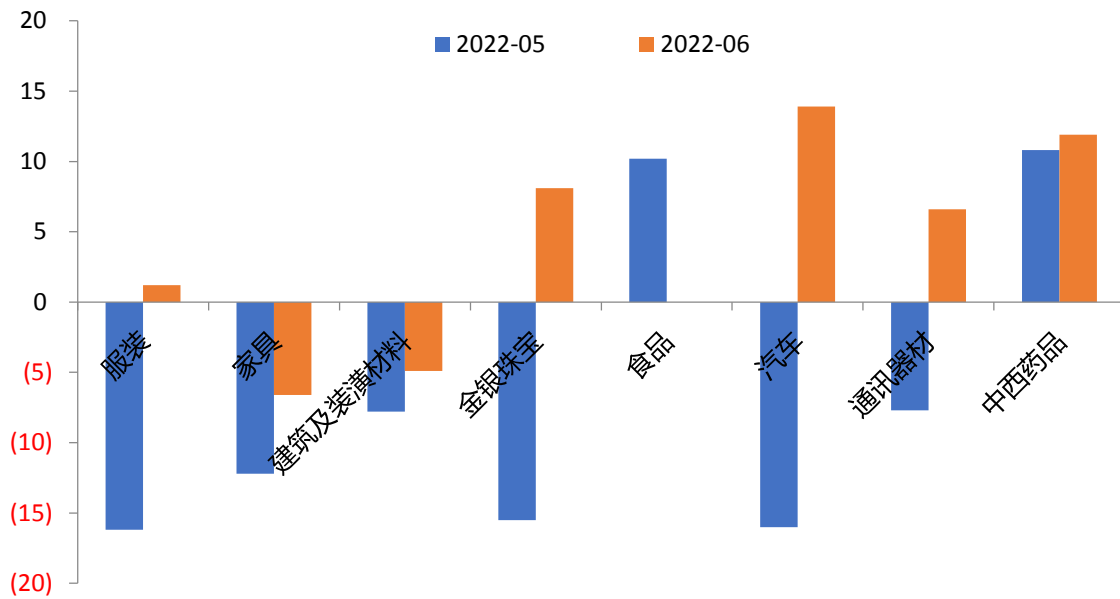
图 5 限额以上企业消费品零售额增速（同比，%）



资料来源: Wind, 上海证券研究所

疫情对于消费的冲击影响最大，消费的跌幅也最深。但随着社会经济的回归常态，在各种促进消费政策以及电商大促的刺激下，本月消费也快速反弹，并实现了转正。从消费类型来看，主要消费品均有所改善，并且消费大项的汽车消费也在各种优惠政策支持下有了明显提升。而餐饮收入等接触型消费虽仍未转正，但改善速度已明显加快。疫情导致的封控管理、物流阻塞以及对居民收入的影响，对消费需求都造成较大的冲击。但随着疫情影响的消退以及各地促进消费政策的落实，消费也有望进一步修复。

图 6 社会消费品零售分类增速（同比，%）



资料来源：Wind，上海证券研究所

### 3 事件影响：对经济和市场

#### 3.1 经济修复加速

6月随着全国疫情形势趋稳，全面复工复产推进，社会经济生活逐步回归常态，各项经济数据在5月的基础上加速修复。本期数据中工业、消费均进一步改善，投资基本保持平稳，尤其是消费、投资表现均超出了预期。投资中基建投资持续发力，制造业投资趋稳，地产投资虽仍在下滑，但销售端已出现了改善的积极信号。消费方面的反弹尤为突出，汽车消费显著提升，餐饮消费转正在即。在5、6月经济的修复下，二季度GDP也得以实现正增长，并且就业情况也在持续改善，6月城镇调查失业率已连续下降至5.5%。

#### 3.2 市场“抑”中待扬

5、6月以来主要经济数据的持续好转，市场对中国经济过度悲观的预期将得到进一步修正。中国经济仍处在“底部徘徊”阶段，经济韧性影响下，资本市场运行格局将延续“抑”中待“扬”态势，市场仍需保持内心中的信心，行动上的耐心。

### 4 事件预测：趋势判断

#### 4.1 稳增长仍需努力



随着疫情的消退，政策层面也开足马力，各项政策应出尽出，努力推动经济重回正常轨道，稳住经济大盘。6月以来各项数据全面改善，2季度录得正增长，但距离全年5.5%的增长目标仍有差距，下半年稳增长的压力仍存。我们一直认为消费“压舱石”是对民生而言的。经济增长的第一动力是投资，之前受债务问题制约对投资没有过多强调，鉴于对债务约束认识观念的改变，投资的重要性提升已是年初就得到了提升。在疫情冲击之下，投资挑起了大梁，尤其是基建的持续发力，配合后续制造业投资改善，经济增长仍有支撑。

## 5 风险提示：

**通胀继续上行：**疫情反复导致的全球供应链短缺问题迟迟难以缓解，俄乌冲突扩大化以及西方的连锁制裁引致国际大宗商品市场动荡，通胀或继续上行。

**疫情反复变化再度超出预期：**防控措施的延长，复工复产不及预期，对于企业经营生产、全球供应链、经济增长的影响进一步加大。

**政策超预期改变：**大宗商品高位，疫情反复，经济的不确定性增加，政策或出现超预期改变。

### 分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询资格或相当的专业胜任能力，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告，并保证报告采用的信息均来自合规渠道，力求清晰、准确地反映作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响。此外，作者薪酬的任何部分不与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

### 公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

### 投资评级体系与评级定义

<b>股票投资评级：</b>	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起 6 个月内公司股价相对于同期市场基准指数表现的看法。
买入	股价表现将强于基准指数 20%以上
增持	股价表现将强于基准指数 5-20%
中性	股价表现将介于基准指数±5%之间
减持	股价表现将弱于基准指数 5%以上
无评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级
<b>行业投资评级：</b>	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准指数表现的看法。
增持	行业基本面看好，相对表现优于同期基准指数
中性	行业基本面稳定，相对表现与同期基准指数持平
减持	行业基本面看淡，相对表现弱于同期基准指数
相关证券市场基准指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；港股市场以恒生指数为基准；美股市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	

#### 投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

### 免责声明

本报告仅供上海证券有限责任公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告版权归本公司所有，本公司对本报告保留一切权利。未经书面授权，任何机构和个人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。如经过本公司同意引用、刊发的，须注明出处为上海证券有限责任公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

在法律许可的情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券或期权并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供多种金融服务。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见和推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值或投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见或推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中的内容和意见仅供参考，并不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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责，投资者据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的唯一参考因素，也不应当认为本报告可以取代自己的判断。