

从山丘，到平原：6月经济数据印象

报告要点：

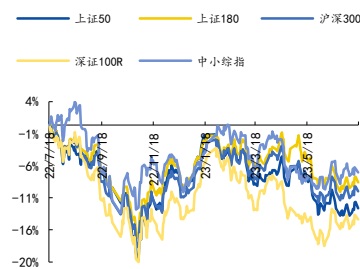
- 6月工业增加值同比4.4%，两年复合增速4.2%，均较5月好转，扣掉基数因素看，经济可能正在勾出谷底。
- 具体来看，6月固投累计同比3.8%，增速较5月小幅下降0.2pct，但考虑到PPI下滑幅度更大，固投的实际增速其实是抬升的。
- 从很边际的角度来看，投资的三项都不算弱：
 - 1) 如果扣掉价格因素的话，只有地产投资是下滑的，制造业投资和基建投资都在加快；
 - 2) 如果看实际物量口径的当月同比，地产投资比上个月略有加快，且从今年年初以来，这个口径的数据就处于一个上升的轨道之内。
- 当然值得琢磨的是基建和地产：
 - 1) 基建的加快比较令人意外，原因是政府系融资在不断减速，从6月的财政存款表现看（同比负增长10.4%），应该是消耗了部分存量财政，这个的持续性还待考证；
 - 2) 地产的销售尚处欲稳未稳的状态，但地产投资的表现好于地产销售，应是大量资金被挤向竣工端所致，虽然这个倾斜消磨了一些施工面积，但还能支撑后续一段时间的投资加快。
- 这些积极因素可以支撑一段时间的基本面稳定，加之PPI后续大概率企稳，预期和基本面可能相互叠加，使得经济明显变平。
- 但消费仍然是个减分项，6月社零同比3.1%，较5月显著下滑；两年复合增速3.1%，较5月基本持平。从单月同比增速去看，下降比较多的品类是汽车、通讯器材、金银珠宝，这三类消费品的共同特征是高价可选，它们的消费快速回落也显示出国内需求仍有待进一步的提振。
- 经济基本面虽然可能变平，但据Q2的GDP测算，经济增长在下半年可能需要略微上勾，才能完成今年的GDP目标，这可能代表着，财政不会轻易撤退，但也不需要过于发力。
- 落实到资本市场上，在这种环境下，大类资产进入了一个混沌期，建议更多关注不可证伪类资产，如债券中的20-30年超长债，A股中的AI产业链、中特估概念的高股息股票。

风险提示：宏观政策落地不及预期。

主要数据：

| | |
|--------|----------|
| 上证综指： | 3209.63 |
| 深圳成指： | 11010.36 |
| 沪深300： | 3867.17 |
| 中小盘指： | 3978.10 |
| 创业板指： | 2207.44 |

主要市场走势图



资料来源：Wind

相关研究报告

- 《关于金融周期的几个关键点》2023.07.12
- 《后续PPI的方向和弹性》2023.07.10

报告作者

| | |
|--------|------------------------|
| 分析师 | 杨为敦 |
| 执业证书编号 | S0020521060001 |
| 邮箱 | yangweixue@gyzq.com.cn |
| 电话 | 021-51097188 |
| 分析师 | 孟子君 |
| 执业证书编号 | S0020521120001 |
| 邮箱 | mengzijun@gyzq.com.cn |
| 电话 | 021-51097188 |

投资评级说明:

| (1) 公司评级定义 | | (2) 行业评级定义 | |
|------------|---------------------------------|------------|--------------------------------|
| 买入 | 预计未来 6 个月内, 股价涨跌幅优于上证指数 20%以上 | 推荐 | 预计未来 6 个月内, 行业指数表现优于市场指数 10%以上 |
| 增持 | 预计未来 6 个月内, 股价涨跌幅优于上证指数 5-20%之间 | 中性 | 预计未来 6 个月内, 行业指数表现介于市场指数±10%之间 |
| 持有 | 预计未来 6 个月内, 股价涨跌幅介于上证指数±5%之间 | 回避 | 预计未来 6 个月内, 行业指数表现劣于市场指数 10%以上 |
| 卖出 | 预计未来 6 个月内, 股价涨跌幅劣于上证指数 5%以上 | | |

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力, 以勤勉的职业态度, 独立、客观地出具本报告。本人承诺报告所采用的数据均来自合规渠道, 分析逻辑基于作者的职业操守和专业能力, 本报告清晰准确地反映了本人的研究观点并通过合理判断得出结论, 结论不受任何第三方的授意、影响。

证券投资咨询业务的说明

根据中国证监会颁发的《经营证券业务许可证》(Z23834000), 国元证券股份有限公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议, 并直接或间接收取服务费用的活动。证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式, 指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析, 形成证券估值、投资评级等投资分析意见, 制作证券研究报告, 并向客户发布的行为。

一般性声明

本报告由国元证券股份有限公司(以下简称“本公司”)在中华人民共和国内地(香港、澳门、台湾除外)发布, 仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。若国元证券以外的金融机构或任何第三方机构发送本报告, 则由该金融机构或第三方机构独自为此发送行为负责。本报告不构成国元证券向发送本报告的金融机构或第三方机构之客户提供的投资建议, 国元证券及其员工亦不为上述金融机构或第三方机构之客户因使用本报告或报告载述的内容引起的直接或连带损失承担任何责任。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息, 但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的信息、资料、分析工具、意见及推测只提供给客户作参考之用, 并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的投资建议或要约邀请。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期, 本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况, 以及(若有必要)咨询独立投资顾问。在法律许可的情况下, 本公司及其所属关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 还可能为这些公司提供或争取投资银行业务服务或其他服务。

免责声明

本报告是为特定客户和其他专业人士提供的参考资料。文中所有内容均代表个人观点。本公司力求报告内容的准确可靠, 但并不对报告内容及所引用资料的准确性和完整性作出任何承诺和保证。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。本报告版权归国元证券所有, 未经授权不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅, 如需引用或转载本报告, 务必与本公司研究所联系。 网址: www.gyzq.com.cn

国元证券研究所

| 合肥 | 上海 |
|------------------------------------|---------------------------------------|
| 地址: 安徽省合肥市梅山路 18 号安徽国际金融中心 A 座国元证券 | 地址: 上海市浦东新区民生路 1199 号证大五道口广场 16 楼国元证券 |
| 邮编: 230000 | 邮编: 200135 |
| 传真: (0551) 62207952 | 传真: (021) 68869125 |
| | 电话: (021) 51097188 |