



东方金诚：二季度 GDP 增速受 疫情冲击明显下滑 6 月宏观经 济加速修复





2022年6月宏观数据点评

事件：据国家统计局公布的数据，二季度GDP同比增长0.4%，一季度增速为4.8%，上半年GDP增速为2.5%；6月规模以上工业增加值同比增长3.9%，前值为0.7%；6月社会消费品零售总额同比增长3.1%，前值为-6.7%；1-6月全国固定资产投资同比增长6.1%，前值为6.2%。

基本观点：疫情等超预期因素冲击下，二季度宏观经济经历了剧烈波动过程，留下一个明显的“增长缺口”。当前稳增长政策正在全面发力，经济已转入修复轨道，但不平衡特征突出，总体上呈现“供强需弱”、“基建强消费弱”的特征，其中房地产下滑正在成为经济下行压力的主要来源。

展望下半年，在疫情继续得到稳定控制、稳增长政策效果持续显现，

以及楼市有望逐步回暖的前景下，经济修复势头将会持续，三、四两个季度的 GDP 同比增速会逐步向潜在增长水平回归，我们预计有望分别达到 5.0%和 5.5%左右。下半年宏观政策将在稳增长方向保持连续性，外部金融环境收紧不会影响国内宏观政策“以我为主”的基调。

具体解读如下：

一、GDP 增速：二季度 GDP 同比增长 0.4%，较一季度 4.8%的增速明显下滑，主要原因是疫情短期冲击效应剧烈，对宏观经济供需两端都形成较大扰动。下半年经济增长有望向正常水平回归。从拉动经济增长的“三驾马车”来看，尽管国家统计局暂未公布相关拉动力数据，但我们分析，考虑到疫情冲击下，二季度商品和服务消费同比都出现较大幅度负增长，消费拉动力将为负值，估计会下拉 GDP 增速 4 个百分点左右；二季度稳增长政策发力，基建投资增长势头强劲，很大程度上对冲了房地产投资下滑的影响，加上制造业投资保持两位数高增，估计当季投资对 GDP 增速的拉动力会达到 4 个百分点左右。

最后，二季度出口额同比增长 13%，贸易顺差创下历史最高记录，同比增幅高达 69.9%。但考虑到二季度出口额增长主要靠出口商品价格上涨驱动，出口量并未明显增加，而统计外需对经济增长的贡献，要扣除价格变动因素，因此二季度外需对 GDP 增长的拉动力可能延续一季度的偏低水平（0.18 个百分点），估计会在 0.4 个百分点左右。

整体上看，二季度宏观经济运行的主要特征是，疫情冲击导致消费对

经济增长的拖累效应明显，稳增长政策发力下，投资成为稳住经济大盘的支柱，尽管二季度出口表现屡超预期，但外需贡献温和。

展望未来,以当前的经济修复势头判断,三季度 GDP 同比将升至 5.0% 左右,消费将恢复正向拉动,投资继续保持较快增长;三季度 GDP 预期增速仍将略低于潜在增长水平(5.5%左右)有两个原因:一是消费修复可能较为温和,二是房地产对宏观经济还会有一定拖累。这意味着三季度各类稳增长政策将保持连续性,财政金融对实体经济仍会保持较大支持力度。

二、工业生产：疫情冲击进一步缓和，6 月工业生产增速继续反弹，但主要受需求端制约，反弹幅度不及预期。6 月工业增加值同比增长 3.9%，增速较上月加快 3.2 个百分点，带动上半年累计增速从 1-5 月的 3.3% 小幅加快至 3.4%。

6 月三大门类增加值增速均有所回升，其中，采矿业增加值同比增速从上月的 7.0% 加快至 8.7%，领跑三大门类，主要原因是 6 月进入煤炭需求旺季，且煤炭价格上涨动力较强，当月原煤产量同比增长 15.3%，增速较上月加快 5.0 个百分点；6 月电力燃气及水的生产和供应业增加值同比增速从上月的 0.2% 加快至 3.3%，这与当月发电量同比增长 1.5%，增速较上月回升 4.8 个百分点相一致。占工业九成的制造业生产此前受疫情冲击最为剧烈，6 月随疫情扰动进一步减退，反弹幅度也最大，当月制造业增加值同比增长 3.4%，增速较上月回升 3.3 个百分点，但这一反弹幅度并不及预期，拖累当月工业增加值整体增速弱于预期。

我们认为，6月工业生产增速反弹幅度不及市场预期，这与疫情扰动还未完全退去有一定关系，尤其是6月中上旬扰动仍较为明显，但更为重要的原因还是需求端的制约。首先，尽管6月基建投资发力提速，但房地产投资下行程度加深，抑制建筑相关工业品需求增长，进而制约产能释放。当月水泥、平板玻璃、钢材等建材产量同比分别下降12.9%、0.1%和2.3%，主要有色金属产量同比增速则较上月小幅放缓0.1个百分点至3.2%。其次，尽管6月出口继续取得超预期的表现，但主要原因是积压订单的集中出运，目前纺织等行业出口订单外流现象显现，下半年出口预期并不算乐观，这会制约相关行业企业加快生产的积极性。

由此，受需求端影响，6月制造业各细分行业生产热度分化较大。其中，建筑装潢材料相关的非金属矿物、有色金属、金属制品行业增加值同比增速仅较上月分别回升1.7、1.5和2.4个百分点，钢铁行业增加值增速虽反弹3.3个百分点，但仍仅为0.6%；出口订单外流较为严重的纺织业增加值同比跌幅较上月加深0.4个百分点至3.9%；而受汽车销售大幅改善提振，6月汽车制造业增加值同比增速较上月加快23.2个百分点至16.2%，在各细分行业中表现最为亮眼。

我们认为，随疫情扰动基本退去，接下来决定工业生产表现的主线将从供给端扰动转向需求端改善情况。一方面，下半年基建还将继续发力，基建投资有望加速至两位数高增，居民消费也会延续修复势头；另一方面，房地产市场上行拐点尚未确立，房企现金流依然紧张，下半年房地产投资

难以摆脱低迷状态，这将在很大程度上抵消基建投资发力对需求端的提振；同时，随海外经济增长前景减弱以及海外生产能力恢复导致出口订单外流，出口预期下滑将给出口导向型行业生产带来负面影响。整体上看，当前工业生产仍未完全修复到位，后续还有提速空间，预计 7 月工业生产增速将加快至 4.5%左右，在宏观经济“供强需弱”格局下，仍难以恢复至 6.0%左右的常态增长水平，而后续进一步向上的斜率和空间还要看需求端表现。

二、消费：受疫情扰动进一步减退、近期促消费政策不断出台提振，6 月社零增速超预期反弹，其中汽车零售对社零增速回升有很大贡献。6 月社零同比增速实现由负转正，且回升幅度较大，比上月改善 9.8 个百分点至 3.1%。主要原因有二：一是疫情扰动进一步减退，疫情期间被抑制的消费需求回补；二是近期促消费政策不断出台，政策效应有所显现。上述两点因素集中体现在汽车销售方面。随着疫情缓和后的汽车生产恢复和需求回补，以及减征汽车购置税等促汽车消费政策落地实施，提振购车需求，6 月车市明显回暖，当月汽车零售额同比高增 13.9%，增速较上月大幅加快 29.9 个百分点。由于汽车零售额在社零中的占比接近 10%，对社零整体表现产生强有力的拉动。

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_44306

