



增长环比回落 政策稳中求进

摘要

中国二季度 GDP 环比增长 0.8%，较一季度的环比增长 2.2%明显回落。6 月广义基建投资（含电力）同比增长 12.3%，好于 5 月的 10.8%。6 月制造业投资同比增长 6.0%，较 5 月的 5.1%有所回升。6 月的房地产投资同比下降 20.6%，5 月下降 21.5%，继续低位徘徊。

1-6 月全国商品房销售面积同比下降 5.3%，1-5 月为下降 0.9%。7 月上半月 30 大中城市商品房日均成交面积同比下降 32%，日均成交面积 28 万平米，较 6 月的日均成交面积 41 万平米环比下行 32%。商品房销售继续走弱。

6 月份规模以上工业增加值同比实际增长 4.4%，好于市场预期的 2.5%，前值为 3.5%。6 月份，社会消费品零售总额同比增长 3.1%，不及市场预期的 3.5%。二季度居民的消费倾向已经基本恢复到疫情前，未来消费增速的提高更多依赖于收入的增加。6 月城镇调查失业率 5.2%，与 5 月持平，16-24 岁年轻人的调查失业率从 5 月的 20.8%小幅上升至 21.3%。国内结构性失业的压力仍大。

内生动力不强，内外部需求不足是中国经济当前面临的主要问题。我们认为下半年政策会总体温和，稳中求进。未来可能会“因城施策”对部分城市限购限贷进一步放松，对改善性需求的首付比例和贷款利率下调。货币政策方面会继续保持流动性适度宽松，下半年可能会再次降准降息。可能的政策包括再次推出政策性开发性金融工具助力基建投资保持较高的增速，通过财政政策精细化实施推动科技领域和新动能的增长，以及各地稳消费促销费等。

研究与投资咨询部

研究员：刘洋

从业资格：F3063825

投资咨询：Z0016580

联系方式：

Liuyang18036@greendh.com

独立性声明：

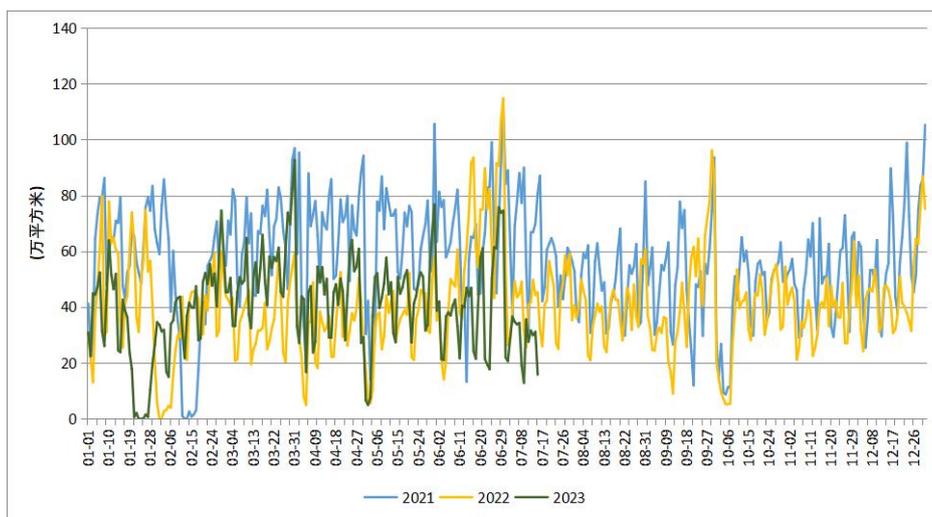
作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

7月17日国家统计局公布二季度中国GDP同比增长6.3%，不及市场预期的6.8%，一季度为同比增长4.5%，二季度较一季度同比较大幅度上升主要是去年二季度基数较低缘故；二季度GDP环比增长0.8%，较一季度的环比增长2.2%明显回落。1-6月份，全国固定资产投资同比增长3.8%，好于市场预期的3.3%，1-5月份累计同比增长4.0%。1-6月民间固定资产投资同比下降0.2%，1-5月份为同比下降0.1%，民间固定资产投资继续表现偏弱。6月份，固定资产投资环比增长0.39%，5月为环比增长0.27%。

6月广义基建投资(含电力)同比增长12.3%，好于5月的10.8%。6月制造业投资同比增长6.0%，较5月的5.1%有所回升。6月的房地产投资同比下降20.6%，5月下降21.5%。三大投资中基建投资和制造业投资增速较上月回升，房地产投资维持较大同比下降幅度。

1-6月全国商品房销售面积同比下降5.3%，1-5月为下降0.9%。1-6月全国商品房销售金额同比增长1.1%，1-5月为同比增长8.4%。6月全国商品房销售面积同比加速下降，部分原因是去年6月商品房销售集中放量、基数较高。上半年，房地产开发企业到位资金68797亿元，同比下降9.8%，较1-5月份同比下降6.6%加速下滑，也反映了房地产6月销售同比大幅下降的影响，房地产开发企业到位资金下降会导致房地产开发投资同比继续维持较低水平。上半年房地产新开工面积同比下降24.3%，1-5月为同比下降22.6%，继续下行。

图1 30大中城市:商品房成交面积



数据来源：Wind、格林大华研究与投资咨询部

6月30大中城市商品房成交面积同比下降32%，日均成交面积41万平方米；7月1-15日30大中

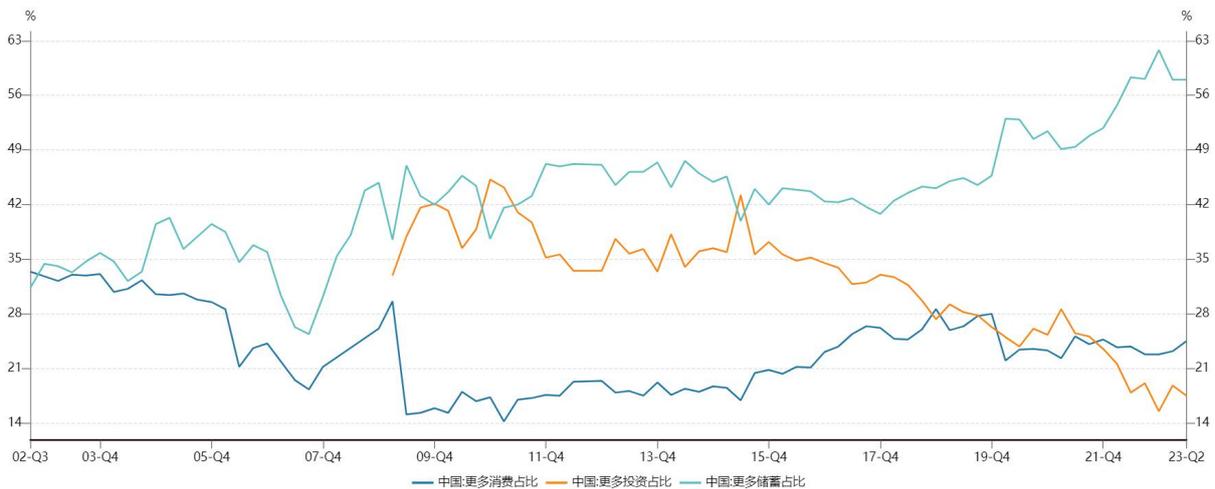
请阅读页末免责声明

城市商品房日均成交面积同比下降 32%，日均成交面积 28 万平米，较 6 月的日均成交面积 41 万平米环比下行 32%。6 月份，70 大中城市中一线城市新建商品住宅销售价格环比由上月上涨 0.1% 转为持平，二线城市新建商品住宅销售价格环比由上月上涨 0.2% 转为持平；三线城市新建商品住宅销售价格环比由上月持平转为下降 0.1%。从二手住宅看，6 月份，一线城市二手住宅销售价格环比下降 0.7%，降幅比上月扩大 0.3 个百分点；二、三线城市二手住宅销售价格环比均下降 0.4%，降幅比上月分别扩大 0.1 和 0.2 个百分点。6 月 70 个大中城市二手住宅销售价格环比继续下行，且环比下降幅度扩大；进入 7 月，30 大中城市商品房日均成交面积快速下行，托底政策必要性增加。

6 月份规模以上工业增加值同比实际增长 4.4%，好于市场预期的 2.5%，前值为 3.5%。从环比看，6 月份，规模以上工业增加值比上月增长 0.68%，与疫情之前 2019 年 6 月的工业增加值环比 0.67% 相当，工业增加值从 4 月的环比低点 -0.23% 连续两个月较快增长，5 月环比增长 0.63%。

6 月份，全国服务业生产指数同比增长 6.8%，较 5 月的 11.7% 大幅回落，主要是基数的原因，去年 5 月为同比下降 5.1%，去年 6 月为同比增长 1.3%。6 月份，社会消费品零售总额同比增长 3.1%，不及市场预期的 3.5%，5 月为 12.7%，大幅回落同样是基数原因。6 月社会消费品零售总额环比增长 0.23%，5 月环比增长 0.39%，消费环比增速有所回落。疫情之前三年（2017-2019）6 月社会消费品零售总额环比增长均值为 0.73%。

图 2 央行季度城镇储户问卷调查报告中居民更多消费、更多投资、更多储蓄的占比



数据来源：Wind、格林大华研究与投资咨询部

央行发布的《2023 年第二季度城镇储户问卷调查报告》中倾向于“更多消费”的居民占 24.5%，比上季增加 1.2 个百分点；倾向于“更多储蓄”的居民占 58.0%，比上季增加 0.1 个百分点；倾向

请阅读页末免责声明

于“更多投资”的居民占 17.5%，比上季减少 1.3 个百分点。与疫情前相比，居民还是更多倾向于储蓄（2019 年末更多储蓄占比 45.7%），而不是投资（2019 年末更多投资占比 27.8%），居民的这种倾向的转变可能会比较慢。

上半年，全国居民人均可支配收入 19672 元，同比名义增长 6.5%，比一季度加快 1.4 个百分点，扣除价格因素，上半年全国居民人均可支配收入实际增长 5.8%，比上半年 GDP 实际同比增长 5.5% 还略高一点。上半年，全国居民人均消费支出 12739 元，比上年同期名义增长 8.4%，扣除价格因素影响，实际增长 7.6%，比一季度的 4% 加快了 3.6 个百分点。我们用全国居民人均消费支出除以全国居民人均可支配收入，上半年是 65%，较一季度的 62% 提高了 3 个百分点，这样今年二季度的人均消费支出/人均可支配收入已经与疫情前的 2019 年上半年的 68% 相当。二季度居民的消费倾向已经基本恢复到疫情前，未来消费增速的提高更多依赖于居民收入的增加。

6 月城镇调查失业率 5.2%，与 5 月持平，16-24 岁年轻人的调查失业率从 5 月的 20.8% 小幅上升至 21.3%。国内结构性失业的压力仍大。

整体来看 6 月的投资增速好于市场预期，基建投资继续发力，制造业投资较上月小幅回升，房地产开发投资继续在低位徘徊。6 月工业生产大幅超过市场预期，连续两个月环比增长较快。消费和服务业因为基数原因同比增速大幅下滑，从消费环比增速来看，在 2 月有一个环比快速上升之后，之后消费的环比增速一直处于一个温和增长的状态。以美元计价，中国 6 月份出口同比下降 12.4%，前值下降 7.5%，对前三大贸易伙伴出口同比下降幅度均较上月扩大。7 月的房地产销售的高频数据显示房地产销售进一步走弱。内生动力不强，内外部需求不足是中国经济当前面临的主要问题。

7 月 6 日召开的经济形势专家座谈会上，总理指出要全面贯彻新发展理念，抓紧实施一批针对性、组合性、协同性强的政策措施；要**围绕高质量发展这一首要任务**，在转方式、调结构、增动能上下更大功夫。央行货币政策司司长近日表示，坚持“房住不炒”，做好保交楼、保民生、保稳定工作，满足行业合理融资需求，继续为行业风险有序出清创造有利的金融环境。我们认为下半年政策会总体温和，稳中求进。未来可能会“因城施策”对部分城市限购限贷进一步放松，对改善性需求的首付比例和贷款利率下调。货币政策方面会继续保持流动性适度宽松，下半年可能会再次降准降息。可能的政策包括再次推出政策性开发性金融工具助力基建投资保持较高的增速，通过财政政策精细化实施推动科技领域和新动能的增长，以及各地稳消费促销费等。

重要声明

本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证报告信息已做最新变更，也不保证分析师作出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述期货品种买卖的出价或询价。在任何情况下，我公司不就本报告中的任何内容对任何投资作出任何形式的担保，投资者据此投资，投资风险自我承担。我公司可能发出与本报告意见不一致的其它报告，本报告反映公司分析师本人的意见与结论，并不代表我公司的立场。未经我公司同意，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制或对本报告进行有悖原意的删节和修改。