

总量研究

经济走过低点，V 型反弹开启

——2022 年 6 月经济数据点评

要点

事件：2022 年 7 月 15 日，国家统计局发布 2022 年二季度经济数据。【1】二季度 GDP 增速 0.4%，wind 一致预期 1.1%；【2】固投累计增速 6.1%，wind 一致预期 5.9%；【3】社零单月增速 3.1%，wind 一致预期-0.5%。

核心观点：

6 月经济在 5 月的基础上进一步修复，基建投资增速反弹至两位数，制造业投资、社零、出口增速均出现回升，但房地产投资却出现回落，恢复尚需时间。经济已经走过低点，向前看，预计三季度基建增速将持续反弹，社零、房地产投资也有进一步向上修复的空间，下半年经济将延续复苏势头，全年经济走出 V 型曲线。

考虑二季度受疫情冲击较大，实现全年 5.5%左右预期增速目标有挑战。上半年 GDP 累计增速 2.5%，若全年 GDP 增速达到 5%到 5.5%区间，对应下半年单季度增速落于 7.2%至 8.1%区间。

固投增速小幅回升超市场预期，基建反弹至两位数增速。

6 月固投略超市场预期，单月增速 5.8%。其中，房地产开发投资跌幅扩大、制造业投资小幅回升，基建增速反弹至两位数，是固投回升的主要驱动力。

专项债加速发行，预计三季度基建将持续反弹。融资端，6 月新增专项债发行约 1.36 万亿，刷新历史记录，且国常会部署金融债券筹资 3000 亿元，为专项债项目资本金搭桥。项目端，年初以来多次顶层会议均强调要加速项目审批，推进网上审批、打捆审批。项目端和融资端同时发力，三季度基建投资增速将持续反弹。

地产销售继续回暖，但投资增速回落。6 月房地产销售额跌幅继续收窄，并拉动开发商到位资金修复。但是，开发投资单月增速却出现回落，一方面或因受土地购置费拖累，另一方面新开工和竣工增速继续走低，开发商施工端动能尚未完全恢复。7 月以来 30 大中城市房地产销售出现回落，表明居民购买力后劲不足，仍需要政策进一步呵护。

制造业投资单月增速小幅提升。制造业单月增速从 7.0%提升至 9.9%，但细分行业增速有升有降，仅化学原料及制品、纺织单月投资增速回升，其余行业普遍回落。在房地产销售低迷、消费疲弱的冲击下，制造业复苏动能依然承压，预计下半年出口增速将重回下行轨道，也会进一步拖累制造业复苏势头。

社零增速超市场预期，汽车和可选消费大幅反弹。

6 月社零单月增速 3.1%大超预期，是二季度内首次转正。受益于全国疫情回落，居民消费场景恢复，叠加各地促消费政策持续发力，汽车和可选消费品消费增速大幅回升，增速转正，而必选消费品和石油制品消费增速小幅回升，居住品类消费则依然受房地产拖累，增速为负。预计三季度社零将持续温和复苏，但近期全国多地出现零星疫情，疫情防控压力依然很大，预计会对居民出行和外出消费造成制约。

风险提示：全球疫情反复，国际局势进一步升级。

作者

分析师：高瑞东

执业证书编号：S0930520120002

010-56513108

gaoruidong@ebsecn.com

分析师：赵格格

执业证书编号：S0930521010001

0755-23946159

zhaogege@ebsecn.com

相关研报

6 月出口再超预期，但未来隐忧不减

——2022 年 6 月进出口数据点评 (2022-07-13)

政策进实体跟，宽信用进行时——2022 年 6 月金融数据点评 (2022-07-11)

通胀剪刀差持续收窄，助力下游企业盈利修复
——2022 年 6 月价格数据点评兼光大宏观周报 (2022-07-09)强势的非农，疲软的劳动参与率
——2022 年 6 月美国新增非农数据点评 (2022-07-09)

油价展望：俄乌冲突与美国运动式减碳——《大国博弈》第二十五篇 (2022-07-07)

美联储明确紧缩态度，剑指通胀——2022 年 6 月美联储议息会议纪要点评 (2022-07-07)

如何看待美国滞胀和美股走势？——美联储观察系列九 (2022-07-05)

房地产投资有哪些新变化？——光大宏观周报 (2022-07-03)

疫后复苏形势向好，PMI 重回扩张区间——2022 年 6 月 PMI 数据点评 (2022-06-30)

LPR 下行空间多少：投资回报率的视角
——流动性洞见系列八 (2022-06-30)

目 录

一、6 月经济数据进一步回升	3
二、GDP：实现全年 5.5% 目标有挑战	3
三、基建：大幅反弹，三季度将持续发力	4
四、房地产：销售回暖，投资转冷	5
五、制造业：压力依然存在，仍需政策呵护	6
六、社零：汽车和可选消费快速反弹	7
七、风险提示	8

图目录

图 1：6 月，基建是固投回升的主要拉动	3
图 2：6 月下旬，重点城市出行已经基本恢复	3
图 3：从支出法来看，五大分项相对一季度增速均有回落	4
图 4：二季度 GDP 降至 0.4%，第二、第三产业是主要拖累	4
图 5：5 月、6 月专项债加速发行	5
图 6：6 月，电热燃气及水、水利公共投资增速快速回升	5
图 7：6 月销售额和销售面积跌幅收窄，销售均价上行	6
图 8：高频数据显示，7 月销售面积再次回落	6
图 9：开发商新开工及竣工面积降幅继续扩大	6
图 10：开发商到位资金增速好转	6
图 11：6 月，制造业细分行业投资增速相对 5 月有升有降	7
图 12：汽车和可选消费增速大幅回升	8
图 13：石油制品、汽车、药品消费保持较高增速	8
图 14：餐饮消费快速恢复，但增速依然为负	8
图 15：服务业 PMI 在 6 月大幅回升	8

一、6 月经济数据进一步回升

事件：2022 年 7 月 15 日，国家统计局发布 2022 年 6 月经济数据。

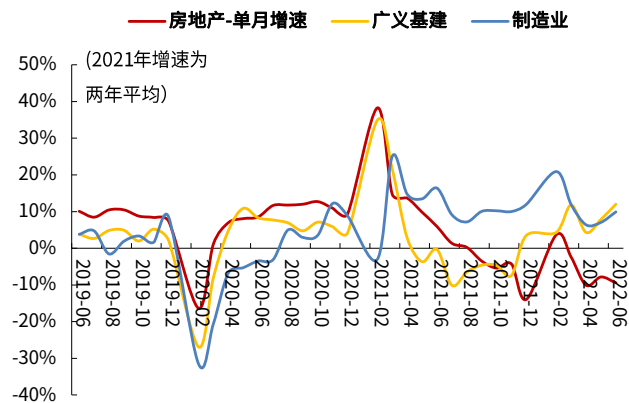
- 【1】二季度 GDP 增速 0.4%，wind 一致预期 1.1%，前值 4.8%；
- 【2】生产单月增速 3.9%，wind 一致预期 4.5%，前值 0.7%；
- 【3】固投累计增速 6.1%，wind 一致预期 5.9%，前值 6.2%；
- 【4】社零单月增速 3.1%，wind 一致预期-0.5%，前值-6.7%。

核心观点：

6 月经济在 5 月的基础上进一步修复，基建投资增速反弹至两位数，制造业投资、社零、出口增速均出现回升，但房地产投资却出现回落，恢复尚需时间。经济已经走过低点，向前看，预计三季度基建增速将持续反弹，社零、房地产投资也有进一步向上修复的空间，下半年经济将延续复苏势头，全年经济走出 V 型曲线。

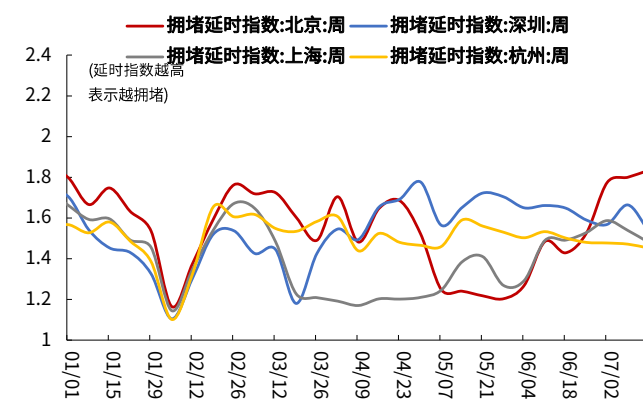
考虑二季度受疫情冲击较大，实现全年 5.5%左右预期增速目标有挑战。上半年 GDP 累计增速 2.5%，若全年 GDP 增速达到 5%到 5.5%区间，对应下半年单季度增速落于 7.2%至 8.1%区间。

图 1：6 月，基建是固投回升的主要拉动



资料来源：Wind，光大证券研究所

图 2：6 月下旬，重点城市出行已经基本恢复



资料来源：Wind，光大证券研究所

备注：更新截至 2022 年 7 月 14 日

二、GDP：实现全年 5.5%目标有挑战

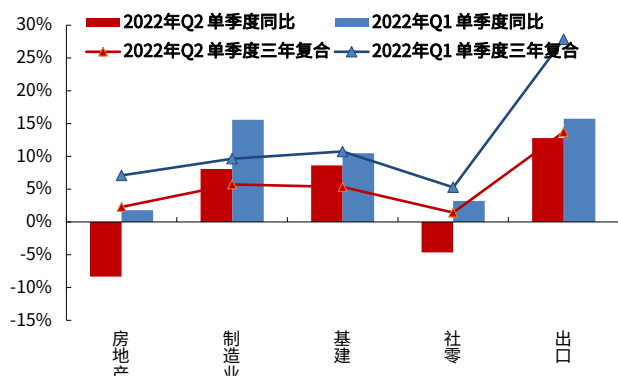
二季度经济增速回落至 0.4%，略低于市场预期。一季度 GDP 增速 4.8%，二季度在疫情冲击下，GDP 单季度增速回落至 0.4%，达到 2020 年二季度以来的低位。

从生产法来看，第一产业增速表现平稳，小幅回落 1.6 个百分点至 4.4%。第二、第三产业分别较一季度回落 4.9 和 4.4 个百分点，单季度增速回落至 0.9%和 -0.4%，对经济构成较大拖累。

从支出法来看，五大分项的二季度单季度增速，相对一季度均出现回落，房地产投资、制造业投资和社零增速回落幅度分别回落 10.1、7.5、7.9 个百分点，基建和出口增速分别回落 2 和 3 个百分点。

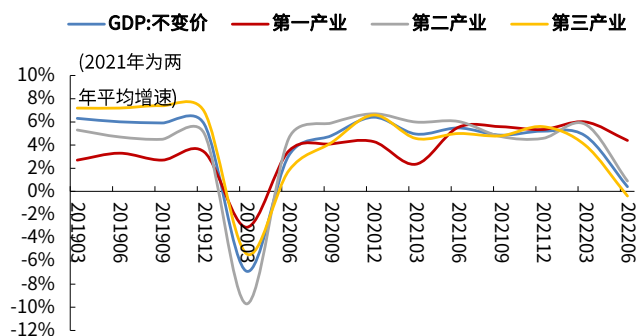
考虑到上半年 GDP 累计增速 2.5%，若全年 GDP 增速达到 5%到 5.5%区间，对应下半年单季度增速为 7.2%至 8.1%区间。国家统计局在 7 月 15 日的新闻发布会上表示，当前世界经济滞胀风险上升，外部不稳定不确定因素增加，国内需求收缩、供给冲击、预期转弱三重压力犹存，实现全年经济增长预期目标有挑战。

图 3：从支出法来看，五大分项相对一季度增速均有回落



资料来源：Wind，光大证券研究所

图 4：二季度 GDP 降至 0.4%，第二、第三产业是主要拖累



资料来源：Wind，光大证券研究所

三、基建：大幅反弹，三季度将持续发力

6 月固投单月增速进一步反弹，超市场预期。6 月固投累计增速 6.1%，略超 wind 一致预期 5.9%。6 月固投单月增速 5.8%，高于 4 月的 2.4%和 5 月的 4.7%。其中，6 月房地产、制造业、（广义）基建投资单月增速分别为-9.4%、9.9%和 12.0%，房地产投资增速跌幅较 5 月扩大 1.6 个百分点，制造业和基建投资增速分别较上月提升了 2.9 和 4.1 个百分点。

6 月基建增速反弹至 12%。5 月基建单月增速为 7.9%，6 月增速上行至 12.0%。分项来看，电热燃气及水、水利公共投资单月增速快速上行至 24.1%及 18.0%，交通运输、仓储和邮政业增速则回落至-1.2%。

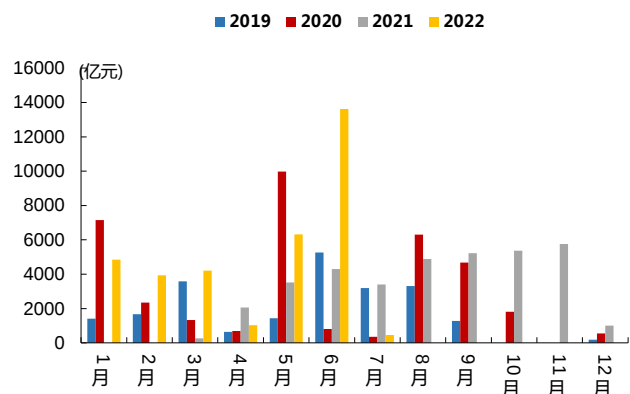
专项债加速发行，基本完成全年发行任务。5 月 30 日全国财政支持稳住经济大盘工作视频会议指出，要确保今年新增专项债券在 6 月底前基本发行完毕。6 月新增专项债发行约为 1.36 万亿，刷新单月发行历史记录，累计完成发行 3.39 万亿，基本完成全年任务。

基建融资端和项目端同步发力，增量政策不断加码，预计三季度基建将持续反弹。融资端来看，二季度专项债加速发行，6 月 29 日国务院常务会议决定，通过发行金融债券等筹资 3000 亿元，用于补充包括新型基础设施在内的重大项目资本金，为专项债项目资本金搭桥。项目端来看，年初以来多次顶层会议均强调要加速项目审批，5 月 13 日新华社刊登国务院第五次廉政工作会议（4 月 25 日召开）全文，指出要提高投资审批效率，推进网上审批、打捆审批。

在专项债前置发行、项目审批加速的支撑下，预计三季度基建投资增速将持续反弹。从基数来看，去年二、三、四季度基建两年平均增速（以 2019 年为基期，

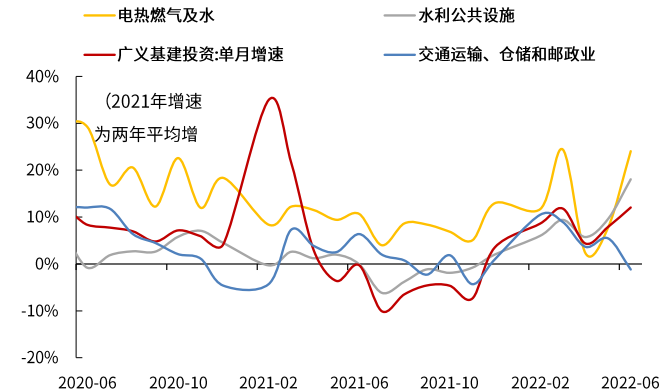
下同)分别为 3.7%、-0.5%、1.4%，三、四季度基数较低，也将给基建同比增速带来支撑。

图 5：5 月、6 月专项债加速发行



资料来源：Wind，光大证券研究所

图 6：6 月，电热燃气及水、水利公共投资增速快速回升



资料来源：Wind，光大证券研究所

四、房地产：销售回暖，投资转冷

6 月房地产销售跌幅进一步收窄。6 月全国房地产销售额增速从 5 月的 -38% 回升至 6 月的 -21%，房地产销售面积增速从 5 月的 -32% 回升至 -18%。销售端的改善，直接拉动了开发商到位资金的修复，6 月到位资金单月增速回升了 9 个百分点至 -25%，其中居民购房款和开发贷增速分别回升了 17 和 2 个百分点。但是，开发商自筹资金增速回落了 4 个百分点，或因开发商在 6 月、7 月迎来了海外债到期高峰。

销售回暖，但 6 月房地产开发投资增速却出现回落。6 月房地产开发投资单月增速从 5 月的 -7.8% 回落至 -9.4%，接近 4 月低点 -10.1%。我们猜测，一方面是受到土地购置费的拖累。一季度土地两集中出让整体表现不佳，4 月、5 月土地购置费单月增速持续回落，预计三季度内，土地购置费将持续对房地产投资构成拖累。另一方面，新开工和竣工面积增速持续回落，6 月单月增速分别回落了 3 和 9 个百分点至 -45% 和 -40.7%，表明开发商施工端动能尚未完全恢复。

7 月高频数据显示，房地产销售面积掉头回落，楼市仍需政策呵护。截至 7 月 14 日，30 大中城市（去除数据波动较大的青岛）房地产销售面积增速从 6 月的 -17% 回落至 7 月的 -38%，一、二、三线城市分别回落了 7 个、28 个和 14 个百分点。5 月以来，多地持续推进房地产限购政策调整，青岛、武汉等放开部分区域全部限购政策，这也使得居民在 6 月集中释放购买力。但 7 月以来，房地产销售面积再次回落，指向居民购买力后劲不足，仍需要政策进一步呵护。

图 7：6 月销售额和销售面积跌幅收窄，销售均价上行

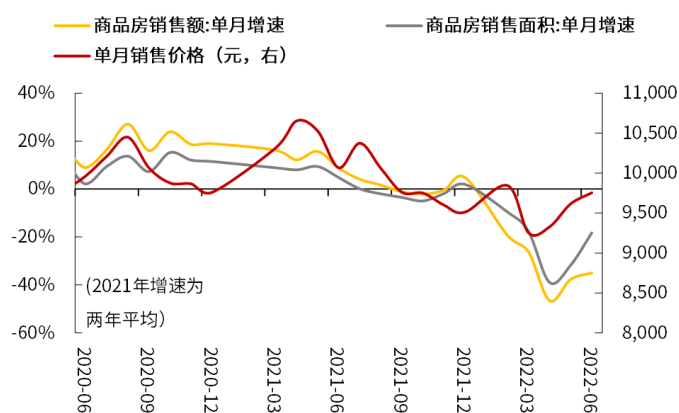


图 8：高频数据显示，7 月销售面积再次回落

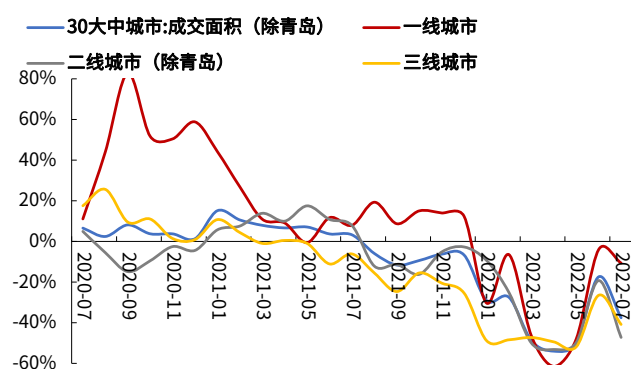


图 9：开发商新开工及竣工面积降幅继续扩大

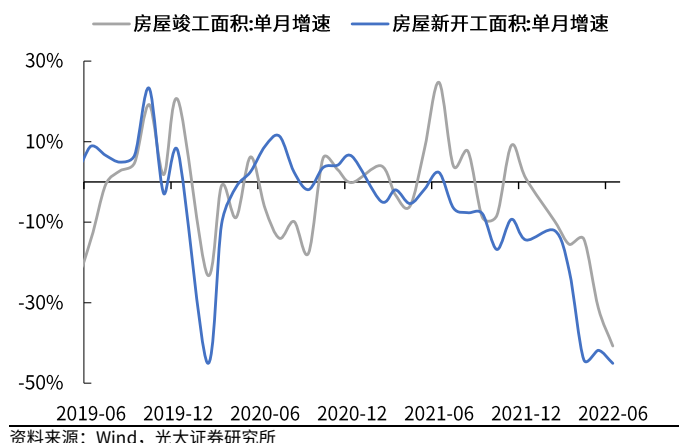
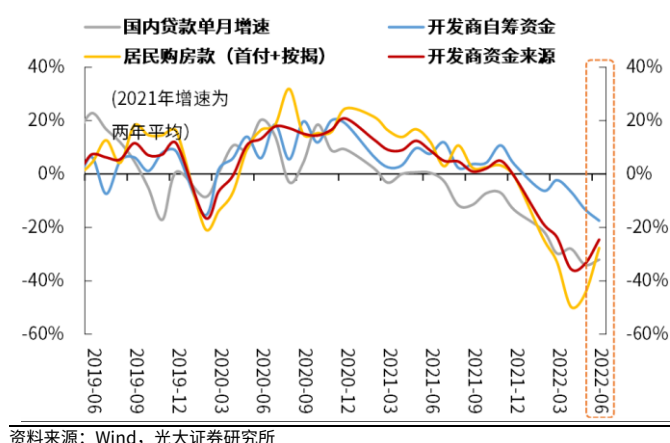


图 10：开发商到位资金增速好转



五、制造业：压力依然存在，仍需政策呵护

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_44165

