

6 月数据预测：从物流到人流，经济恢复逐月加快

核心观点

6 月经济加速修复，供需两端均有显著环比改善。供给端，常态化检测护航之下的复工复产卓有成效，供应链畅通促使产业链上下游生产交付顺畅，预计 6 月工业增加值同比增长 4.1%；需求端，投资动能企稳反弹，基建保持强劲，地产由负转正；物流全面恢复叠加人员流动加快，社零保持高速修复态势，预计 7、8 月社零增速将出现更大斜率回升。4 月触底，5 月反弹，6 月逆转，我们预计二季度 GDP 实际同比增速为 -0.2%。下半年在常态化检测背景下，预防式疫情防控将极大地降低大面积扩散的可能性，物和人的流动活跃度至少保持在今年 1-2 月份的水平，经济将实现涅槃重生，三、四季度的 GDP 实际增速分别为 6.1% 和 6.4%，年内走出“耐克型”走势。

向前看，第九版疫情防控方案的推出、行程卡“摘星”、上海恢复线下场所营业等多重利好持续验证我们 5 月 17 日报告《逆转，新生》中关于“人员流动恢复是最大预期差”的判断，提示重点关注与之相关的航空、机场、旅游、酒店、餐饮等出行消费产业链。此外，我们继续看多稳增长链条，如金融、地产、建筑、建材和地产后周期板块，也提示关注三季度美债收益率见顶后成长风格投资机会。固定收益方面，当前首要目标仍是稳增长和保就业，货币政策将延续“宽货币+宽信用”组合，未来伴随经济快速修复，名义 GDP 增速显著回升，三季度预计 10 年期国债收益率将达到高点 3.0% 左右。

□ 物流修复畅供应，人流复苏助生产

6 月国内疫情积极好转，物流人流积极修复利于工业生产加快恢复。供应链畅通促使产业链上下游生产交付顺畅，人流复苏促使国内经济活动加快恢复助力生产回暖。国内疫情扫尾、生产渐回正轨，我们预计规模以上工业增加值 6 月同比增速为 4.1%，二季度同比增速为 0.8%。

□ 投资动能企稳反弹，制造业延续较高景气度

预计 1-6 月固定资产投资同比增长 6.2%，与上月持平。从 1-6 月同比增速看，预计地产、基建、制造业投资增速分别为 -2.3%、7.3% 和 10.5%，前值分别为 -4.0%、6.7% 和 10.6%。从当月增速看，地产、基建、制造业投资增速分别为 3.0%、9.0% 和 10.3%。6 月投资动能企稳回升，制造业投资增速基本与上月持平，基建投资和房地产投资增速相较上月有所提高。我们认为，制造业投资受强链补链、产业基础再造等支持不宜悲观，基建投资和制造业投资存在一定韧性，是固定资产投资的主要支撑。

□ 人流加快恢复，消费蓄力反弹

预计 6 月社会消费品零售总额同比 -1.9%，前值 -6.7%，社零保持积极修复态势。6 月货运流量持续恢复，物流先行支撑线上消费，年中购物节活动对 6 月社零数据有一定贡献。同时，人员流动也在快速恢复，市内出行强度显著修复，跨城出行也出现了积极变化，预计 7、8 月社零增速将出现更大斜率回升。

□ 疫情逐步稳定，失业继续改善

6 月全国城镇调查失业率预计为 5.7%，较 5 月下降 0.2 个百分点，仍高于 5.5% 目标值。6 月疫情基本受到控制，经济社会生产生活逐步走向正轨，用工需求逐渐恢复。同时，稳市场主体保就业是目前政府工作的重中之重，一揽子就业优先政策持续发力。

□ CPI 稳步向上，PPI 延续回落

预计 6 月 CPI 环比 -0.1%，同比 +2.5%（前值 2.1%），猪价回暖叠加基数效应，CPI 同比持续上行。预计 6 月 PPI 环比 -0.2%，同比 +5.9%（前值 6.4%），能源价格高位震荡，中游价格跌多涨少，PPI 小幅回落。

分析师：李超

执业证书编号：S1230520030002

邮箱：lichao1@stocke.com.cn

分析师：孙欧

执业证书编号：S1230520070006

邮箱：sunou@stocke.com.cn

分析师：张迪

执业证书编号：S1230520080001

邮箱：zhangdi@stocke.com.cn

联系人：林成炜

执业证书编号：S1230120070054

邮箱：linchengwei@stocke.com.cn

分析师：张浩

执业证书编号：S1230120070054

邮箱：zhanghao1@stocke.com.cn

联系人：潘高远

执业证书编号：S1230121070015

邮箱：pangaoyuan@stocke.com.cn

相关报告

1《5 月经济数据：复苏起点兑现》

2022.06.15

2《5 月数据预测：疫情尾声，复苏起

点》2022.06.01

3《4 月数据预测：供需双弱，关注增

量工具》2022.05.01

4《3 月及一季度经济数据：目标或切

换至保就业》2022.04.18

5《3 月数据预测：预计一季度 GDP

同比增长 5.4%》2022.04.01

□ 物流修复与汇率贬值带动出口维持高增

物流修复与汇率贬值带动出口维持高增，预计 6 月人民币出口增速 13.7%，贸易顺差 650 亿美元。常态化检测带来常态化增长，内需回升拉动进口修复，预计 6 月人民币进口增速 9.5%。关注前期汇率贬值短期对人民币计价出口增速的支撑。

□ 预计信贷、社融表现强劲，结构改善

预计 6 月人民币信贷新增 2.6 万亿，较去年 2.12 万亿同比多增约 4800 亿，对应增速较前值上行 0.1 个百分点至 11.1%，疫情修复加快，实体部门信贷需求回温，宽信用政策环境下，信贷供需匹配；此外，月内票据利率也明显上行，体现银行对票据配置的需求降低，总体信贷或较强；6 月企业中长期贷款占比或明显提高，信贷结构优化。预计 6 月社融新增 4.8 万亿，较去年同期的 3.7 万亿同比多增约 1.1 万亿，增速较前值升 0.2 个百分点至 10.7%，6 月结构中，同比多增主要来自政府债券、信贷，信托贷款、委托贷款也可实现同比少减，而企业债券、未贴现票据为拖累项。6 月信贷放量、财政支出或仍较快对 M2 影响积极，但去年同期基数走高，预计 6 月 M2 增速较前值微降 0.3 个百分点至 10.8%，数据仍然较高。短期经济活力有所改善，叠加去年基数走低，预计 6 月 M1 增速较前值 4.6% 提高至 5.1%。

风险提示：疫情超预期恶化；政策落地不及预期；地缘政治冲突超预期。

正文目录

1. 从物流到人流，经济恢复逐月加快	4
2. 物流修复畅供应，人流复苏助生产	5
3. 6月投资动能企稳反弹，制造业延续较高景气度	6
3.1. 1-6月制造业投资累计同比增速为10.5%	8
3.2. 预计1-6月地产投资累计增速-2.3%，下半年地产投资销售持续反弹	10
3.3. 稳增长兑现期，基建稳步回升	14
4. 人流加快恢复，消费蓄力反弹	16
5. 疫情逐步稳定，失业继续改善	17
6. CPI持续向上，PPI小幅回落	18
6.1. 猪周期渐行开启，CPI持续向上	18
6.2. 经济衰退风险加剧，PPI小幅回落	19
7. 物流修复与汇率贬值带动出口维持高增	19
8. 信贷社融高增，增速持续攀升	20
风险提示	22

图表目录

图 1: 预计 2022 年二季度 GDP 增速-0.2%	5
图 2: 固定资产投资累计增速 (%)	7
图 3: 固定资产投资完成额环比季调 (%)	7
图 4: 固定资产投资价格指数同比增速拟合值	8
图 5: 固定资产投资 (不含农户) 累计增速	8
图 6: 预计受益于稳增长政策兑现和低基数，基建后续回升可期	15
图 7: 6月东北华南西南地区降雨量较多	15
图 8: 整车货运流量指数逐步恢复	16
图 9: 快递吞吐量有所回升	16
图 10: 11城市地铁客运量 (7天移动平均, 万人次)	17
图 11: 拥堵延迟指数触底回升	17
图 12: 预计6月全国城镇调查失业率为5.7%，较5月下降0.2个百分点	18
图 13: 6月以来票据贴现利率与同业存单利率利差波动上行	21
表 1: 制造业分行业投资增速 (当月同比, 单位: %)	10
表 2: 2022 年首轮集中供地拍卖结果	11
表 3: Q2 以来房地产预售资金监管放松政策梳理	12
表 4: 部分区域 (4省12城) 城市更新“十四五”投资规划汇总	13
表 5: 6月宏观经济数据预测	23

1. 从物流到人流，经济恢复逐月加快

预计二季度 GDP 实际同比增速为-0.2%，主要受到部分区域的疫情反复和城市静态管理限制人的流动影响。我们认为，二季度疫情反复影响较大，4 月和 5 月整体上供需双弱，导致二季度经济增速边际走低，6 月以来出现了显著的拐头向上信号，供给和需求两端加速修复。预计二季度当季实际同比增速为-0.2%，宏观基本面的底部已经确认。

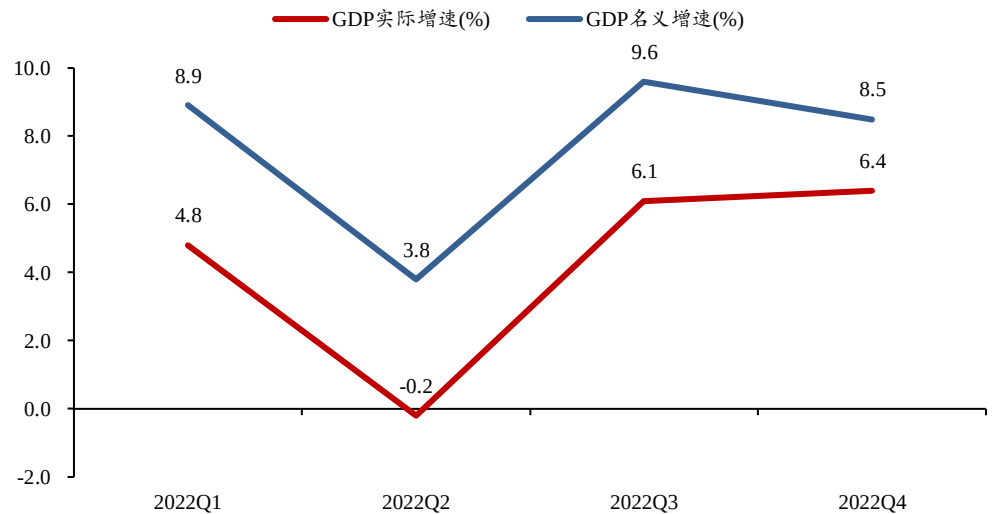
从需求侧看，4 月和 5 月的全年低点已过，6 月华丽转身。消费方面，5 月份社会消费品零售总额降幅明显收窄，6 月以来消费回升的步伐也进一步加快。投资方面，稳投资力度持续加大，投资增长支撑作用逐步加强。从先行指标来看，1-5 月份新开工项目计划总投资同比增长了 23.3%，保持较快增长。外需方面，随着外贸企业生产恢复，港口物流改善，货物出口对增长拉动也会继续显现。

从供给侧看，6 月基本实现从反弹到反转。服务业方面，6 月份，国内疫情形势整体平稳，各项助企纾困政策措施逐步落地，商务活动指数在 4、5 月份低基数水平上回升至 54.3%，重返扩张区间。其中，前期受疫情冲击严重的行业商务活动指数均有所回升，铁路运输、航空运输等行业高于 65.0%，道路运输、住宿、餐饮、生态保护及环境治理、文化体育娱乐等行业的业务总量由降转升。工业方面，随着国内疫情防控形势总体向好，企业复工复产和物流保通保畅稳步推进。5 月份，41 个大类行业中，33 个行业规模以上工业增加值增速比上月回升，占 80.5%；31 个省（区、市）中，22 个地区工业增速回升，其中上海和吉林降幅收窄幅度超过 30 个百分点。

展望全年，我们预计 2022 年全年 GDP 实际同比增速为 4.3%。下半年在常态化核酸检测背景下，“预防式”应对疫情将极大地降低大面积扩散的可能性，有利于物流和人流的恢复，经济大概率向疫情前的潜在增速收敛。分季度看，预计 2022 年第二、三、四季度的 GDP 实际增速分别为-0.2%、6.1%和 6.4%，年内大概率走出“耐克型”走势。我们认为，随着疫情进入扫尾阶段，全国供应链和工业企业复工复产持续恢复，工业和服务业生产积极向好；居民收入有所改善，消费复苏动力将进一步增强。

6 月二产和三产均显著改善，物的流动已经全面恢复，跨区域的人流正在快速复苏。第九版疫情防控方案的发布、行程卡“摘星”、上海恢复线下场所营业等多重利好持续验证我们 5 月 17 日报告《逆转，新生》中关于“人员流动恢复是最大预期差”的判断，提示重点关注与之相关的航空、机场、旅游、酒店、餐饮等消费产业链。此外，继续看多稳增长链条，如金融、地产、建筑、建材和地产后周期板块，也提示关注三季度美债收益率见顶后向成长风格切换。固定收益方面，当前首要目标仍是稳增长和保就业，货币政策将延续“宽货币+宽信用”组合，未来伴随经济快速修复，叠加去年下半年的低基数效应，名义 GDP 增速显著回升，三季度预计 10 年期国债收益率将达到高点 3.0%。

图 1：预计 2022 年二季度 GDP 增速-0.2%



资料来源：国家统计局，浙商证券研究所

2. 物流修复畅供应，人流复苏助生产

6 月国内疫情积极好转，物流人流积极修复利于工业生产加快恢复。供应链畅通促使产业链上下游生产交付顺畅，人流复苏促使国内经济活动加快恢复助力生产回暖。国内疫情扫尾、生产渐回正轨，我们预计规模以上工业增加值 6 月同比增速为 4.1%，二季度同比增速为 0.8%。

疫情受控后复工复产持续推进，6 月工业生产景气保持积极态势。据 6 月 22 日上海市中小微企业助企纾困政策新闻通气会，上海市规上工业企业复工率、专精特新小企业复工率、超市卖场营业率、重点电商平台大仓开业率均已达到或接近 100%。据国家电网上海市电力公司数据，6 月份前三周，上海全社会用电量已恢复至去年同期的 92.48%。从高频数据上看，随着上海复工复产推进，汽车全钢胎、半钢胎开工率好于同期，汽车制造业积极修复。黑色、化工等高频数据涨跌互现总体积极平稳。6 月南方八省电厂日均耗煤量同比较弱，除工业生产尚未完全修复的原因外，我们认为还在于水电的季节性发力以及新能源发电较强，故无法完全反映工业生产的修复强度。

6 月国内物流积极修复，供应链恢复较快，工业企业上下游产品交付畅通助力生产修复。从货运物流相关高频数据来看，国内供应链通畅程度明显好转，快递吞吐、整车货运等数据环比积极改善。据交通运输部数据，6 月份以来，上海港集装箱日均吞吐量恢复至去年同期的 95%以上、浦东机场和白云机场基本恢复到正常水平。6 月供应商配送时间指数为 51.3%，较 5 月大幅提升，重回临界点以上，表明制造业原材料供应商交货时间较上月明显加快。

6 月人流逐步恢复有助于国内消费需求恢复，国内需求对供给的牵引作用积极向好。一方面，稳增长背景下，投资仍是国内内需的重要着力点，随着供应链逐步恢复及复工复产推进，对相关项目进展及形成实物工作量将逐步提速落地。另一方面，6 月国内消费已现积极信号，乘用车日均批发和零售量、商品房销售面积环比均有较大回升。同时，防

疫模式向高频常态化核酸检测转变，餐饮、旅游、影院等线下消费场景受疫情的影响将相比过去大幅减弱，有助于带动相关制造业产业链发展。6月非制造业商务活动指数大幅回升至景气区间，前期受疫情冲击严重的行业商务活动指数均有所回升，铁路运输、航空运输等行业高于65.0%，业务总量连续两个月环比增长；道路运输、住宿、餐饮、生态保护及环境治理、文化体育娱乐等行业升至临界点以上。在外需方面，国内供应链修复使得我国出口保持通畅，对我国出口相关制造业生产有一定支撑作用。

3. 6月投资动能企稳反弹，制造业延续较高景气度

预计1-6月全国固定资产投资（不含农户）累计增速为6.2%。其中，制造业投资累计增速10.5%，基础设施投资（不含电力、热力、燃气及水生产和供应业）同比增长7.3%，房地产开发投资同比增速-2.3%。制造业投资增速基本与上月持平，基建投资和房地产投资增速相较上月有所回升，其中基建和制造业是固定资产投资的主要支撑。

第一，疫情进入扫尾阶段，常态化检测保障全面复工复产。据6月9日中国工程机械工业协会行业统计数据显示，5月国内市场挖掘机销量2.06万台，同比下降24.2%，挖掘机销售降幅较前两个月大幅收窄。数据显示，2022年5月，中国小松挖掘机开工小时数为104小时，已连续3个月保持在100小时以上；环比提高1.9%，已连续两个月呈现正增长。此外，据工信部消息，2.25万家部省白名单企业已经全部复工，绝大多数企业已经恢复到了疫情前的生产水平，江苏、浙江、安徽规模以上工业企业复工达产情况更是好于预期。

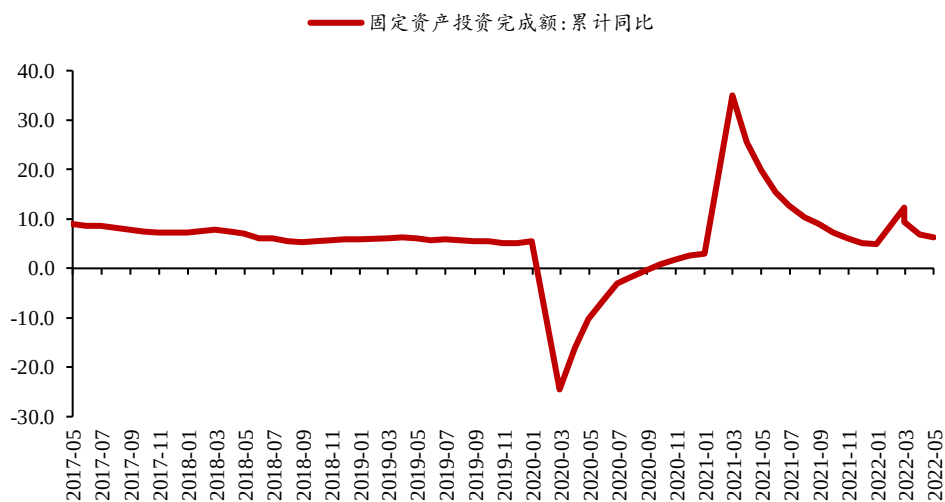
第二，货运物流快速恢复。6月以来，多数省市快递、整车货运物流显著提升，上海港集装箱日均吞吐量为12.58万标箱，恢复至去年同期的95%以上，浦东机场和白云机场基本恢复到正常水平。6月供应商配送时间指数持续回升至51.3%，高于上月7.2个百分点。此外，国务院联防联控机制“九不准”要求、行程卡“摘星”等多重政策助力供应链修复，利好固定资产投资。

第三，工业企业利润筑底回升。5月全国规模以上工业企业利润同比下降6.5%，降幅较上月收窄2.0个百分点。利润增速筑底回升迹象显现，主因疫情逐步受控产销两端逐步修复，同时减税降费政策支持下企业营收利润率保持较高中枢。企业盈利水平改善，预计相关领域固定资产投资增速有所回升。

此外，预计2022年6月固定资产投资当月环比为0.68%，并由此推断出2022年5月固定资产投资当月同比为-0.6%，累计同比为6.2%。我们通过时间序列分析对固定资产投资当月环比进行测算，通过回归得到当前期与滞后期的线性关系。2022年5月份固定资产投资当月环比为0.72%，带入实证模型测算得到2022年6月份固定资产投资当月环比为0.68%。再使用预测得到的6月份环比数据，计算出2022年6月份固定资产投资总额。最后和去年同月和去年同期数据作比较，得到6月同比和累积同比预测值，分别为-0.6%和6.2%。

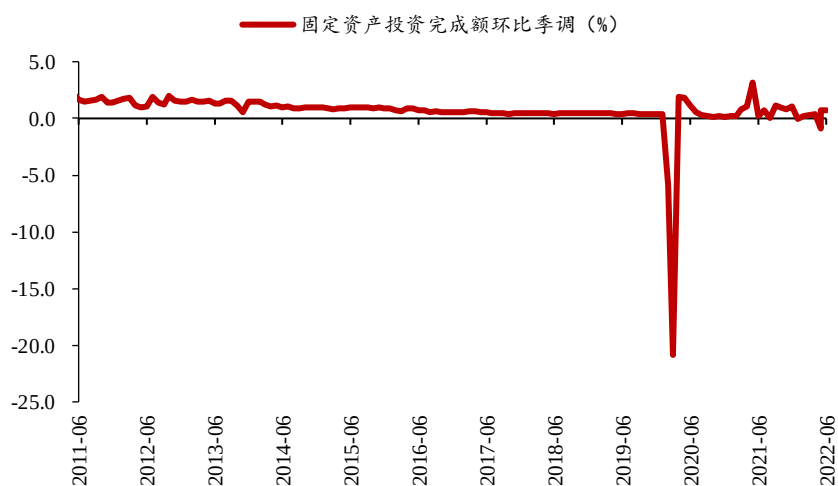
同时，我们的实证模型测算显示，1-6月份固定资产投资价格指数同比增速在5.0%以下。需要说明的是，国家统计局已于2019Q4停止发布固定资产投资价格指数，2020年以后的固定资产投资价格指数需采用线性回归的方法拟合得到。

图 2：固定资产投资累计增速（%）



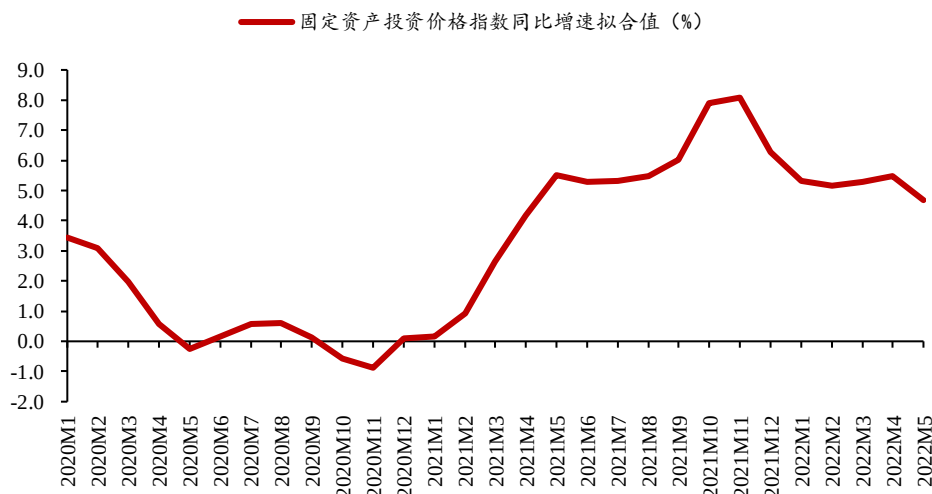
资料来源：国家统计局，浙商证券研究所

图 3：固定资产投资完成额环比季调（%）



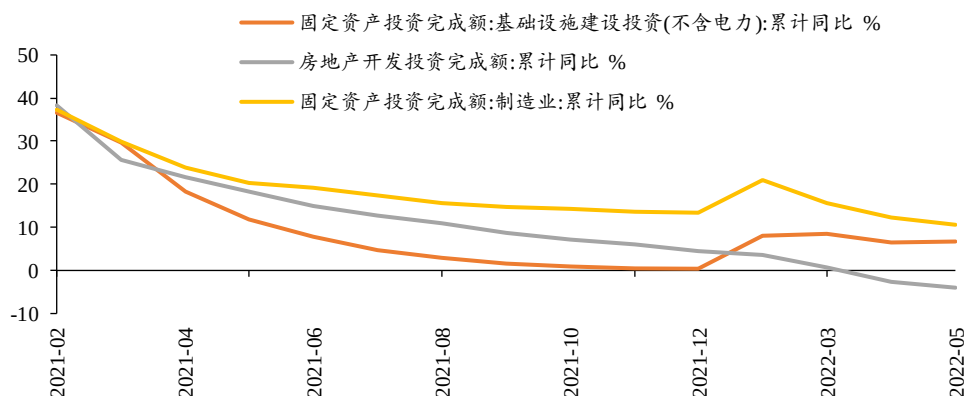
资料来源：国家统计局，浙商证券研究所

图 4：固定资产投资价格指数同比增速拟合值



资料来源：国家统计局，浙商证券研究所

图 5：固定资产投资（不含农户）累计增速



资料来源：Wind，浙商证券研究所

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_43534

