

中国经济筑底回暖的八大看点

中信建投证券首席经济学家 黄文涛

2023年一季度积压需求集中释放，经济数据明显回暖，抬高了市场对经济复苏的预期。二季度以来，补偿性因素衰减后，经济动能相比一季度开始转弱，市场又转向悲观。我们认为，二季度即是经济底，下半年经济将再度复苏，不应持续悲观。因为经济总体低位运行中已开始显现一些积极因素，有八大看点：包括主体人群就业明显改善，工业生产环比转正、制造业生产PMI回升至枯荣线之上，社零环比结束连续下滑趋势转向回升，固定资产投资环比转正，企业补库临近，利润逐步改善，未来地产后周期大宗消费驱动有望增强，宏观政策也将针对经济形势变化加大调控力度。

具体来看，一是主体人群就业改善。当前我国城镇青年失业率较高，但其数量占比小，不能代表居民部门。25-59岁劳动力是我国主体就业人群，在疫后服务业等产业恢复的带动下，其失业率已经持续3个月显著低于2019年疫前水平，也带动居民部门收入总体回暖，一季度全国居民人均收入增长5.1%，高于名义GDP增速0.1个百分点，其中经营性收入增长5.8%，改善最为明显。（见表1、表2）

二是消费内生动能回暖。随着居民失业率下降、消费信心指数逐步回暖，5月社零总额季调环比增长0.42%（前值0.2%），结束连续2个月走弱趋势，6月电商物流指数继续回升，显示消费内生动能开始回暖。（见表3、表4）

三是投资支撑再度增强。5月固定资产投资季调环比结束了连续负增长态势，转向回升，增长0.11%（前值-0.82%）。民营资本没有“躺平”，剔除房地产后表现仍不差，如采矿业、制造业、建筑业、交运仓储业、文化体育娱乐业，民间投资增速高于全国水平，尤其最为关键的制造业，自2022年以来投资增速持续明显高于全国水平。（见表5、表6）

四是工业生产低位回升。5月工业增加值季调环比增长0.63%（前值-0.47%），是去年10月以来的最高水平。6月制造业生产PMI为50.3%，再次回升至枯荣线之上。（见表7、表8）

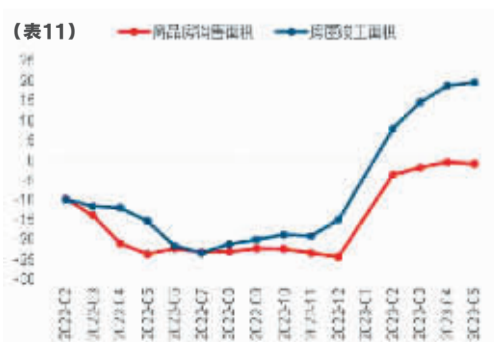
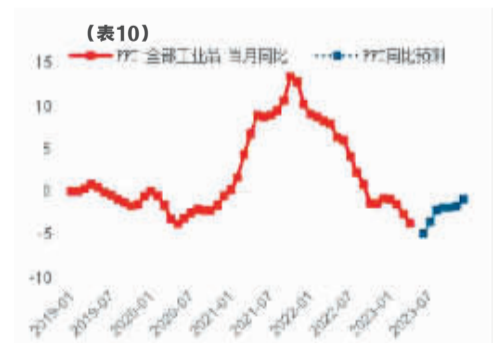
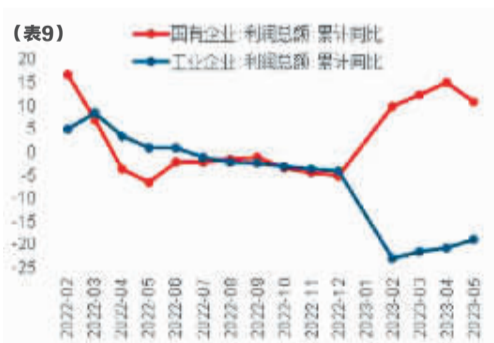
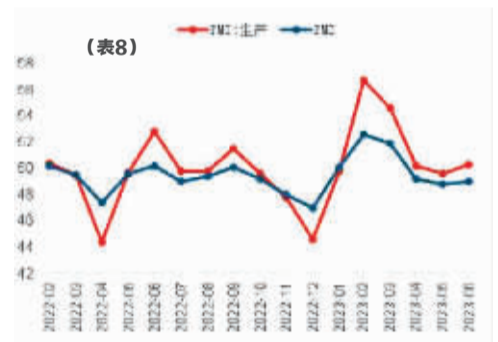
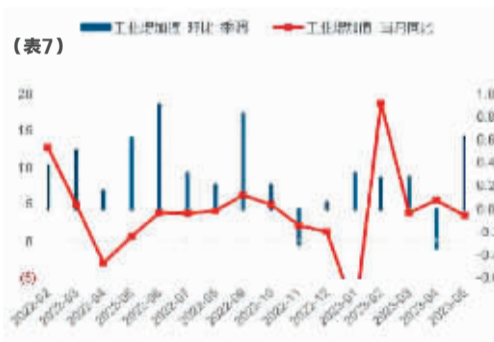
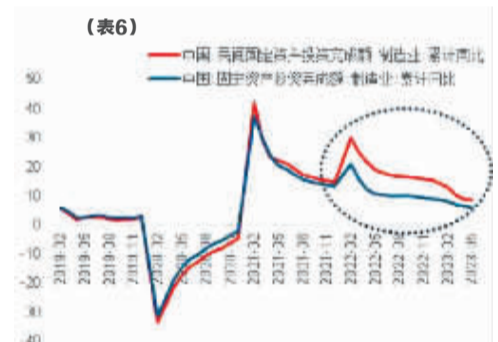
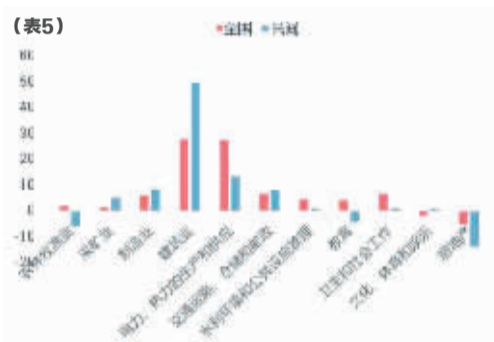
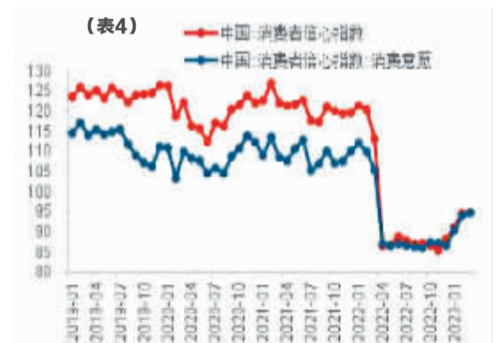
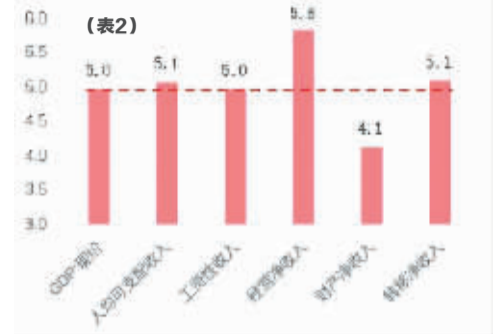
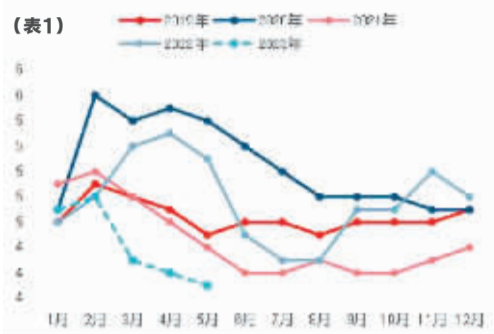
五是工业库存补库临近。5月工业企业产成品存货增速回落至3.2%，已处于历史较低水平，6月产成品库存PMI进一步萎缩至46.1%，去库即将结束，6月大宗商品销售指数止跌反弹，显示下游行业需求回暖，订货积极性提升，主动补库开启后企业生产将有所加快。

六是工业利润逐步改善。1-5月国有企业利润增长10.9%，已大幅好于去年全年水平。工业企业利润延续负增长，但跌幅也在逐步收窄，且7月之后PPI同比增速将逐步回升，也将加速工业企业利润改善。（见表9、表10）

七是大宗消费驱动将增强。今年以来新房销售好于去年，二手房销售大幅改善，保交楼要求下竣工也加速，下半年预计地产后周期大宗消费也有望逐步回升，拉动消费总量增长。（见表11、表12）

八是政策托底将更加有力。4月政治局会议后，经济运行进一步转弱。近期国常会指出，针对经济形势的变化，必须采取更加有力的措施。

风险提示：内需回升动力不足，海外政策紧缩超预期。



(以上图表数据来源: Wind, 中信建投)