

【每周经济观察】

二季度GDP不及预期，
6月经济数据喜忧参半

广州期货研究中心

2023年7月21日



要点：二季度GDP不及预期，6月经济数据喜忧参半

- **一周行情回顾：**国内经济数据出台，整体不及预期，关于民营经济等政策未能提振市场信心，权益市场回落，期债走强，股债跷跷板效应明显。商品整体走强，一是原油价格上涨带动能源及能化板块上涨，二是美国6月零售消费数据低于预期使得加息路径预期继续修正，三是天气影响及黑海协议的持续影响，而与内需更贴近的黑色板块出现逆势上涨，政策博弈再起，关注下周政治局会议。
- **二季度GDP不及预期，6月经济数据喜忧参半**
 - 二季度实际GDP增速由前值4.5%提升至6.3%，季调环比由前值2.2%回落至0.8%，两年平均同比增速由前值4.6%回落至4.6%，即呈现**同比走高、环比走弱的数据特征，整体弱于市场预期。按全年目标5%测算，则下半年GDP增速需达到4.6%，考虑到2022年Q3较高基数，政策刺激必要性仍高。**
 - **6月经济数据喜忧参半，筑底特征开始显现。**一方面生产端回暖，基建投资托底经济作用凸显，工业增加值、基建投资及制造业投资增速均强于预期，另一方面，消费及出口不及预期，内外需不足问题仍突出，同时，房地产仍是主要拖累。
 - **工业生产环比改善，但整体仍处去库周期。**6月生产活动环比提速，主要受基建投资拉动需求以及低库存的影响。分行业看，整体中游好于上游好于下游，大部分行业录得环比改善，而纺织业、水泥制品、医药制造业当月同比及两年复合增速均为负，汽车制造业同比增速回落，两年复合增速提升。
 - **基建投资维持韧性，制造业投资增速小幅回升，民间投资低迷。**受季末赶开工影响，6月基建投资同比增速提升至11.67%，其中交运业同比增速受低基数走高，电力业同比增速维持高增速，受新能源装机等支撑。制造业投资同比增速较前值回升0.9个百分点至6%。而民间投资占全国固定资产投资的比重再次探底，说明市场信心的修复还在路上，民间投资活力有待激发。
 - **地产投资拖累明显，市场预期转弱。**投资端，房地产开发持续疲软，新开工面积同比降幅扩大，施工面积同比降幅收窄，竣工面积同比涨幅收窄，说明房企新开工意愿低迷，开工仍主要集中于“保交楼”。销售端，在季末冲业绩策略下，6月商品房销售环比改善但仍处淡市，销售面积同比降幅走阔，销售金额同比涨幅显著收窄，7月前两周商品房销售热度明显低于过往5年年同期水平。一二手房住宅价格指数6月均环比下跌，房价预期转弱，销售企稳还需时日。资金端，到位资金同比降幅走阔至-21.5%，房企现金流压力仍大。
 - **消费复苏延续分化，青年失业率仍在走高。**受基数效应影响，6月社会消费品零售总额同比增速回落9.1个百分点至3.1%，低于市场预期，剔除基数影响后，两年复合增速小幅增长。分结构看，餐饮等服务消费维持较高增长，金银珠宝、手机、家电等可选消费受618影响有所提振，汽车延续打折去库策略，家具、建材等地产相关消费品维持低迷。青年失业率进一步走高，结合央行二季度储户调查结果看，就业及收入预期转弱，消费倾向修复缓慢，消费内生动力仍不足。
- **美国6月零售消费低于预期，耐用品消费环比走弱**
 - 6月零售消费环比增速放缓，主要由于汽油、餐饮、日用品及建筑材料等消费回落以及汽车消费增速降温等影响，这与商品通胀及餐饮、出行类服务通胀回落相互支撑，关注就业市场和消费市场降温的持续性、趋势性。近期公布的非农就业、CPI数据不及预期，叠加零售消费数据低于预期，市场对加息路径预期持续修正，目前认为7月最后一次加息，2024年二季度开始降息，下周7月议息会议或加大市场波动。
- **风险提示** 海外经济衰退超预期；地缘政治形势超预期演变；国内稳增长政策不及预期

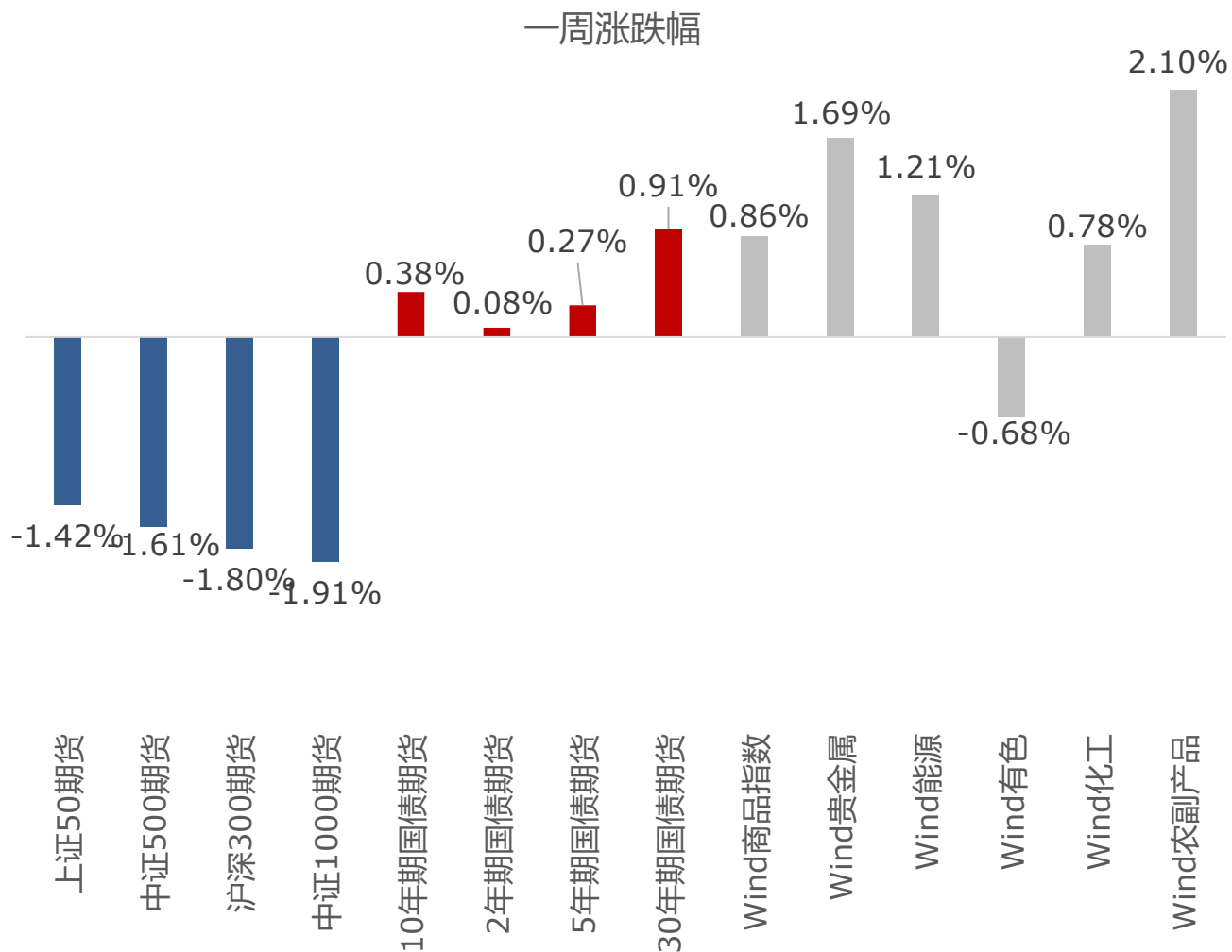
第一部分

一周行情回顾



行情回顾：7月17日-7月21日，权益市场疲软，商品及期债走强

- 国内经济数据出台，整体不及预期，关于民营经济等政策未能提振市场信心，权益市场回落，期债走强，股债跷跷板效应明显。商品整体走强，一是原油价格上涨带动能源及能化板块上涨，二是美国6月零售消费数据低于预期使得加息路径预期继续修正，三是天气影响及黑海协议的持续影响，而与内需更贴近的黑色板块出现逆势上涨，政策博弈再起



■ 二季度GDP数据、6月份经济数据出台

- 7月MLF超额平价续作，LPR报价持平，符合预期：7月MLF净投放30亿元，利率维持1年期2.85%不变，LPR报价维持1年期3.55%、5年期4.20%不变

■ 《中共中央 国务院关于促进民营经济发展壮大的意见》发布

- 发改委7月新闻发布会：将抓紧研究储备政策，及早出台有关政策举措，促进消费稳步恢复和扩大，着力拓展有效投资空间；研究制定更大力度吸引外资的综合政策

■ 央行、外汇局决定将企业和金融机构跨境融资宏观审慎调节参数从1.25上调至1.5，于7月20日实施

■ 国家领导人会见美国前国务卿基辛格

- 美国6月零售消费低于预期，6月新屋开工总数低于预期；欧元区6月CPI终值同比升5.5%，环比升0.3%，核心CPI同比升6.8%，环比升0.4%，与初值一致

《中共中央 国务院关于促进民营经济发展壮大的意见》

- 本次出台的意见，对促进民营经济发展壮大作出了新的重大部署，涉及六大方面。从文件的全面性及针对性看，提振民营经济活力已成为中央的关注重点，这对改善市场信心有积极作用，但具体实施效果有待具体实施方案和配套措施出台

一是持续优化民营经济发展环境。持续破除市场准入壁垒，清理规范行政审批、许可、备案等政务服务事项的前置条件和审批标准。全面落实公平竞争政策制度，强化制止滥用行政权力排除限制竞争的反垄断执法。完善社会信用激励约束机制，健全失信行为纠正后的信用修复机制，完善政府诚信履约机制。完善市场化重整机制。

二是加大对民营经济政策支持力度。完善融资支持政策制度，健全多方共同参与的融资风险市场化分担机制。完善拖欠账款常态化预防和清理机制，依法依规加大对责任人的问责处罚力度。强化人才和用工需求保障，加强灵活就业和新就业形态劳动者权益保障。完善支持政策直达快享机制，建立支持政策“免申即享”机制。强化政策沟通和预期引导，根据实际设置合理过渡期。

三是强化民营经济发展法治保障。依法保护民营企业产权和企业家权益，进一步规范涉产权强制性措施。构建民营企业源头防范和治理腐败的体制机制。持续完善知识产权保护体系，加大对民营中小微企业原始创新保护力度。完善监管执法体系，杜绝选择性执法。健全涉企收费长效监管机制。

四是着力推动民营经济实现高质量发展。引导民营企业完善治理结构和管理制度，鼓励有条件的民营企业建立完善中国特色现代企业制度。鼓励民营企业持续加大研发投入，加快推动数字化转型和技术改造。鼓励民营企业提高国际竞争力，加强品牌建设。支持民营企业参与国家重大战略，参与推进碳达峰碳中和、乡村振兴。依法规范和引导民营资本健康发展。

五是促进民营经济人士健康成长。培育和弘扬企业家精神，加强民营经济代表人士队伍建设。完善民营经济人士教育培训体系，建立健全年轻一代民营经济人士传帮带辅导制度。全面构建亲清政商关系，各级领导干部要坦荡真诚同民营企业企业家接触交往，主动作为、靠前服务。

六是持续营造关心促进民营经济发展壮大社会氛围。引导社会正确认识民营经济的重大贡献和重要作用，坚决抵制、及时批驳澄清质疑社会主义基本经济制度、否定和弱化民营经济的错误言论与做法。培育尊重民营经济创新创业的舆论环境，依法严厉打击以负面舆情为要挟进行勒索等行为。支持民营企业更好履行社会责任，展现良好形象。

下周大事关注日历

7月24日 星期一	7月25日 星期二	7月26日 星期三	7月27日 星期四	7月28日 星期五	7月29日 星期六	7月30日 星期日
			<ul style="list-style-type: none"> ➤ 我国政治局会议 			
<ul style="list-style-type: none"> ➤ 美国7月 Markit PMI ➤ 欧元区7月 PMI初值 			<ul style="list-style-type: none"> ➤ 美联储7月议息会议 ➤ 美国二季度GDP初值 	<ul style="list-style-type: none"> ➤ 美国6月个人消费支出、核心PCE、消费者预期指数 		

第二部分

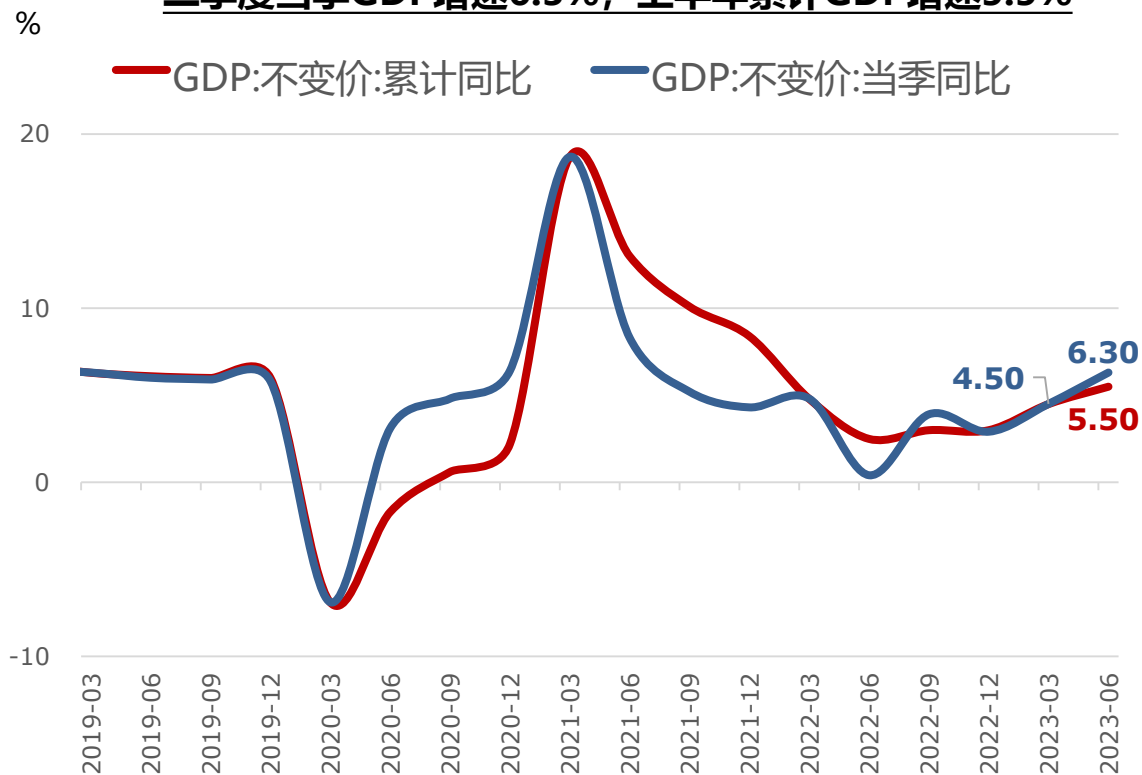
上半年经济数据点评



上半年GDP增速5.5%， 二季度GDP增速6.3%， 不及预期

■ 受基数作用影响，二季度实际GDP增速由前值4.5%提升至6.3%，季调环比由前值2.2%回落至0.8%，两年平均同比增速由前值4.6%回落至4.6%，即呈现同比走高、环比走弱的数据特征，整体弱于预期。按全年目标5%测算，则下半年GDP增速需达到4.6%，考虑到2022年Q3较高基数，政策刺激必要性仍高

二季度当季GDP增速6.3%，上半年累计GDP增速5.5%



为完成全年目标5%，下半年GDP增速要求4.6%

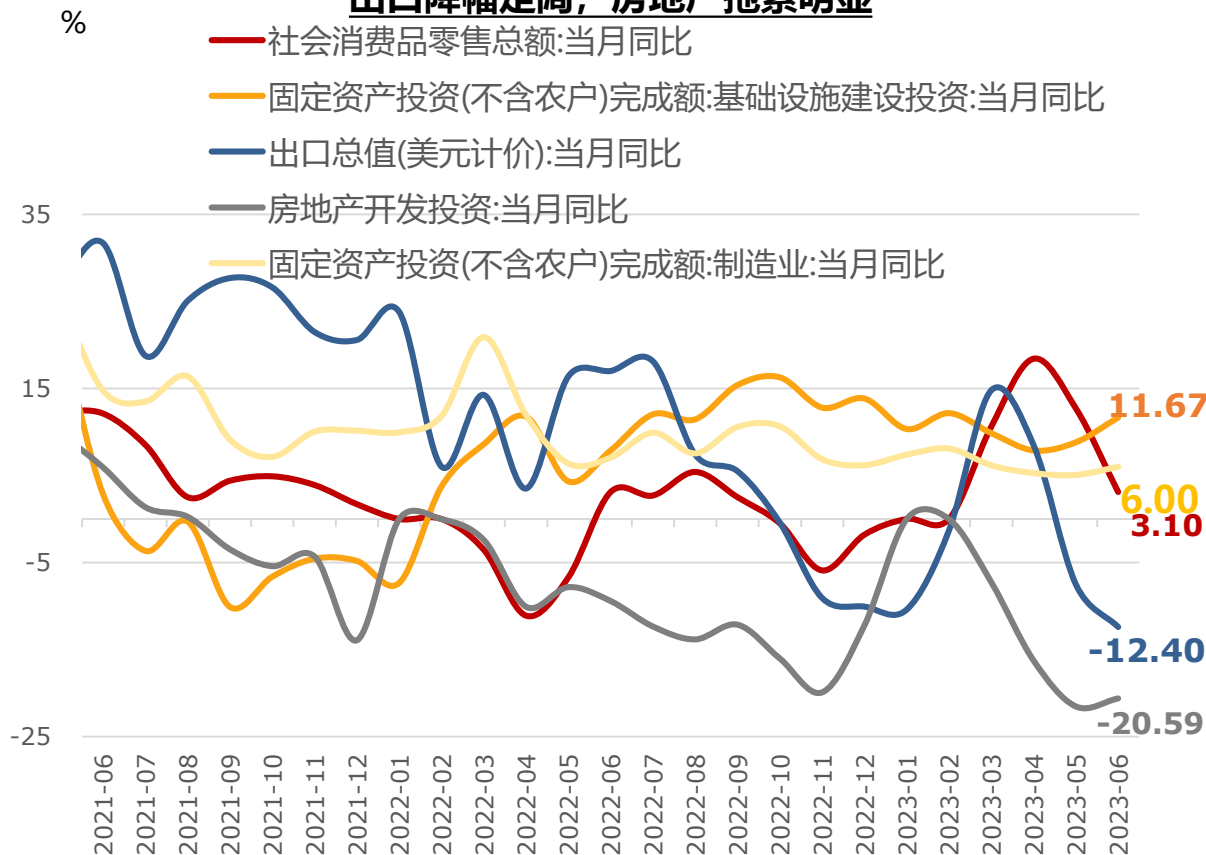
全年GDP目标	推算下半年要求	Q3要求*	Q4要求*
5%	4.6%	4.4%	4.8%
5.5%	5.5%	5.3%	5.7%
6.0%	6.5%	6.3%	6.7%

注：Q3、Q4GDP增速测算按2018-2022年三四季度占下半年GDP的平均比重推算

6月经济数据喜忧参半，基建及制造业好于预期，消费及出口逊于预期

■ 6月经济数据分化，一方面生产端回暖，基建投资托底经济作用凸显，工业增加值、基建投资及制造业投资增速均好于市场预期，另一方面，消费及出口不及预期，内外需不足问题仍突出，同时，房地产仍是主要拖累

6月基建投资增速重回两位数，消费增速回落，出口降幅走阔，房地产拖累明显



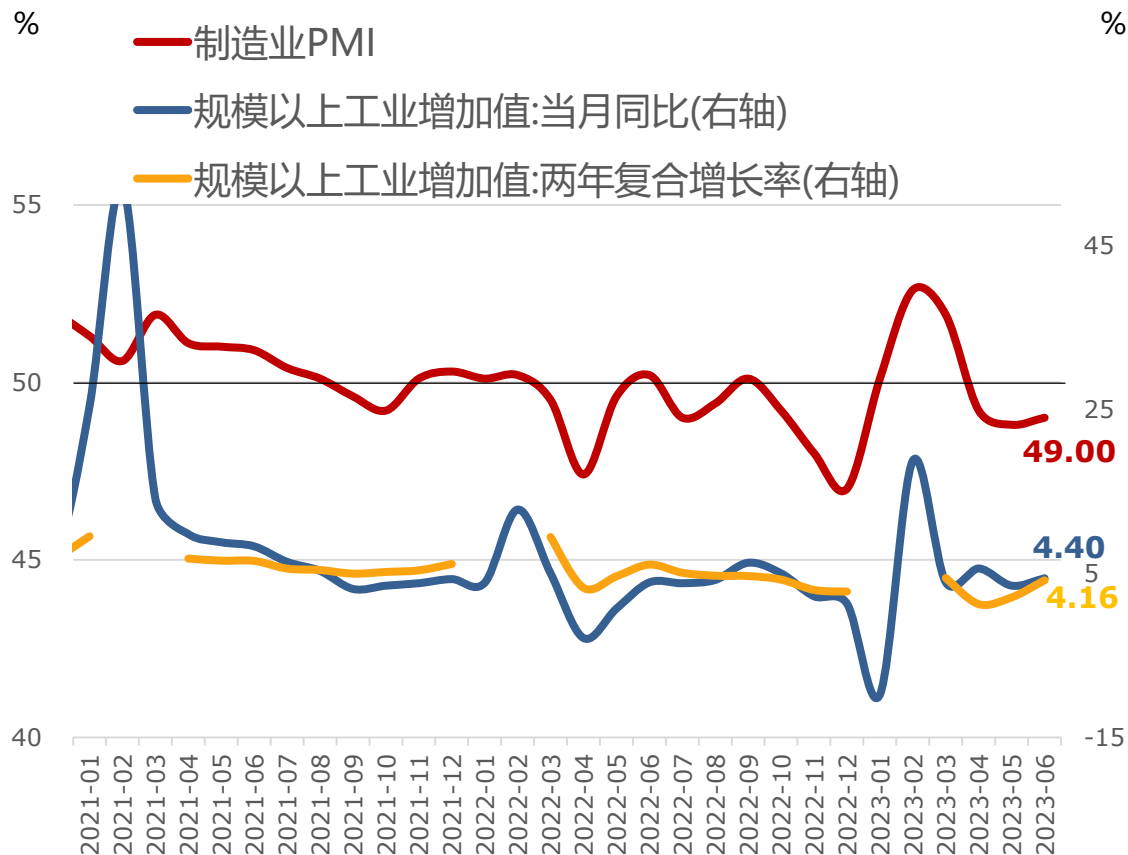
以两年复合增速看，6月社零、房地产投资、出口持续转弱

2023年6月 %	当月同比	前值	当月环比	前值	两年复合增速	前值
工业增加值	↑ 4.40	3.50	↑ 0.68	0.63	↑ 4.16	2.09
社零	↓ 3.10	12.70	↓ 0.23	0.39	↓ 2.50	2.60
固投: 房地产	↑ -20.59	-21.51	↑ 26.13	6.78	↓ -15.18	-14.94
基建	↑ 11.67	8.83	↑ 49.56	11.04	↑ 11.86	8.36
制造业	↑ 6.00	5.07	↑ 37.49	14.57	↑ 7.94	6.06
出口	↓ -12.40	-7.50	↓ 0.65	-4.03	↓ 0.89	3.78
进口	↓ -6.80	-4.50	↓ -1.37	6.11	↑ -3.56	-0.61
PPI	↓ -5.40	-4.60	↑ -0.80	-0.90		
CPI	↓ 0.00	0.20	-0.20	-0.20		
社融存量	↓ 9.00	9.50	↑ 1.12	0.41		
M2	↓ 11.30	11.60	↑ 1.86	0.43		

工业生产：6月生产环比改善，但整体仍处去库周期

■ 6月生产活动环比提速，工业增加值当月同比较前值提升0.9个百分点至4.4%，两年复合增速较前值提升2个百分点至4.16%，主要受基建投资拉动需求以及低库存的影响。分行业看，整体中游好于上游好于下游，大部分行业录得环比改善，而纺织业、水泥制品、医药制造业当月同比及两年复合增速均为负，汽车制造业同比增速回落，两年复合增速提升

6月PMI连续三个月位于荣枯线以下，数值较5月小幅回暖，工业增加值同比增速及两年复合增速小幅回升但仍明显低于3月



大部分行业工业增加值两年复合增速较前值改善

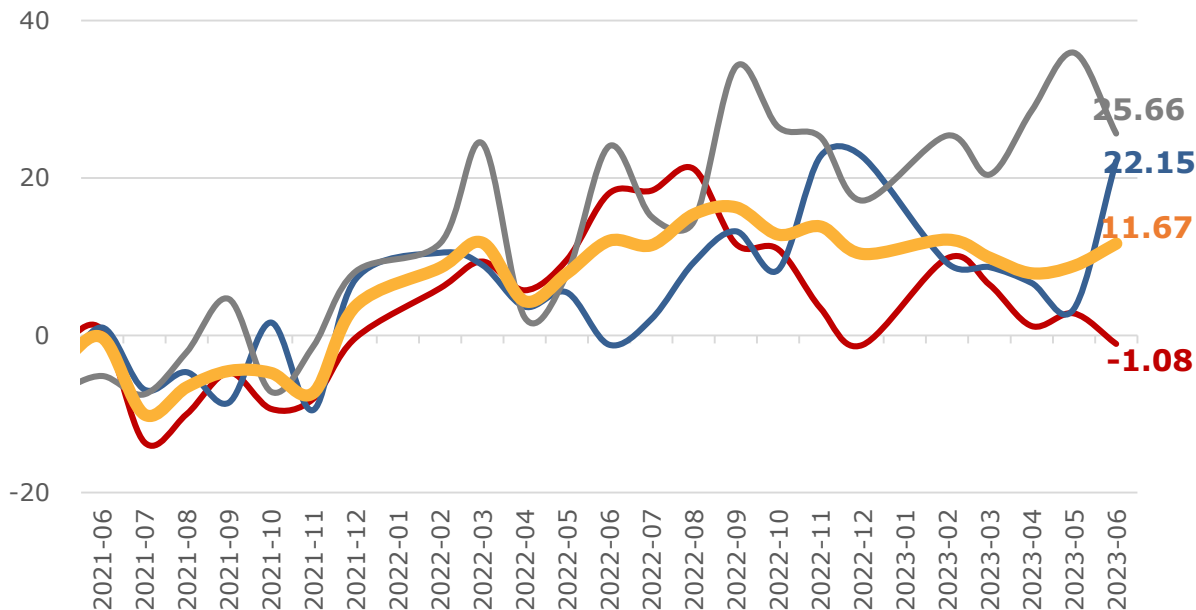
分行业	工业增加值增速%	6月同比增速	较前值变化	两年复合增速	较前值变化
上游	煤炭开采和洗选业	2	3.6	6.5	3.3
	石油和天然气开采	4.1	0.4	3.8	-1.3
中游	农副食品加工	2.2	3.5	0.9	0.8
	纺织业	-0.4	1.4	-2.2	0.5
	化学原料和制品	9.9	6	7.6	3.2
	橡胶和塑料制品	3	0.5	2	2.1
	水泥制品	-0.4	2.2	-2.1	1.9
	黑色加工业	7.8	4.7	4.1	4
	有色加工业	9.1	2	7	1.7
	金属制品业	2.4	2.5	1.2	2.4
	通用设备制造	-0.2	-6.3	0.4	1
	专用设备制造	3.4	-0.5	4.7	2.2
	运输设备制造业	4.7	-2.9	5.7	2
	电器机械制造业	15.4	0	14.1	2.9
	电力热力生产供应	5.4	0.2	4.3	2.1
	下游	食品制造业	3.1	3	3
医药制造业		-2.1	2.3	-5.4	3.1
汽车制造业		8.8	-1.5	12.4	5.1
计算机和电子通信		1.2	1.2	6	2.4

固定资产投资：基建投资维持韧性，制造业投资增速小幅回升

- 受季末赶开工影响，6月基建投资同比增速提升至11.67%，其中交运业同比增速受低基数走高，电力业同比增速维持高速增长，受新能源装机等支撑
- 6月制造业投资同比增速较前值回升0.9个百分点至6%，高技术制造业增速虽有所回落但仍保持领先，此外电气机械、汽车等均维持较高增速

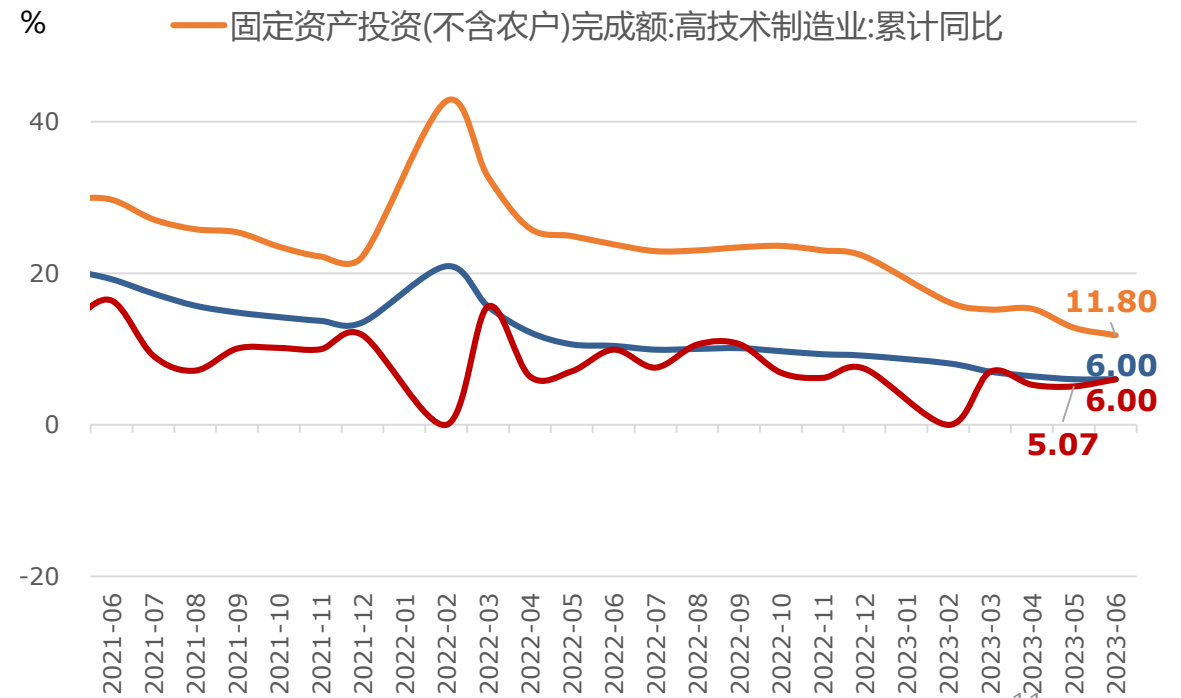
6月基建投资同比增速在季末赶开工背景下有所抬升，其中交通运输业投资增速在基数作用下明显抬升

— 固定资产投资(不含农户)完成额:水利、环境和公共设施管理业:当月同比
— 固定资产投资(不含农户)完成额:交通运输、仓储和邮政业:当月同比
— 固定资产投资(不含农户)完成额:电力、热力、燃气及水的生产和供应业:当月同比
— 固定资产投资(不含农户)完成额:第三产业:基础设施投资:当月同比



制造业投资当月同比增速较前值提升0.9个百分点，其中高技术制造业累计同比增速延续下行但仍维持相对高位

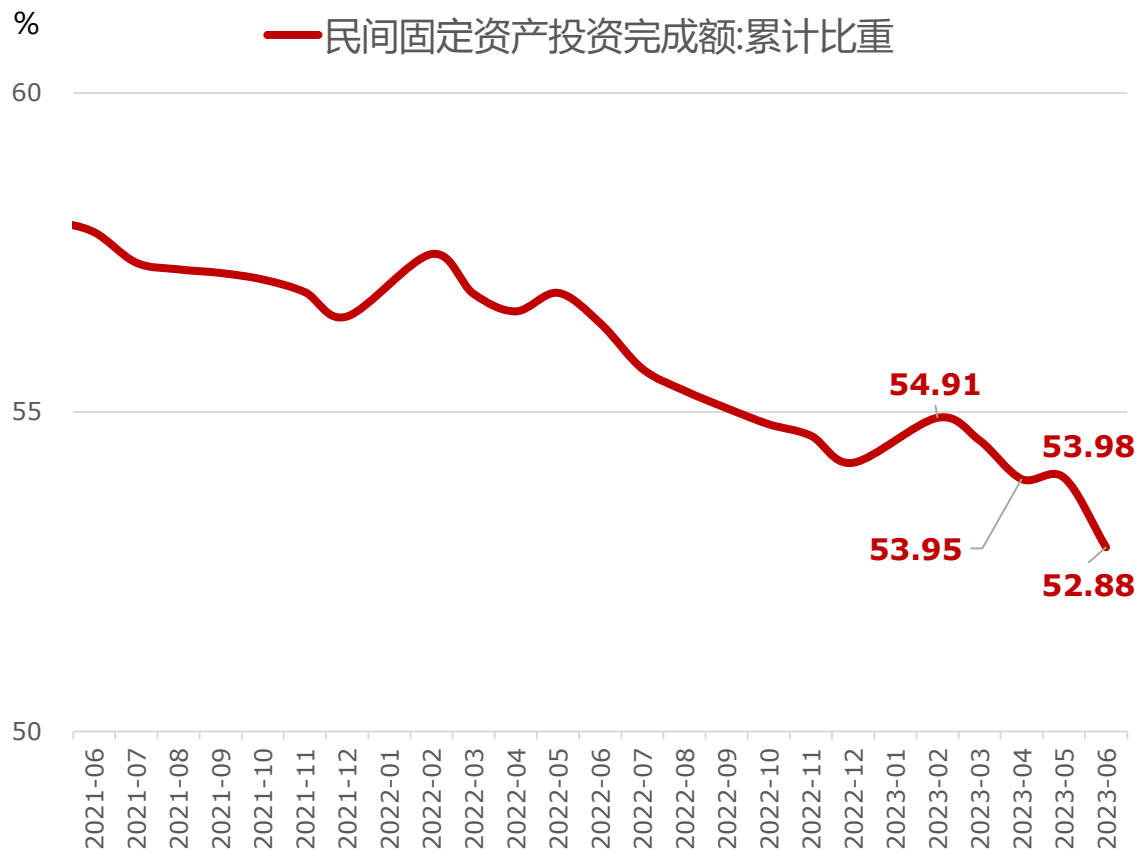
— 固定资产投资(不含农户)完成额:制造业:累计同比
— 固定资产投资(不含农户)完成额:制造业:当月同比
— 固定资产投资(不含农户)完成额:高技术制造业:累计同比



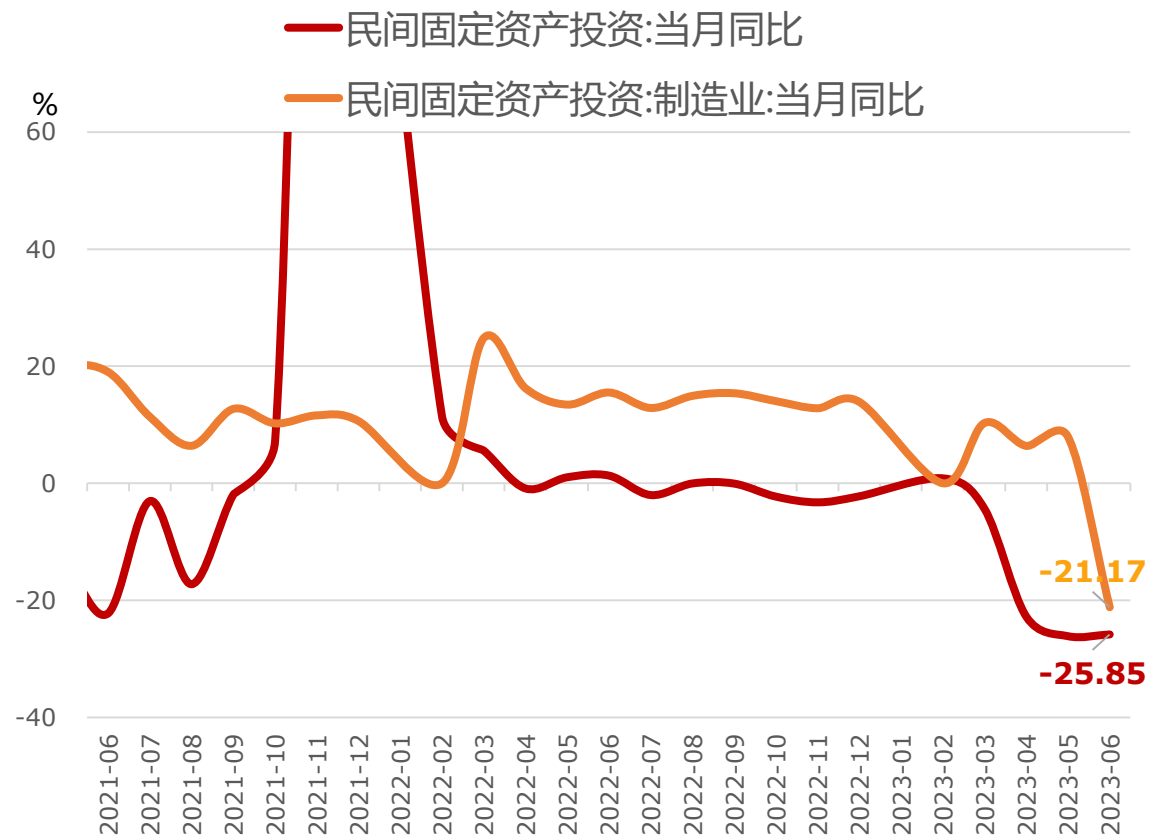
固定资产投资：民间投资占比明显下滑，民间制造业投资收缩

- 民间投资占全国固定资产投资的比重再次探底，说明市场信心的修复还在路上，民间投资活力有待激发

民间投资占全国固定资产投资的比重由2月54.91%回落至目前
52.88%



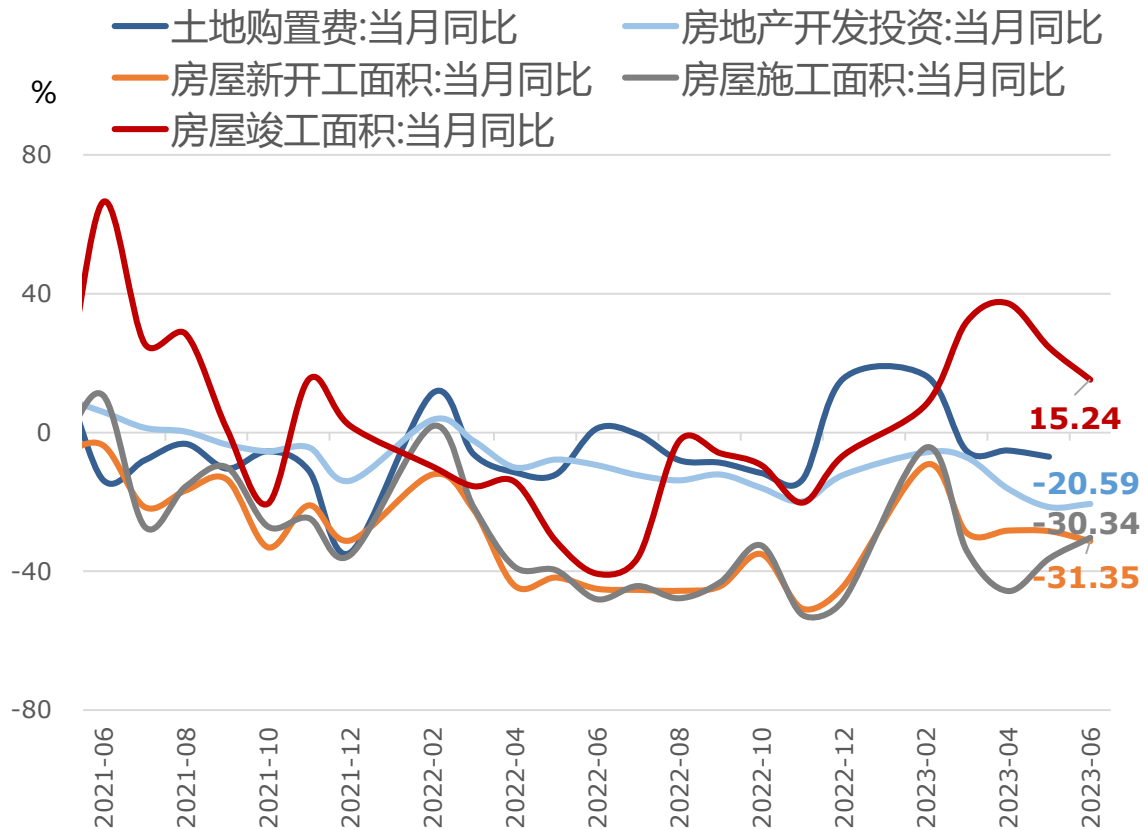
民间投资增速动力不足，自3月起同比增速进入负增长区间



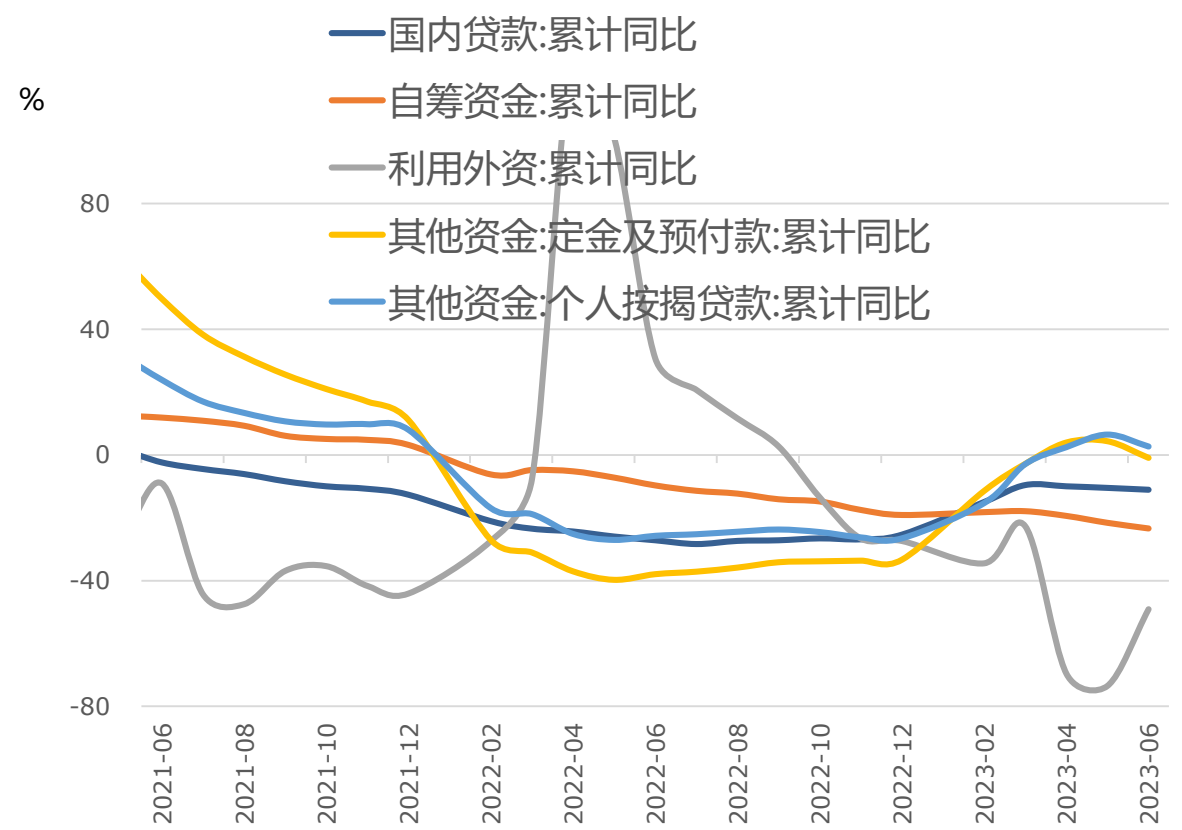
房地产：地产投资拖累明显，房企现金流承压

■ 投资端，房地产投资持续形成拖累，6月新开工面积同比降幅扩大，施工面积同比降幅收窄，竣工面积同比涨幅收窄，说明房企新开工意愿低迷，开工仍主要集中于“保交楼”。销售端，在季末冲业绩策略下，6月商品房销售环比改善但仍处淡市，销售面积同比降幅走阔，销售金额同比正增长但涨幅大幅收窄。资金端，到位资金同比降幅走阔至-21.5%，国内贷款、自筹、销售回款等分项均降幅走阔

房地产投资及新开工数据持续疲软，施工同比降幅收窄，竣工同比增速高位回落



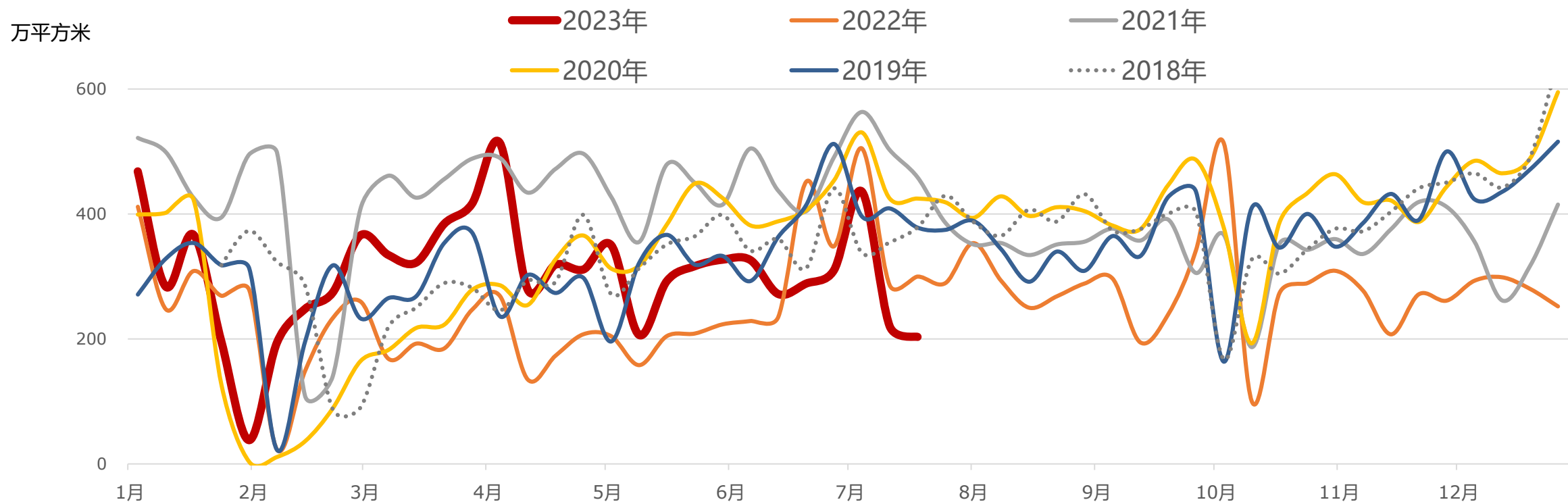
房企现金流依然承压，售端回款再度回落



房地产：7月前两周商品房销售情况明显低于往年同期水平

■ 30城商品房成交活跃度7月前两周回落至低于过往5年同期水平

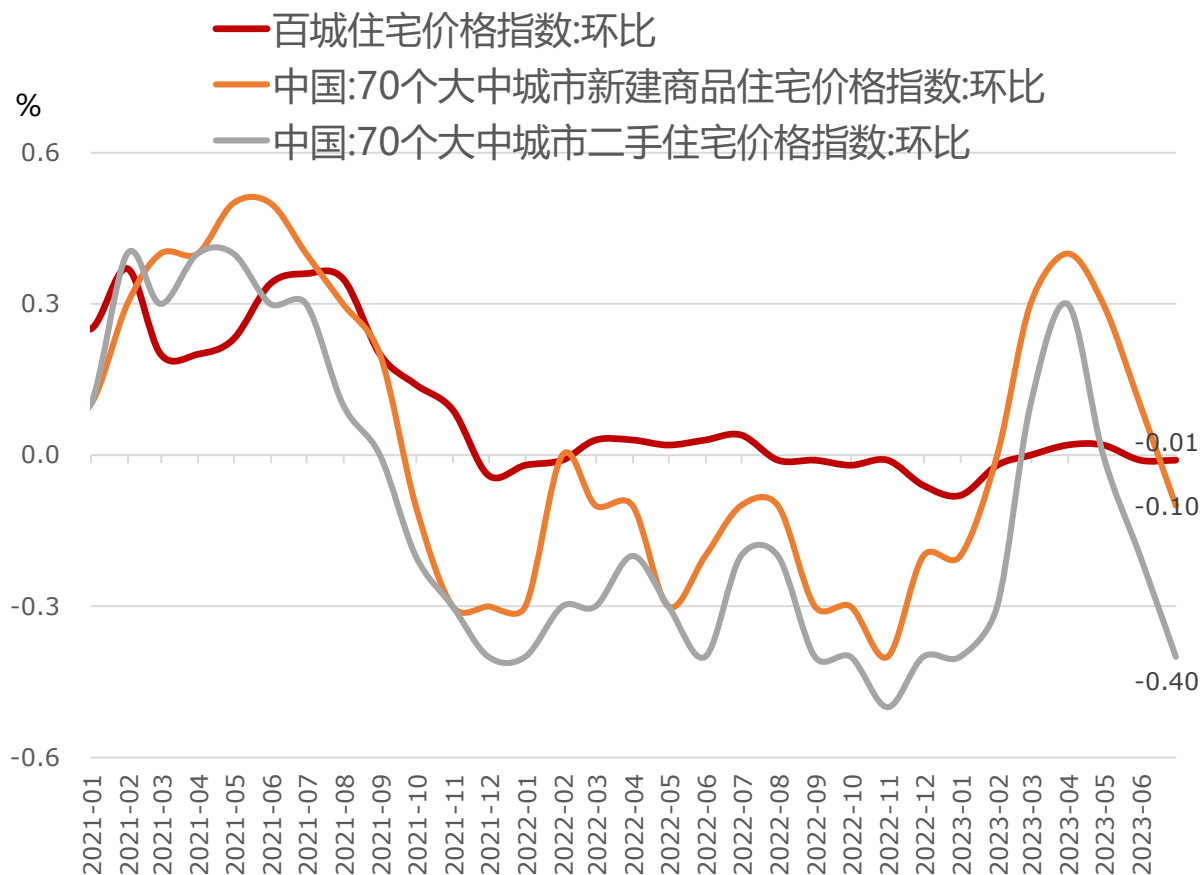
商品房销售活跃度4月以来显著回落，目前低于过往5年水平



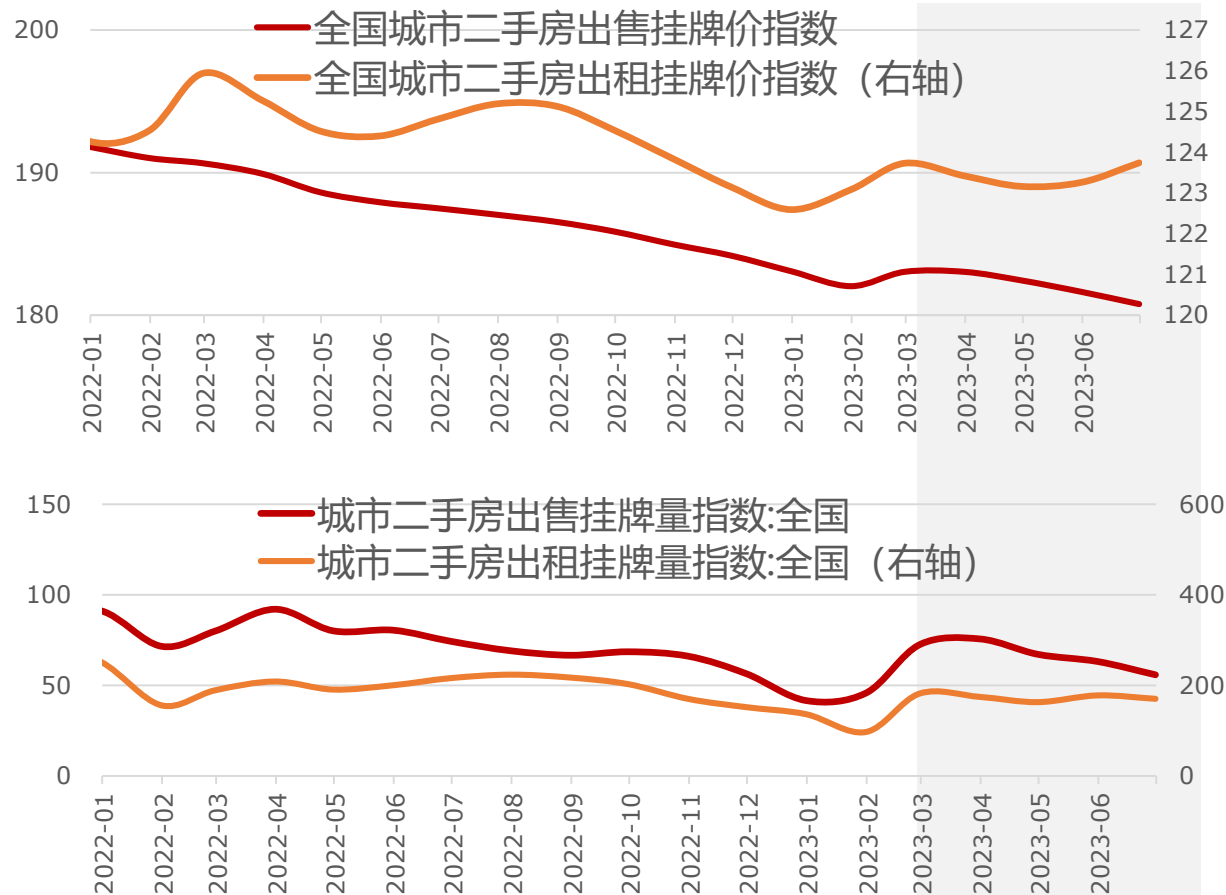
房地产：房价再度转跌，销售端筑底还需时日

■ 一二手房住宅价格指数6月环比下跌，二手房出租挂牌价指数有所回升，出售挂牌价指数延续跌势，而数量指数均低迷。说明房价预期转弱，房地产销售端筑底将持续相当长时间

一手房及二手房价格指数环比在6月转负



3月以来二手房及租赁房挂牌量价指数环比回落



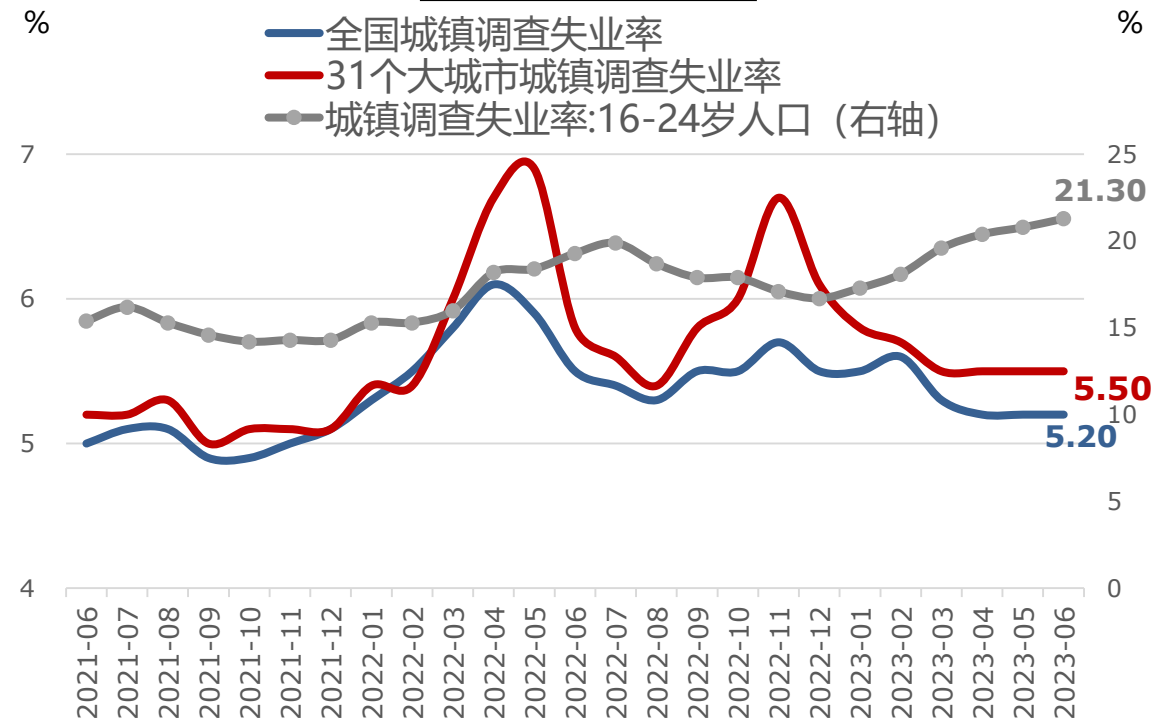
消费：结构分化持续，青年失业率仍在走高

- 受基数效应影响，6月社会消费品零售总额同比增速回落9.1个百分点至3.1%，低于市场预期，剔除基数影响后，两年复合增速小幅增长。分结构看，餐饮等服务消费维持较高增长，金银珠宝、手机、家电等可选消费受618影响有所提振，汽车延续打折去库策略，家具、建材等地产相关消费品维持低迷
- 青年失业率进一步走高，结合央行二季度储户调查结果看，就业及收入预期转弱，消费倾向修复缓慢，消费内生动力仍不足

除食品饮料、家电外，主要分项同比增速下滑

消费零售增速%		6月同比增速	较前值变化	两年复合增速	较前值变化
必选消费	食品粮油	5.4	6.1	7.2	1.6
	饮料	3.6	4.3	2.7	-0.7
	烟酒	9.6	1	7.3	-4.7
	服装纺织	6.9	-10.7	4	4.7
	日用品	-2.2	-11.6	1	0
可选消费	餐饮	16.1	-1.9	5.6	2.3
	化妆品	4.6	-6.9	6.4	6.7
	金银珠宝	7.8	-16.6	7.9	5.4
	通讯器材	6.6	-20.8	6.6	-1.8
	汽车	-1.1	-25.3	6.1	4
	家电	4.5	4.4	3.8	9.2
	家具	1.2	-3.8	-2.8	1.2
	建筑材料	-6.8	7.8	-5.9	5.4
整体社零	3.1	-9.6	3.1	0.6	

青年失业率继续走高



第三部分

美国零售数据点评

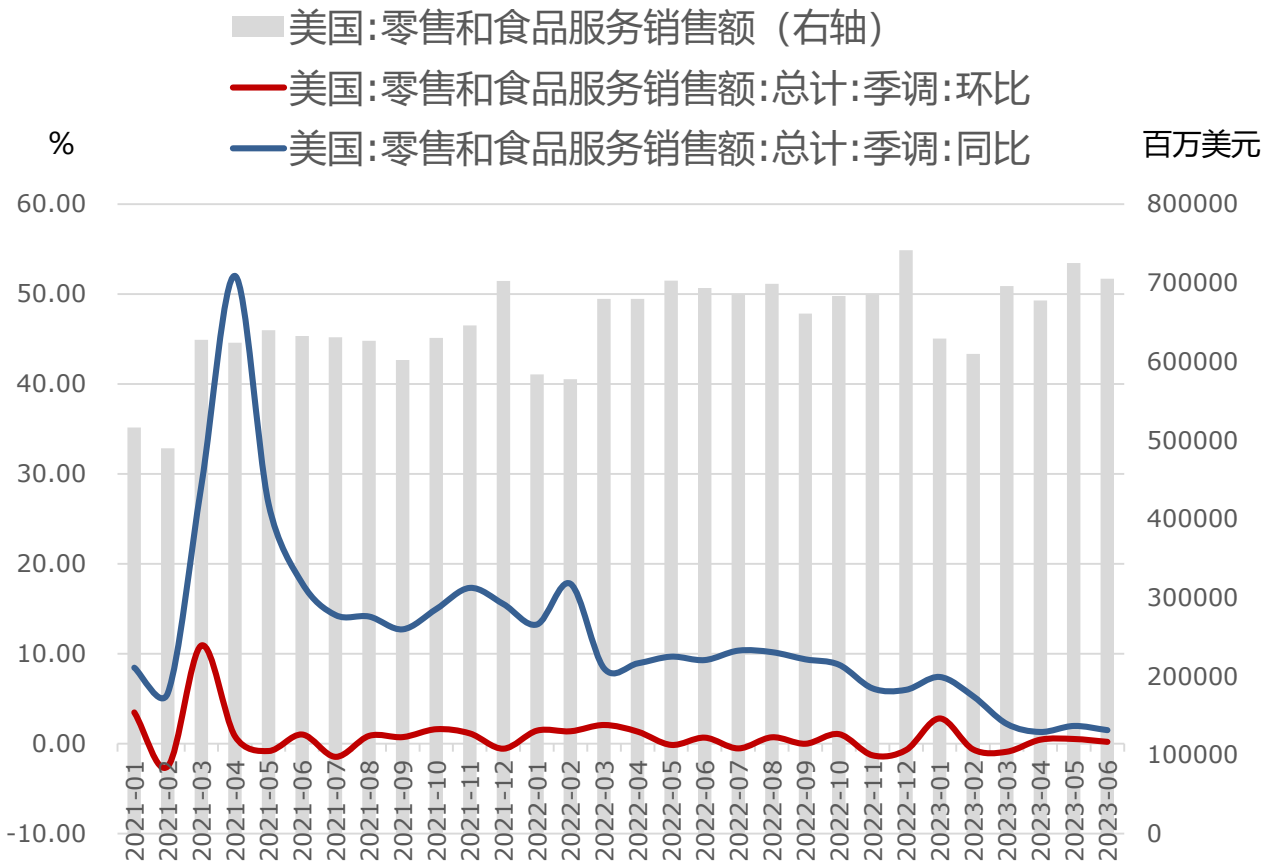


美国6月零售消费低于预期，耐用品消费环比走弱

- 近期公布的非农就业、CPI数据不及预期，叠加零售消费数据低于预期，市场对加息预期持续修正
- 6月零售消费环比增速放缓，主要由于汽油、餐饮、日用品及建筑材料等消费回落以及汽车消费增速降温等影响，这与商品通胀及餐饮、出行类服务通胀回落相互支撑，后续密切关注就业市场和消费市场降温的持续性、趋势性

美国6月零售环比增速下降0.3个百分点至0.2%，同比增速下降0.5个百分点至1.5%

从零售消费分项看，汽油、餐饮、日用品、建筑材料消费环比增速为负



		美国零售消费分项环比 %		
	权重	202304	202305	202306
耐用品	8.8%	-0.6	1.2	↓ -0.4
家具和家用装饰	1.6%	-2.2	-0.4	↑ 1.4
电子家电	1.1%	-0.9	2.1	↓ 1.1
建筑材料	6.0%	-0.1	1.4	↓ -1.2
非耐用品	39.6%	0.9	0.3	↑ 0.9
保健和个人护理	5.2%	0.8	0.2	↓ -0.1
服装	3.8%	0.1	0.3	↑ 0.6
日用品	10.5%	0.8	0.3	↓ -0.1
自动零售	16.7%	1.2	0.7	↑ 1.9
餐饮	24.7%	0.2	0.6	↓ -0.3
汽车	19.3%	0.9	1.5	↓ 0.3
汽油	8.0%	-1.6	0	↓ -5.5
零售消费总额	100.0%	0.4	0.5	↓ 0.2

免责声明

本报告由广州期货股份有限公司（以下简称“本公司”）编制，本公司具有中国证监会许可的期货公司投资咨询业务资格，本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。

我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，并不构成所述品种的操作依据，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在任何情况下，本公司以及雇员不对任何人因使用本报告中的任何内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。

本报告版权归本公司所有，本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、引用或转载本报告的全部或部分内容，不得再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如引用、刊发，须注明出处为广州期货股份有限公司，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

广州期货股份有限公司提醒广大投资者：期市有风险，入市需谨慎！

投资咨询业务资格：证监许可【2012】1497号

分析师：王荆杰期货从业资格：F3084112投资咨询资格：Z0016329邮箱：wang.jingjie@gzf2010.com.cn

联系人：方旻期货从业资格：F03105216邮箱：fang.min@gzf2010.com.cn

广州期货主要业务单元联系方式



上海分公司 联系电话: 021-68905325 办公地址: 上海市浦东新区向城路69号1幢12层(电梯楼层15层)03室	杭州城星路营业部 联系电话: 0571-89809624 办公地址: 浙江省杭州市江干区城星路111号钱江国际时代广场2幢1301室	四川分公司 联系电话: 028-83279757 办公地址: 四川省成都市武侯区人民南路4段12号6栋802号	上海陆家嘴营业部 联系电话: 021-50568018 办公地址: 中国(上海)自由贸易试验区东方路899号1201-1202室
广东金融高新区分公司 联系电话: 0757-88772666 办公地址: 广东省佛山市南海区海五路28号华南国际金融中心2幢2301、2302房	深圳营业部 联系电话: 0755-83533302 办公地址: 广东省深圳市福田区梅林街道梅林路卓越梅林中心广场(南区)A座704A、705	佛山分公司 联系电话: 0757-88772888 办公地址: 佛山市禅城区祖庙街道季华五路57号2座3006室	东莞营业部 联系电话: 0769-22900598 办公地址: 广东省东莞市南城街道三元路2号粤丰大厦办公1501B
广州营业部 联系电话: 020-31953184 办公地址: 广州市海珠区新港西路105号大院2号1306房	清远营业部 联系电话: 0763-3808515 办公地址: 广东省清远市静福路25号金茂翰林院六号楼2层04、05、06号	肇庆营业部 联系电话: 0758-2270761 办公地址: 肇庆市端州区信安五路2号华生商住中心商业办公楼1704、1705办公室	华南分公司 联系电话: 020-61887585 办公地址: 广州市南沙区海滨路171号南沙金融大厦第8层自编803B
北京分公司 联系电话: 010-63360528 办公地址: 北京市丰台区丽泽路24号院1号楼-5至32层101内12层1211	湖北分公司 联系电话: 027-59219121 办公地址: 湖北省武汉市江汉区香港路193号中华城A写字楼14层1401-9号	山东分公司 联系电话: 0531-66671202 办公地址: 山东省济南市历下区泺源大街8号绿城金融中心B楼906	郑州营业部 联系电话: 0371-86533821 办公地址: 河南自贸试验区郑州片区(郑东)普惠路80号1号楼2单元23层2301号
青岛分公司 联系电话: 0532-88697833 办公地址: 山东省青岛市崂山区深圳路100号办公楼户905室	机构业务部 联系电话: 020-22836158 办公地址: 广州市天河区临江大道1号寺右万科中心南塔6层	机构事业一部 联系电话: 020-22836155 办公地址: 广州市天河区临江大道1号寺右万科中心南塔6层	机构事业二部 联系电话: 020-22836182 办公地址: 广州市天河区临江大道1号寺右万科中心南塔6层
机构事业三部 联系电话: 020-22836185 办公地址: 广州市天河区临江大道1号寺右万科中心南塔6层	广期资本管理(上海)有限公司 联系电话: 021-50390265 办公地址: 上海市浦东新区福山路388号越秀大厦701室		

欢迎交流！



广州期货股份有限公司

地址：广州市天河区临江大道1号寺右万科南塔5/6楼，北塔30楼

网址：www.gzf2010.com.cn