

# 涉过险滩，全年经济预计“√”型增长

## 2022年二季度及6月经济数据点评

### 核心观点

#### 二季度经济受疫情冲击，但月度数据看已经好转，全年经济预计“√”型

2022年Q2GDP环比+5.73%，为2011年以来Q2最低值，主因受到疫情冲击，与2020年一季度情景类似。4月超预期的疫情冲击之下，我国经济下行压力空前。5月之后，随着疫情冲击的减弱和高效的新型动态清零政策推出，在更进一步的稳增长政策支撑下，我国经济出现明显复苏：居民消费明显好转，5月社消总额同比降幅收窄，6月社消总额同比已经转正；基建投资持续上行；制造业投资保持较强韧性；尤为亮眼的是外贸，依托我国强大的供应链和产能优势，出口在4月疫情冲击后迅速修复，持续超市场预期。

往后看，从全年GDP增长的角度：参考2011年以来H1GDP占全年比例在44.23%到46.88%之间，假设2022年H1GDP占全年比例为2011年以来均值，则2022年GDP全年增速对应+4.3%；参考2011年以来各季度GDP环比，假设2022Q3GDP环比为+7%到+10%（2011年以来历史同期最高值为+6.18%），同时Q4GDP环比取2011年以来均值，对应2022Q3GDP同比+3.81%到+6.72%，全年GDP同比+3.2%到4.7%。总体来看，全年GDP实现+3%以上难度不大，大概率在+4.0%到+5.0%之间，下半年经济增速高于上半年，全年呈现“√”型增长。

#### 二季度消费受疫情拖累，6月消费继续反弹

2022年6月，社零同比+3.1%，超过市场预期的-0.5%较多，连续3个月录得负值后同比转正。从对限额以上商品零售的拉动作用来看，汽车及石油及制品类拉动作用尤为明显。石油及制品类拉动力强主要系受益6月油价高位运行，同比价格向上，汽车类拉动力强主要系在新能源汽车销售带动下汽车市场整体回暖。目前全国范围内疫情相对平稳，居民出行仍在恢复，预计7月社零数据将进一步好转。但考虑到最新数据显示居民收入增速仍然未恢复到疫情之前，且居民消费倾向仍然较低，预计居民消费的修复速度受居民资产负债表受损和预期较弱的影响，修复速度相对缓慢。

#### 6月固投继续改善，房地产投资仍是拖累项

2022年6月，固投同比+5.8%，较5月+1.3PCTS，其中制造业投资同比+9.9%（较5月+2.9PCTS）、基建投资同比+12.0%（较5月+7.9PCTS）、房地产开发投资同比-9.6%（较5月-1.9PCTS）。制造业投资、基建投资以及固投总体当月增速均较上月有一定改善，房地产投资当月增速下滑，是固投的拖累项。

6月疫情影响大幅减弱，制造业产需快速修复，预期转强，景气度明显回升。6月官方制造业PMI录得50.2%，较上月+0.6PCTS，今年3月之后首次位于荣枯线之上。全国范围内复工复产快速推进，PMI新订单指数和生产指数均实现了今年3月以来首次回到荣枯线之上。往后看，7月全国范围内疫情平稳，物流继续恢复，叠加外需短期

### 主要数据

上证指数	3228.0609
沪深300	4248.5273
深证成指	12411.0076

### 主要指数走势图



### 作者

符旸	分析师
SAC执业证书: S0640514070001	
联系电话: 13436882415	
邮箱: fuyyjs@avicsec.com	
刘庆东	分析师
SAC执业证书: S0640520030001	
联系电话: 18516956467	
邮箱: liuqd@avicsec.com	

### 相关研究报告

- 金融市场分析周报：央行连续30亿元逆回购操作，债市情绪谨慎 —2022-07-13
- 总量结构同步改善，经济进一步复苏可期 —2022-07-13
- CPI继续向上，猪油共振下三季度同比破3%风险加大 —2022-07-11

内的相对强劲和内需的持续复苏,制造业景气度大概率继续上行,预期将继续边际转强,预计制造业投资继续保持韧性。

2022年6月房地产投资增速-9.6%,较5月-1.9PCTS,5月同比降幅缩窄后再次扩大,带动固投下行2.8PCTS。总体上看,房屋销售和房地产开发到位资金降幅缩窄是6月房地产投资数据当中的亮点,但住宅投资、房屋施工面积、土地购置面积等下滑幅度加深,也表明房地产行业筑底仍在持续。目前的基本情况是总体上居民购房和政府卖地的恢复领先房企投资,房地产行业筑底仍未结束。总体上我们预计随着因城施策政策的进一步推进和更多的刺激政策推出,后续房地产投资将逐渐企稳,2022年下半年房地产投资对经济的拖累将较上半年减轻。

2022年6月,基建投资同比+12.0%,较5月+4.1PCTS,是2017年12月以来最高增速,带动固投上行4.6PCTS。2022年上半年基建的强势,充分体现了财政前置和专项债发行进度大幅超前的影响。往后看,基建投资在稳增长的大背景下预计仍然是固投的重要支撑项。2022H1已发行新增专项债3.4万亿元,基本完成全年发行目标。大量的资金支撑下,后续基建增速无忧。后续重点关注在稳增长压力仍然较大的情况下,政府是否会采取提前下达2023年专项债额度等方式为基建投资再加码。

#### 6月工业生产全面复苏

2022年6月,工业增加值同比+3.9%(市场预期+4.5%),较5月的+0.7%上行3.2PCTS。采矿业、制造业和公用事业同比增加值增速全面上行。从子行业角度,已公布当月增加值增速的17个子行业中,仅4个行业增加值同比增速为负,仅3个行业增加值同比较5月下滑,显示在疫情影响进一步消退、物流充分恢复下,工业生产全面复苏。往后看,7月全国范围内疫情平稳,物流继续恢复,叠加外需短期内的相对强劲和内需的持续复苏,工业生产将持续恢复,工业增加值增速有望持续上行。

#### 外部流动性虽短期收紧,但稳增长需求仍然迫切下,货币政策预计总体仍宽松

2022年6月,美国CPI从5月份的8.6%上升至9.1%,高于市场预测的8.8%,也是1981年11月以来的最高值。美国通胀形势的持续严峻和相对强劲的就业数据之下,美联储通过加量紧缩政策遏制通胀的立场进一步强化。市场预期看,截止7月15日,虽然市场仍然预期7月议息会议上加息75BP的概率仍为70.9%,但预期7月加息100BP的概率已经从7月8日的7.6%上升到7月15日的29.1%。

短期内,美联储收紧流动性会压缩我国货币政策空间,但考虑到:近期油价回落,叠加去年基数的走高,美国通胀压力或有所减轻,7月15日美国5年期和10年期盈亏平衡通胀率均较7月8日略微下行;美联储持续加速加息下,美国经济衰退预期增大,2年期和10年期国债收益率持续倒挂,四季度美联储鹰派立场或有所松动;我国经济目前从疫情中有所恢复,但动能仍然偏弱,稳增长仍需宽松的货币政策环境。总体上,预计下半年货币政策总体上仍以宽松为主基调。对A股来说,外部紧缩加速将增加对我国流动性宽松的制约,估值扩张会受限,这种情况下,行业和个股的业绩表现将更加重要。

## (1) 二季度经济受疫情冲击，但月度数据看已经好转，全年经济预计“√”型

2022年 Q2GDP 环比+5.73%（非季调），为 2011 年以来 Q2 最低值，主因受到疫情冲击，与 2020 年一季度情景类似。2022 年 Q2GDP 同比+0.4%，较一季度的 4.8% 也出现明显下滑，分三大产业看：2022 年 Q2 第一、第二和第三产业同比分别为+4.4%、+0.9%和-0.4%，分别带动 Q2GDP 增速上行 0.28、上行 0.35 和下行 0.22 个百分点。第二产业和第三产业均受到了疫情冲击，同比和对 GDP 增速的带动作用均为 2020 年 Q1 之后的最低值。第二产业中，工业及其主要组成行业制造业表现较弱，同比及对 GDP 增速的带动均为 2020 年 Q1 以来最低值，建筑业相对强势，同比及对 GDP 增速的带动录得 2021 年 Q2 以来最高值。第三产业中，受疫情影响，批发零售、交运仓储邮政、住宿餐饮、房地产及租赁商务业同比负增长，对 GDP 增速拖累较大。

4 月超预期的疫情冲击之下，我国的居民消费、工业生产、甚至外贸，均受到较大冲击，叠加持续下行的房地产，经济下行压力空前。值得欣慰的是，5 月之后，随着疫情冲击的减弱和高效的新型动态清零政策推出，在更进一步的稳增长政策支撑下，我国经济出现明显复苏：居民消费明显好转，5 月社消总额同比降幅收窄，6 月社消总额同比已经转正；基建投资持续上行；制造业投资保持较强韧性；尤为亮眼的是外贸，依托我国强大的供应链和产能优势，出口在 4 月疫情冲击后迅速修复，持续超市场预期。

往后看，从全年 GDP 增长的角度：参考 2011 年以来 H1GDP 占全年比例在 44.23%到 46.88%之间，假设 2022 年 H1GDP 占全年比例为 2011 年以来均值，则 2022 年 GDP 全年增速对应 4.3%；参考 2011 年以来各季度 GDP 环比，假设 2022 年 Q3 和 Q4GDP 环比均为 2011 年以来均值，则 Q3GDP 同比增速+2.09%，全年 GDP 同比增速+2.3%。考虑到 2022 年 Q2 受疫情影响，环比增速与 2020 年一季度一样，显著低于历史同期，对应 2022 年 Q3GDP 环比增速大概率显著高于历史同期，假设 2022Q3GDP 环比为+7%到 10%（2011 年以来历史同期最高值为 6.18%），同时 Q4GDP 环比取 2011 年以来均值，对应 2022Q3GDP 同比+3.81%到 6.72%，全年 GDP 同比+3.2%到 4.7%。总体来看，全年 GDP 实现+3%以上难度不大，大概率在 4.0%到 5.0%之间，下半年经济增速高于上半年，全年呈现“√”型增长。

**图表 1: 2019 年以来 GDP 生产法计各项目各季度实际增速(%)**

	2022-06	2022-03	2021-12	2021-09	2021-06	2021-03	2020-12	2020-09	2020-06	2020-03	2019-12	2019-09	2019-06	2019-03
GDP	0.40	4.80	4.00	4.90	7.90	18.30	6.40	4.80	3.10	-0.90	5.80	5.90	6.00	6.80
第一产业	4.40	6.00	6.40	7.10	7.60	8.10	4.80	4.10	3.50	-3.10	3.40	2.70	3.30	2.70
第二产业	0.90	5.80	2.50	3.60	7.50	24.40	6.70	5.90	4.60	-9.70	5.00	4.50	4.70	5.80
工业	0.40	6.40	3.80	4.90	8.80	24.40	6.80	5.50	4.10	-6.50	5.00	4.20	4.70	5.20
制造业	-0.30	6.10	3.10	4.60	9.20	26.80	7.40	6.30	4.60	-10.10	4.80	3.80	4.40	5.80
建筑业	3.60	1.40	-2.10	-1.80	1.80	22.80	5.80	7.30	7.00	-16.20	4.90	5.80	4.70	5.80
第三产业	-0.40	4.00	4.60	5.40	8.30	15.60	6.30	4.20	1.80	-5.40	6.90	7.40	7.20	7.20
批发和零售业	-1.80	3.90	5.90	7.60	9.60	26.60	6.80	3.60	1.60	-17.50	5.80	5.50	5.90	5.70
交通运输、仓储和邮政业	-3.50	2.10	4.00	5.90	12.70	32.10	8.00	4.30	2.00	-13.60	5.70	6.90	6.60	6.80
住宿和餐饮业	-5.30	-0.30	4.70	5.70	17.10	43.70	-0.80	-3.70	-21.70	-39.50	5.80	5.90	5.60	5.20
金融业	5.90	5.10	5.50	4.00	4.10	5.40	5.90	6.80	6.00	4.90	6.50	6.50	7.10	6.50
房地产业	-7.00	-2.00	-2.90	-1.60	7.10	21.40	4.90	4.60	2.40	-7.60	2.10	3.90	2.10	2.20
信息传输、软件和信息技术服务业	7.80	10.80	11.50	17.10	19.50	21.20	21.00	20.10	17.30	14.60	18.60	21.00	23.20	24.30
租赁和商务服务业	-3.30	5.10	5.60	5.80	5.80	7.90	4.80	-4.20	-5.30	-6.70	10.00	8.70	7.50	8.50
其他行业	-0.20	4.90	5.00	5.20	6.20	8.80	4.40	2.10	-1.10	-2.00	7.10	7.40	6.60	6.50

资料来源: wind, 中航证券研究所

**图表 2: 2019 年以来 GDP 生产法计各项目各季度对实际 GDP 增速的拉动作用 (%)**

	2022-06	2022-03	2021-12	2021-09	2021-06	2021-03	2020-12	2020-09	2020-06	2020-03	2019-12	2019-09	2019-06	2019-03
GDP	0.40	4.80	4.00	4.90	7.90	18.30	6.40	4.80	3.10	-0.90	5.80	5.90	6.00	6.80
第一产业	0.28	0.27	0.64	0.60	0.49	0.40	0.43	0.36	0.22	0.13	0.35	0.24	0.21	0.12
第二产业	0.35	2.15	0.96	1.36	2.95	8.61	2.63	2.29	1.87	-3.75	1.98	1.77	1.93	2.07
工业	0.13	2.08	1.15	1.49	2.80	7.55	2.16	1.77	1.40	2.90	1.60	1.37	1.62	1.79
制造业	-0.08	1.69	0.81	1.19	2.52	6.91	2.01	1.71	1.34	2.92	1.32	1.05	1.30	1.55
建筑业	0.26	0.07	-0.17	-0.13	0.14	1.03	0.45	0.50	0.48	-0.87	0.38	0.40	0.33	0.28
第三产业	-0.22	2.33	2.37	2.91	4.51	9.32	3.36	2.21	0.96	-3.08	3.48	3.83	3.78	4.08
批发和零售业	-0.17	0.38	0.57	0.72	0.92	2.43	0.67	0.35	0.16	-1.82	0.52	0.54	0.58	0.60
交通运输、仓储和邮政业	-0.15	0.09	0.16	0.24	0.53	1.20	0.36	0.20	0.10	-0.61	0.26	0.32	0.31	0.31
住宿和餐饮业	-0.08	0.00	0.08	0.09	0.23	0.56	-0.01	-0.16	-0.37	-0.76	0.10	0.11	0.10	0.10
金融业	0.47	0.46	0.38	0.32	0.34	0.55	0.41	0.52	0.47	0.43	0.45	0.50	0.55	0.57
房地产业	-0.52	0.15	-0.20	-0.12	0.53	1.59	0.28	0.27	0.14	-0.47	0.13	0.23	0.13	0.14
信息传输、软件和信息技术服务业	0.34	0.50	0.39	0.58	0.78	0.95	0.85	0.81	0.77	0.71	0.67	0.74	0.89	1.00
租赁和商务服务业	-0.10	0.16	0.19	0.18	0.17	0.28	0.15	0.13	0.16	0.22	0.30	0.26	0.22	0.27
其他行业	-0.03	0.88	0.75	0.84	1.00	1.71	0.62	0.32	0.17	0.34	0.99	1.10	0.99	1.09

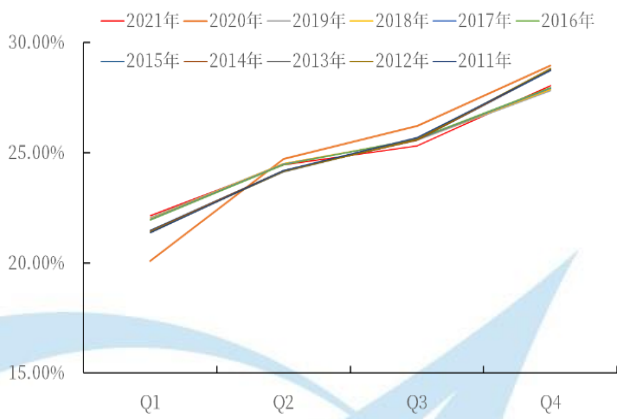
资料来源: wind, 中航证券研究所

**图表 3: 月度数据看经济已有改善 (%)**

	2022-06	2022-05	2022-04	2022-03
社零 (当月同比)	3.1	-6.7	-11.1	-3.53
社零: 商品零售 (当月同比)	3.9	-5	-9.7	-2.11
社零: 餐饮 (当月同比)	-4	-21.1	-22.7	-16.38
固投 (累计同比)	6.1	6.2	6.8	9.3
制造业投资 (累计同比)	10.4	10.6	12.2	15.6
基建投资 (累计同比)	9.25	8.16	8.26	10.48
房地产开发投资 (累计同比)	-5.4	-4	-2.7	0.7
出口金额 (美元, 当月同比)	17.9	16.9	3.9	14.6
进口金额 (美元, 当月同比)	1	4.1	-0.1	0.1
工业增加值 (当月同比)	3.9	0.7	-2.9	5
服务业生产指数 (当月同比)	1.3	-5.1	-6.1	-0.9
制造业 PMI	50.2	49.6	47.4	49.5
非制造业 PMI	54.7	47.8	41.9	48.4
建筑业 PMI	56.6	52.2	52.7	58.1
服务业 PMI	54.3	47.1	40	46.7

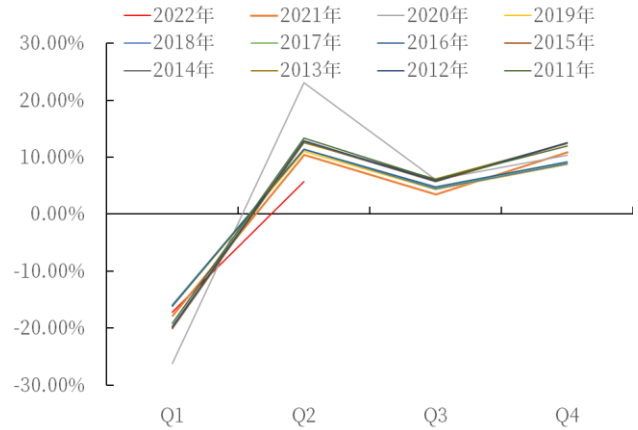
资料来源: wind, 中航证券研究所

图表 4: 历年各季度 GDP 占全年 GDP (不变价) 的比例



资料来源: wind, 中航证券研究所

图表 5: 历年各季度 GDP (不变价) 环比



资料来源: wind, 中航证券研究所

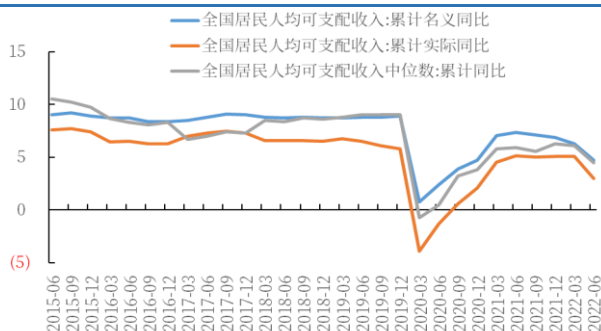
## (2) 二季度消费受疫情拖累, 6 月消费继续反弹

2022 年 6 月, 社零同比+3.1%, 超过市场预期的-0.5%较多, 连续 3 个月录得负值后同比转正。其中, 商品零售同比+3.9% (上月-5.0%)、餐饮收入同比-4.0% (上月-21.1%), 限额以上社零同比+8.1% (上月-6.5%)。

分商品类别, 从对限额以上商品零售的拉动作用来看, 15 类商品中, 本月除受房地产低迷拖累的家具及建筑装潢材料外, 其余 13 类商品对限额以上商品零售的拉动均为正, 其中汽车及石油及制品类拉动作用尤为明显, 分别拉动限额以上商品零售上行 3.9 和 1.9 个百分点。石油及制品类拉动力强主要系受益 6 月油价高位运行, 同比价格向上, 汽车类拉动力强主要系在新能源汽车销售带动下汽车市场整体回暖。

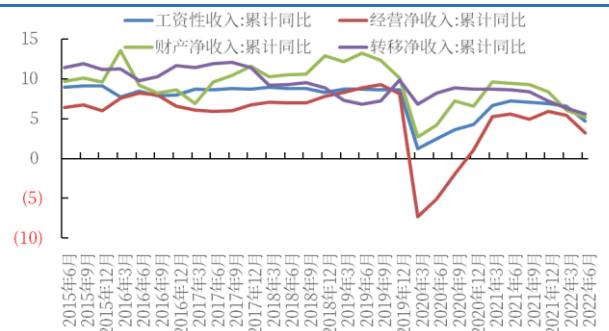
4 月为受疫情冲击最严重的月份, 5 月消费仍然受到疫情拖累, 但因疫情较 4 月好转, 社零受到的冲击较 4 月减弱, 6 月消费总体上呈现全面摆脱疫情影响的趋势。目前全国范围内疫情相对平稳, 居民出行仍在恢复, 预计 7 月社零数据将进一步好转。但考虑到最新数据显示居民收入增速仍然未恢复到疫情之前, 且居民消费倾向仍然较低 (2022H1, 居民支出/居民可支配收入为 63.7%, 为 2013 年以来次低), 预计居民消费的修复速度受居民资产负债表受损和预期较弱的影响, 修复速度相对缓慢。

图表 6: 居民可支配收入增速下滑 (%)



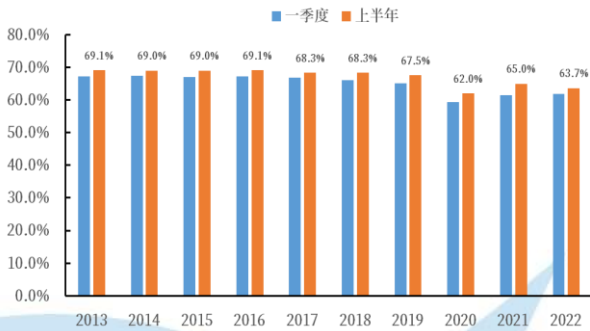
资料来源: wind, 中航证券研究所 (注: 2021 年为两年复合增速)

图表 7: 居民各项收入增速下滑 (%)



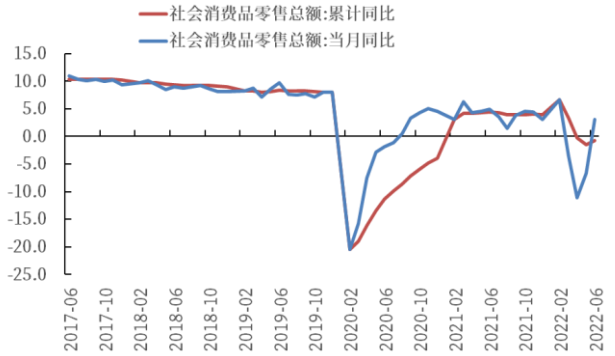
资料来源: wind, 中航证券研究所 (注: 2021 年为两年复合增速)

图表 8: 居民消费倾向低



资料来源: wind, 中航证券研究所 (注: 消费倾向=居民支出/可支配收入)

图表 9: 月度社零增速已经反弹



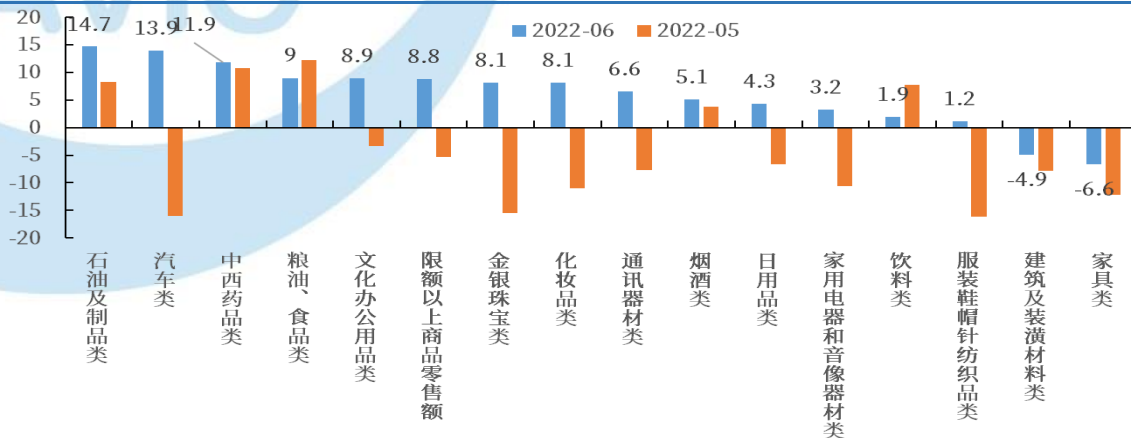
资料来源: wind, 中航证券研究所 (注: 2021 年为两年复合增速)

图表 10: 主要零售商品类别对限额以上企业商品零售额当月增速的拉动

商品类别	2022-06	2022-05	2022-04	2022-03	2022-02	2021-12	2021-11	2021-10	2021-09	2021-08	2021-07	2021-06
限额以上企业商品零售总额	8.80%	-1.30%	-13.30%	-0.12%	9.10%	1.70%	4.50%	4.70%	2.70%	0.80%	7.70%	12.30%
汽车类	3.87%	-4.82%	-9.93%	-2.30%	1.14%	-2.40%	-2.58%	-3.59%	-3.74%	-2.29%	-0.57%	1.34%
石油及制品类	1.89%	1.17%	0.65%	1.42%	3.03%	1.88%	2.75%	3.69%	2.11%	1.70%	3.03%	2.63%
粮油、食品类	0.91%	1.27%	1.03%	1.27%	0.97%	1.09%	1.38%	1.04%	1.00%	0.97%	1.18%	1.54%
中西药品类	0.43%	0.40%	0.31%	0.45%	0.28%	0.33%	0.32%	0.21%	0.32%	0.37%	0.34%	0.32%
通讯器材类	0.31%	-0.26%	-0.81%	0.11%	0.21%	0.01%	0.02%	1.32%	0.74%	-0.63%	0.00%	0.73%
文化办公用品类	0.28%	-0.07%	-0.11%	0.24%	0.25%	0.19%	0.52%	0.27%	0.58%	0.51%	0.37%	0.72%
家用电器和音像器材类	0.25%	-0.54%	-0.44%	-0.26%	0.64%	-0.39%	0.47%	0.52%	0.36%	-0.31%	0.52%	0.73%
化妆品类	0.22%	-0.29%	-0.51%	-0.18%	0.17%	0.05%	0.30%	0.09%	0.09%	0.00%	0.06%	0.36%
日用品类	0.21%	-0.32%	-0.47%	-0.04%	0.51%	0.78%	0.43%	0.16%	0.02%	-0.01%	0.60%	0.68%
烟酒类	0.14%	0.10%	-0.20%	0.20%	0.52%	0.23%	0.35%	0.40%	0.53%	0.38%	0.40%	0.48%
金银珠宝类	0.13%	-0.32%	-0.48%	-0.34%	0.45%	0.00%	0.10%	0.22%	0.35%	0.15%	0.24%	0.40%
服装鞋帽、针、纺织品类	0.10%	-1.47%	-1.06%	-1.08%	0.47%	-0.23%	-0.05%	-0.34%	-0.42%	-0.50%	0.62%	1.07%
饮料类	0.04%	0.14%	0.10%	0.20%	0.21%	0.18%	0.24%	0.15%	0.19%	0.21%	0.38%	0.51%
建筑及装潢材料类	-0.06%	-0.10%	-0.16%	0.01%	0.06%	0.10%	0.17%	0.16%	0.16%	0.17%	0.15%	0.24%
家具类	-0.08%	-0.13%	-0.15%	-0.09%	-0.06%	-0.04%	0.07%	0.03%	0.04%	0.07%	0.13%	0.15%

资料来源: wind, 中航证券研究所

图表 11: 今年 6 月和 5 月限额以上各类商品销售增速(%)



资料来源: wind, 中航证券研究所

### (3) 固定资产投资: 6 月固投继续改善, 房地产投资仍是拖累项

2022 年 6 月, 固投同比+5.8%, 较 5 月+1.3PCTS, 其中制造业投资同比+9.9% (较 5 月+2.9PCTS)、基建投资同比+12.0% (较 5 月+7.9PCTS)、房地产开发投资同比-9.6% (较 5 月-1.9PCTS)。制造业投资、基建投资以及固投总体当月增速均较上月有一定改善, 房地产投资当月增速下滑, 是固投的拖累项。另一方面, 6 月固投增速虽然较 5 月上升, 但仍然低于前 5 月增速, 最终带动 2022 年 H1 固投增速较 1-5 月略微下滑, 其

中，H1 固投总体增速+6.1%（1-5 月增速+6.2%）、制造业投资+10.4%（1-5 月+10.6%）、基建投资+9.25%（1-5 月+8.16%）、房地产开发投资-5.4%（1-5 月-4.0%）。

2022 年 6 月，制造业投资增速+9.9%，较 5 月+2.9PCTS，带动 6 月固投总体上行 4.7PCTS。受 4 月和 5 月同比低增速拖累，2022H1 制造业投资增速+10.4%，较 1-5 月的 10.6%略微下降，但下降幅度已经较 4 月和 5 月明显减小。6 月疫情影响大幅减弱，制造业产需快速修复，预期转强，景气度明显回升。6 月官方制造业 PMI 录得 50.2%，较上月+0.6PCTS，今年 3 月之后首次位于荣枯线之上。全国范围内复工复产快速推进，PMI 新订单指数和生产指数均实现了今年 3 月以来首次回到荣枯线之上，二者的回升支撑了 6 月制造业 PMI 重回荣枯线之上。6 月，PMI 产成品库存、原材料库存、采购量和生产经营活动预期分别较上月-0.7PCTS、+0.2PCTS、+2.7PCTS 和+1.3PCTS，物流大幅恢复、生产和需求同步快速修复之下，制造业企业存在补原材料库存的需要，同时产品销路畅通，产成品库存进一步去化，对未来的预期也持续走强，中长期融资需求回升的同时，当月投资同比增速也迎来回升。往后看，7 月全国范围内疫情平稳，物流继续恢复，叠加外需短期内的相对强劲和内需的持续复苏，制造业景气度大概率继续上行，预期将继续边际转强，预计制造业投资继续保持韧性。

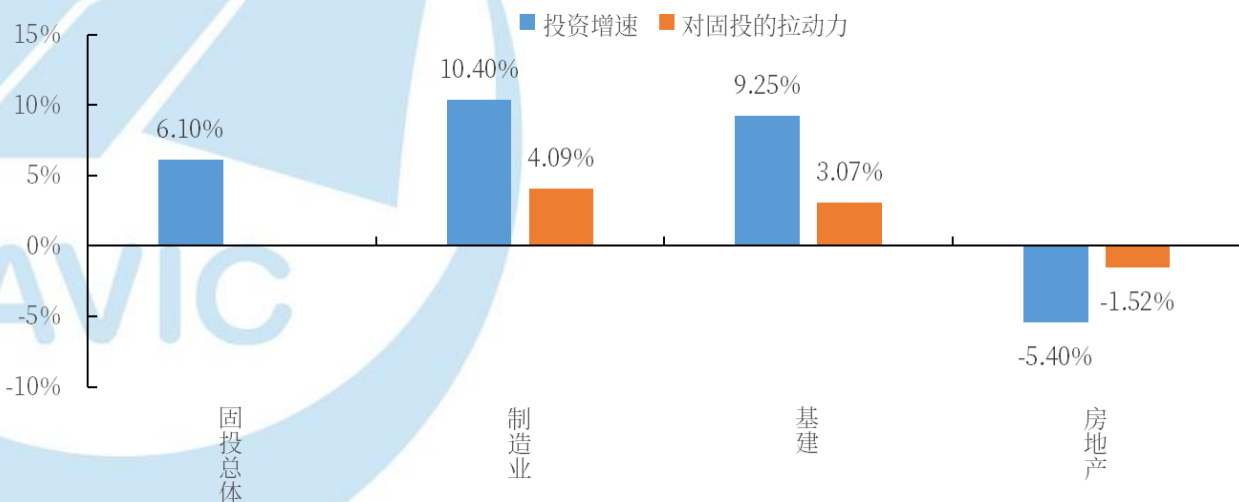
2022 年 6 月房地产投资增速-9.6%，较 5 月-1.9PCTS，5 月同比降幅缩窄后再次扩大，带动固投下行 2.8PCTS。6 月，房地产投资分项看，除办公楼开发投资同比降幅略微缩窄外，住宅投资、商业营业用房同比降幅均有扩大。6 月，本年土地成交价款-65.1%，较 5 月-24.6PCTS。房屋销售方面，6 月商品房销售额和销售面积同比分别为-20.7%和-18.0%，降幅分别较上月缩窄 17.1PCTS 和 14.0PCTS。房地产施工方面，6 月房屋施工面积-48.1%（较 5 月-8.78PCTS），其中新开工面积同比-44.9%（较 5 月-3.0PCTS）、竣工面积-40.7%（较 5 月-9.47PCTS）。土地购置方面，6 月本年土地购置面积同比-52.7%（较 5 月-9.37PCTS）。房地产发资金方面，2022 年 H1，房企开发到位资金同比-25.3%（较 1-5 月+0.5PCTS），其中国内贷款同比-27.2%（较 1-5 月-1.2PCTS），定金及预收款同比-37.9%（较 1-5 月+1.8PCTS）。

总体上看，房屋销售和房地产开发到位资金降幅缩窄是 6 月房地产投资数据当中的亮点，但住宅投资、房屋施工面积、土地购置面积等下滑幅度加深，也表明房地产行业筑底仍在持续。目前的基本情况是总体上居民购房和政府卖地的恢复领先房企投资，房地产行业仍筑底仍未结束。总体上我们预计随着因城施策政策的进一步推进和更多的刺激政策推出，后续房地产投资将逐渐企稳，2022 年下半年房地产投资对经济的拖累将较上

半年减轻。

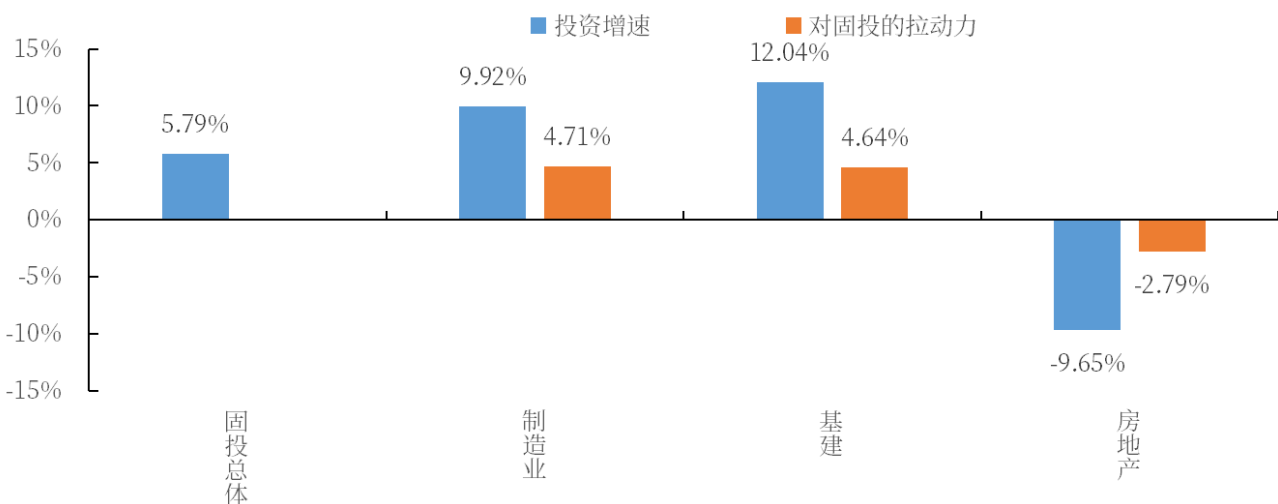
2022年6月，基建投资同比+12.0%，较5月+4.1PCTS，是2017年12月以来最高增速，带动固投上行4.6PCTS。疫情影响减弱、开工受限情况缓解以及前期项目的加速推进是6月基建投资同比较5月回升的主要原因。2022年上半年基建的强势，充分体现了财政前置和专项债发行进度大幅超前的影响。往后看，基建投资在稳增长的大背景下预计仍然是固投的重要支撑项。2022年6月发行专项债14913亿元，其中新增13724亿元，再融资1189亿元。2022H1已发行新增专项债3.4万亿元，基本完成全年发行目标。大量的资金支撑下，后续基建增速无忧。后续重点关注在稳增长压力仍然较大的情况下，政府是否会采取提前下达2023年专项债额度等方式为基建投资再加码。

图表 12: 2022 年 H1 固投及主要分项投资增速及拉动力



资料来源: wind, 中航证券研究所

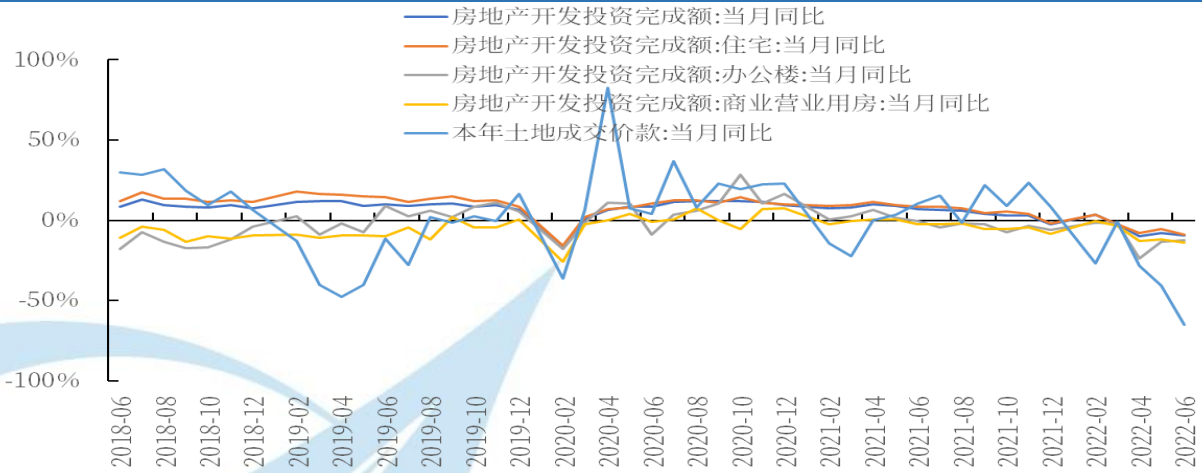
图表 13: 2022 年 6 月固投及主要分项投资增速及拉动力



资料来源: wind, 中航证券研究所

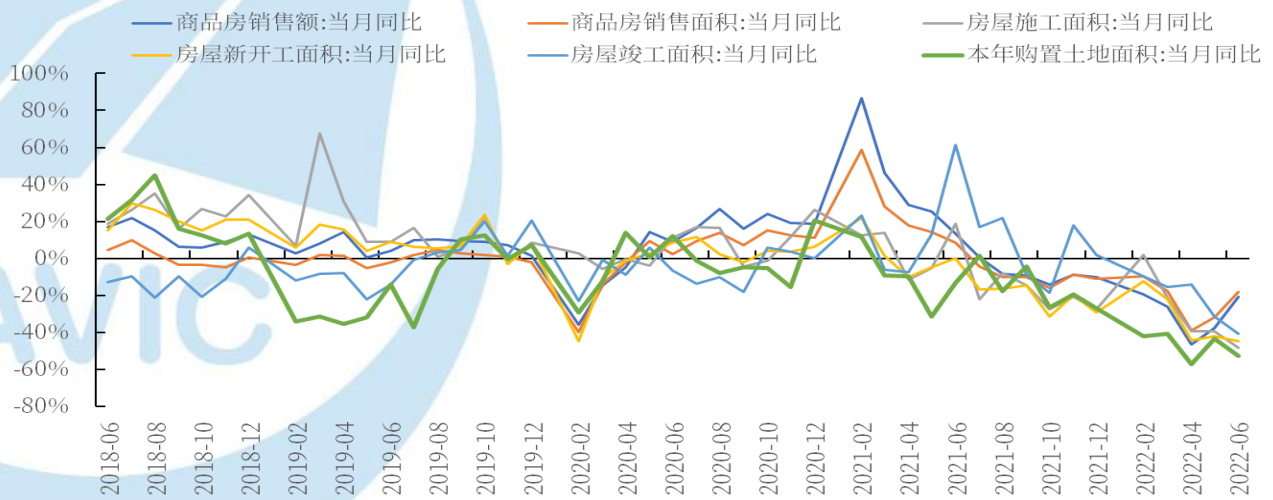


图表 14: 房地产开发投资完成额相关数据当月同比走势



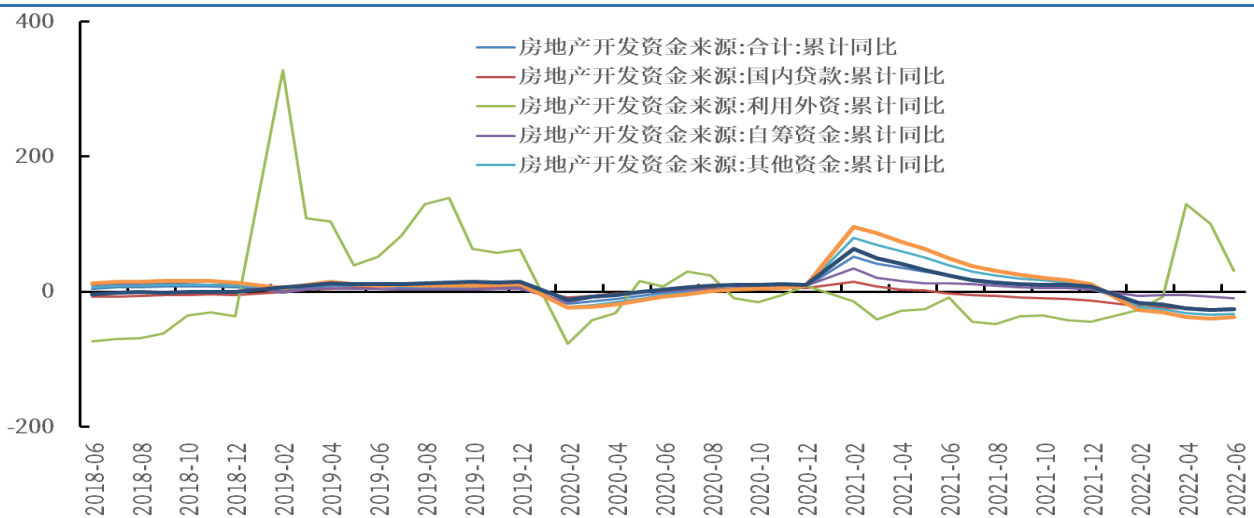
资料来源: wind, 中航证券研究所 (注: 2021 年为两年复合增速)

图表 15: 房屋销售、施工及土地购置同比走势



资料来源: wind, 中航证券研究所 (注: 2021 年为两年复合增速)

图表 16: 房地产开发资金到位情况走势 (%)

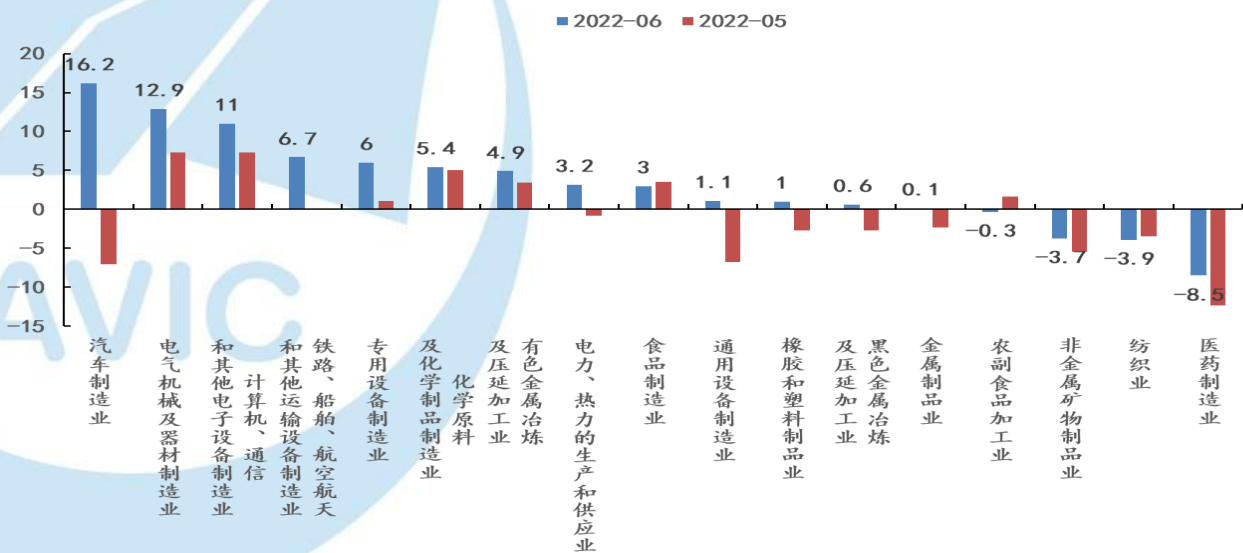


资料来源: wind, 中航证券研究所

**(4) 6月工业生产全面复苏**

2022年6月，工业增加值同比+3.9%（市场预期+4.5%），较5月的+0.7%上行3.2PCTS。三大构成行业增加值增速全面上行：6月，采矿业、制造业和公用事业同比分别为+8.7%（较5月+1.7PCTS）、+3.4%（较5月+3.3PCTS）、公用事业+3.3%（较5月+3.1PCTS）。从子行业角度，已公布当月增加值增速的17个子行业中，仅农副食品加工、纺织、医药制造和非金属矿物制品这4个行业增加值同比增速为负，仅食品制造、农副食品加工和纺织业这3个行业增加值同比较5月下月下滑，显示在疫情影响进一步消退、物流充分恢复下，工业生产全面复苏。往后看，7月全国范围内疫情平稳，物流继续恢复，叠加外需短期内的相对强劲和内需的持续复苏，工业生产将持续恢复，工业增加值增速有望持续上行。

图表 17: 6月大多数子行业工业增加值同比增速较5月改善



资料来源: wind, 中航证券研究所

### 公司的投资评级如下:

买入: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅 10%以上。  
持有: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅-10%~10%之间。  
卖出: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

### 行业的投资评级如下:

增持: 未来六个月行业增长水平高于同期沪深 300 指数。  
中性: 未来六个月行业增长水平与同期沪深 300 指数相若。  
减持: 未来六个月行业增长水平低于同期沪深 300 指数。

### 研究团队介绍汇总:

中航证券宏观团队: 立足国内, 放眼国际, 全面覆盖国内外宏观经济、政策研究。以自上而下的宏观视角, 诠释经济运行趋势与规律, 以把握流动性变化为核心, 指导大类资产配置。

### 销售团队:

李裕淇, 18674857775, liyuqi@avicsec.com, S0640119010012  
李友琳, 18665808487, liyoulin@avicsec.com, S0640521050001  
曾佳辉, 13764019163, zengjih@avicsec.com, S0640119020011

### 分析师承诺:

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师, 再次申明, 本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示: 投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险, 任何形式的分享证券投资收益或者分担证券证券投资损失的书面或口头承诺均为无限。

### 免责声明:

本报告并非针对意图送发或为任何就送发、发布、可得到或使用本报告而使中航证券有限公司及其关联公司违反当地的法律或法规或可致使中航证券受制于法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示, 否则此报告中的材料的版权属于中航证券。未经中航证券事先书面授权, 不得更改或以任何方式发送、复印本报告的材料、内容或其复印本给予任何其他人。

本报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作参考之用, 并非作为或被视为出售或购买或认购证券或其他金融票据的邀请或向他人作出邀请。中航证券未有采取行动以确保于本报告中所指的证券适合个别的投资者。本报告的内容并不构成对任何人的投资建议, 而中航证券不会因接受本报告而视他们为客户。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被中航证券认为可靠, 但中航证券并不能担保其准确性或完整性。中航证券不对因使用本报告的材料而引致的损失负任何责任, 除非该等损失因明确的法律或法规而引起。投资者不能仅依靠本报告以取代行使独立判断。在不同时期, 中航证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告仅反映报告撰写日分析师个人的不同设想、见解及分析方法。为免生疑, 本报告所载的观点并不代表中航证券及关联公司的立场。

中航证券在法律许可的情况下可参与或投资本报告所提及的发行人的金融交易, 向该等发行人提供服务或向他们要求给予生意, 及或持有其证券或进行证券交易。中航证券于法律容许下可于发送材料前使用此报告中所载资料或意见或他们所依据的研究或分析。

联系地址: 北京市朝阳区望京街道望京东园四区 2 号楼中航产融大厦中航证券有限公司

公司网址: www.avicsec.com

联系电话: 010-59219558

传 真: 010-59562637