

宏观数据点评

经济回归合理区间仍需稳增长政策加力——6月经济增长数据点评

2022年07月19日

【事项】

- ◆ 据国家统计局发布数据，今年第二季度，我国国内生产总值（GDP）同比增长 0.4%，增幅较一季度回落 4.4 个百分点。2022 年 1-6 月，工业增加值累计同比增长 3.4%，较 1-5 月提高 0.1 个百分点，6 月当月同比增长 3.9%，较前值提高 3.2 个百分点；全国固定资产投资（不含农户）271430 亿元，同比增长 6.1%，较 1-5 月下降 0.1 个百分点；社会消费品零售总额 210432 亿元，同比下降 0.7%，降幅较 1-5 月收窄 0.8 个百分点。

【评论】

- ◆ **经济触底，预计下半年回归 5-6%合理区间。**随着近期疫情防控形势好转和各项稳经济政策措施效应不断显现，我国经济步入修复通道，但与政府工作报告制定的全年 5.5%左右目标增速差距较大，预计下半年将采取更大力度政策稳经济，我国经济增速有望恢复到 5.5%以上的潜在增速的较高位置。
- ◆ **工业持续复苏，但修复节奏慢于 2020 年，**主要原因在于全球供应链紧张和国内房地产预期偏弱拖累工业生产。
- ◆ **投资发挥稳经济大盘作用。**一是制造业投资增速平稳，但进一步提升空间有限；二是基建托底经济，预计下半年将发挥稳增长关键作用；三是居民购房需求回暖，房企投资意愿仍不足，下半年房地产投资有望企稳。
- ◆ **下半年消费增速不宜高估。**6 月份消费修复主要来自线下消费场景渐次复苏和促销政策发力引起的汽车等大宗消费回暖。预计下半年国内疫情好转、刺激政策加力将共同支撑消费回暖，但本轮疫情对居民收入和消费倾向的影响短期难消除，消费回升幅度有限。

【风险提示】

- ◆ 新变种病毒扩散风险
- ◆ 输入性通胀超预期



挖掘价值 投资成长

东方财富证券研究所

证券分析师：曲一平

证书编号：S1160522060001

联系人：陈然

电话：18811464006

相关研究

《财政扩张将带动新老基建复苏》

2022.05.27

《从 CAPM 视角分析美债、中美股市和 A 股未来配置三大方向》

2022.05.19

《从全球石油供需变化引发的中美经济蝴蝶效应》

2022.05.10

《估值底先于盈利底，科技赛道引领 5 月反弹》

2022.05.05

《今年汇率预计贬值至 6.8，短期市场冲击放缓》

2022.04.28

正文目录

1、 经济触底，预计将向合理区间回归	3
2、 工业修复分化.....	3
3、 投资发挥稳经济大盘作用.....	4
3.1 制造业投资增速平稳，进一步提升空间有限.....	4
3.2 基建托底经济，预计下半年将发挥稳增长关键作用	5
3.3 居民购房需求回暖，房企投资意愿仍不足	6
4、 下半年消费增速不宜高估.....	7

图表目录

图表 1：经济进入“融冰”阶段，沿海地区或成为后续经济复苏主力军	3
图表 2：供应链逐步修复，中下游制造业生产回暖明显	4
图表 2：煤、石油相关工业和房地产相关工业生产恢复较慢	4
图表 3：制造业稳定增长、基建托底、房地产探底.....	5
图表 4：地方政府专项债发力明显靠前，基建稳增长作用提升	5
图表 6：三大领先指标预示房地产投资增速仍有一定下行压力	6
图表 7：餐饮和汽车消费大幅回升.....	7
图表 8：居民消费意愿不足.....	7

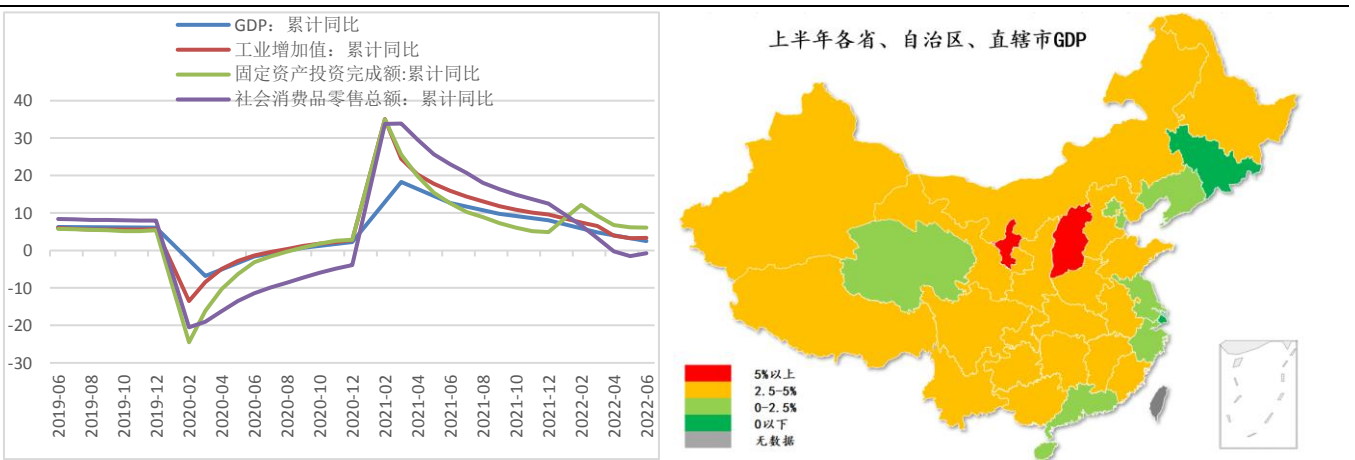
1、经济触底，预计将向合理区间回归

经济进入“融冰”阶段。受国内疫情蔓延扩散、全球政治经济形势动荡、海外经济体货币政策调整等因素影响，二季度我国 GDP 同比增速降至 0.4%。但随着近期疫情防控形势好转和各项稳经济政策措施效应不断显现，我国经济步入修复通道，如 6 月份国内制造业 PMI、服务业 PMI、综合产出 PMI 均已重返扩张区间，预示着未来我国经济基本面趋于改善。

沿海地区或成为后续经济复苏主力军。分地区看，上半年内陆地区 GDP 增速普遍高于沿海地区，其中上海、吉林名义 GDP 增速为负，广东、江苏、浙江等经济大省 GDP 增速大幅下行，拖累我国经济增长。随着疫情对经济影响的边际减弱，上述受疫情冲击较为严重的地区，有望成为我国下半年经济修复的主力。

下半年 GDP 增速有望回升至 5-6% 的合理区间。现阶段中国经济潜在增长率大概在 5%-6% 之间，即我国经济增速的合理区间为 5%-6%，下半年在我国经济固有韧性和政策调节下，有望继续回升保持在合理区间。同时，考虑到二季度 0.4%、上半年 2.5% 的 GDP 增速，与政府工作报告制定的全年 5.5% 左右目标增速差距较大，预计下半年将采取更大力度政策稳经济，我国经济增速有望恢复到 5.5% 以上的潜在增速的较高位置。若下半年经济增速能够达到 5.5%，则全年实际 GDP 将同比增长 4% 以上。

图表 1：经济进入“融冰”阶段，沿海地区或成为后续经济复苏主力军



资料来源：Choice，东方财富证券研究所，数据截至 2022 年 6 月

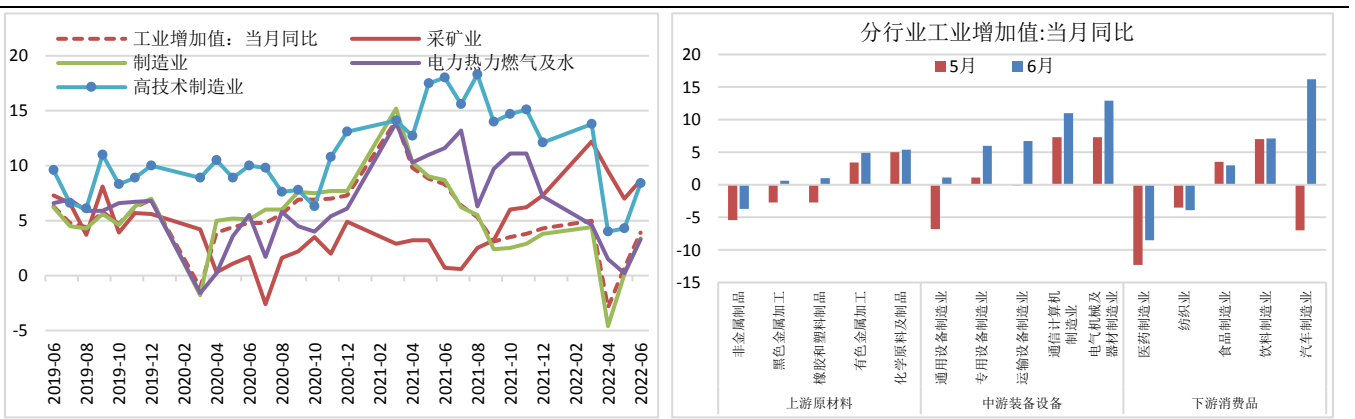
2、工业修复分化

工业三大门类全面修复，但节奏慢于 2020 年疫情冲击。分三大门类看，6 月当月采矿业、制造业、电力热力燃气及水生产和供应业增加值同比增长 8.7%、3.4%、3.3%，较 5 月份增加 1.7、3.3、3.1 个百分点。本轮病毒传染性较 2020 年显著提高，疫情扩散范围和持续时间更胜一筹，且当前国际环境复杂严峻、全球经济滞胀风险在上升，对工业生产的冲击或将更为持久，后续工业能否仿照 2020 年的路径，短期内快速实现修复，还需要进一步观察。

全球供应链紧张和国内房地产预期偏弱拖累工业生产。从制造业内部看，各行业冷热不均，一是中下游制造业加快复苏，中游装备设备制造业和下游消费品

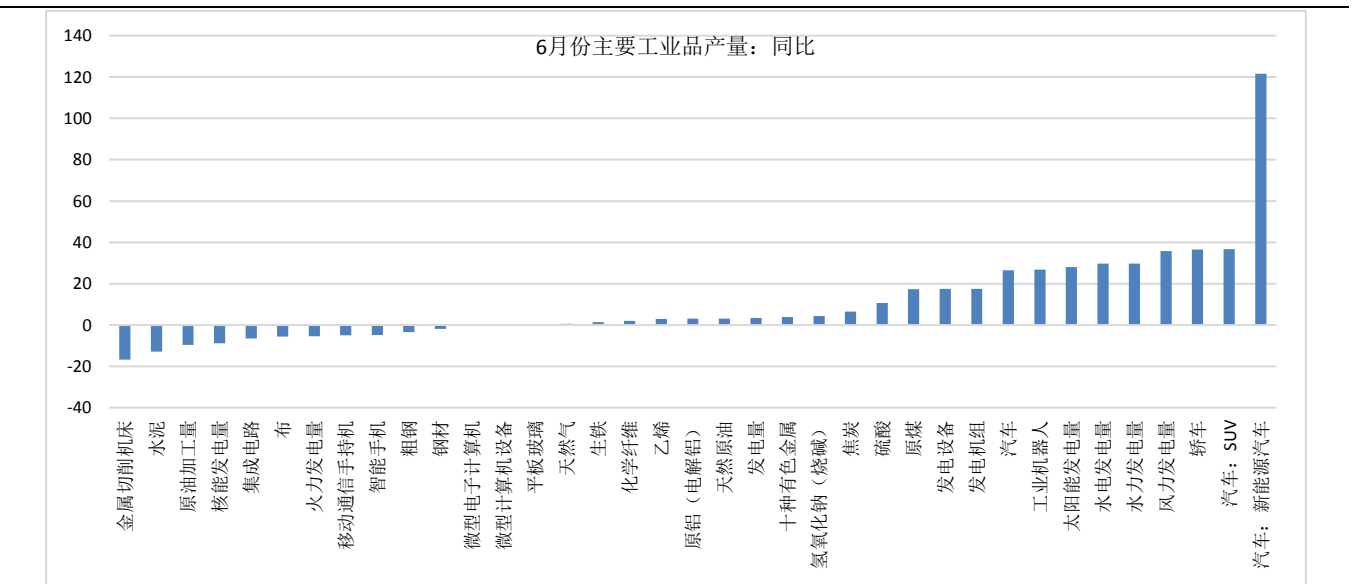
制造业由于产业链相对复杂,受益于供应链修复较为明显,6月份工业增加值边际大幅改善。如6月份通用设备增加值同比增速较5月份提高7.9个百分点至1.1%,增速由负转正;专用设备较5月提高4.9个百分点至6.0%;运输设备制造业较5月份提高6.7个百分点至6.7%;汽车制造业较5月提高23.2个百分点至16.2%,实现由负转正。二是高技术制造业继续领跑,产业结构改善。6月份高技术制造业增加值同比增长8.4%,远高于制造业增加值的增速和工业增加值的增速。三是煤、石油相关工业和房地产相关工业生产恢复较慢。6月份全球能源危机仍在延续,石油、煤等能源产品供应不足,造成原油加工量、火力发电量等同比下降;同时国内房地产预期未明显改善,房地产相关的水泥、钢材、平板玻璃等工业生产持续低迷。

图表 2: 供应链逐步修复,中下游制造业生产回暖明显



资料来源: Choice, 东方财富证券研究所, 数据截至 2022 年 6 月

图表 3: 煤、石油相关工业和房地产相关工业生产恢复较慢



资料来源: Choice, 东方财富证券研究所, 数据截至 2022 年 6 月

3、投资发挥稳经济大盘作用

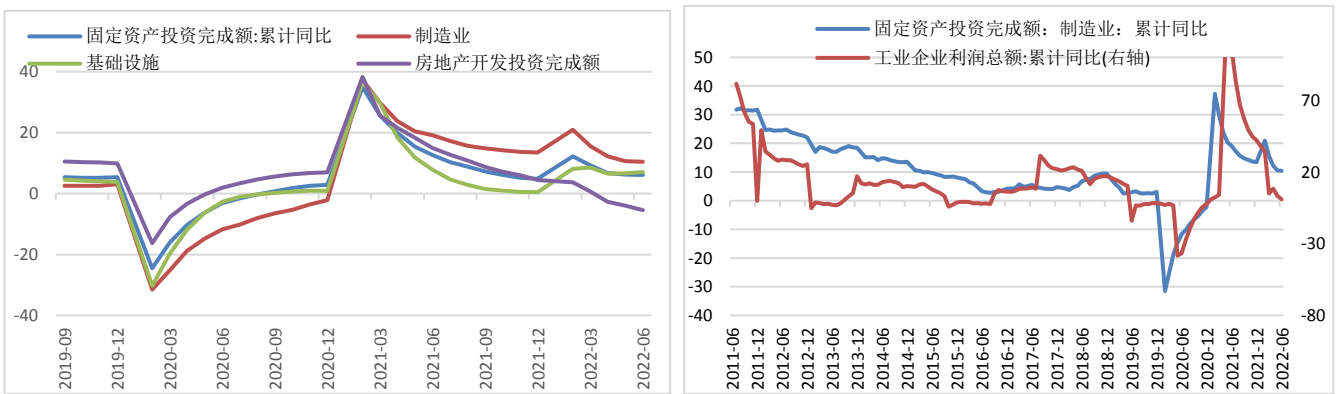
3.1 制造业投资增速平稳,进一步提升空间有限

高基数效应致制造业投资小幅回落。1-6月份制造业投资同比增10.4%,较1-5月份回落0.2个百分点,继续保持两位数的高增长。基数走高是制造业投资读

数有所回落的重要原因，如 2020-2021 年 1-6 月份制造业投资两年平均增速较 1-5 月份提高 1.3 个百分点。其中高技术制造业投资增速达到 23.8%，远高于制造业投资，反映我国制造业产业升级转型提速。

企业利润仍处于低位，后续制造业投资增速不宜高估。历史经验表明，工业企业利润领先于制造业投资，1-5 月我国工业企业利润总额累计同比增长 1.0%，仍处于下行阶段，工业企业利润偏低，意味着制造业投资收益预期较差，大规模投资制造业动力不足，下半年增速或有限。

图表 4：制造业稳定增长、基建托底、房地产探底

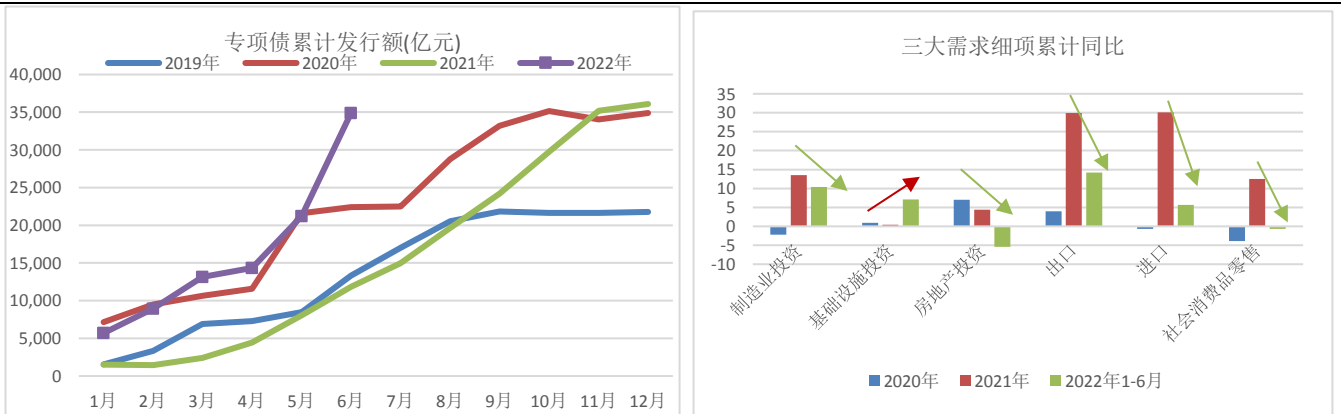


资料来源：Choice，东方财富证券研究所，数据截至 2022 年 6 月

3.2 基建托底经济，预计下半年将发挥稳增长关键作用

专项债提前发力，基建投资增速走高。1-6 月份不含电力的基础设施投资同比增长 7.1%，较 1-5 月份提高 0.4 个百分点。专项债发行靠前是基建投资增速走高的重要原因，截至 6 月底，年内共新增专项债 3.49 万亿，其中 6 月份新增发行 1.37 万亿元，专项债发行节奏明显快于往年，为基建提供了充足的资金支持。根据国务院文件，“抓紧完成今年专项债券发行使用任务，加快今年已下达的 3.45 万亿元专项债券发行使用进度，在 6 月底前基本发行完毕，力争在 8 月底前基本使用完毕”，预计近期专项债使用还将提速，有助于加快基建项目建设。

图表 5：地方政府专项债发力明显靠前，基建稳增长作用提升



资料来源：Choice，东方财富证券研究所，数据截至 2022 年 6 月

基建是今年稳增长核心抓手。疫后房地产、出口先后成为拉动国内经济增长的

主力，当前二者对经济的拉动作用减弱，甚至形成拖累，稳增长亟待其他动能接力。与2020年、2021年相比，2022年上半年仅基础设施投资增速有所提升，基建稳增长作用凸显。同时，基建具有较强的逆周期调节能力，是稳增长首选。近期稳增长相关的会议或文件中，基建在其中占据重要位置，特别是金融对基建的支持力度明显加大，预计下半年基建投资增速将维持高位。

3.3 居民购房需求回暖，房企投资意愿仍不足

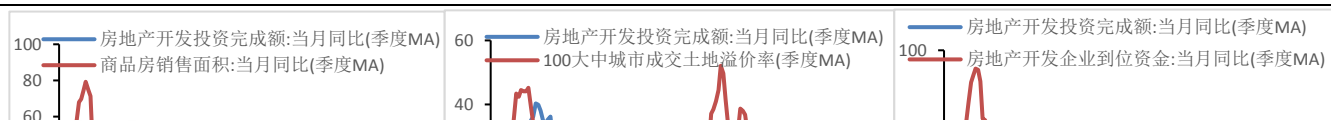
房地产投资的领先指标仍处于低位，部分指标但边际好转，预示短期房地产投资下行压力仍大，但有望逐步改善。商品房销售面积、土地溢价率、房地产开发到位资金是房地产开发投资完成额的领先指标，根据历史规律，一般领先3-9个月。目前上述三个指标均位于低位，预示着房地产投资仍处于寻底阶段，但底部已渐行渐近。

一是商品房销售降幅仍大，且商品房量价齐跌，但边际有所回暖。6月当月商品房销售面积同比减少18.3%，降幅仍较大。同时商品房销售额同比减少20.8%，降幅大于销售面积，表明商品房销售价格同比有所下降。但从边际变化看，6月份商品房销售面积降幅较5月收窄13.5个百分点，连续两个月好转，反映居民购房需求快速下行趋势有所缓解。

二是房地产预期未明显扭转，土地市场热度不高。6月份100大中城市成交土地溢价率为4.1%，较5月提高1.6个百分点，仍处于历史低位。6月份购置土地面积同比减少52.8%，房企土地购置的积极性较低。

三是房地产信贷延续疲软态势，但趋于改善。6月份房地产开发企业到位资金同比减少23.6%，降幅较5月份收窄9.8个百分点。其中国内贷款、自筹资金、个人按揭贷款、定金及预收款同比下降32.1%、17.5%、19.7%、30.8%，较前值变化+1.9、-4.3、14.6、17.9个百分点，前两者主要与房企相关，后两者主要与居民购房相关，反映了当前居民房地产信贷需求的改善进程快于房企。

图表 6: 三大领先指标预示房地产投资增速仍有一定下行压力



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_44139

