

5月宏观数据解读：经济动能高点已过

核心观点

总体来看，5月份经济运行低于市场预期，我们下修二季度GDP实际增速至6.7%，预计2023年GDP增速为5.1%。从供给侧看，在当前工业企业利润增速承压，去库趋势延续的背景下，5月规模以上工业增加值回落至3.5%，低于市场预期。从需求侧看，消费与投资的内生增长动能较弱，“五一”假期出行需求旺盛过后，经济逐步回归正常化。我们判断，年内经济动能高点已过，二季度经济向上和向下弹性都不大，但阶段性减退税降费退坡后，企业盈利下行是务必要解决的问题。下半年美联储加息暂缓后，中国将受益于国际收支、汇率改善，货币政策空间打开，形成降息预期，国内利率债和成长股受益。我们坚持下半年仍有降准、降息的判断，本次降息意味着货币政策宽松基调确认，将是股债双牛行情的起点。

□ 工业增速偏弱，服务态势积极

5月规模以上工业增加值同比增长3.5%，低于wind一致预期与我们预期，两年平均增速约为2.1%。在去年同期低基数下读数仍然承压，主因需求尚未完全修复、工业企业利润增速维持低位且处于去库阶段，工业生产内生动力有所不足，进一步稳民营企业预期较为重要。5月份全国服务业生产指数同比为11.7%，较上月小幅回落但仍维持高位，主因接触型服务业积极向好，同时去年同期低基数推升读数。展望未来，生产端仍将保持稳步修复态势，但景气强度关键取决于需求侧强度。

□ 投资内生动能偏弱，1-5月固定资产投资累计同比增速4.0%

1-5月全国固定资产投资（不含农户）累计增速为4.0%，低于市场预期（Wind一致预期4.5%），也低于我们前期预测。其中，制造业投资累计增速为6.0%，基础设施投资（不含电力、热力、燃气及水生产和供应业）同比增速为7.5%，房地产开发投资同比增速为-7.2%。考虑企业盈利的下行压力，预计制造业投资延续放缓态势，基建投资受益于政策呵护维持较高增速。我们认为，当前投资内生动能仍处于恢复状态，但企业信心仍存不足，5月民间投资累计下降0.1%，后续投资还面临企业效益下滑、市场预期不稳等制约因素。

□ 社零增势平稳，出行回归常态

5月社会消费品零售总额同比+12.7%（前值18.4%），两年复合增速为2.5%，低于市场预期的13.6%，更接近我们预期的13.1%，低基数效应下社零增势平稳。五一假期出行需求旺盛，出游人次和旅游收入均超出2019年同期水平，假期过后出行强度逐步回归正常化。结构方面，5月乘用车零售企稳，但建筑装潢、家电、家具等地产后周期消费仍然承压。

□ 就业情况平稳，结构仍有隐忧

5月全国城镇失业率为5.2%，与4月持平，就业情况整体趋稳，但青年失业率仍然承压。一方面，出行类、接触型消费表现良好，大型会展、演唱会等线下活动逐步活跃，有助于发挥第三产业吸纳劳动力的重要作用，如住宿餐饮业、交通运输业、租赁和商务服务业等。但另一方面，二季度经济修复斜率有所放缓，工业企业利润持续承压，部分产能过剩行业面临用工需求收缩的问题。

□ 风险提示

大国博弈超预期；地缘政治形势变化超预期。

分析师：李超

执业证书号：S1230520030002

lichao1@stocke.com.cn

分析师：张迪

执业证书号：S1230520080001

zhangdi@stocke.com.cn

分析师：林成炜

执业证书号：S1230522080006

linchengwei@stocke.com.cn

分析师：张浩

执业证书号：S1230521050001

zhanghao1@stocke.com.cn

研究助理：廖博

liaobo@stocke.com.cn

研究助理：潘高远

pangaoyuan@stocke.com.cn

相关报告

- 1 《先摆好姿态，再相机抉择——6月美联储议息会议传递的信号》 2023.06.15
- 2 《通胀回落给予联储灵活决策空间——5月美国通胀数据传递的信号》 2023.06.13
- 3 《5月金融数据：预计下半年仍有降准、降息》 2023.06.13

正文目录

1 经济动能高点已过，5月经济运行低于市场预期	4
2 工业增速偏弱，服务态势积极	4
3 投资动能边际走弱，5月固定资产投资增速回落至 4.0%	5
3.1 制造业投资延续放缓趋势，5月制造业投资累计增速为 6.0%	7
3.2 卖地收入不足基建承压，后续建议关注天气变动	9
3.3 停工面积改善有所放缓，地产投资继续承压	10
4 社零增势平稳，出行回归常态	11
5 就业情况平稳，结构仍有隐忧	13
6 风险提示	15

图表目录

图 1: 工业增加值主要门类: 5 月同比.....	5
图 2: 主要工业产品产量增速与去年同期对比.....	5
图 3: 基建是总需求侧的重要支撑.....	5
图 4: 5 月经济修复速度较为缓慢.....	6
图 5: 企业盈利仍处于下行通道.....	6
图 6: 私营部门利润总额降幅收窄速度偏慢.....	7
图 7: 中小企业资本开支尚未修复至疫情前中枢位置.....	8
图 8: 高技术制造业投资增速高于整体制造业平均水平.....	8
图 9: 2023 年新增专项债规模 3.8 万亿元.....	9
图 10: 2023 年新增专项债发行整体较快 (截至 5 月下旬).....	9
图 11: 2023 年 6-8 月降水距百分率.....	10
图 12: 2023 年 6-8 月气温距平.....	10
图 13: 房地产投资各项累计同比增速 (%).....	11
图 14: 本月停工面积改善继续放缓 (%).....	11
图 15: 30 大中城市商品房成交面积增速 (%).....	11
图 16: 5 月社会消费品零售总额同比+12.7%.....	12
图 17: 汽车消费底部企稳.....	12
图 18: 航班执飞量出现下降趋势.....	12
图 19: 12 城市地铁客运量同比仍然较高.....	12
图 20: 地产后周期消费仍然承压.....	12
图 21: 商品房销售市场持续承压.....	12
图 22: 5 月车市表现较好, 消费需求持续释放.....	13
图 23: 5 月全国城镇调查失业率为 5.2%, 与 4 月持平.....	14
图 24: 16-24 岁人口调查失业率仍居高位.....	14
图 25: 高校毕业生创历史新高.....	14

1 经济动能高点已过，5月经济运行低于市场预期

我们判断，年内经济动能的高点已过，5月经济运行低于市场预期。从景气度来分析，5月份制造业 PMI 回落到临界点以下。究其原因，既有前几个月恢复发展所形成的基数效应，也反映出市场需求仍有不足、经济发展内生动力有待进一步提升等问题。总体而言，市场需求维持收缩趋势，房地产市场偏弱和企业盈利下行的问题没有得到显著改善，叠加价格持续回落导致企业盈利承压，市场信心仍存不足。

结合4月和5月的数据以及高频数据信息，我们下修二季度GDP实际增速至6.7%，预计2023年GDP增速为5.1%。我们认为，二季度经济向上和向下弹性都不大，阶段性减税降费退坡后，企业盈利下行是务必要解决的问题。下半年美联储加息暂缓后，中国将受益于国际收支、汇率改善，货币政策空间打开，形成降息预期，国内利率债和成长股受益。

2 工业增速偏弱，服务态势积极

5月规模以上工业增加值同比增长3.5%，低于Wind一致预期与我们预期，两年平均增速约为2.1%。在去年同期低基数下读数仍然承压，主因需求尚未完全修复、工业企业利润增速维持低位且处于去库阶段，工业生产内生动力有所不足。

在当前工业企业利润增速承压，去库趋势延续的背景下，5月工业生产景气总体较上月有所回落。从高频数据上看，虽然去年同期低基数影响多数指标同比大幅高增，但多数指标环比仍然走弱。其中，PTA产量表现较强，但汽车半钢胎开工率、高炉开工率、焦炉生产、螺纹钢产量、纯碱开工率环比上月小幅回落，焦炭、主要钢材库存呈现去化特征。5月PMI生产指数回落至荣枯线以下，较上月下降0.6个百分点，表明制造业生产活动有所放缓。南方八省电厂日均耗煤量环比持平，全国重点电厂日均耗煤量环比小幅回落，据国家能源局数据，5月第二产业用电量同比增长4.1%，增速较上月有所回落印证工业景气偏弱。

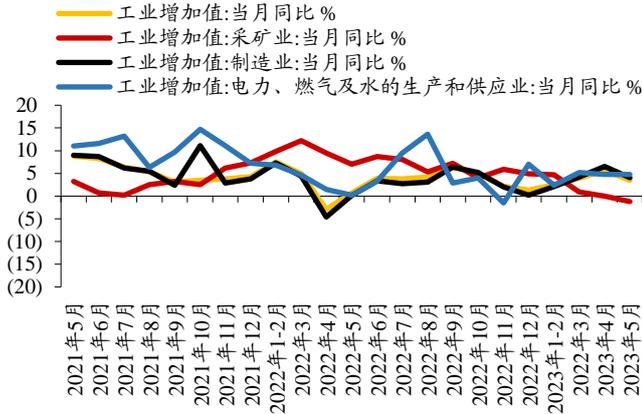
我们认为，当前工业企业盈利及内生动力不足，进一步稳民营企业预期和信心十分重要。分经济类型看，5月私营企业工业增加值增速仅为0.7%，大幅低于整体工业的平均水平，较前值1.6%回落，同期国有控股企业、股份制企业、外商及港澳台商投资企业则分别同比增长4.4%、3.5%、4.2%。

5月份全国服务业生产指数同比为11.7%，较上月小幅回落但仍维持高位，主因接触型服务业积极向好，同时去年同期低基数推升读数。在“五一”节日效应带动下，旅游出行、线下消费等较为活跃，国内主要城市地铁客流量高位运行，国内执飞航班数量向好，体现居民出行意愿增强，铁路运输、航空运输、住宿、餐饮等行业维持较高景气。服务业新动能行业发展向好，电信广播电视及卫星传输服务、互联网软件及信息技术服务等行业景气度较高，持续高于服务业总体水平，但资本市场服务、房地产等行业商务活动指数均位于收缩区间，行业景气水平有所下降。

从分项数据上看，5月份采矿业同比下降1.2%，制造业同比增长4.1%，电力、热力、燃气及水生产和供应业增长4.8%。我们主要关注的工业产品产量中，5月份原煤（4.2%）、十种有色金属（5.1%）和发电量（5.6%）正增长，汽车（17.3%）在去年低基数影响下读数较高，钢材（-1.3%）、水泥（-0.4%）负增长。太阳能电池、新能源汽车、服务机器人产品产量同比分别增长53.1%、43.6%、34.3%。

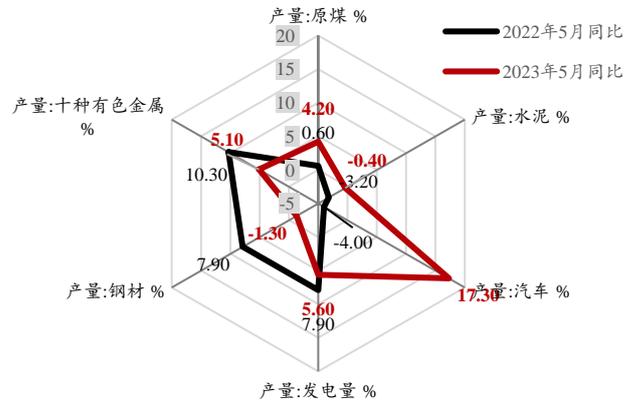
展望未来，生产端仍将保持稳步修复态势，但景气强度关键取决于需求侧强度。

图1: 工业增加值主要门类: 5月同比



资料来源: 国家统计局, 浙商证券研究所

图2: 主要工业产品产量增速与去年同期对比



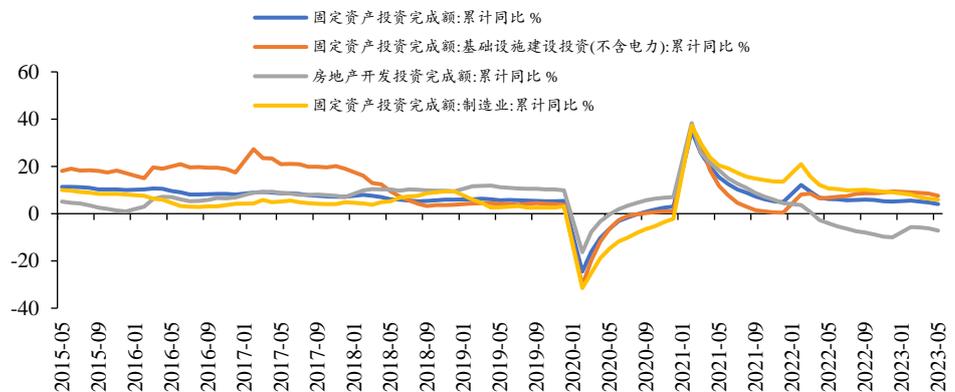
资料来源: 国家统计局, 浙商证券研究所

3 投资动能边际走弱, 5月固定资产投资增速回落至4.0%

1-5月全国固定资产投资(不含农户)累计增速为4.0%, 低于市场预期(Wind一致预期4.5%)。其中, 制造业投资同比增速为6.0%, 基础设施投资(不含电力、热力、燃气及水生产和供应业)同比增速为7.5%, 房地产开发投资同比增速为-7.2%。从项目类型来看, 资本开支主要依赖于计划总投资亿元及以上的大项目, 对全部投资增长的贡献率为137.9%, 比1-4月份提高16.8个百分点。

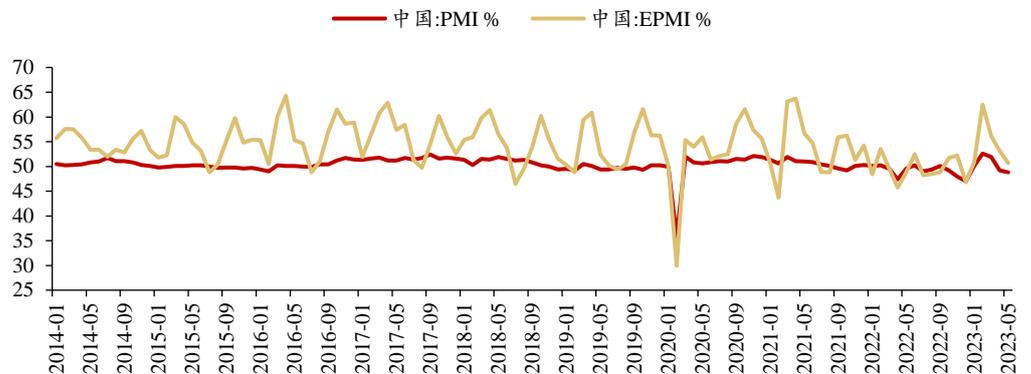
综合研判, 固定资产投资的最大不确定性来自制造业, 5月份制造业采购经理指数(PMI)为48.8%, 较上月下降0.4个百分点, 反映我国经济景气水平有所回落。我们重点提示, 国际环境依然复杂严峻, 外需增长存在不确定性, 国内市场需求制约不足仍然存在, 工业产品价格仍在下降, 企业效益恢复或承压。

图3: 基建是总需求侧的重要支撑



资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图4: 5月经济修复速度较为缓慢



资料来源: Wind, 浙商证券研究所

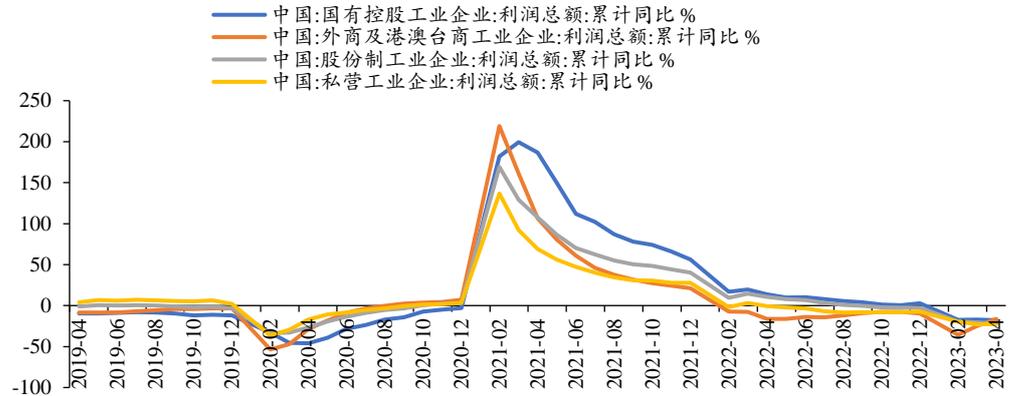
第一, 企业盈利下行影响制造业资本开支。1-4 月份, 规模以上工业企业中, 国有控股企业实现利润总额 7579.8 亿元, 同比下降 17.9%; 股份制企业实现利润总额 14962.4 亿元, 下降 22.0%; 外商及港澳台商投资企业实现利润总额 4679.9 亿元, 下降 16.2%; 私营企业实现利润总额 5240.3 亿元, 下降 22.5%。整体来看, 制造业企业面临国际环境严峻复杂和需求不足的制约明显, 企业盈利持续恢复面临较多困难。1-4 月份, 在 41 个工业大类行业中, 13 个行业利润总额同比增长, 1 个行业持平, 27 个行业下降, 部分行业下拉作用较为明显。

图5: 企业盈利仍处于下行通道



资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图6: 私营部门利润总额降幅收窄速度偏慢



资料来源: Wind, 浙商证券研究所

第二, 基础设施投资有效支撑投资需求平稳增长。1-5 月份, 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 7.5%。其中, 铁路运输业投资增长 16.4%, 水利管理业投资增长 11.5%, 道路运输业投资增长 4.4%, 公共设施管理业投资增长 3.9%。我们认为, 2023 年重大项目主要围绕“十四五”规划 102 项重大工程从新开工项目、拟建项目计划总投资等指标看, 后续投资还存在较大潜力。

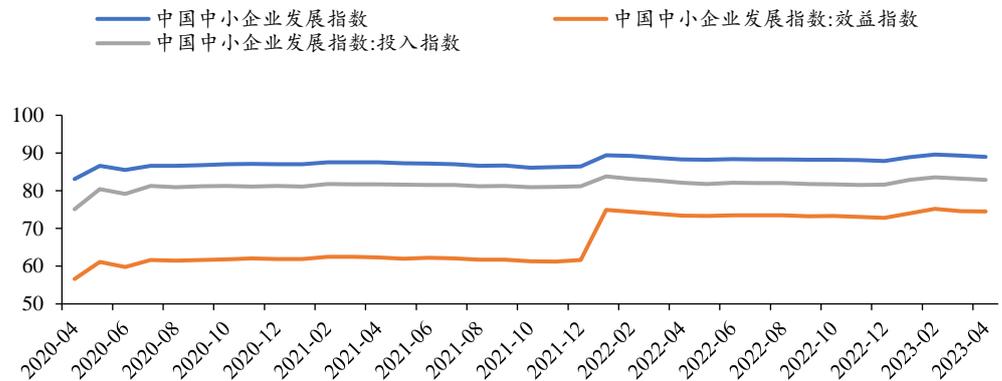
第三, 地产投资仍处于结构调整的关键节点。1-5 月份, 全国房地产开发投资 45701 亿元, 同比下降 7.2%; 其中, 住宅投资 34809 亿元, 下降 6.4%。我们判断, 后续地产调控政策将聚焦于供给主体即地产企业, 核心要求是低杠杆、低负债、低周转, 其他方面的要求可能阶段性淡化。

3.1 制造业投资延续放缓趋势, 5 月制造业投资累计增速为 6.0%

1-5 月份制造业投资累计增速为 6.0%, 低于市场预期 (Wind 一致预期 6.1%), 与我们 2023 年 6 月 1 日发布的报告《5 月宏观数据预测: 经济动能高点已过》中预测完全一致。总体来看, 制造业投资的下行压力核心在于企业预期尚未明朗化, 产能利用率也处于较低水平, 企业盈利能力的走弱也影响了资本开支意愿和能力。同时, 5 月份, 受市场需求不足和一季度制造业快速恢复形成较高基数等因素影响, 制造业 PMI 降至临界点以下, 或进一步压制投资需求。

第一, 中小企业资本开支未见明显修复。2023 年 4 月, 中小企业发展指数 (SMEDI) 为 89.0, 比上月下降 0.3 点, 连续两个月下降, 仍处在景气临界值 100 以下。对应地, 中小企业投资意愿出现波动。由于企业效益下滑、需求不足, 企业扩大再生产的积极性受到影响。4 月份, 投入指数为 82.9, 比上月下降 0.3 点。

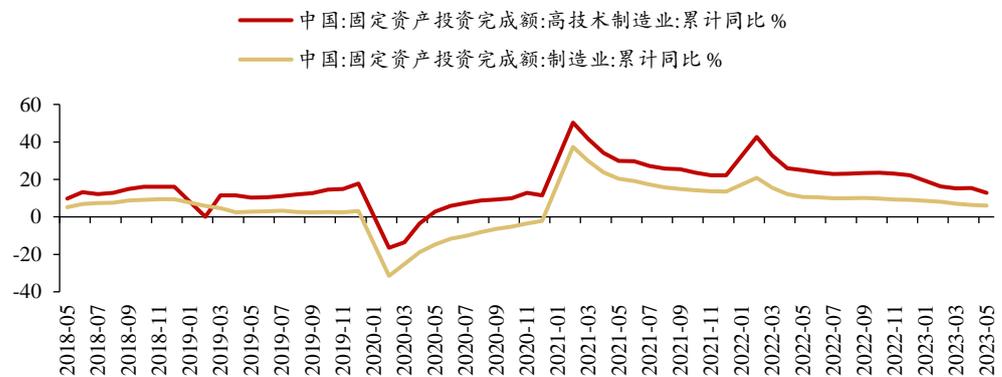
图7：中小企业资本开支尚未修复至疫情前中枢位置



资料来源：Wind，浙商证券研究所

第二，高技术制造业投资是制造业投资的重要拉动力。2023年1-5月份，高技术制造业投资同比增长12.8%，增速比1-4月份放缓2.5个百分点，但依然比制造业投资高6.8个百分点。高技术制造业中，医疗仪器设备及仪器仪表制造业、电子及通信设备制造业投资分别增长18.8%、16.1%。

图8：高技术制造业投资增速高于整体制造业平均水平



资料来源：Wind，浙商证券研究所

展望下半年，我们判断经济结构调整或面临一定压力，出行、旅游等消费需求逐步释放，但企业信心仍存不足，经济总体尚未回归潜在增速，制造业或面临较多挑战，后续民间投资还面临企业效益下滑、市场预期不稳等制约因素。2023年1-4月，规模以上工业企业利润累计同比下降20.6%，较前值略微抬升0.8个百分点。我们认为，后续盈利增速不足压制企业扩产积极性，结合低位徘徊的工业产能利用率、企业利润增速以及进一步下行的工业品价格来看，制造业扩大供给的意愿较低。综合研判，后续制造业的资本开支取决于中下游需求侧的修复斜率及其对应的持续性，预计2023年制造业投资呈现震荡走低的态势。

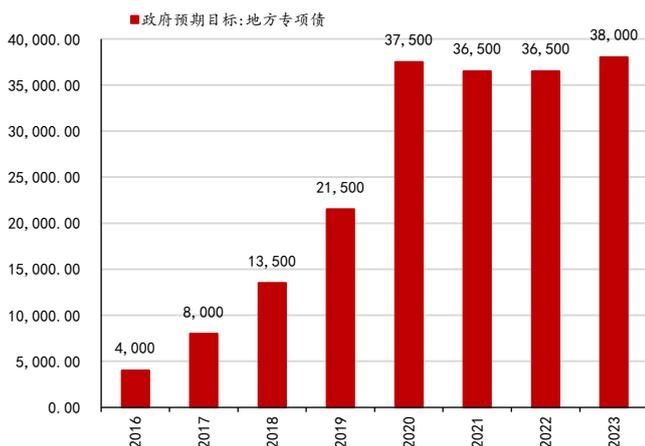
3.2 卖地收入不足基建承压，后续建议关注天气变动

2023年1-5月基础设施投资(不含电力、热力、燃气及水生产和供应业)同比增长7.5%，低于市场预期及我们预期。其中，铁路运输业投资增长16.4%，水利管理业投资增长11.5%，道路运输业投资增长4.4%，公共设施管理业投资增长3.9%。我们认为，卖地收入不足使得基建到位资金压力增加，基建投资增长放缓，政策通过专项债加速集中发行递补收入缺口，难以完全匹配，后续关注政策性金融工具等准财政工具发力，同时Q3关注厄尔尼诺效应下极端天气对基建投资的扰动。

卖地收入不足增加资金压力，基建受拖累边际承压。基建到位资金较为依赖财政资金，特别是卖地收入，今年以来卖地收入继续表现低迷，1-4月国有土地使用权出让收入相关支出16106亿元，同比下降17.1%，较去年同期减少近3000亿，我们认为，主因在于卖地收入是分期支付，不论是去年房企买地的尾款还是当前的土地成交“首付”，整体上均表现的相对较弱，导致卖地收入较为低迷。与2022年Q3较为相似，卖地收入不足扰动基建投资，今年以来卖地收入的相对低迷对基建投资也有一定扰动，5月基建当月增速为4.9%。

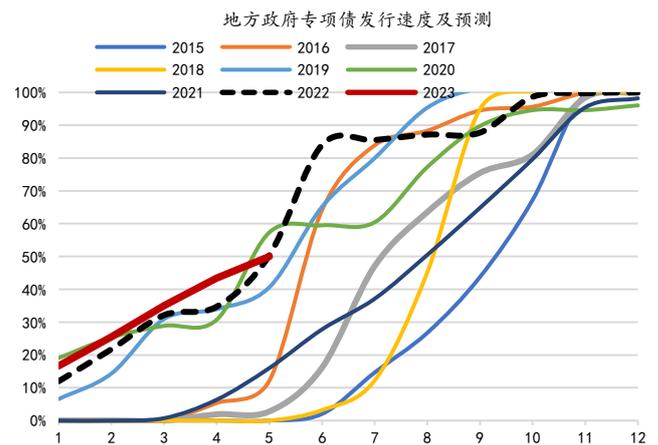
专项债难填补到位资金，关注准财政工具发力。基建到位资金主要来源于预算内基建、政府性基金、专项债、银行信贷、城投债等，在卖地收入不足的情况下，财政政策期待加速专项债集中发行递补资金缺口，截至2023年6月上旬，新增专项债发行已经突破1.9万亿元水平，其中我们统计超过53%投向狭义基建，虽然专项债发行较快，但难以完全匹配卖地收入不足对基建的拖累，一方面源于专项债要求项目收益匹配，部分项目质量较低、收益率相对较低且依赖卖地收入的项目，较难满足专项债项目质量要求，其次，专项债资金要求专款专用，与卖地收入资金相对灵活地资金安排也存在差异。借鉴2022年下半年政策经验，我们继续提升关注后续准财政工具发力，特别是继续出台政策性金融工具的可能性较高，核心用于填补卖地收入不足的资金缺口。

图9：2023年新增专项债规模3.8万亿元



资料来源：Wind，浙商证券研究所

图10：2023年新增专项债发行整体较快（截至5月下旬）

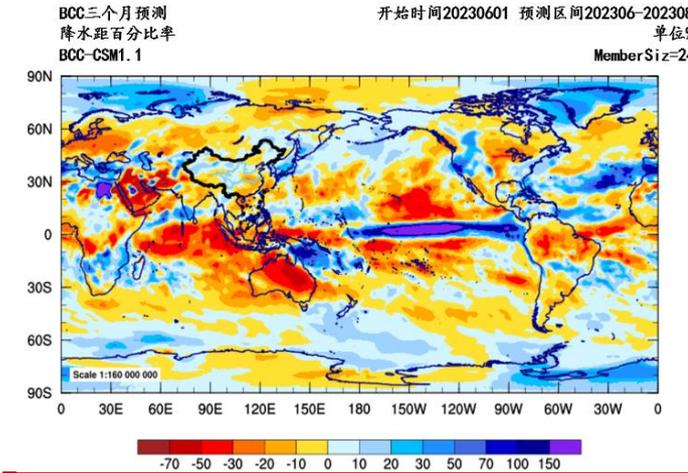


资料来源：Wind，浙商证券研究所

Q3关注潜在天气扰动。对于Q3，我们前瞻提示关注天气扰动问题，首先，根据中央气象局预判，2023年厄尔尼诺年概率较高，由于厄尔尼诺是赤道太平洋东部海平面温度异常上升，最早和受到影响最大的是太平洋热带地区，南亚、东南亚、东亚的多个地区在今年4月已经受到了高温天气的影响，我们预计我国大概率也将受到厄尔尼诺气候的影响，出现高温天气增多或大面积降雨的情况，结合中央气象局预判，我们预计6-8月除黑龙江中部和北部

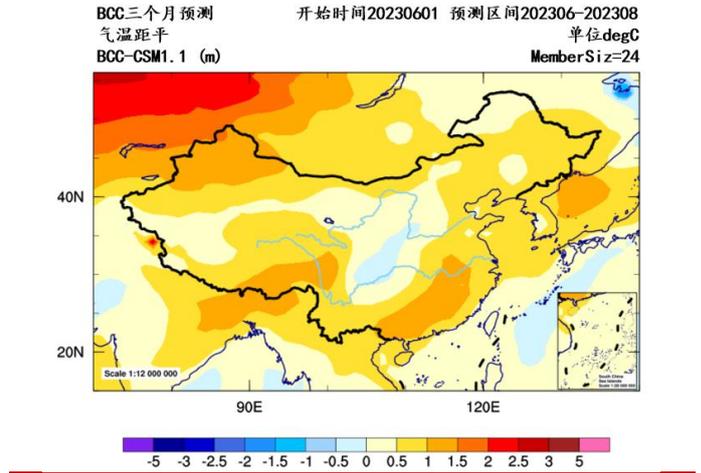
气温较常年同期略偏低外，全国大部地区气温接近常年的同期偏高水平，考虑高温可能导致室外露天作业出现阶段性停工，而南方的极端高温几率降低但可能出现大规模降雨，我们认为，不论是极端高温天气导致阶段性停止室外施工，还是大规模降雨导致基建、房建施工中断，都可能对基建投资带来一定负面扰动。

图11: 2023年6-8月降水距百分率



资料来源: 中国气象局国家气象中心, 浙商证券研究所

图12: 2023年6-8月气温距平



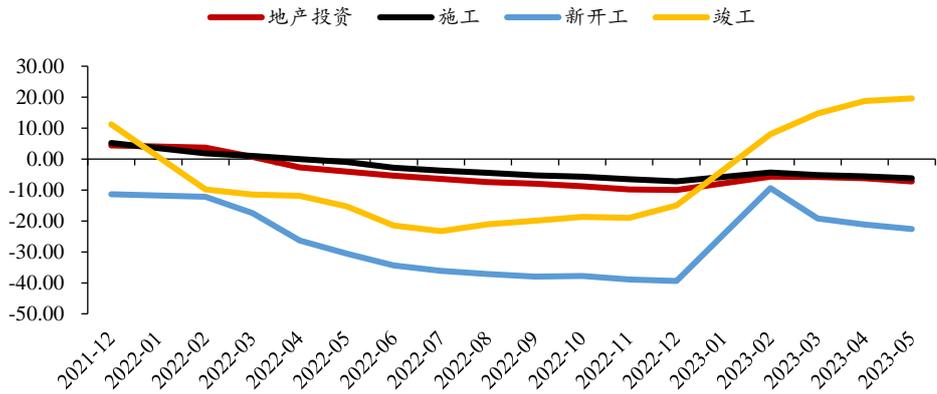
资料来源: 中国气象局国家气象中心, 浙商证券研究所

3.3 停工面积改善有所放缓，地产投资继续承压

数据走势: 2023年1-5月地产投资累计增速-7.2%，相较前值-6.2%明显回落，显著低于市场预期-6.3%，与我们预测值-7.7%相对更为接近。

2023年1-5月，房地产开发投资累计同比-7.2%，前值-6.2%。新开工、施工、竣工累计同比-22.6%、-6.2%、19.6%，前值累计同比分别为-21.2%、-5.6%、18.8%，但从当月增速来看实际竣工分项本月回落幅度最大，我们认为主要源于停工停贷修复放缓的拖累。商品房销售面积和销售额1-5月累计同比分别为-0.9%和8.4%，前值为-0.4%和8.8%，相较前值均有所回落，在本身动能不足的情况下低基数效应对地产销售的支撑有所减弱，符合我们前期判断。房地产开发到位资金累计同比-6.6%，前值累计同比为-6.4%，从分项来看，其中国内信贷、自筹、定金与预收款和个人按揭贷款累计同比为-10.5%、-21.6%、4.4%、6.5%，前值累计同比为-10.0%、-19.4%、4.0%、2.5%，我们认为按揭增速的明显增强可能与提前还贷压力减小有关。

图13: 房地产投资各项累计同比增速 (%)

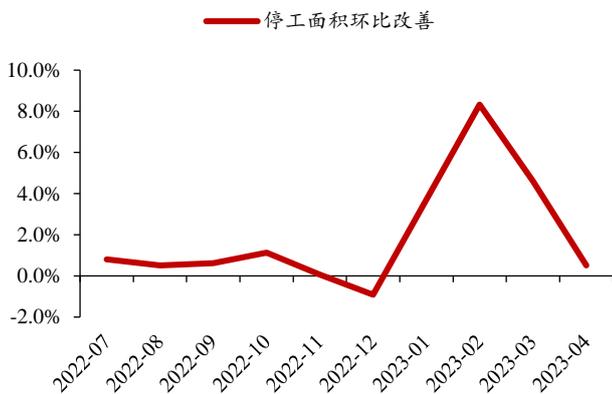


资料来源: Wind, 浙商证券研究所

2023年5月, 新开工、施工、竣工当月同比-28.5%、-36.4%、24.5%, 前值当月同比分别为-28.3%、-45.7%、37.3%, 竣工增速本月有所走软。商品房销售面积和销售额5月当月同比分别为-19.8%和-4.8%, 前值-11.8%和13.2%, 低基数效应消退后增速有所回落。房地产开发到位资金本月同比-9.1%, 前值当月同比为0.8%, 从分项来看, 其中国内信贷、自筹、定金与预收款和个人按揭贷款当月同比为-14.7%、-31.1%、4.5%、22.0%, 前值为-12.4%、-27.9%、29.3%、22.0%, 个人按揭维持了较强韧性。

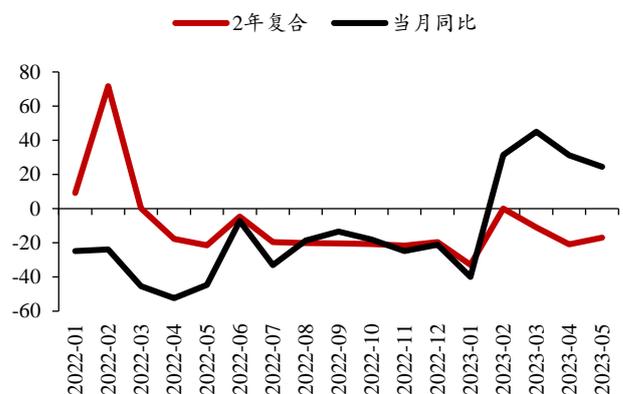
整体来看, 停工停贷的修复进程在年内持续放缓成为当前地产投资的重要拖累。我们估算的停工面积相较前值继续改善幅度降至0.3%, 为年内最低。进入Q2以来, 部分地产上市企业的停牌以及退市风险也对后续的保交楼进程产生不利影响。从销售端来看, 如剔除去年的低基数影响, 整体商品房销售表现依然低迷, 5月30大中城市商品房销售面积2年复合增速-17%, 自2022年下半年以来改善幅度有限。

图14: 本月停工面积改善继续放缓 (%)



资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图15: 30大中城市商品房成交面积增速 (%)



资料来源: Wind, 浙商证券研究所

4 社零增势平稳, 出行回归常态

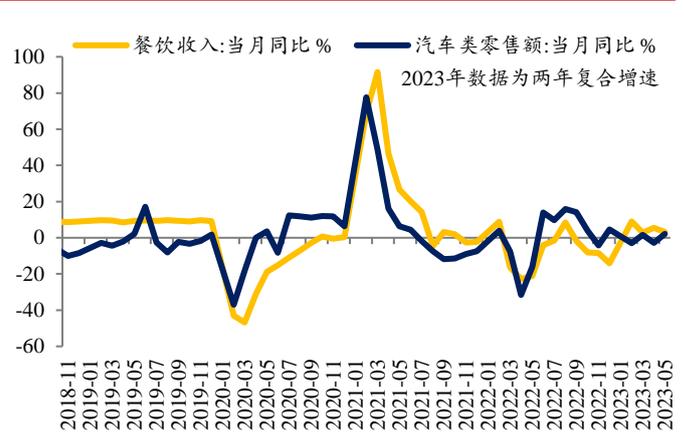
5月社会消费品零售总额同比+12.7%（前值18.4%），两年复合增速为2.5%，低于市场预期的13.6%，更接近我们预期的13.1%，低基数效应下社零增势平稳。“五一”假期出行需求旺盛，出游人次和旅游收入均超出2019年同期水平，假期过后出行强度逐步回归正常化。结构方面，5月乘用车零售企稳，但建筑装潢、家电、家具等地产后周期消费仍然承压。

图16: 5月社会消费品零售总额同比+12.7%



资料来源: Wind, 浙商证券研究所

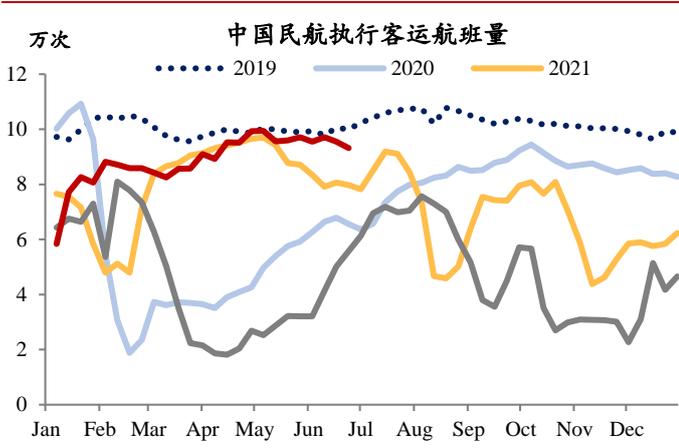
图17: 汽车消费底部企稳



资料来源: Wind, 浙商证券研究所

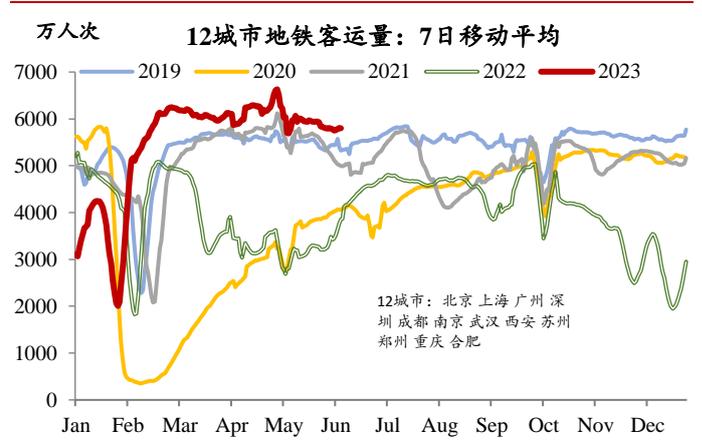
“五一”假期文化和旅游市场表现不俗，实现国内旅游收入1480.56亿元，按可比口径恢复至2019年同期的100.66%。假期高峰后，出行、旅游等消费回归正常化，需求有所回落，但大型会展、演唱会等线下活动增多，对出行链消费起到一定支撑作用。跨城、市内出行有所回落，中国民航执行客运航班量呈现下降趋势。12城市地铁客运量有所下降，但仍处于历史同期最高水平。另一方面，商品房市场持续降温，地产后周期消费仍然承压，家用器具等可选耐用消费品需求不足。

图18: 航班执飞量出现下降趋势



资料来源: Wind, 浙商证券研究所

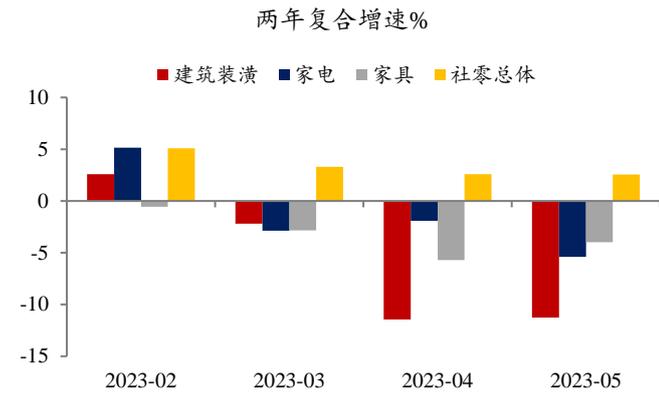
图19: 12城市地铁客运量同比仍然较高



资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图20: 地产后周期消费仍然承压

图21: 商品房销售市场持续承压



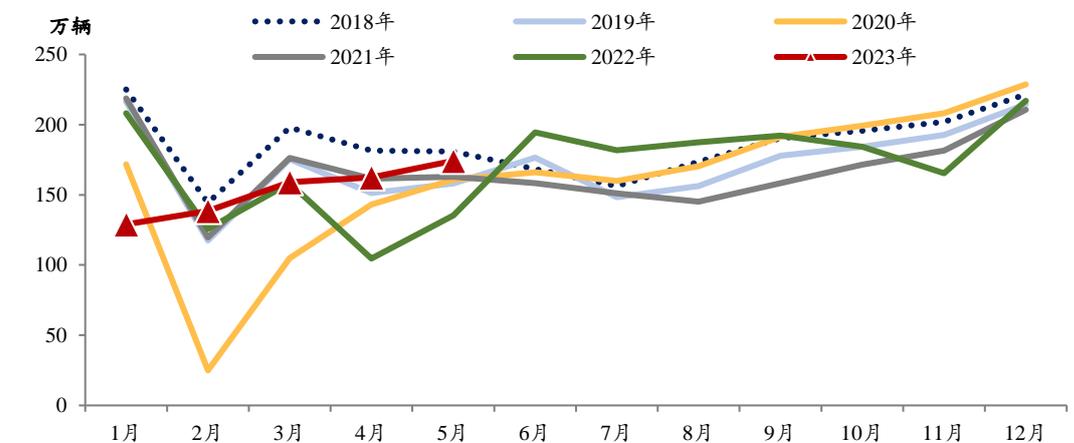
资料来源: Wind, 浙商证券研究所



资料来源: Wind, 浙商证券研究所

5月车市表现企稳,消费需求逐渐释放,据乘联会信息显示,5月乘用车市场零售达到174.2万辆,同比增长28.6%,环比增长7.3%,零售环比持续上涨。终端价格企稳,车展、促销活动及新品推出对消费产生助力,消费者观望情绪缓解,消费信心有所提振。国六B库存延期销售政策确定,新能源与出口市场持续向好,整体消费表现增强,厂商渠道库存压力减少。

图22: 5月车市表现较好,消费需求持续释放

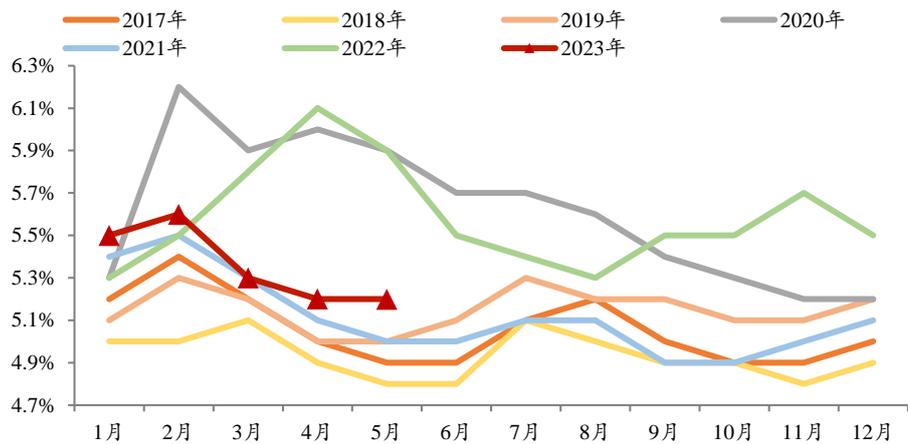


资料来源: Wind, 浙商证券研究所

5 就业情况平稳,结构仍有隐忧

5月全国城镇失业率为5.2%,与4月持平,就业情况整体趋稳,但青年失业率仍然承压。一方面,五一假期,全国国内旅游出游合计2.74亿人次,按可比口径恢复至2019年同期的119.09%,文化和旅游市场复苏明显,拉动与之对应的住宿餐饮业、交通运输业和旅游服务业等第三产业的就业情况。与此同时,疫情放开之后,以广交会、上海车展为代表的商务服务业显著复苏,也能发挥吸纳劳动力的重要作用。另一方面,工业企业盈利持续承压,部分产能过剩行业面临用工需求收缩的问题。二季度经济修复斜率有所放缓,经济增长所创造的新就业岗位数量有限,16-24岁青年人口失业率依然承压。

图23: 5月全国城镇调查失业率为5.2%，与4月持平

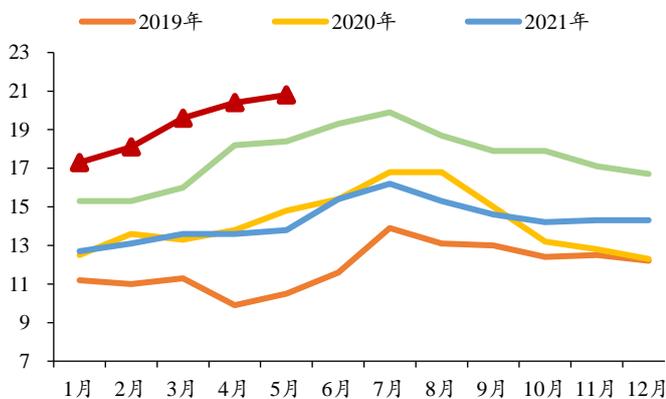


资料来源: 浙商证券研究所

青年人群调查失业率仍居高位，就业结构数据仍有隐忧。5月16-24岁人口调查失业率为20.8%，前值20.4%，续创新高。人社部表示，2023年需要在城镇就业的新成长劳动力达1662万人，而今年高校毕业生有1158万人，高校毕业生已成为就业工作的重中之重。5月11日，国务院副总理丁薛祥出席全国高校毕业生等青年就业创业工作电视电话会议并强调，要全面落实就业优先政策，高效实施稳就业政策措施，扩大基层就业项目的招募规模，落实帮扶责任制。

就业优先政策持续发力，可以从一定程度上缓解大学生毕业季压力。5月15日，教育部办公厅开展就业“百日冲刺”行动，全力促进2023届高校毕业生高质量充分就业。5月16日，十部门实施百万就业见习岗位募集计划，本政策从2022年的33万人扩大到2023年的100万人，广泛动员各类事业单位、社会组织募集不少于100万个青年见习岗位。5月25日，共青团开展就业岗位帮扶，全国共募集到5.2万家企业提供的89.7万个岗位，3.6万名团干部一对一帮扶未就业学生，现已成功帮助其中3.5万名学生找到工作。

图24: 16-24岁人口调查失业率仍居高位



资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图25: 高校毕业生创历史新高



资料来源: Wind, 浙商证券研究所

向前看，“以工代赈”等政策提振就业，一定程度上带动困难群众就业增收。今年以来，国家发展改革委联合财政部分批下达2023年以工代赈中央专项投资73亿元，占年度拟下

达投资规模的 90%以上，将以工代赈中央预算内投资项目的劳务报酬占中央资金比例全面提高至 30%以上。该项目预计发放劳务报酬 20 余亿元，可吸纳带动 20 多万群众参与工程建设，人均增收一万元左右。“以工代赈”政策可吸纳更多困难群众特别是农村脱贫人口、易返贫对象、返乡农民工等群体在家门口务工就业，有助于进一步解决困难群众就业难与就业增收问题。

6 风险提示

大国博弈超预期；地缘政治形势变化超预期。

股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现+20%以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现+10%~+20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现-10%~+10%之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现-10%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现+10%以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现-10%~+10%以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现-10%以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>