

二季度经济修复不及预期，后续亟待“政策加持”

——上半年宏观数据点评



联系人

作者:

中诚信国际 研究院

袁海霞 010-66428877-261

hxyuan@ccxi.com.cn

张林 010-66428877-271

lzhang01@ccxi.com.cn

张文字 010-66428877-452

wyzhang@ccxi.com.cn



二季度GDP增速总体低于预期，经济环比走弱修复力度放缓。

上半年GDP同比增长5.5%，其中二季度同比增长6.3%，低于市场预期的6.8%。二季度实际GDP季调环比0.8%，较一季度环比2.2%的增速明显回落，从两年复合增速来看，一季度复合增长4.6%，二季度复合增长3.3%，环比与复合增速皆表明二季度修复力度有所放缓，经济自发动能依然不足。总体上看，今年上半年产出缺口相较去年四季度有所收窄，但相较常态增长趋势线仍有距离，上半年两年复合增速4%，低于2020年至2022年同期三年复合增速0.4个百分点。与全球主要其他经济体相比，预计美国二季度2.1%，欧元区经济增速将低于1%，中国经济增长依然高于主要发达经济体，但可能会低于印度、越南等新兴经济体。

工业生产保持韧性，接触型、聚集型行业回暖带动服务业恢复性增长。上半年工业增加值累计同比3.8%，其中，5月份工业增加值出现一定回调，而6月份工业增加值在基数走高的背景下回升至4.4%，二季度制造业增加值同比4.9%，体现出生产端特别是制造业的韧性。此外，从产能利用率来看，二季度工业产能利用率为74.5%，较一季度回升0.2个百分点。在太阳能电池、新能源汽车、工业控制设备制造等行业拉动下，上半年装备制造业增加值增长6.5%，比规模以上工业增加值增长快2.7个百分点。但应当注意到上半年规上私营工业企业增加值仅有1.9%，二季度各月制造业PMI仍处于荣枯线以下，制造业修复整体偏弱。**接触型、聚集型行业回暖带动服务业实现恢复性增长。**上半年服务业增加值同比增长6.4%，二季度当季同比增长7.4%，较一季度环比回升1个



相关报告

低基数支撑工业企业利润降幅收窄，关注民营企业资产负债率被动扩张，2023年5月28日

工业企业利润降幅仍较大且行业分化，终端需求不足持续制约企业利润修复，2023年4月27日

经济修复温和企业利润增速下滑，市场需求较弱工业生产仍需呵护，2023年3月27日

工业企业利润收缩但结构改善，经济回暖预期增强盈利修复可期，2023年1月27日

“量价齐跌”延续工业企业亏损扩大，行业分化加剧下游利润占比提升，2022年12月27日

“量增价跌”工业企业利润延续下滑，上游价格走弱行业利润结构有所改善，2022年10月28日

如需订阅研究报告，敬请联系

中诚信国际品牌与投资人服务部

赵耿 010-66428731

gzha@ccxi.com.cn

www.ccxi.com.cn

百分点，服务业生产指数同比增长 8.7%，显著高于上年同期-0.4%的增速水平，但较 1-5 月回落 0.4 个百分点。服务业中接触型聚集型服务业明显改善，住宿餐饮、批发零售等行业的消费场景限制解除，实现了恢复性回暖。

房地产投资和出口是主要拖累，基建、服务消费和汽车消费是主要支撑。上半年房地产投资同比下降 7.9%，二季度以来房地产投资降幅呈逐月扩大之势，对投资和经济修复的拖累不减。从新开工面积和待售面积等指标走势来看，新开工面积下滑幅度加大，仍会制约后续房地产开发投资改善。出口上半年累计下降 3.2%，其中 5 月当月出口增速由正转负，6 月降幅进一步扩大至-12.4%，也是二季度经济修复放缓的主要拖累项之一，从出口国家来看，二季度对欧美等经济体出口波动回落，对东盟以及“一带一路”沿线国家出口均有所放缓，同时也应该看到电动载人汽车、锂电池、太阳能电池“新三样”出口增速亮眼，上半年增速为 61.6%，对俄罗斯出口增速也持续保持高位。基建投资依然发挥稳增长作用，上半年增长 7.2%，二季度以来增速虽有所放缓，但仍保持在 7% 以上的较高增速水平，支撑固定资产投资实现 3.8% 的增速水平。消费明强实弱的特征依然突出，上半年两年复合增速仅为 3.7%，低于前值（一季度两年复合增速为 4.5%），特别是 6 月当月社零额较 5 月大幅回落 9.6 个百分点至 3.1%。从具体消费产品来看，服务消费和汽车消费表现相对突出，但其他工业消费品依然面临需求不足的制约，特别是房地产持续低迷之下，今年以来家电和建筑装潢等消费品整体处于负增长区间，家具消费考虑到基数影响后也处于负增长区间。

通缩压力有所加大，企业周转流通速度放缓，企业利润水平受到制约。随着需求不足的问题进一步凸显，上半年价格数据持续低迷。上半年 CPI 同比 0.7%，较上年同期回落 1 个百分点，二季度当月同比增速持续在 0%-0.2% 的低位区间，1-6 月剔除食品及能源的核心 CPI 始终在 1% 以下的低位区间波动，上半年 PPI 同比下降 3.1%，降幅逐月走扩，6 月 PPI 同比-5.4% 为 2016 年以来的新低。价格低迷之下企业的利润修复受到制约。此外，当前工业企业产成品去化缓慢，产成品存货周转天数从 2022 年末的 17.6 天上升至今年 5 月的 20.7 天，应收账款回收速度也较慢，截至 5 月平均回收天数为 63.6 天，处于近 5 年来的次高值。上述多重因素制约下，1-5 月工业企业利润累计同比下滑 18.8%，比去年同期低 19.8 个百分点，制约了企业的信心与预期。通胀持续低迷之下，需要警惕价格低迷态势向资产领域进一步传导，形成物价与资产价格齐跌的局面，进而加大资产负债表衰退风险。

全年实现 5% 左右的增速目标压力不大，但仍需要逆周期政策的托底与支撑。今年经济增速目标为 5% 左右，从两年复合增速来看增长目标为 4%，今年上半年两年复合增速为 4%，正好

“压线达标”。由于下半年基数更高，下半年平均增速只要能达到 4.8%，即可实现全年 5% 的增长目标，从这一点来看全年实现 5% 的增速目标压力不大。但应当看到二季度经济修复动能放缓，预期不稳信心不足依然是制约经济修复的核心原因，拖累经济下行的因素可能持续作用。从政策应对上来看，一方面，需要保持宏观政策的连续性、稳定性，稳定市场预期，并加大政策整体协调，防范宏观调控碎片化、运动化；另一方面，短期稳增长政策需加码提速，逆周期宏观调控仍待进一步发力，特别是需要以财政政策为主尽快推动需求好转，比如持续推进减税降费，考虑对小微企业免征企业所得税，比如加快专项债发行节奏，并加大财政增量资金的落地，包括政策性开发性金融工具、盘活专项债限额，再比如适当上调预算赤字以及提高中央政府杠杆率等。与此同时，需要加大货币政策、产业政策、就业政策与财政政策配合，尽快稳定住房地产市场，加快形成稳增长的合力。随着经济内生动能修复以及稳增长政策发力，后续宏观经济修复的节奏有望加快。

中诚信国际信用评级有限责任公司（以下简称“中诚信国际”）对本文件享有完全的著作权。本文件包含的所有信息受法律保护。未经中诚信国际事先书面许可，任何人不得对本文件的任何内容进行复制、拷贝、重构、删改、截取、或转售，或为上述目的存储本文件包含的信息。如确实需要使用本文件上的任何信息，应事先获得中诚信国际书面许可，并在使用时注明来源，确切表达原始信息的真实含义。中诚信国际对于任何侵犯本文件著作权的行为，都有权追究法律责任。

本文件上的任何标识、任何用来识别中诚信国际及其业务的图形，都是中诚信国际商标，受到中国商标法的保护。未经中诚信国际事先书面允许，任何人不得对本文件上的任何商标进行修改、复制或者以其他方式使用。中诚信国际对于任何侵犯中诚信国际商标权的行为，都有权追究法律责任。

本文件中包含的信息由中诚信国际从其认为可靠、准确的渠道获得。因为可能存在信息时效性及其他因素影响，上述信息以提供时状态为准。中诚信国际对于该等信息的准确性、及时性、完整性、针对任何商业目的的可行性及合适性不作任何明示或暗示的陈述或担保。在任何情况下，a) 中诚信国际不对任何人或任何实体就中诚信国际或其董事、高级管理人员、雇员、代理人获取、收集、编辑、分析、翻译、交流、发表、提交上述信息过程中造成的任何损失或损害承担任何责任，或 b) 即使中诚信国际事先被通知前述行为可能会造成该等损失，对于任何由使用或不能使用上述信息引起的直接或间接损失，中诚信国际也不承担任何责任。

本文件所包含信息组成部分中的信用级别、财务报告分析观察，并不能解释为中诚信国际实质性建议任何人据此信用级别及报告采取投资、借贷等交易行为，也不能作为任何人购买、出售或持有相关金融产品的依据。投资者购买、持有、出售任何金融产品时应该对每一金融产品、每一个发行人、保证人、信用支持人的信用状况作出自己的研究和评估。中诚信国际不对任何人使用本文件的信用级别、报告等进行交易而出现的任何损失承担法律责任。

中诚信国际信用评级有限责任公司
地址：北京市东城区朝阳门内大街
南竹竿胡同2号银河SOHO5号楼
邮编：100020
电话：（86010）66428877
传真：（86010）66426100
网址：<http://www.ccxi.com.cn>

CHINA CHENGXININTERNATIONAL CREDIT
RATINGCO.,LTD
ADD: Building 5, Galaxy SOHO,
No.2Nanzhuganhutong , Chaoyangmennei Avenue,
Dongchengdistrict, Beijing, 100020
TEL: (86010) 66428877
FAX: (86010) 66426100
SITE: <http://www.ccxi.com.cn>