

制造业边际回暖，房地产依旧衰退

——6月经济数据点评

报告摘要

证券分析师：尤春野

电话：021-58502206

E-MAIL: youcy@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190522030002

工业生产趋稳。6月规模以上工业企业增加值反弹0.9个百分点至4.4%，超出市场预期，尽管因需求拉动有限，增加值同比的绝对水平仍处相对低位，但其积极的边际变化表明生产端已出现企稳迹象，其中制造业，尤其是高技术产业的贡献较强。**三大门类行业增加值同比出现不同程度的反弹。**采矿业同比增速由负转正，夏季高温用电需求增加带动发电量环比上行，制造业中农副食品加工、食品制造业、黑色金属冶炼及压延加工业、金属制品业同比反弹幅度居前，汽车制造、电气机械及器材制造增加值同比增速仍处于较高水平。

餐饮修复持续优于商品。6月社会消费品零售总额同比增速大幅回落9.6个百分点至3.1%，不及市场预期，主要由去年同期的高基数所致。剔除基数影响之后，两年平均同比相比上月小幅反弹0.6个百分点，商品和餐饮同比增速均有上行，餐饮修复表现继续优于商品，表明居民消费处于复苏进程之中，但复苏的结构性差异仍存，且强度也并不足以抵消高基数的拖累。具体而言，**本月餐饮收入与商品零售均有所修复。**一方面源于经济向常态化趋势回归，促消费政策发力显效，另一方面6月份“618”大促活动及端午小长假、暑假及也对消费形成短期刺激。两者延续疫后修复以来的分化局面，结构性的差异反映出消费复苏的基础还有待巩固。**商品方面，可选消费继续回暖。**假期出行需求带动服饰、化妆品、金银珠宝及体育娱乐用品等商品消费增加。**耐用品消费表现分化，地产后周期消费依旧偏弱，汽车消费则持续走强。**6月家具、建筑及装潢材料两年平均同比仍为负增，地产低景气的拖累依旧明显。家用电器则由负转正，或受“618”大促的拉动，高温天气下空调需求的增加同样有一定影响。汽车两年复合同比由2.1%上行至6.1%，半年收官冲刺以及各地促汽车消费政策的带动下，汽车消费相对强劲，也是本月商品零售总额的重要贡献分项。

基建及制造业为支撑，地产依旧是拖累。1-6月固定资产投资累计同比高于市场一致预期。单月同比方面，计算得出本月同比增速为3.3%（前值2.2%），主要贡献力量来自制造业和基建，房地产拖累依旧明显。**制造业投资有所反弹。**企业加大资本开支的意愿有所增强，背后是其对未来预期的好转。**基建仍为重要托底力量。**本月基建狭义口径及全口径同比均有所回升。逆周期调节的作用依旧凸显，资金支持除了专

项债外，还有贷款相关。考虑到目前新增专项债的发行进度为 61% 左右，后续发行仍有空间，这将继续提供资金支持，此外如增量政策性金融工具落地，基建向上动能将进一步增强。**地产持续偏弱运行。**6 月房地产开发投资完成额持续低位运行。销售及新开工面积同比降幅扩大，竣工面积同比继续正增长，但较前值放缓。资金方面边际有所好转，但同比降幅扩大，房企资金承压依旧。同样，本月商品房销售及土地成交相关高频数据也反映出地产还是在低景气区间运行，由此对整体投资形成明显拖累。

青年人就业依旧承压。6 月城镇调查失业率为 5.2%，与上月持平，结构上来看，青年就业压力进一步加大，受毕业季大学毕业生进入劳动力市场的影响，本月 16-24 岁人口调查失业率上行 0.5 个百分点至 21.3%，25-59 岁人口失业率较为平稳，录得 4.1%，与前值一致。外来户籍人口失业率相比前值小幅下行 0.1 个百分点至 5.3%。整体而言，二季度失业率相比一季度有所回落，农民工就业也有所改善，这得益于消费（尤其是服务消费）修复对就业人员的吸纳，根据统计局表述，6 月份批发零售、住宿餐饮及交通运输行业就业人数增加较多。同时青年人的就业压力依旧突出，这表明稳就业可能是后续政策发力的重心所在。

经济出现低位企稳迹象。本月经济数据部分超出市场预期，此前公布的金融数据、PMI 数据反映出经济正逐步企稳，而经济数据积极的边际变化强化了上述信号，尽管 4 月以来经济向常态化趋势回归中出现回落，二季度 GDP 两年平均同比回落 1.3 个百分点至 3.3%，但阶段性下行可能已近尾声，低位企稳迹象有所显现。不过消费的有限修复和结构性差异、地产的持续低迷以及偏高的青年失业率表明经济依然面临一定挑战，回升模式尚未开启。向后看，随着价格底部的确认逐渐传导至库存，企业补库或成为拉动经济向上的一大动能。此外政策方面，上个月利率的调降开启了新一轮稳增长政策周期，而出口承压但内生动力偏弱的现实背景下，政策逆周期调节的力度可能会加大。二季度 GDP 低于预期，年轻人失业率继续走高，这两个是决策层较为重视的数据，如今表现较差，说明政策继续发力的必要性较强，对应着经济向上回升也将有所支撑。

风险提示：国内稳增长政策不及预期。

目录

| | |
|----------------------------|----|
| 1. 数据 | 5 |
| 2. 工业生产趋稳 | 5 |
| 3. 餐饮修复持续优于商品 | 6 |
| 4. 基建及制造业为支撑，地产依旧是拖累 | 8 |
| 5. 青年人就业依旧承压 | 10 |
| 6. 经济出现低位企稳迹象 | 11 |

图表目录

| | |
|------------------------------------|----|
| 图表 1: 6月规模以上工业增加值同比超预期反弹 | 5 |
| 图表 2: 三大门类生产同比整体反弹 | 6 |
| 图表 3: 用电及发电量均环比上行 | 6 |
| 图表 4: 6月规模以上工业增加值同比反弹相对明显的行业 | 6 |
| 图表 5: 高基数下社会消费品零售同比明显回落 | 7 |
| 图表 6: 餐饮收入表现继续好于商品 | 7 |
| 图表 7: 可选消费继续修复 | 8 |
| 图表 8: 耐用品消费表现分化 | 8 |
| 图表 9: 固定资产投资同比超出市场预期 | 8 |
| 图表 10: 制造业同比有所反弹 | 9 |
| 图表 11: 基建托底作用依旧明显 | 9 |
| 图表 12: 地产持续偏弱运行 | 10 |
| 图表 13: 青年人失业率持续上行 | 11 |

1. 数据

中国 6 月规模以上工业增加值同比增长 4.4%，预期 2.5%，前值 3.5%。

中国 6 月社会消费品零售总额同比增长 3.1%，预期 3.5%，前值 12.7%。

中国 1-6 月固定资产投资同比增长 3.8%，预期 3.3%，前值 4.0%。

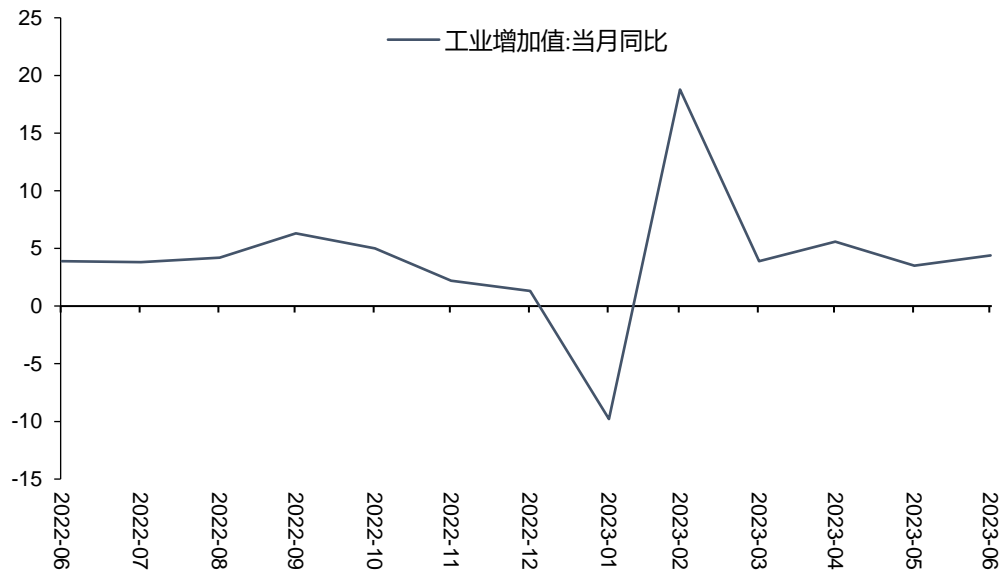
中国 6 月全国城镇调查失业率为 5.2%，16-24 岁调查失业率为 21.3%。

中国第二季度 GDP 同比增长 6.3%，预期 6.8%，前值 4.5%。

2. 工业生产趋稳

6 月规模以上工业企业增加值反弹 0.9 个百分点至 4.4%，超出市场预期，尽管因需求拉动有限，增加值同比的绝对水平仍处相对低位，但其积极的边际变化表明生产端已出现企稳迹象，其中制造业，尤其是高技术产业的贡献较强。

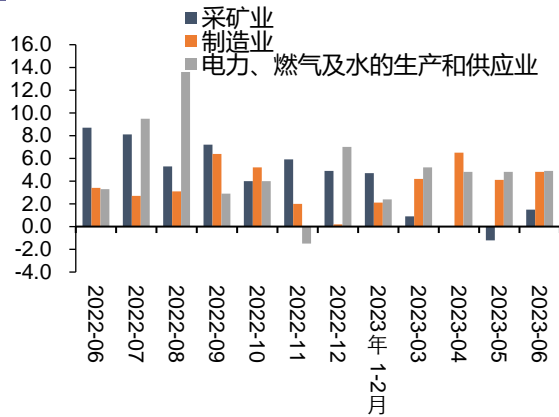
图表 1：6 月规模以上工业增加值同比超预期反弹



资料来源：Wind，太平洋证券研究院

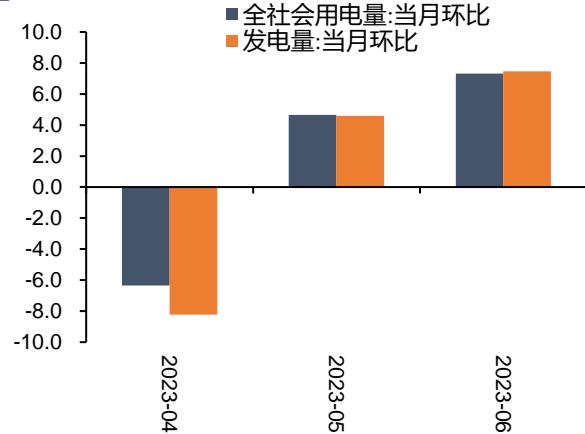
三大门类行业增加值同比出现不同程度的反弹。采矿业同比增速由负转正，上行 2.7 个百分点至 1.5%，煤炭开采和洗选业、石油和天然气开采业当月同比增速均有上行，本月原煤产量持续扩张，较上月增长 1.2 个百分点。公用事业小幅上行 0.1 个百分点至 4.9%，6 月份发电量环比上行，夏季高温，用电需求增加对发电量形成拉动。制造业工业增加值当月同比反弹 0.7 个百分点，录得 4.8%，其中高技术产业同比增速相比上月加快了 1 个百分点，是制造业工业增加值的主要贡献。具体行业来看，农副食品加工、食品制造业等消费品制造业，黑色金属冶炼及压延加工业、金属制品业同比反弹幅度居前，汽车制造、电气机械及器材制造增加值同比增速仍处于较高水平，其中汽车同比因去年高基数回落明显，但剔除基数效应后，其两年平均同比则在上行，为制造业的一大拉动。

图表 2：三大门类生产同比整体反弹



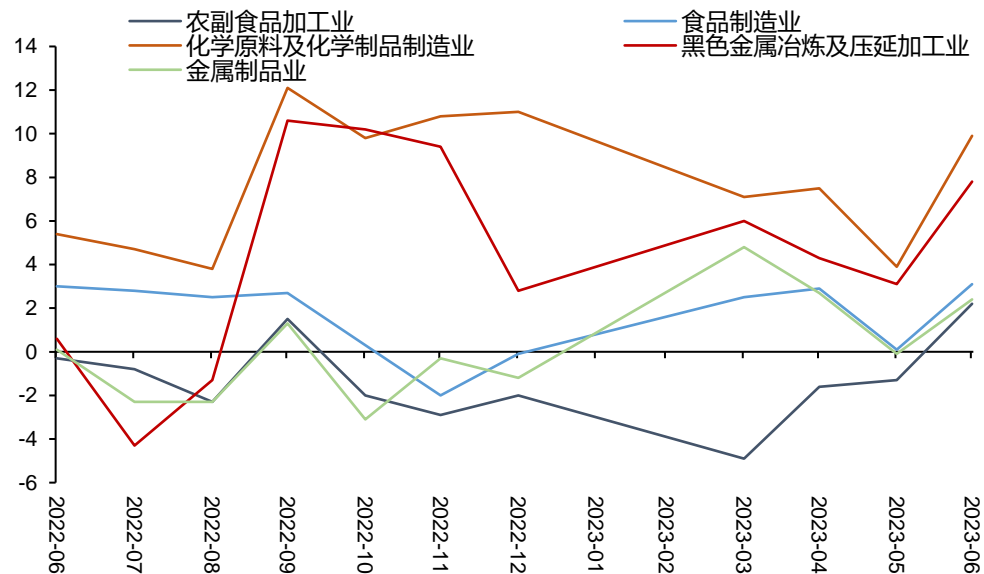
资料来源：Wind，太平洋证券研究院

图表 3：用电及发电量均环比上行



资料来源：Wind，太平洋证券研究院

图表 4：6 月规模以上工业增加值同比反弹相对明显的行业

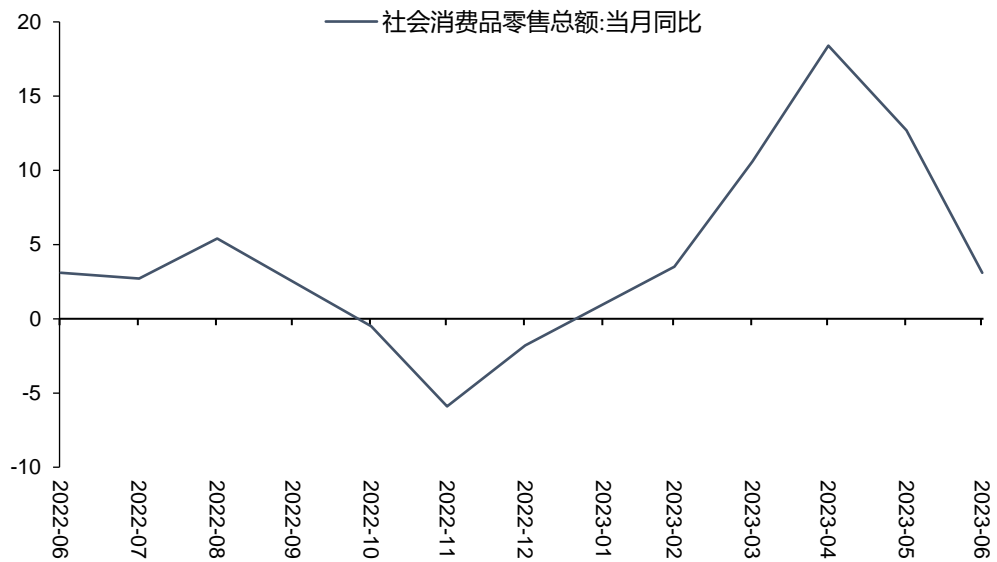


资料来源：Wind，太平洋证券研究院

3. 餐饮修复持续优于商品

6 月社会消费品零售总额同比增速大幅回落 9.6 个百分点至 3.1%，不及市场预期，主要由去年同期的高基数所致。剔除基数影响之后，两年平均同比相比上月小幅反弹 0.6 个百分点，商品和餐饮同比增速均有上行，餐饮修复表现继续优于商品，表明居民消费处于复苏进程之中，但复苏的结构性差异仍存，且强度也并不足以抵消高基数的拖累。

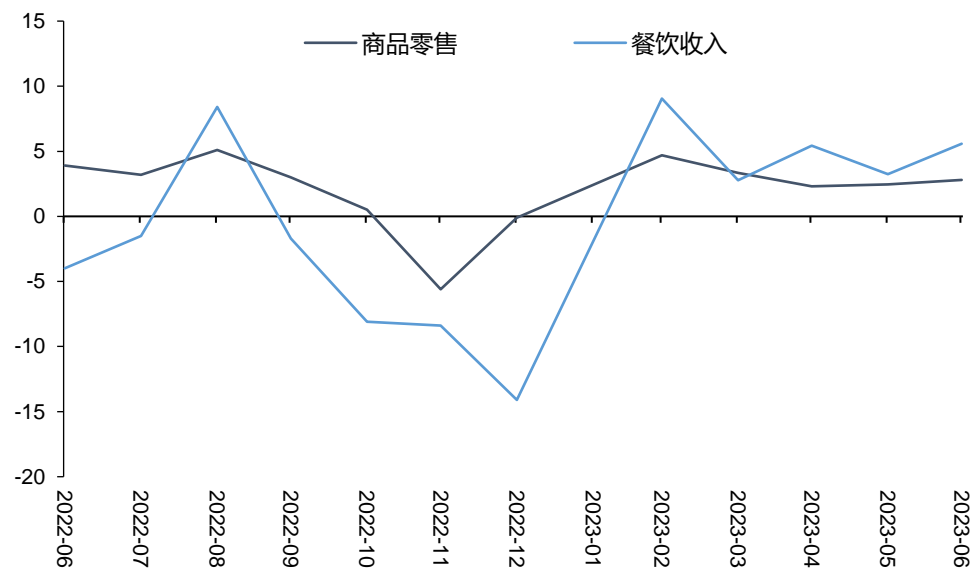
图表 5: 高基数下社会消费品零售同比明显回落



资料来源: Wind, 太平洋证券研究院

具体而言, 本月餐饮收入与商品零售均有所修复, 餐饮表现优于商品。从两年平均同比来看, 6月餐饮和零售分别同比增长 5.6%、2.8%, 较上月各上行 2.4 个、0.3 个百分点。两者的修复一方面源于经济向常态化趋势回归, 促消费政策发力显效, 另一方面 6 月份“618”大促活动及端午小长假、暑假及也对消费形成短期刺激。两者延续疫后修复以来的分化局面, 服务消费仍强于商品, 这一结构性的差异反映出消费复苏的基础还有待巩固。

图表 6: 餐饮收入表现继续好于商品



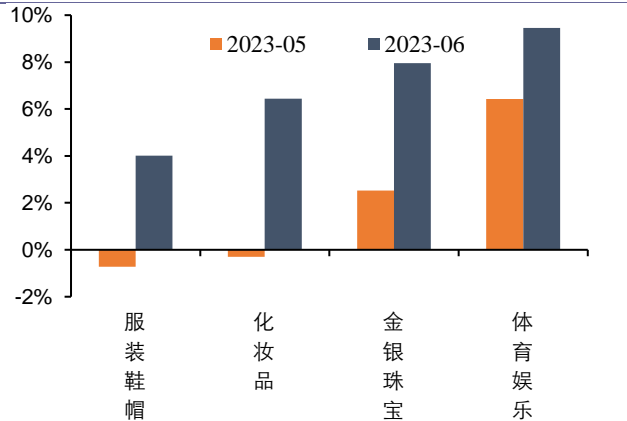
资料来源: Wind, 太平洋证券研究院

注: 2023 年 2 月至 6 月为两年复合平均同比

商品方面, 可选消费继续修复。服装鞋帽针纺织品、化妆品两年平均同比由负转正, 金银珠

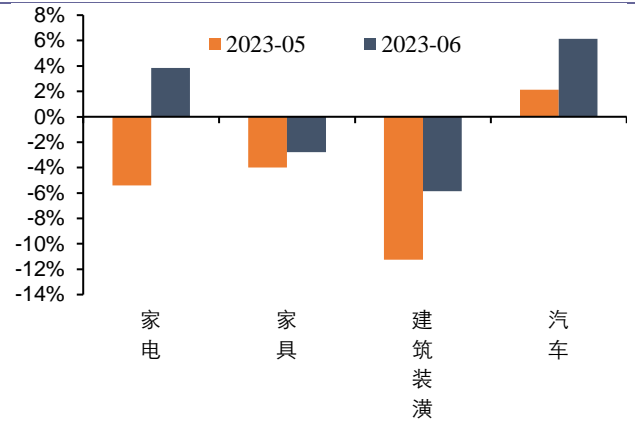
宝及体育娱乐用品类同比则加快上行。假期出行需求带动相关商品消费增加。**耐用品消费表现分化，地产后周期消费依旧偏弱，汽车消费则持续走强。**6月家具、建筑及装潢材料两年平均同比仍为负增，地产低景气的拖累依旧明显。家用电器则由负转正，或受“618”大促的拉动，高温天气下空调需求的增加同样有一定影响。汽车两年复合同比由2.1%上行至6.1%，半年收官冲刺以及各地促汽车消费政策的带动下，汽车消费相对强劲，也是本月商品零售总额的重要贡献分项。

图表 7：可选消费继续修复



资料来源：Wind，太平洋证券研究院

图表 8：耐用品消费表现分化

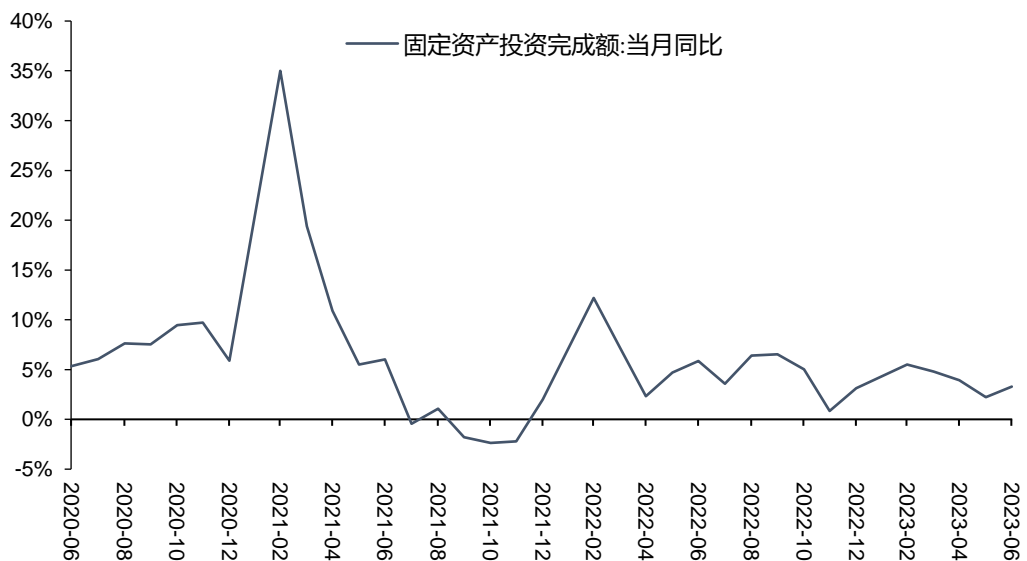


资料来源：Wind，太平洋证券研究院

4. 基建及制造业为支撑，地产依旧是拖累

1-6月固定资产投资累计同比增长3.8%，较前值继续回落0.2个百分点，高于市场一致预期。单月同比方面，计算得出本月同比增速为3.3%（前值2.2%），主要贡献力量来自制造业和基建，房地产拖累依旧明显。

图表 9：固定资产投资同比超出市场预期



资料来源：Wind，太平洋证券研究院

制造业投资有所反弹。计算得6月制造业投资单月同比增长6.0%，较前值上行0.9个百分点，1-6月累计增速与上月持平，仍为6.0%。与本月制造业PMI生产指数的边际改善类似，本月制造业投资也出现了积极变化，表明企业加大资本开支的意愿有所增强，背后是其对未来预期的好转。具体行业而言，上半年化学原料和化学制品制造业、有色金属冶炼和压延加工业、汽车制造业、电气机械和器材制造业投资的累计同比均在10%以上，是制造业投资韧性的主要支撑。

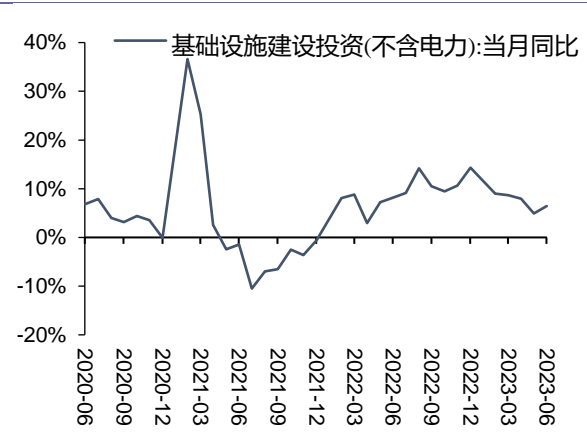
基建仍为重要托底力量。本月基建（不含电力）同比增长6.4%，前值为4.9%，全口径下同比也有所回升。本月基建逆周期调节的作用依然凸显，是投资的重要拉动。资金支持除了专项债外，还有贷款相关，根据央行副行长刘国强在2023年上半年金融统计数据发布会上的表述，“6月末基础设施中长期贷款同比增长15.8%”，“7399亿元政策性开发性金融工具的资金支付使用比例已超过70%”。考虑到目前新增专项债的发行进度为61%左右，后续发行仍有空间，这将继续在资金层面支持基建，此外如增量政策性金融工具落地，基建向上动能将进一步增强。

图表 10：制造业同比有所反弹



资料来源：Wind，太平洋证券研究院

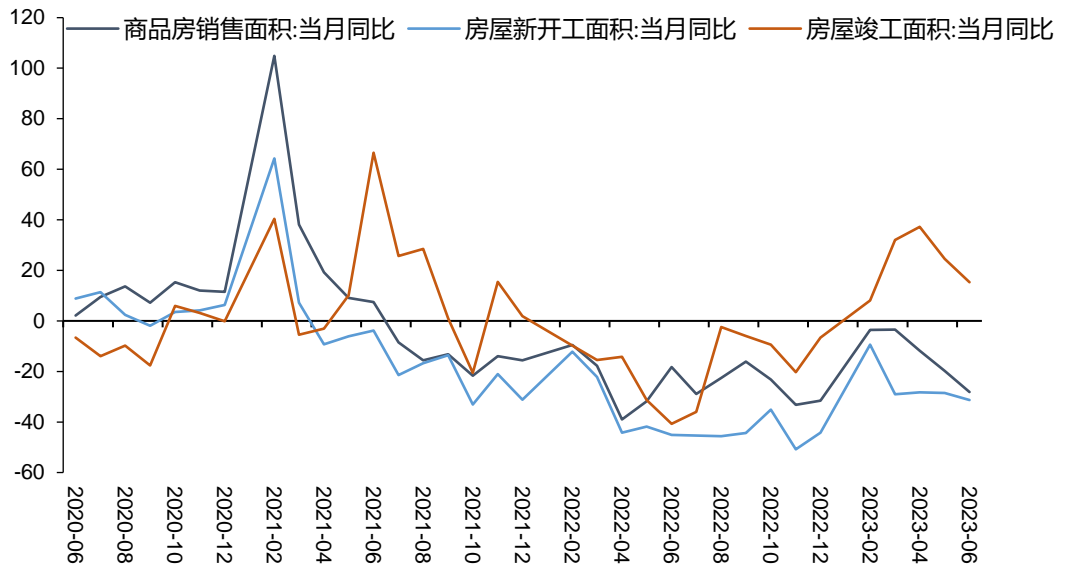
图表 11：基建托底作用依旧明显



资料来源：Wind，太平洋证券研究院

地产持续偏弱运行。6月房地产开发投资完成额单月同比下降10.2%，持平于上月，持续低位运行。就面积而言，销售及新开工面积同比降幅扩大，分别为-28.1%（前值-19.7%）、-31.3%（前值-28.5%）。竣工面积同比继续正增长，但较前值放缓超9个百分点。资金方面，6月房地产开发资金边际有所好转，但同比降幅扩大，国内贷款、自筹资金、定金及预收款、个人按揭贷款等重要资金来源同比仍为明显负增，房企资金承压依旧。同样，本月商品房销售及土地成交相关高频数据也反映出地产还是在低景气区间运行，由此对整体投资形成明显拖累。

图表 12：地产持续偏弱运行

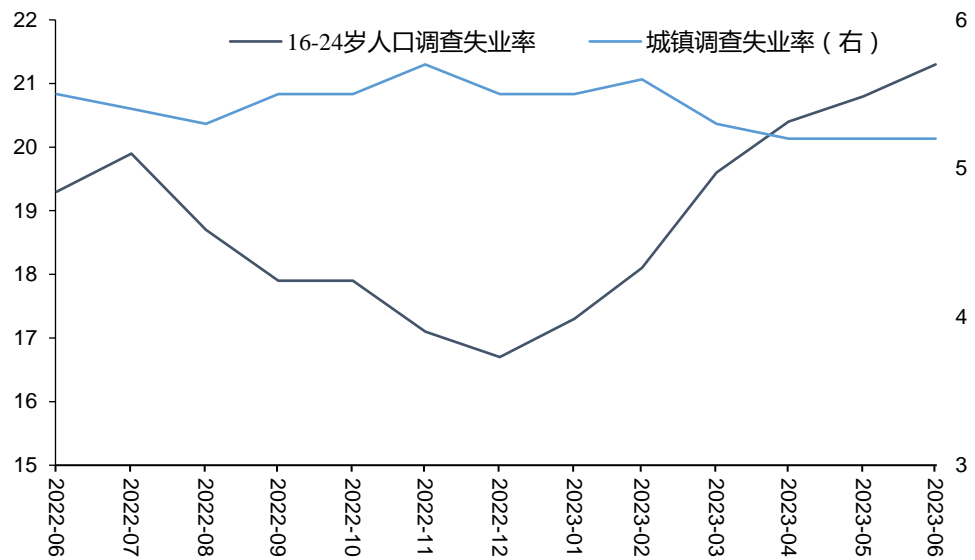


资料来源：Wind，太平洋证券研究院

5. 青年人就业依旧承压

6月城镇调查失业率为5.2%，与上月持平，结构上来看，青年就业压力进一步加大，受毕业季大学毕业生进入劳动力市场的影响，本月16-24岁人口调查失业率上行0.5个百分点至21.3%，25-59岁人口失业率较为平稳，录得4.1%，与前值一致。外来户籍人口失业率相比前值小幅下行0.1个百分点至5.3%。整体而言，二季度失业率相比一季度有所回落，农民工就业也有所改善，这得益于消费（尤其是服务消费）修复对就业人员的吸纳，根据统计局表述，6月份批发零售、住宿餐饮及交通运输行业就业人数增加较多。同时青年人的就业压力依旧突出，这表明稳就业可能是后续政策发力的重心所在。

图表 13：青年人失业率持续上行



资料来源：Wind，太平洋证券研究院

6. 经济出现低位企稳迹象

本月经济数据部分超出市场预期，此前公布的金融数据、PMI 数据反映出经济正逐步企稳，而经济数据积极的边际变化强化了上述信号，尽管 4 月以来经济向常态化趋势回归中出现回落，二季度 GDP 两年平均同比回落 1.3 个百分点至 3.3%，但阶段性下行可能已近尾声，低位企稳迹象有所显现。不过消费的有限修复和结构性差异、地产的持续低迷以及偏高的青年失业率表明经济依然面临一定挑战，回升模式尚未开启。向后看，随着价格底部的确认逐渐传导至库存，企业补库或成为拉动经济向上的一大动能。此外政策方面，上个月利率的调降开启了新一轮稳增长政策周期，而出口承压但内生动力偏弱的现实背景下，政策逆周期调节的力度可能会加大。二季度 GDP 低于预期，年轻人失业率继续走高，这两个是决策层较为重视的数据，如今表现较差，说明政策继续发力的必要性较强，对应着经济向上回升也将有所支撑。

风险提示：国内稳增长政策不及预期。

销售团队

| 职务 | 姓名 | 手机 | 邮箱 |
|---------|-----|--------------|--------------------|
| 全国销售总监 | 王均丽 | 13910596682 | wangjl@tpyzq.com |
| 华北销售总监 | 成小勇 | 18519233712 | chengxy@tpyzq.com |
| 华北销售 | 常新宇 | 13269957563 | changxy@tpyzq.com |
| 华北销售 | 佟宇婷 | 13522888135 | tongyt@tpyzq.com |
| 华北销售 | 王辉 | 18811735399 | wanghui@tpyzq.com |
| 华北销售 | 巩赞阳 | 18641840513 | gongzy@tpyzq.com |
| 华东销售总监 | 陈辉弥 | 13564966111 | chenhm@tpyzq.com |
| 华东销售 | 徐丽闵 | 17305260759 | xulm@tpyzq.com |
| 华东销售 | 胡亦真 | 17267491601 | huyz@tpyzq.com |
| 华东销售 | 李昕蔚 | 18846036786 | lixw@tpyzq.com |
| 华东销售 | 张国锋 | 18616165006 | zhanggf@tpyzq.com |
| 华东销售 | 胡平 | 13122990430 | huping@tpyzq.com |
| 华东销售 | 周许奕 | 021-58502206 | zhouxuyi@tpyzq.com |
| 华东销售 | 丁锟 | 13524364874 | dingkun@tpyzq.com |
| 华南销售副总监 | 查方龙 | 18565481133 | zhafl@tpyzq.com |
| 华南销售 | 张卓粤 | 13554982912 | zhangzy@tpyzq.com |
| 华南销售 | 何艺雯 | 13527560506 | heyw@tpyzq.com |
| 华南销售 | 李艳文 | 13728975701 | liyw@tpyzq.com |



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有经营证券期货业务许可证，公司统一社会信用代码为：91530000757165982D。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有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提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。