

## 6月宏观月报

# 经济恢复性好转，政策加码预期强

### 投资要点：

从5月的主要指标来看，经济运行总体上保持恢复态势。1) 生产端来看，工业生产稳步恢复，制造业利润改善拉动工业企业利润降幅收窄。若扣除上年同期基数变化的影响，5月份工业增加值的两年平均增速较上月有所加快。企业效益方面，1-5月，工业企业利润总额同比降幅连续三个月收窄，其中，制造业利润改善较为明显。2) 需求端来看，消费拉动作用增强，服务消费增势良好。随着经济社会全面恢复常态化运行，消费需求得到了明显释放，特别是随着消费场景的拓展，叠加“五一”假期效应，居民服务性的消费较快增长。3) 投资规模继续扩大，新动能持续成长。1-5月全国固定资产投资累计同比增长4%，其中基础设施投资和制造业投资分别增长7.5%和6%，保持较快增长。在1-5月全国固定资产投资中，高技术制造业与高技术服务业投资分别增长12.8%、13%，比整体的固定资产投资增速分别高了8.8和9个百分点。

但不可否认的是，当前经济仍然存在较多的不确定性，复苏基础仍需巩固。一是外需走弱，出口仍面临较大的不确定性。5月份，以美元计价的出口增速有所下滑。对东盟国家出口的高增长是一季度我国出口的主要支撑因素，5月份对东盟出口增速降至了20年3月以来的最低值，在当前欧美经济仍然疲弱的情况下，未来的出口压力或加大。二是民间投资不足，后续仍需出台政策措施提振民营企业信心、激发民间投资活力。民间投资对中国经济稳增长的意义重大，在民间投资持续低迷的情况下，若后续政策支持力度减弱，投资或将面临较大的下降压力。三是通货膨胀持续低迷，市场需求仍显不足。在M2维持较高增速的同时CPI维持低位运行，表明国内需求仍显不足，居民消费意愿尚未完全恢复；PPI降幅小幅扩大，对工业企业的经营带来了较大的压力，不利于企业效益的改善。

为了巩固经济复苏的基础，6月份已经陆续研究出台了一系列政策措施。在二季度和上半年经济数据公布后，7月份即将迎来年中的中央政治局会议。此次政治局会议将分析研究当前的经济形势，并对下半年经济工作做出部署，有着承上启下的作用，是决定下半年政策基调的关键会议，对经济发展有着重要的指引作用。为了推动经济持续回升，扩大有效需求，预计后续相关政策也将持续出台，建议重点关注月底政治局会议相关表述。

### 风险提示

一是地缘政治风险超预期；二是宏观经济不及预期；三是海外市场大幅波动等。

### 团队成员

分析师 燕翔  
执业证书编号：S0210523050003  
邮箱：yx30128@hfzq.com.cn

分析师 许茹纯  
执业证书编号：S0210523060005  
邮箱：xrc30167@hfzq.com.cn

分析师 朱成成  
执业证书编号：S0210523060003  
邮箱：zcc30168@hfzq.com.cn

分析师 金晗  
执业证书编号：S0210523060002  
邮箱：jh30159@hfzq.com.cn

分析师 沈重衡  
执业证书编号：S0210523060006  
邮箱：szh30173@hfzq.com.cn

### 相关报告

- 1、《人民币汇率点评：本轮人民币汇率波动原因及影响》—2023.07.01
- 2、《利润降幅收窄，结构分化明显：工业企业利润数据点评》—2023.06.30
- 3、《新兴产业投资稳步增长、制造业支持政策有望加码》—2023.06.29

## 正文目录

1	经济保持恢复态势，消费拉动作用增强 .....	1
2	不确定性尤在，经济基础仍需巩固 .....	3
3	政策环境友好，各项措施有望持续出台 .....	6
4	风险提示 .....	6

## 图表目录

图表 1：采矿业、制造业以及电气水企业利润总额累计增速走势 .....	1
图表 2：采矿业、制造业以及电气水对工业企业利润累计增速的拉动 .....	2
图表 3：2023 年以来餐饮收入累计同比增速持续提升 .....	2
图表 4：高技术服务业与高技术制造业累计投资同比增速 .....	3
图表 5：5 月份对美欧日及东盟国家出口增速普遍下降 .....	4
图表 6：民间投资与国企投资走势分化明显 .....	4
图表 7：CPI 当月同比及环比走势 .....	5
图表 8：PPI 当月同比及环比走势 .....	5

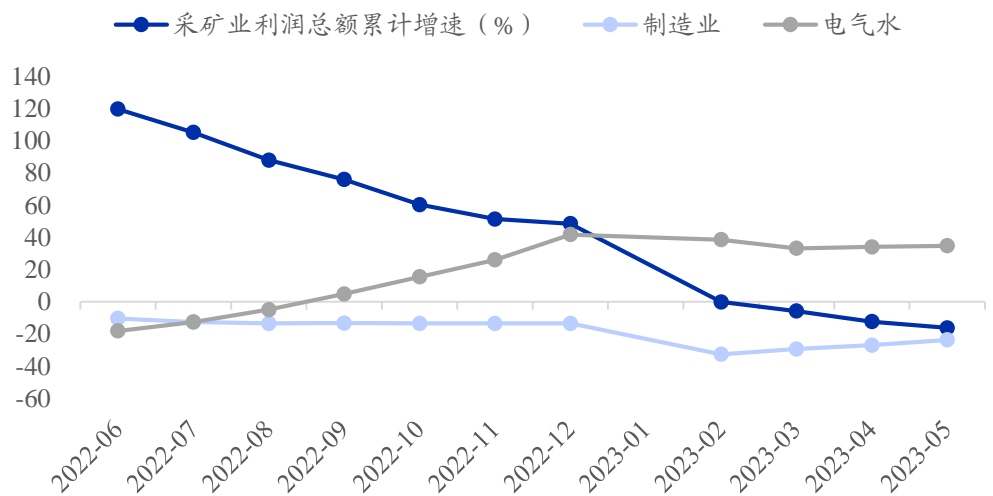
## 1 经济保持恢复态势，消费拉动作用增强

从5月的主要指标来看，经济运行总体上保持恢复态势。

生产端来看，工业生产稳步恢复，制造业利润改善拉动工业企业利润降幅收窄。

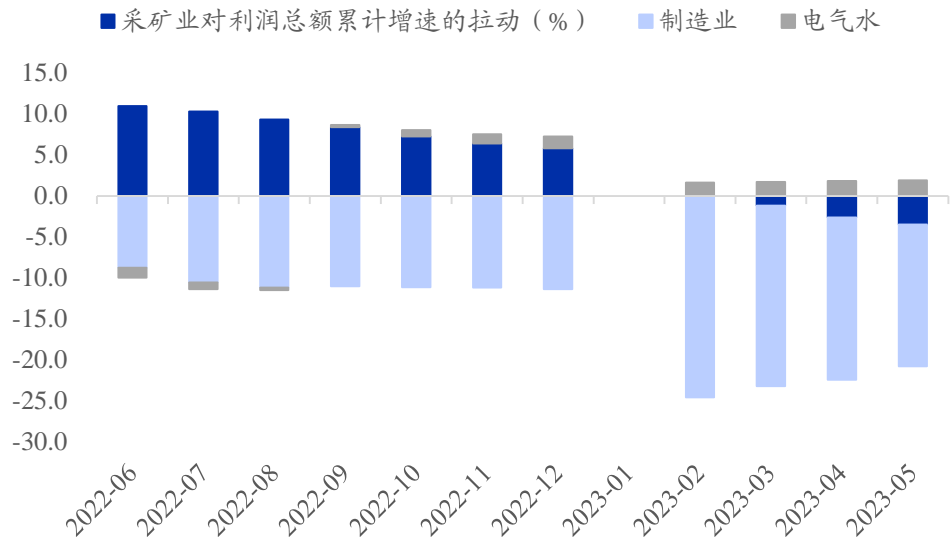
5月份，规模以上工业增加值当月同比增长3.5%，不及4月份的5.6%，但这主要是基数原因的影响，去年4月份国内经济受疫情冲击影响较大，基数较低，若扣除上年同期基数变化的影响，5月份工业增加值的两年平均增速较上月有所加快。从累计情况来看，规模以上工业增加值累计同比增速5月份为3.6%，与上月持平。企业效益方面，1-5月，全国规模以上工业企业实现利润总额同比下降18.8%，降幅比1-4月份收窄1.8个百分点，连续三个月收窄。分行业大类看，5月份采矿业利润累计同比增速持续走弱，制造业利润改善较为明显，电力、热力、燃气及水生产和供应业利润维持较高增速。制造业中，装备制造业表现较为亮眼。

图表 1：采矿业、制造业以及电气水企业利润总额累计增速走势



来源：Wind、华福证券研究所

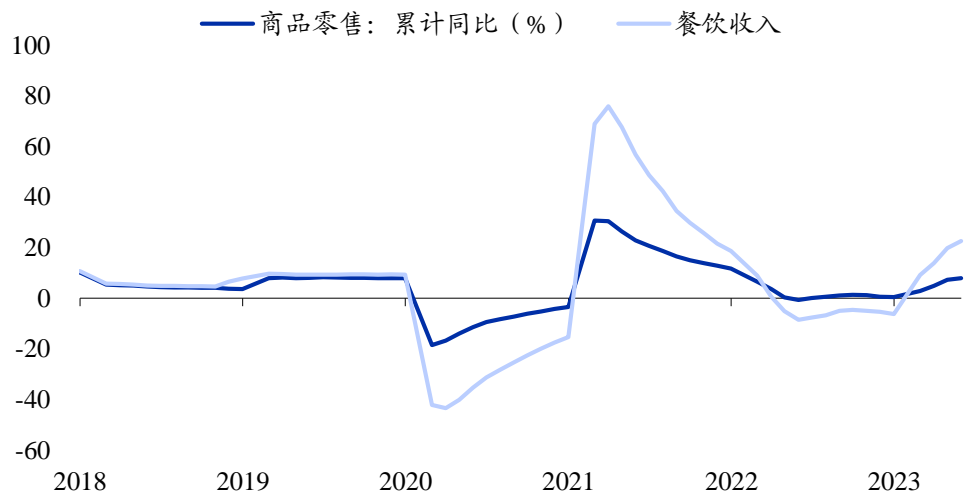
**图表 2：采矿业、制造业以及电气水对工业企业利润累计增速的拉动**



来源：Wind、华福证券研究所

需求端来看，消费拉动作用增强，服务消费增势良好。随着经济社会全面恢复常态化运行，消费需求得到了明显释放，特别是随着消费场景的拓展，叠加“五一”假期效应，居民服务性的消费较快增长。根据统计局公布的数据，5月份，社会消费品零售总额同比增长 12.7%，较上月有所回落，主要是因为基数抬升的影响，1-5月累计同比增速为 9.3%，较 1-4 月继续加快 0.8 个百分点，其中，商品零售累计同比增长 7.9%，较 1-4 月小幅扩大 0.6 个百分点，餐饮收入累计增长 22.6%，继续较 1-4 月的增速扩大 2.8 个百分点。

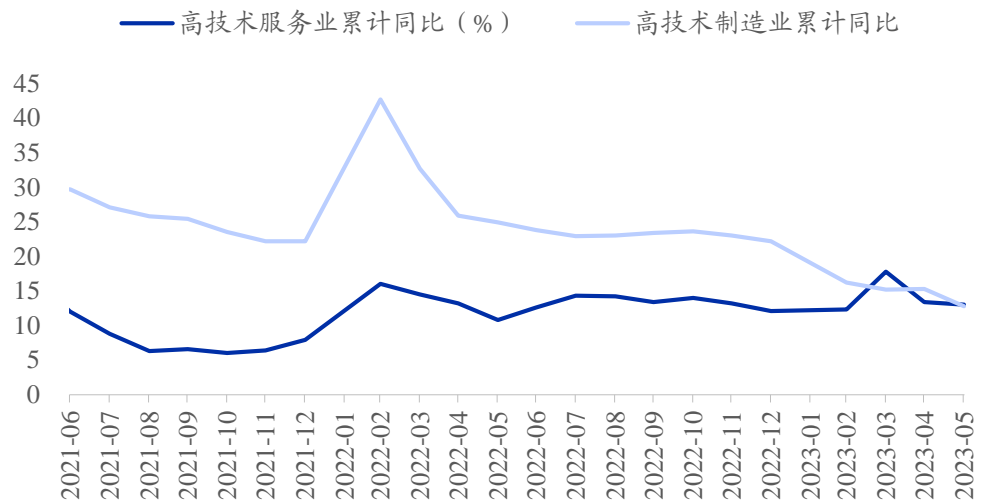
**图表 3：2023 年以来餐饮收入累计同比增速持续提升**



来源：iFind，华福证券研究所

**投资规模继续扩大,新动能持续成长。**1-5月全国固定资产投资累计同比增长4%,其中基础设施投资和制造业投资分别增长7.5%和6%,保持较快增长。在1-5月全国固定资产投资中,高技术制造业与高技术服务业投资分别增长12.8%、13%,虽然较1-4月均有所下滑,但仍然好于整体投资,比整体的固定资产投资增速分别高了8.8和9个百分点。高技术产业增速快于传统产业投资增长,体现出我国新兴产业正快速发展壮大,创新能力持续增强,新动能对我国经济发展的支撑作用在不断增加。

**图表 4: 高技术服务业与高技术制造业累计投资同比增速**



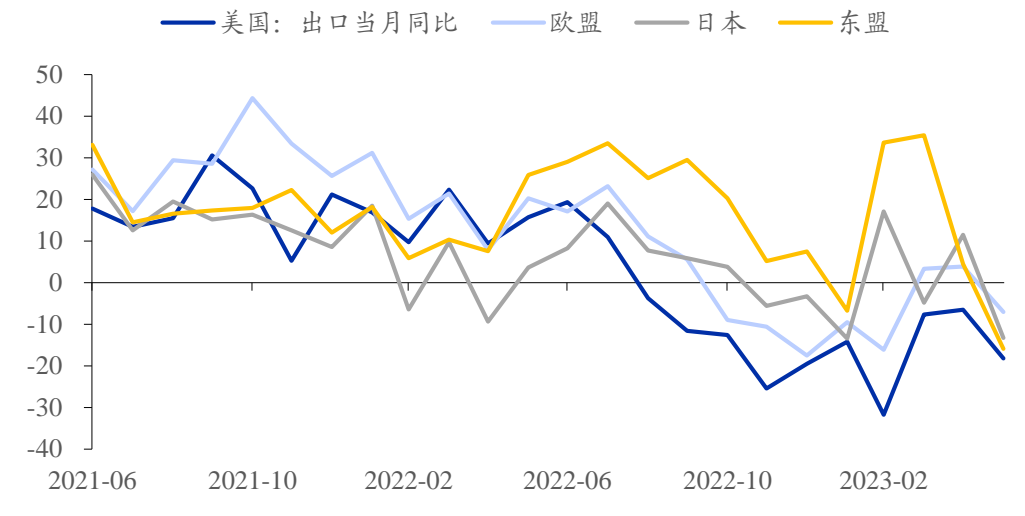
来源: iFind, 华福证券研究所

## 2 不确定性尤在, 经济基础仍需巩固

但不可否认的是, 当前经济仍然存在较多的不确定性, 复苏基础仍需巩固。

**一是外需走弱, 出口仍面临较大的不确定性。**5月份, 以美元计价的出口增速有所下滑, 出口当月同比增速为-7.5%, 较4月份的8.5%大幅下降了16个百分点, 以美元计价的1-5月出口同比增速为0.3%, 较1-4月下降了2.2个百分点。分国别来看, 5月份, 我国对美欧日以及东盟国家的出口增速普遍下降: 对美国出口当月同比增速由4月份的-6.5%下降至-18.24%, 对欧盟出口的当月同比增速由4月的3.87%下降至-7.03%, 对日本出口的当月同比增速由4月的11.53%下降至-13.31%, 对东盟国家的当月出口同比增速由4月的4.49%下降至-15.92%。我国对东盟国家出口的高增长是一季度我国出口的主要支撑因素, 5月份对东盟出口快速下降, 当月同比增速降至了20年3月以来的最低值, 在当前欧美经济仍然疲弱的情况下, 未来的出口压力或加大。

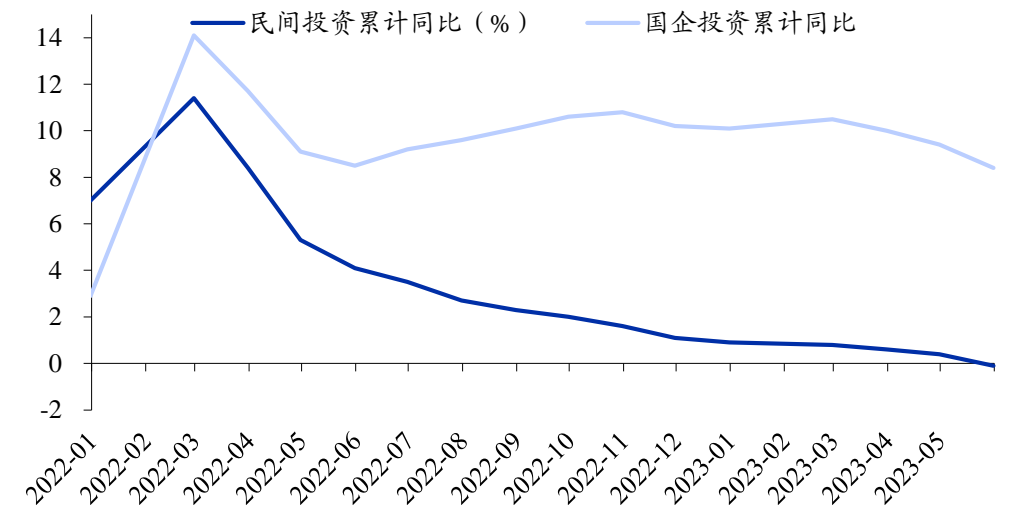
**图表 5：5 月份对美欧日及东盟国家出口增速普遍下降（%）**



来源：iFind，华福证券研究所

二是民间投资不足，后续仍需出台政策措施提振民营企业信心、激发民间投资活力。根据统计局最新公布的数据，1-5月，我国民间投资增速转负为-0.1%，国企投资增速依旧位居高位的8.4%，国企与民企投资分化明显。实际上，两者间的分化开始于去年年中，导致这种分化的原因可能有两点：一是从表现数据上看，民间投资受房地产影响更大，投资增长低主要是受占比比较大的房地产投资拖累导致。二是民间投资的顺经济周期属性更强，而国企投资则容易呈现出逆周期属性，这个特点在2016至2017年也曾明显出现，在当前全球经济下行，工业品价格同比负增长阶段，民企投资受经济周期影响更大。但民间投资对中国经济稳增长的意义重大，在民间投资持续低迷的情况下，若后续政策支持力度减弱，投资或将面临较大的下降压力。

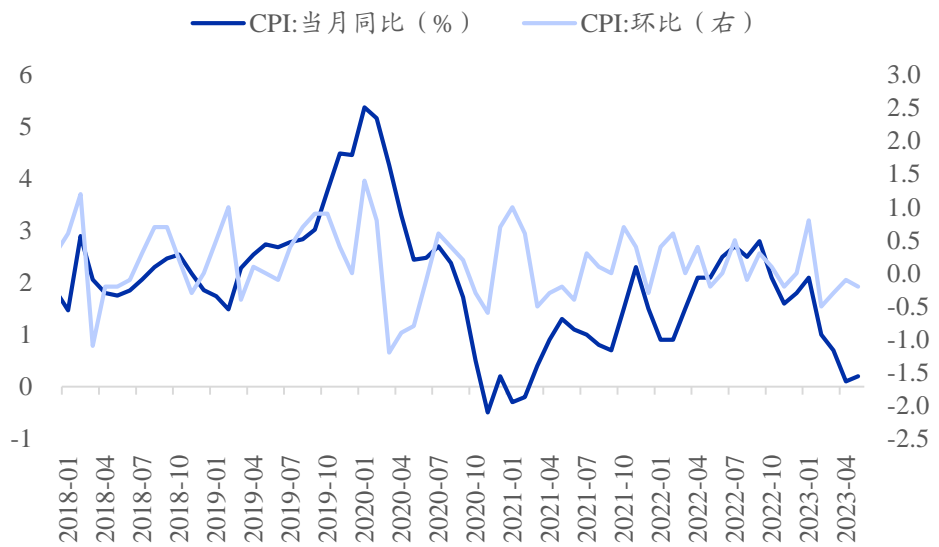
**图表 6：民间投资与国企投资走势分化明显**



来源：iFind，华福证券研究所

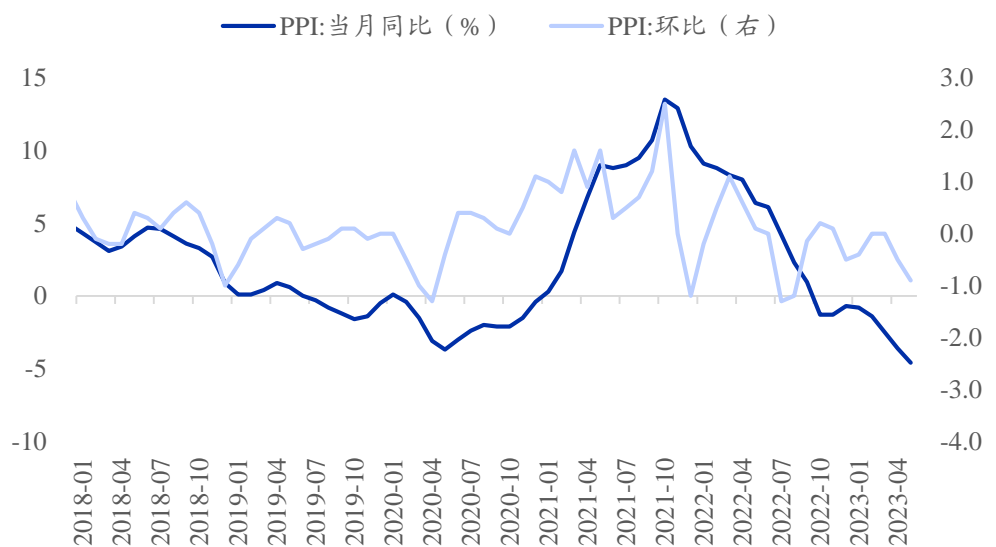
三是通货膨胀持续低迷，市场需求仍显不足。最新的数据显示，2023年5月份，全国居民消费价格同比上涨0.2%，较4月份小幅提升0.1个百分点，环比增速由4月的0.1%下降至-0.2%。2023年5月份，全国工业生产者出厂价格同比下降4.6%，较4月份同比增速继续回落1个百分点，环比下降0.9%，环比降幅较4月扩大0.4个百分点。在M2维持较高增速的同时CPI维持低位运行，表明国内需求仍显不足，居民消费意愿尚未完全恢复；PPI降幅小幅扩大，对工业企业的经营带来了较大的压力，不利于企业效益的改善。

图表 7: CPI 当月同比及环比走势



来源: iFind, 华福证券研究所

图表 8: PPI 当月同比及环比走势



来源: iFind, 华福证券研究所

### 3 政策环境友好，各项措施有望持续出台

为了巩固经济复苏的基础，6月份已经陆续研究出台了一系列政策措施。

6月13日，发改委等部门发布《国家发展改革委等部门关于做好2023年降成本重点工作的通知》，通知提出要大力推进降低实体经济企业成本，支持经营主体纾困发展，助力经济运行整体好转。《通知》具体包括增强税费优惠政策的精准性针对性、提升金融对实体经济服务质效、持续降低制度性交易成本、缓解企业人工成本压力、降低企业用地原材料成本、推进物流提质增效降本、提高企业资金周转效率、激励企业内部挖潜等方面。

6月16日，国务院总理李强主持召开国务院常务会议，研究推动经济持续回升向好的一批政策措施。会议指出，当前我国经济运行整体回升向好，随着前期政策措施的出台实施，市场需求逐步恢复，生产供给持续增加，物价就业总体平稳，高质量发展稳步推进。同时，外部环境更趋复杂严峻，全球贸易投资放缓等，直接影响我国经济恢复进程。针对经济形势的变化，必须采取更加有力的措施，增强发展动能，优化经济结构，推动经济持续回升向好。会议围绕加大宏观政策调控力度、着力扩大有效需求、做强做优实体经济、防范化解重点领域风险等四个方面，研究提出了一批政策措施。会议强调，具备条件的政策措施要及时出台、抓紧实施，同时加强政策措施的储备，最大限度发挥政策综合效应。

6月20日，央行调降1年期与5年期以上LPR各10个基点分别至3.55%和4.20%，为今年以来LPR的首次调整。多地房地产相关政策也在持续优化调整。

6月21日，财政部副部长许宏才在国务院政策例行吹风会上介绍，新能源汽车车辆购置税减免政策将延长至2027年年底，减免力度分年度逐步退坡。初步估算，实行延长政策，2024年至2027年减免车辆购置税规模总额将达到5200亿元。

在二季度和上半年经济数据公布后，7月份即将迎来年中的中共中央政治局会议。此次政治局会议将分析研究当前的经济形势，并对下半年经济工作做出部署，有着承上启下的作用，是决定下半年政策基调的关键会议，对经济发展有着重要的指引作用。为了推动经济持续回升，扩大有效需求，预计后续相关政策也将持续出台，建议重点关注月底政治局会议相关表述。

### 4 风险提示

一是地缘政治风险超预期；二是宏观经济不及预期；三是海外市场大幅波动等。



## 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并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

## 一般声明

华福证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，该等公开资料的准确性及完整性由其发布者负责，本公司及其研究人员对该等信息不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，之后可能会随情况的变化而调整。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，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。

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，本公司仅承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告以供投资者参考，但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。

本报告版权归“华福证券有限责任公司”所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，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。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

## 特别声明

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

## 投资评级声明

类别	评级	评级说明
公司评级	买入	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在 20%以上
	持有	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-20%与-10%之间
	卖出	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在-20%以下
行业评级	强于大市	未来 6 个月内，行业整体回报高于市场基准指数 5%以上
	跟随大市	未来 6 个月内，行业整体回报介于市场基准指数-5%与 5%之间
	弱于大市	未来 6 个月内，行业整体回报低于市场基准指数-5%以下

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中，A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。

## 联系方式

华福证券研究所 上海

公司地址：上海市浦东新区浦明路 1436 号陆家嘴滨江中心 MT 座 20 层

邮编：200120

邮箱：hfyjs@hfzq.com.cn