

# 复苏趋势已确立，预计下半年斜率将放缓

## ——2022年6月份经济增长数据点评

### 事件：

2022年7月15日，国家统计局发布2022年6月经济增长数据。2022年二季度，GDP同比增长0.4%，增速较一季度回落4.4个百分点。6月，规模以上工业增加值同比增长3.9%，增速较同年5月回升3.2个百分点；1-6月，全国固定资产投资（不含农户）271430亿元，同比增长6.1%，增速较1-5月回落0.1个百分点；6月，社会消费品零售总额38742亿元，同比增长3.1%，增速较5月回升9.8个百分点。1-6月，全国房地产开发投资68314亿元，同比下降5.4%，增速较1-5月回落1.5个百分点。

### 事件点评：

#### ➤ 稳增长发力应对超预期因素，二季度GDP实现同比微增

二季度GDP同比增长0.4%，增速回落4.4个百分点。3月以来国内疫情再度扩散，同时海外地缘冲突叠加全球加息周期，经济下行压力明显增大。进入5月后疫情逐步得到控制，稳增长政策持续发力，经济开启弱复苏。

#### ➤ 工业生产：增速回暖延续，生产结构改善明显

- 1) 6月上海全面复工复产，供应链加速畅通，推动工业生产增速回暖。
- 2) 600亿汽车购置税减征政策有效刺激汽车需求，支撑中游汽车生产。
- 3) 6月海外订单积压赶工、海外需求维持韧性推升国内生产增速。

#### ➤ 固定资产投资：增速小幅回落，地产投资仍是最大拖累

**基建：**6月复工复产，项目赶工叠加稳增长政策推升基建投资增速；**制造业：**疫情改善与供应链修复短期提振企业家投资信心，但新变异毒株将影响后续企业投资需求；**房地产：**6月房地产投资同比持续回落，地产销售回暖未能有效传导至投资端，刺激政策未能显著改善房企投资信心。

#### ➤ 消费：消费增速回暖明显，汽车消费贡献较大

6月国内疫情好转防控措施放松，改善居民收入预期，必选消费延续修复，可选消费增速由负转正，地产消费增速持续低迷，汽车消费受刺激政策影响贡献较大。

#### ➤ 展望：经济进入复苏通道，修复弹性仍需政策加持

当前经济复苏势头已经确立，但实体部门资产负债表受损严重，加上高传播性新毒株在部分地区开始散发给生产生活正常化增加不确定性，预计下半年将是一个“斜率平缓”的复苏。后续仍需政策发力推动经济回暖，以降低融资成本促进宽信用的货币政策和扩大广义财政收支仍然是未来的主要趋势，我们认为后续还有增量政策出台。

#### ➤ 风险提示：政策效果不及预期；疫情反复超预期。

分析师：王宇鹏  
执业证书编号：S0590522020002  
电话：18600937880  
邮箱：wyp@glsc.com.cn

### 相关报告

- 1、《融资结构明显改善，可持续性有待观察——2022年6月份金融数据点评》2022.07.11
- 2、《严控金融风险，地产、城投行业稳字当头——信用债周报》2022.07.10
- 3、《通胀回升源于“猪油”，不影响流动性——2022年6月份通胀价格数据点评》2022.07.10

## 正文目录

|     |                             |    |
|-----|-----------------------------|----|
| 1   | 事件                          | 3  |
| 2   | 事件点评                        | 3  |
| 2.1 | 稳增长发力应对超预期因素，二季度 GDP 实现同比微增 | 3  |
| 2.2 | 工业生产：增速回暖延续，生产结构改善明显        | 4  |
| 2.3 | 固定资产投资：增速小幅回落，地产投资仍是最大拖累    | 5  |
| 2.4 | 社会消费品零售：消费增速回暖明显，汽车消费贡献较大   | 8  |
| 2.5 | 展望：经济进入复苏通道，修复弹性仍需政策加持      | 9  |
| 3   | 风险提示                        | 10 |

## 图表目录

|        |                                 |   |
|--------|---------------------------------|---|
| 图表 1:  | 二季度 GDP 同比增速实现正增长               | 3 |
| 图表 2:  | 6 月供应链加速畅通、稳增长政策持续发力，工业生产增速延续回暖 | 4 |
| 图表 3:  | 工业增加值分项中上游发力速度减缓，中下游回暖明显        | 5 |
| 图表 4:  | 固定资产投资增速持续回落趋势，但总体维持韧性          | 6 |
| 图表 5:  | 6 月基建投资持续发力                     | 7 |
| 图表 6:  | 6 月专项债发行加速，支撑三季度基建投资            | 7 |
| 图表 7:  | 6 制造业分行业投资增速走势                  | 7 |
| 图表 8:  | 房屋销售增速环比改善，但投资仍然低迷              | 7 |
| 图表 9:  | 当前地产库存周期                        | 7 |
| 图表 10: | 房屋开工竣工剪刀差持续为负                   | 8 |
| 图表 11: | 当前开发商拿地情况低于往年平均水平               | 8 |
| 图表 12: | 6 月消费同比增速由负转正                   | 9 |
| 图表 13: | 6 月就业结构仍不佳，稳就业压力凸显              | 9 |
| 图表 14: | 6 月限额以上消费分行业增速                  | 9 |

## 1 事件

2022年7月15日，国家统计局发布2022年6月经济增长数据。2022年二季度，GDP同比增长0.4%，增速较一季度回落4.4个百分点。6月，规模以上工业增加值同比增长3.9%，增速较同年5月回升3.2个百分点；1-6月，全国固定资产投资（不含农户）271430亿元，同比增长6.1%，增速较1-5月回落0.1个百分点；6月，社会消费品零售总额38742亿元，同比增长3.1%，增速较5月回升9.8个百分点。1-6月，全国房地产开发投资68314亿元，同比下降5.4%，增速较1-5月回落1.5个百分点。

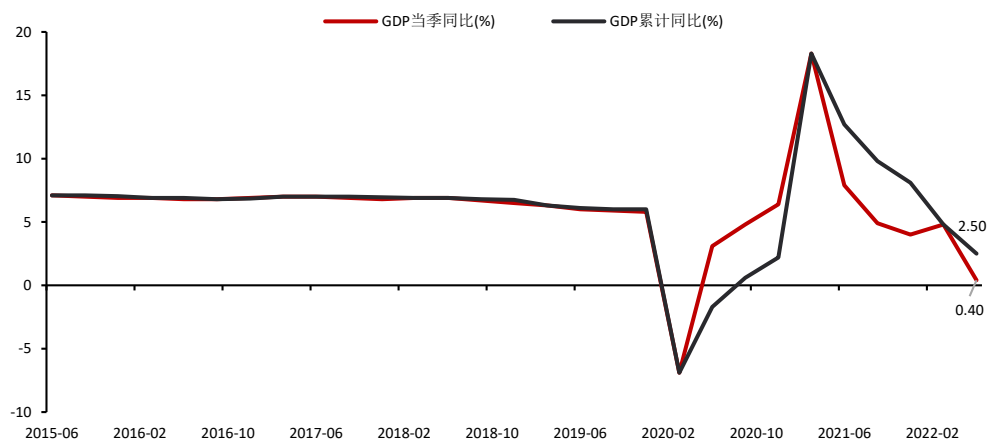
## 2 事件点评

### 2.1 稳增长发力应对超预期因素，二季度GDP实现同比微增

2022年二季度GDP同比增长0.4%，增速较一季度回落4.4个百分点。3月以来国内受疫情再度扩散，全国多地封控防疫，不利影响明显加大；海外地缘冲突不断、全球加息周期开启，全球供应链遭受冲击，二季度经济下行压力明显增大。进入5月后随着疫情逐步得到控制，稳增长政策持续发力，经济开启“弱复苏”。

分产业看，二季度第一产业增加值18183亿元，同比增长4.4%，增速较一季度回落1.6个百分点；第二产业增加值122450亿元，同比增长0.9%，增速较一季度回落4.9个百分点；第三产业增加值151831亿元，同比下降0.4%，增速较一季度回落4.4个百分点。其中，第一产业受疫情影响较小，伴随猪周期回升，生猪出栏增速偏高，同比增速较为稳定。而第二产业与第三产业受疫情停工停产与居家防疫政策影响明显，增速承压。

图表 1：二季度GDP同比增速实现正增长



来源：Wind，国联证券研究所

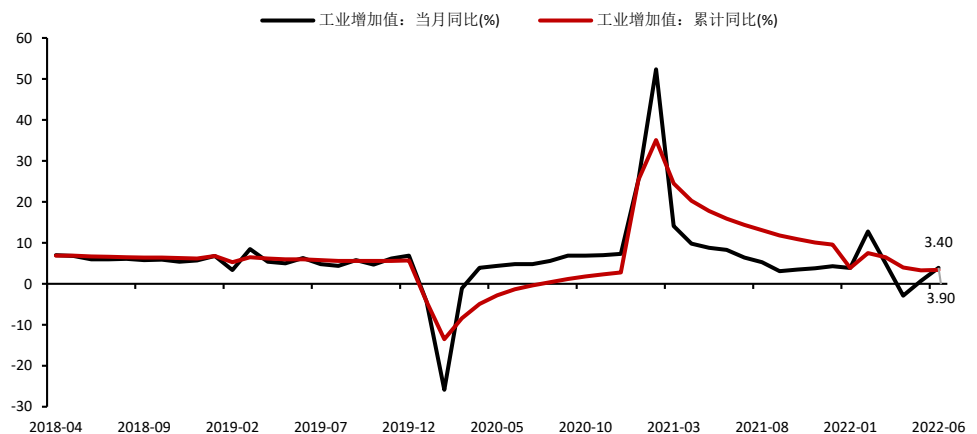
## 2.2 工业生产：增速回暖延续，生产结构改善明显

6 月份，规模以上工业增加值同比增长 3.9%，较 5 月回升 3.2 个百分点。分三大门类看，6 月份，采矿业增加值同比增长 8.7%，增速回升 1.7 个百分点；制造业同比增长 3.4%，增速回升 3.3 个百分点；电力、热力、燃气及水生产和供应业增长 3.3%，增速回升 3.1 个百分点。分行业来看，上游发力速度减缓，中下游回暖明显。上游高能耗开采业工业增加值总体维持正增长，但受下游需求偏弱以及原材料价格回落影响，环比回落明显；其中石油天然气开采业工业增加值同比增长 3.6%，增速回落 3 个百分点。中游端汽车和通讯设备制造业工业增加值同比增速有负转正，分别同比增长 1.1%和 16.2%，环比改善明显。

6 月份工业生产回暖和以下几个因素相关：（1）6 月疫情改善明显，上海全面复工复产，供应链加速畅通，推动工业生产增速回暖。从高频数据来看，高炉开工率、焦化企业开工率等指标持续高位回升趋势。（2）稳增长政策持续发力，600 亿汽车购置税减征政策有效刺激汽车消费，6 月乘用车销量环比增速创近 6 年新高，对于中游汽车生产有所支撑。（3）6 月出口同比延续反弹，一方面由于海外订单积压带来企业赶工生产，短期脉冲效应提振工业生产；另一方面体现海外需求仍有韧性，叠加海外度假高峰期，推升国内生产增速。

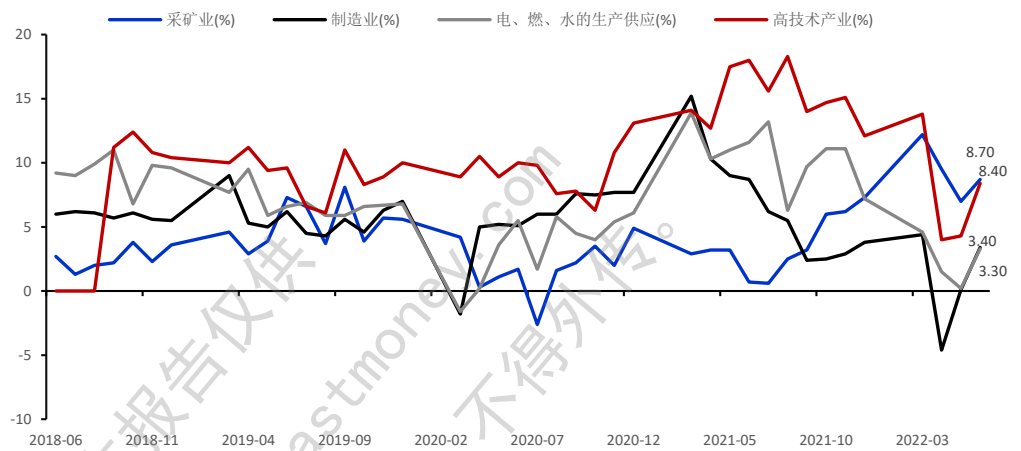
短期内，工业部门生产的恢复情况很大程度上取决于疫情走势，当前高传播性新毒株在部分地区开始发散，后续防疫难度加大，若部分地区再度封控对工业生产将产生负面影响。长期来看，工业部门生产情况主要受需求影响。当前内需修复进程偏慢，海外出口转移、美国批发零售库存积压将拖累工业生产增速，预计下半年工业生产存在压力。

图表 2：6 月供应链加速畅通、稳增长政策持续发力，工业生产增速延续回暖



来源：Wind，国联证券研究所

图表 3: 工业增加值分项中上游发力速度减缓, 中下游回暖明显



来源: Wind, 国联证券研究所

### 2.3 固定资产投资: 增速小幅回落, 地产投资仍是最大拖累

固定资产投资增速持续回落趋势。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%, 增速回落 0.1 个百分点。其中, 民间固定资产投资 153074 亿元, 同比增长 3.5%, 增速回落 0.6 个百分点。分产业来看, 第一产业投资 6827 亿元, 同比增长 4.0%, 增速回落 1.8 个百分点; 第二产业投资 84694 亿元, 增长 10.9%, 增速回落 0.1 个百分点; 第三产业投资 179909 亿元, 增长 4.0%, 增速回落 0.1 个百分点。

(1) 基建投资持续回升。6 月基础设施投资同比增长 7.1%, 增速回升 0.4 个百分点, 基建持续发力。其中, 水利管理业投资同比增长 12.7%, 增速回升 0.9 个百分点; 公共设施管理业投资同比增长 10.9%, 增速回升 3 个百分点; 道路运输业投资同比下降 0.2%, 跌幅收窄 0.1 个百分点; 铁路运输业投资同比下降 4.4%, 跌幅扩大 1.4 个百分点。

(2) 制造业投资维持韧性。6 月制造业投资同比增长 10.4%, 增速回落 0.2 个百分点, 主要受高基数影响。6 月制造业投资增速全线回正, 维持正增长。其中电气器械投资增速较快, 同比增速达到 36.7%, 增速小幅回落 0.1 个百分点。此外, 6 月化学原料制造业投资增速较 5 月增速出现回升, 回升 1.2 个百分点。6 月食品制造业投资增速较 5 月回落明显, 回落 4 个百分点。

(3) 房地产投资增速进一步放缓。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; 其中, 住宅投资 51804 亿元, 同比下降 4.5%, 跌幅扩大 1.5 个百分点。

6 月份固定资产投资增速持续回落走势, 展望后续我们有以下观点:

(1) 6 月复工复产逻辑延续, 基建项目赶工叠加稳增长政策发力加速推进基建

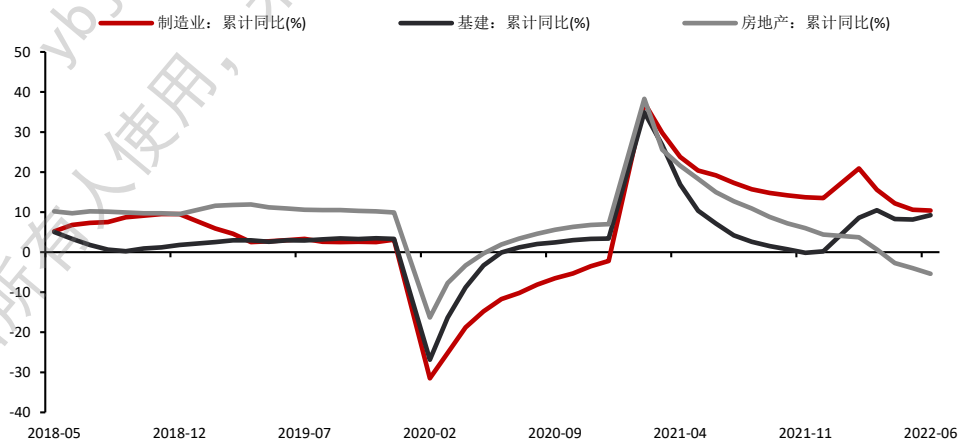


投资增速。展望下半年，受低基数影响基建投资同比数据有望持续回升。5月、6月的天量专项债发行将对三季度基建投资有所支撑，但是进入四季度后财政对于基建投资的支撑将明显减弱，基建投资将面临挑战。

(2) 疫情改善与供应链修复短期提振企业家投资信心，6月企业中长期贷款高增也表现出企业投融资意愿改善明显。但由于当前企业资产负债表受损明显，预期后续修复进程偏慢；新冠变异毒株传播能力增强造成的不确定性将影响企业投资需求。而且2021年下半年制造业投资的高基数将对2022年下半年制造业投资增速带来下行压力。

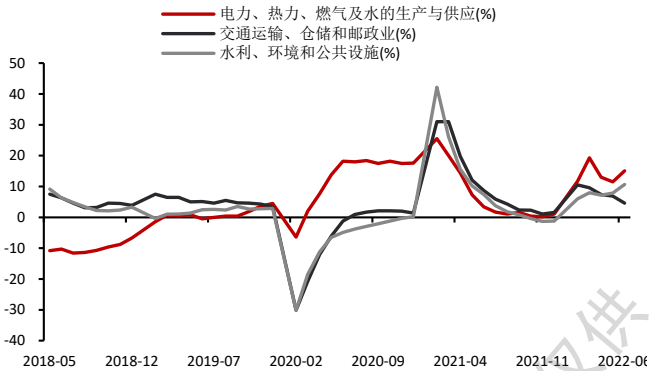
(3) 6月房地产销售同比下降-18%，环比改善明显，但对房地产投资未能产生积极的拉动效应。而地产链条中的拿地、新开工、施工、竣工面积的同比增速6月均呈现持续下跌，体现出6月地产销售回暖主要受疫情后需求回补影响，当前地产刺激政策未能显著改善房企投资信心。展望7月，在近期停贷政策发酵下，企业投资意愿与居民购房信心将再度回落，预计市场持续触底过程中。

图表 4: 固定资产投资增速持续回落趋势，但总体维持韧性



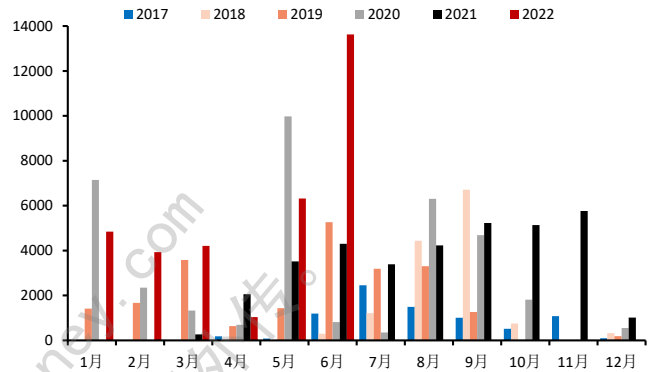
来源: Wind, 国联证券研究所

图表 5: 6 月基建投资持续发力



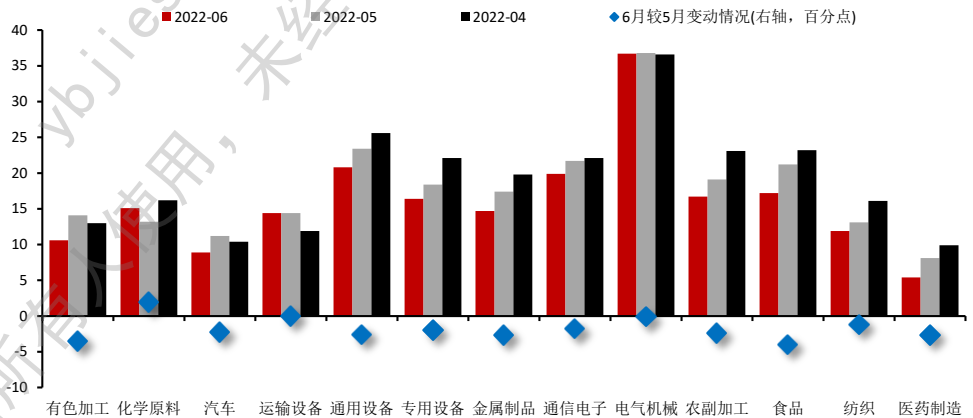
来源: Wind, 国联证券研究所

图表 6: 6 月专项债发行加速, 支撑三季度基建投资



来源: Wind, 国联证券研究所

图表 7: 6 制造业分行业投资增速走势



来源: Wind, 国联证券研究所

图表 8: 房屋销售增速环比改善 但投资仍然低迷

图表 9: 当前地产库存周期

预览已结束, 完整报告链接和二维码如下:

[https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1\\_44011](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_44011)

