

上半年经济数据点评

短期有波动、转型稳中进

团队成员

事件:

7月15日，国家统计局发布2024年上半年及6月份经济数据。初步核算，上半年，我国GDP为616836亿元，同比增长4.1%。按不变价格计算，2024年上半年GDP同比增长5.0%；从环比看，二季度GDP环比增长0.7%。

投资要点:

整体来看，2024年二季度经济数据出现了短期波动。虽然GDP季度环比连续八个季度实现正增长，经济总量平稳提升，不过从增速上看，二季度GDP环比增速有所放缓，也是近八个季度的最低值；当季同比增长速度也较一季度出现了小幅回落。经济增速的放缓既存在短期因素的影响，也存在诸多的困难与挑战：一方面，全球经济增长动能偏弱、地缘政治冲突，对我国外需造成一定的影响；另一方面，国内有效需求仍然不足，居民预期偏弱，这一点在持续调整的房地产市场中得到充分体现。

但从中长期看，我国经济长期稳定向好的趋势并没有改变。一是经济结构方面，我国经济高质量发展持续推进，新质生产力发展取得积极成效。规模以上高技术制造业增加值增速持续提升，高技术制造业投资和高技术服务业投资增速也显著高于全部投资增速。二是内需拉动经济增长的主动力作用显著，可靠性进一步增强。上半年，我国内需贡献率达到86.1%，拉动GDP增速4.3个百分点。三是对外贸易竞争力不断增强，国际循环的质量和水平持续提升。上半年，我国货物进出口总额达21.2万亿元，规模创历史同期新高；从贸易伙伴来看，近年来我国积极拓展对外贸易政策取得显著成效，从产品结构来看，外贸出口质量显著提升。四是宏观政策效力在持续显效，后续有望进一步支撑经济增长。大规模设备更新和消费品以旧换新政策有效拉动固定投资增长、促进消费潜力释放；随着一系列房地产政策的优化调整，6月份房地产市场出现了边际好转。

总体来看，我国经济整体延续恢复向好态势，短期内可能会有波动，但在经济发展质量不断提升、宏观政策效果持续显现的情况下长期向好的趋势不会改变；结构上来看，“依靠质优来促量稳”仍将是未来我国经济发展的重要特点，我国经济结构转型升级将不断推进、创新动能不断培育增强。

➤ 风险提示

一是地缘政治风险超预期；二是宏观经济不及预期；三是海外市场大幅波动等。

分析师 燕翔
执业证书编号：S0210523050003
邮箱：yx30128@hfzq.com.cn

分析师 许茹纯
执业证书编号：S0210523060005
邮箱：xrc30167@hfzq.com.cn

相关报告

- 1、《二季度经济与市场展望：分母的逻辑》——2024.04.07
- 2、《PMI数据点评：制造业景气大幅回升》——2024.03.31
- 3、《工业企业利润点评：制造业强势复苏》——2024.03.27

正文目录

1 GDP 季度环比连续正增长	1
2 工业生产维持较快增长	3
3 消费市场规模持续扩大	5
4 制造业投资带动作用明显	7
5 总结与展望	11
5 风险提示	12

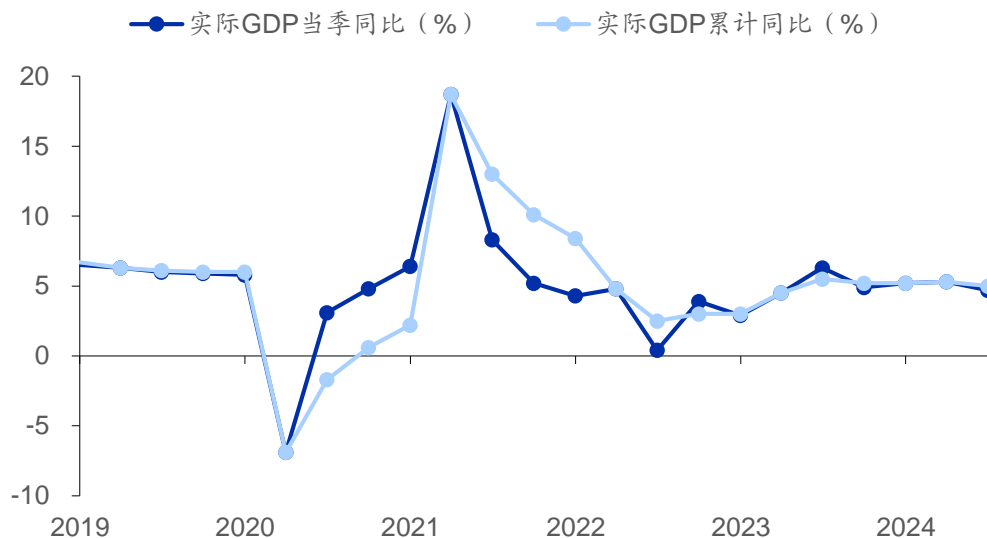
图表目录

图表 1: 2019 年以来实际 GDP 同比增速走势	1
图表 2: 2019 年以来名义 GDP 同比增速走势	1
图表 3: 三大产业对名义 GDP 累计同比增速的贡献情况 (%)	2
图表 4: 三大产业对名义 GDP 当季同比增速的贡献情况 (%)	3
图表 5: 上半年工业增加值延续较快增长态势	3
图表 6: 2024 年上半年三大门类工业增加值同比增速对比 (%)	4
图表 7: 2024 年上半年及 6 月份主要行业增加值同比变化情况	4
图表 8: 2024 年二季度消费增速小幅放缓	5
图表 9: 二季度商品零售增速小幅放缓	6
图表 10: 全国居民人均可支配收入及消费支出同比增速 (%)	6
图表 11: 全国居民人均可支配收入及消费支出实际同比增速 (%)	7
图表 12: 固定资产投资及民间投资累计同比增速走势 (%)	7
图表 13: 制造业投资累计及当月同比增速走势 (%)	8
图表 14: 基建投资及基建投资 (不含电热气水) 累计同比增速变化情况 (%)	8
图表 15: 房地产开发投资累计及当月同比增速走势 (%)	9
图表 16: 房地产企业新开工及竣工面积同比变化情况	9
图表 17: 商品房销售面积同比增速变化情况 (%)	10
图表 18: 70 个大中城市新建商品住宅价格指数同比及环比变化 (%)	10

1 GDP 季度环比连续正增长

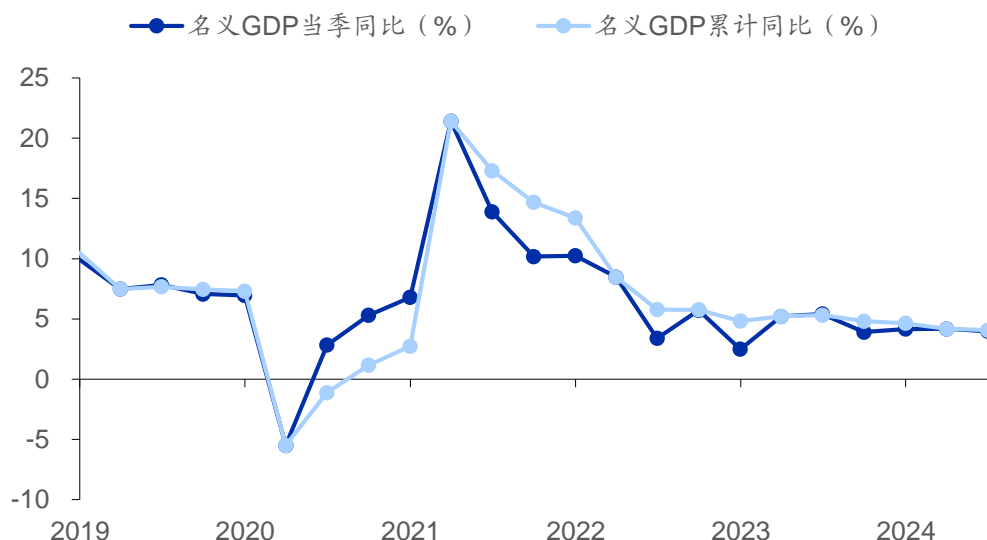
7月15日，国家统计局发布2024年上半年及6月份经济数据。初步核算，上半年，我国GDP为616836亿元，同比增长4.1%。按不变价格计算，2024年上半年GDP同比增长5.0%，经济运行整体平稳。从环比看，经季节调整后，二季度GDP环比增长0.7%，环比增速连续八个季度正增长。

图表 1：2019 年以来实际 GDP 同比增速走势



来源：iFind、华福证券研究所

图表 2：2019 年以来名义 GDP 同比增速走势



来源：iFind、华福证券研究所

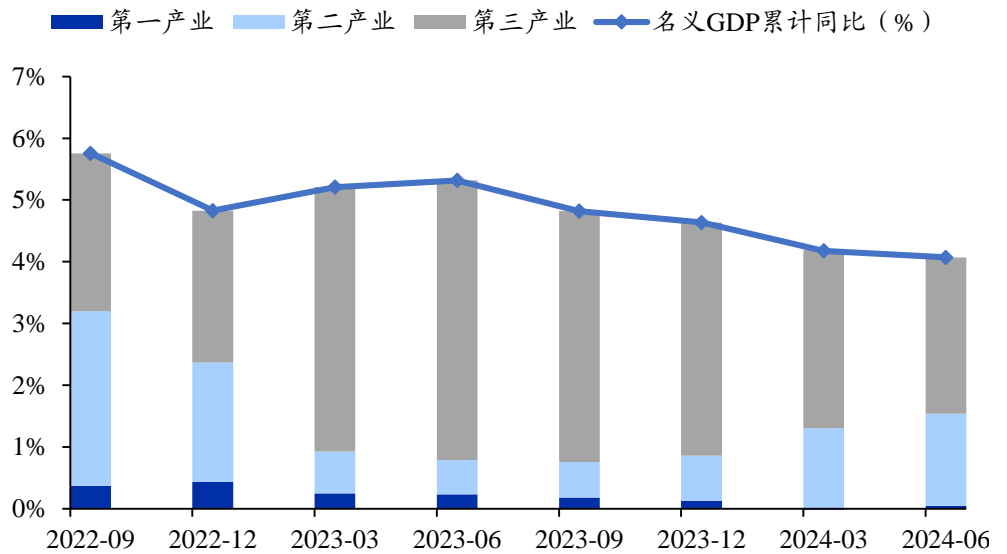
结构上看，2024年上半年，工业生产明显恢复，第二产业增加值增长对经济增速的贡献持续提升。

分产业看，第一产业增加值 30660 亿元，同比增长 3.5%，较一季度增速加快 0.2 个百分点，对经济增长的贡献率为 3.8%；第二产业增加值 236530 亿元，同比增长 5.8%，对经济增长的贡献率为 43.6%；第三产业增加值 349646 亿元，同比增长 4.6%，对经济增长的贡献率为 52.6%。

从三大产业对名义 GDP 的贡献来看，2024 年上半年，第一产业对名义 GDP 增长的拉动维持在 0%；第二产业对名义 GDP 的拉动由一季度的 1.3% 继续提升至 1.5%；第三产业服务业对名义 GDP 的拉动由一季度 2.9% 回落至 2.5%。

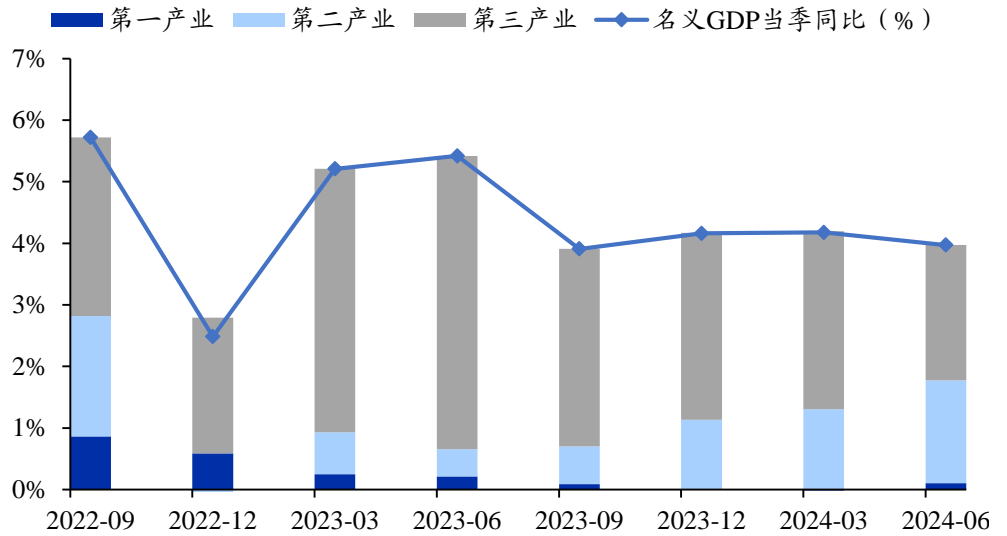
单季度来看，2024 年二季度一产、二产的拉动作用均有提升，第三产业服务业虽然有所下降但仍然是拉动经济增长的主要动力。2024 年二季度第一产业对名义 GDP 增长贡献为 0.1%，小幅提升；第二产业对当季名义 GDP 的拉动由一季度的 1.3% 继续上升至 1.7%；第三产业对名义 GDP 的拉动为 2.2%，较一季度的 2.9% 有所下降。

图表 3：三大产业对名义 GDP 累计同比增速的贡献情况 (%)



来源：iFind、华福证券研究所

图表 4：三大产业对名义 GDP 当季同比增速的贡献情况 (%)

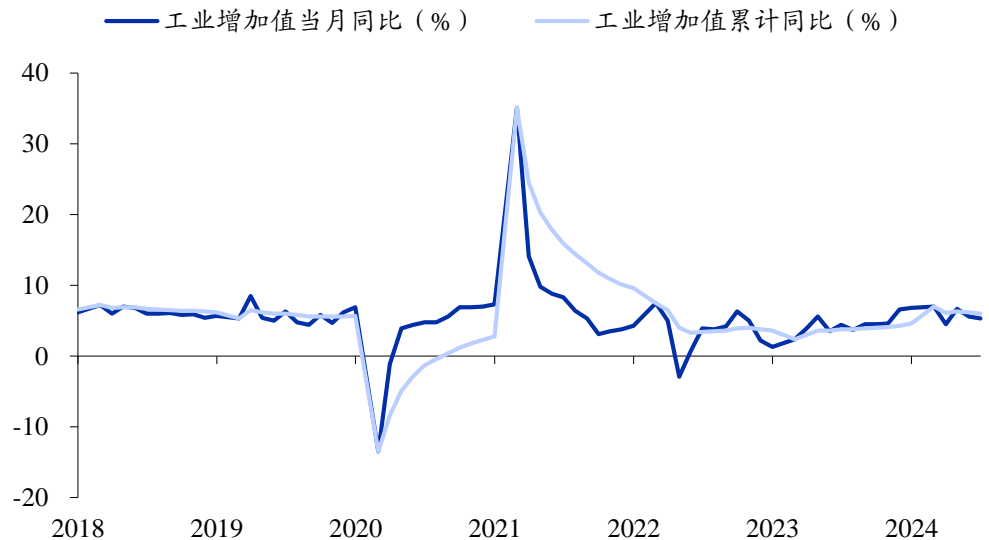


来源：iFind、华福证券研究所

2 工业生产维持较快增长

2024 年上半年，全国规模以上工业增加值同比增长 6.0%（增加值增速均为扣除价格因素的实际增长率），其中一、二季度分别增长 6.1%、5.9%，延续去年四季度以来较快增长态势。单月来看，6 月份，规模以上工业增加值同比实际增长 5.3%，增速维持较快增长；从环比看，6 月份，规模以上工业增加值比上月增长 0.42%。

图表 5：上半年工业增加值延续较快增长态势

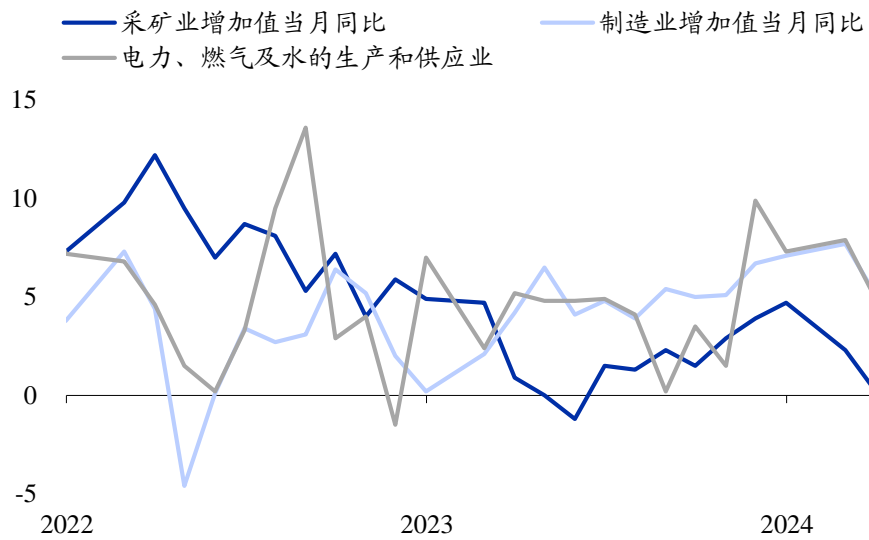


来源：iFind、华福证券研究所

结构上看，2024 年二季度采矿业增加值同比增速持续加快，制造业及电热水增加值维持较快增长。具体来看，2024 年上半年采矿业增加值同比增长 2.4%，增速较一季度提升了 0.8 个百分点；制造业增长 6.5%，继续保持较快增长；电力、热力、燃气及水生产和供应业增长 6.0%，增速与全部规模以上工业持平。单月来看，6 月份，采矿业增加值同比增长 4.4%，制造业增长 5.5%，电力、热力、燃气及水生产和供应

业增长 4.8%。

图表 6：2024 年上半年三大门类工业增加值同比增速对比（%）



来源：iFind、华福证券研究所

分行业看，装备制造业“压舱石”作用明显，高科技制造业增加值增长持续提速带动产业结构持续优化。2024 年上半年，规模以上装备制造业增加值同比增长 7.8%，增速高于全部规模以上工业 1.8 个百分点；高技术制造业增加值增长 8.7%，比一季度加快 1.2 个百分点，持续提速。其中，2024 年上半年，计算机、通信和其他电子设备制造业增加值同比增长 13.3%，铁路、船舶、航空航天和其他运输设备制造业同比增长 11.6%，汽车制造业增加值同比增长 9.8%。

图表 7：2024 年上半年及 6 月份主要行业增加值同比变化情况

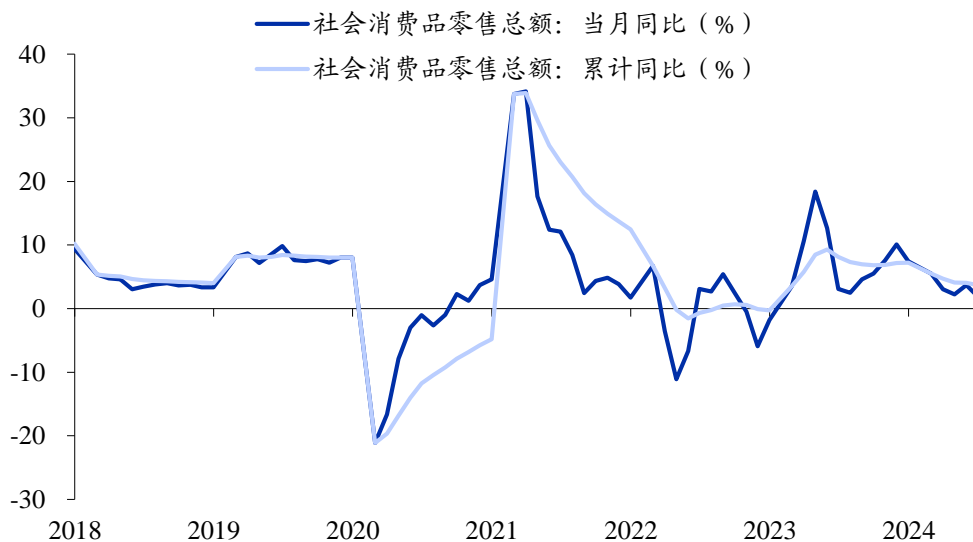
行业	当月同比(%)			累计同比(%)			相较于 2024Q1 变化
	2024-06	2024-05	变化值	2024-06	2024-05	2024-03	
煤炭开采和洗选业	4.2	4.4	-0.2	1.7	1.3	0.3	1.4
石油和天然气开采业	4.4	1.6	2.8	2.4	2.0	2.5	-0.1
农副食品加工业	0.9	-0.9	1.8	1.9	2.1	3.3	-1.4
酒、饮料和精制茶制造业	7.2	5.1	2.1	6.1	5.8	6.5	-0.4
纺织业	5.1	5.3	-0.2	5.3	5.3	4.9	0.4
化学原料及化学制品制造业	9.2	12.7	-3.5	10.5	10.7	9.6	0.9
医药制造业	6.2	4.0	2.2	2.0	1.1	-1.0	3.0
橡胶和塑料制品业	8.6	8.6	0.0	9.5	9.8	9.9	-0.4
非金属矿物制品业	-0.4	-0.6	0.2	0.1	0.2	1.1	-1.0
黑色金属冶炼及压延加工业	3.3	3.9	-0.6	4.8	5.1	6.6	-1.8
有色金属冶炼及压延加工业	10.2	9.3	0.9	11.1	11.4	12.0	-0.9
金属制品业	6.4	6.6	-0.2	5.7	5.6	5.1	0.6
通用设备制造业	3.4	2.4	1.0	2.8	2.7	2.4	0.4
专用设备制造业	3.4	2.1	1.3	2.1	1.8	1.6	0.5
汽车制造业	6.8	7.6	-0.8	9.8	10.5	9.7	0.1
铁路、船舶、航空航天和其他运输设备制造业	13.1	11.8	1.3	11.6	11.1	10.0	1.6
电气机械及器材制造业	4.4	3.9	0.5	4.7	4.8	4.8	-0.1
计算机、通信和其他电子设备制造业	11.3	14.5	-3.2	13.3	13.8	13.0	0.3
电力、热力的生产和供应业	4.1	4.0	0.1	5.8	6.0	6.8	-1.0

来源：iFind、华福证券研究所

3 消费市场规模持续扩大

消费方面，2024年上半年，社会消费品零售总额 235969 亿元，同比增长 3.7%；扣除价格因素，社会消费品零售总额实际增长 3.9%。其中，除汽车以外的消费品零售额 213007 亿元，增长 4.1%。从单月增速来看，6 月份，社会消费品零售总额 40732 亿元，同比增长 2.0%，5 月份为 3.7%；其中，除汽车以外的消费品零售额 36364 亿元，增长 3.0%。

图表 8：2024 年二季度消费增速小幅放缓

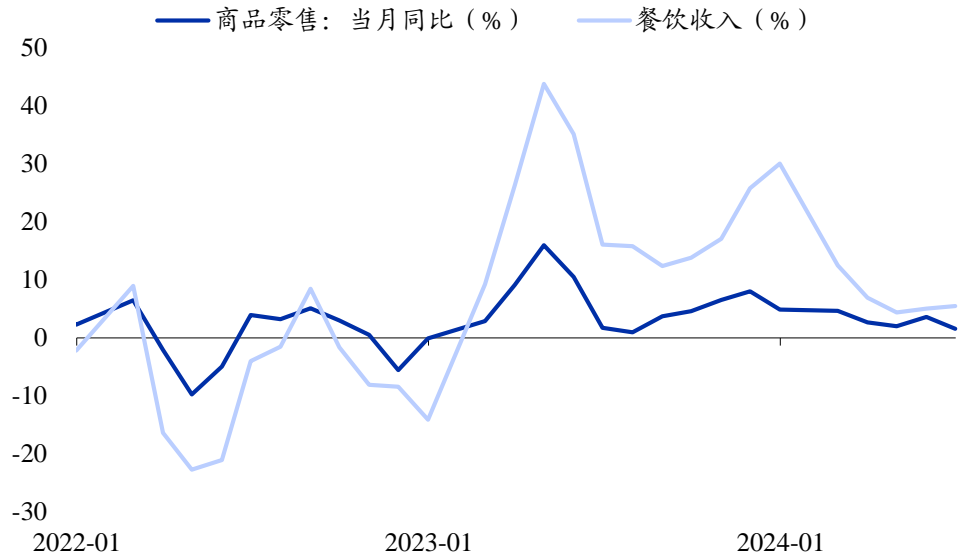


来源：iFind、华福证券研究所

按消费类型分，商品零售是消费需求的压舱石，在社消总额中的占比近九成，商品零售增速小幅放缓，但仍是社会消费品零售总额增长的主要来源，同时，服务需求持续释放，餐饮收入维持较高增速。2024年上半年，商品零售额 209726 亿元，同比增长 3.2%，带动社会消费品零售总额整体回升了 2.8 个百分点；餐饮收入 26243 亿元，增长 7.9%，拉动社会消费品零售总额增长了 0.8 个百分点。2024年上半年，服务零售额同比增长 7.5%。单月来看，6 月份，商品零售 36123 亿元，增长 1.5%，拉动社消零售总额增长 1.4 个百分点；餐饮收入同比增长 5.4%，拉动社消零售总额增长 0.6 个百分点。

限额以上商品中，基本生活类商品零售保持增长，上半年，限额以上单位吃类商品零售额同比增长 9.2%。部分升级类商品成为新的消费增长点，限额以上单位体育娱乐用品类、通讯器材类零售额同比分别增长 11.2%、11.3%。

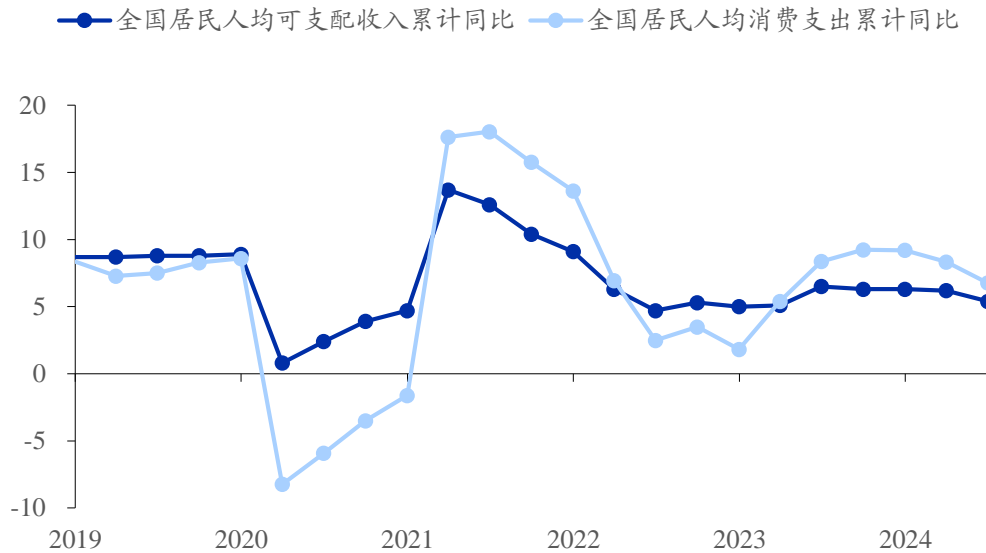
图表 9：二季度商品零售增速小幅放缓



来源：iFind、华福证券研究所

居民端看，2024年上半年居民收入稳定增长，消费支出持续恢复。2024年上半年，全国居民人均可支配收入20733元，比上年同期名义增长5.4%，扣除价格因素，实际增长5.3%。同期全国居民人均消费支出13601元，比上年同期名义增长6.8%，扣除价格因素影响，实际增长6.7%。

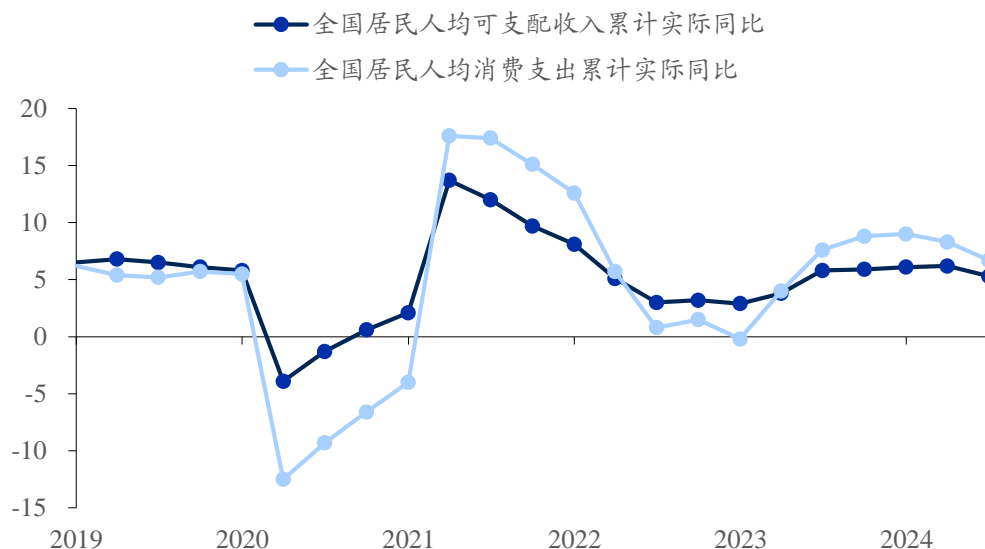
图表 10：全国居民人均可支配收入及消费支出同比增速 (%)



来源：iFind、华福证券研究所



图表 11: 全国居民人均可支配收入及消费支出实际同比增速 (%)

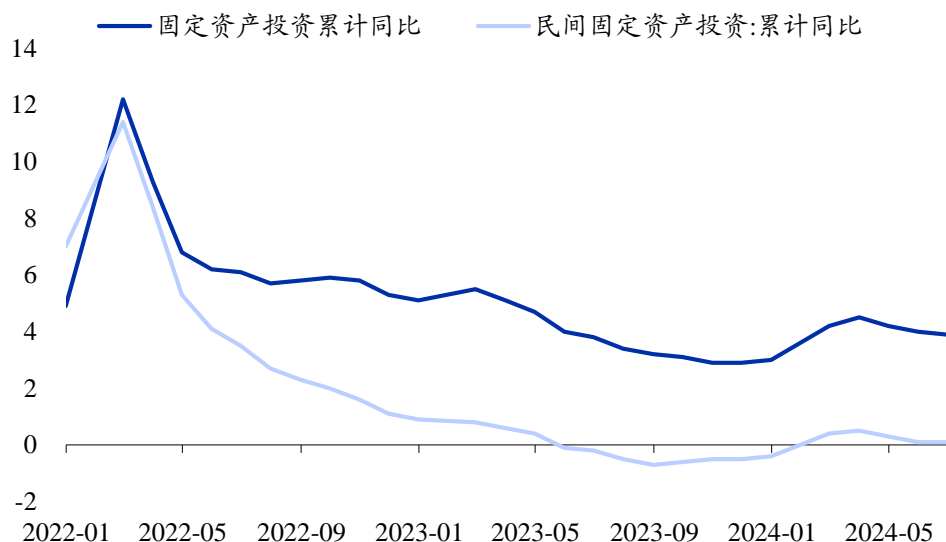


来源: iFind、华福证券研究所

4 制造业投资带动作用明显

2024 年上半年, 全国固定资产投资 (不含农户) 245391 亿元, 同比增长 3.9% (按可比口径计算), 增速比前五个月小幅放缓 0.1 个百分点, 较一季度下降 0.6 个百分点, 扣除价格因素影响, 同比增长 5.6%。其中, 民间投资同比增长 0.1%, 与前五个月持平; 民间项目投资 (扣除房地产开发民间投资) 增长 6.6%。

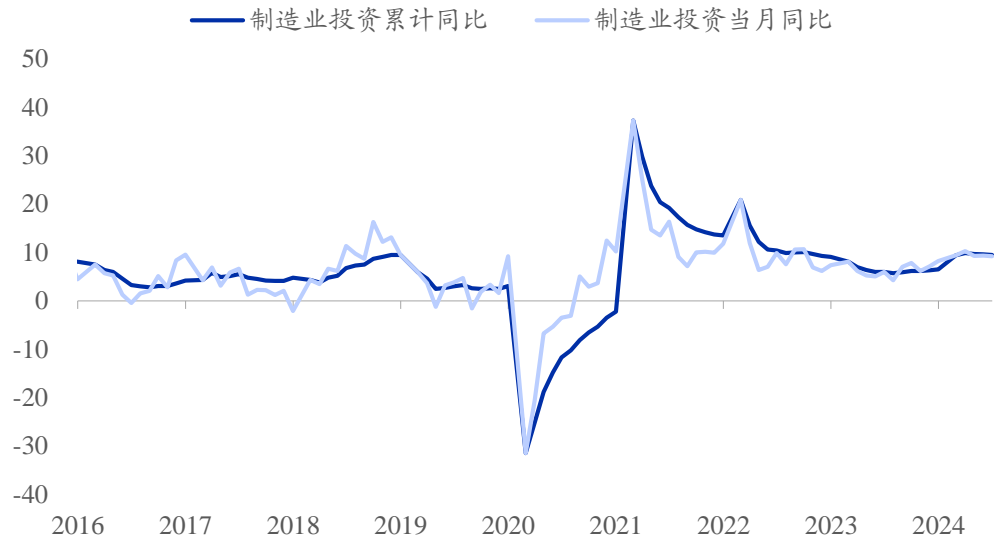
图表 12: 固定资产投资及民间投资累计同比增速走势 (%)



来源: iFind、华福证券研究所

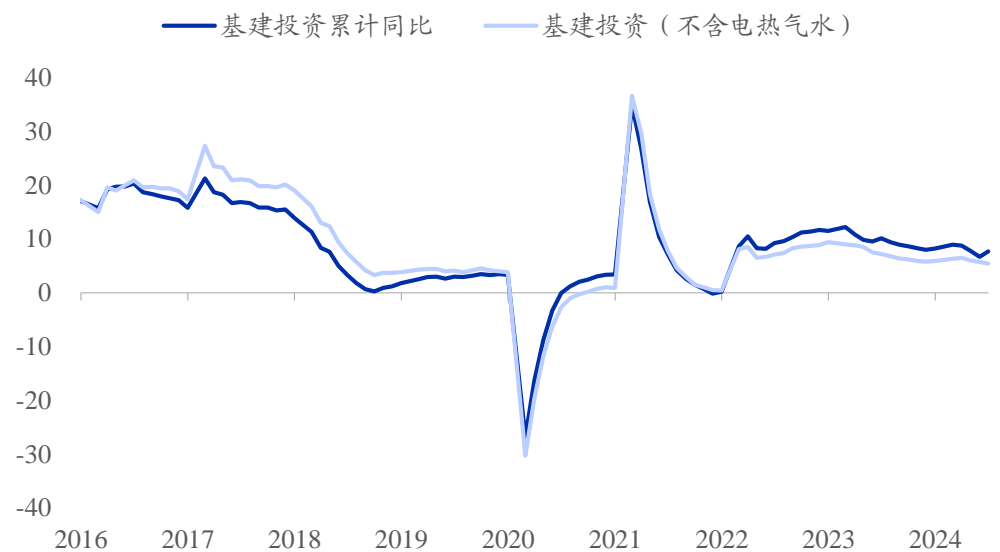
分领域看，2024 年上半年制造业投资持续高速增长带动作用明显，基建投资增速维持稳定。2024 年上半年制造业投资增长 9.5%，增速较前 5 个月和一季度小幅下降 0.1 和 0.4 个百分点；基础设施投资（不含电力、热力、燃气及水生产和供应业）同比增长 5.4%，增速较前 5 个月和一季度分别放缓 0.3 和 1.1 个百分点。通过累计增速倒推，6 月份制造业投资及基建投资（不含电热气水）当月同比增速分别为 9.3% 和 4.6%，分别较 5 月份放缓 0.1 和 0.3 个百分点。

图表 13：制造业投资累计及当月同比增速走势（%）



数据来源：iFind、华福证券研究所

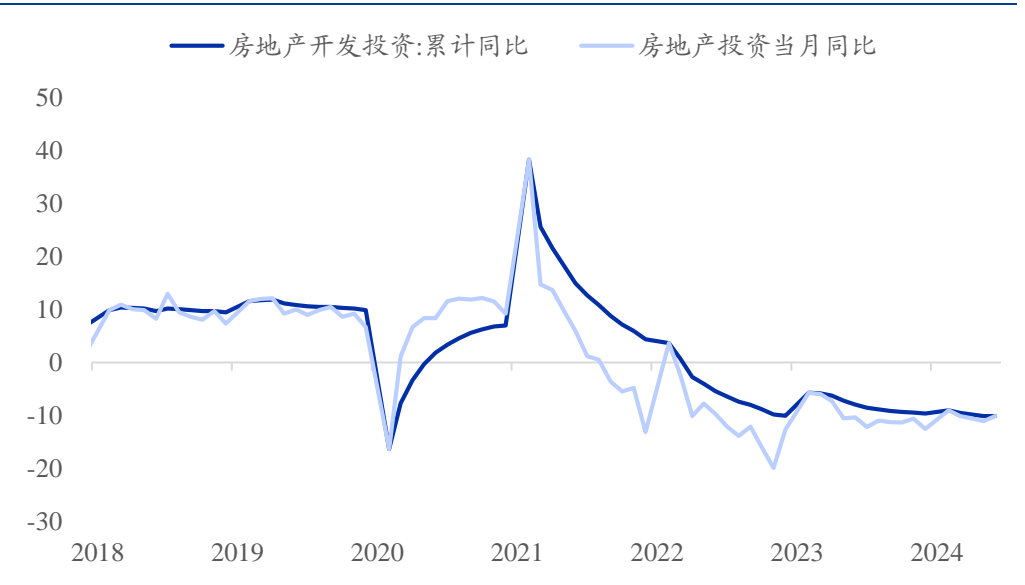
图表 14：基建投资及基建投资（不含电热气水）累计同比增速变化情况（%）



数据来源：iFind、华福证券研究所

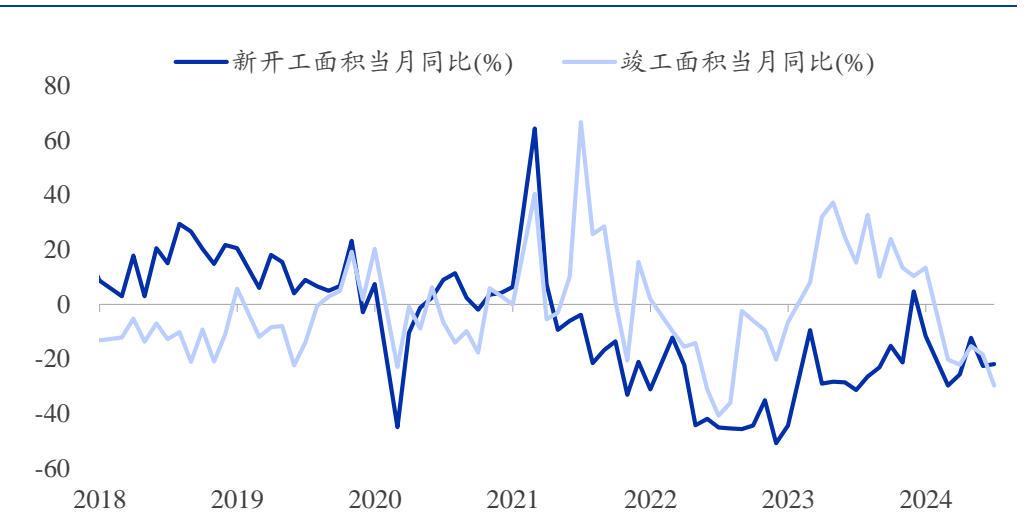
房地产市场从供需两端来看，出现部分边际好转迹象。2024 年上半年，全国房地产开发投资 52529 亿元，同比下降 10.1%(按可比口径计算)，一季度跌幅为 9.5%，2024 年前 5 月跌幅为 10.1%。从单月趋势来看，6 月份，房地产开发投资当月同比增速为-10.1%，较 5 月份跌幅收窄了 0.9 个百分点，出现止跌。从房企开工竣工情况来看，6 月份，房屋竣工面积当月同比下降了 29.7%，新开工面积较去年同期下滑了 21.9%，均持续负增长。

图表 15: 房地产开发投资累计及当月同比增速走势 (%)



来源: iFind、华福证券研究所

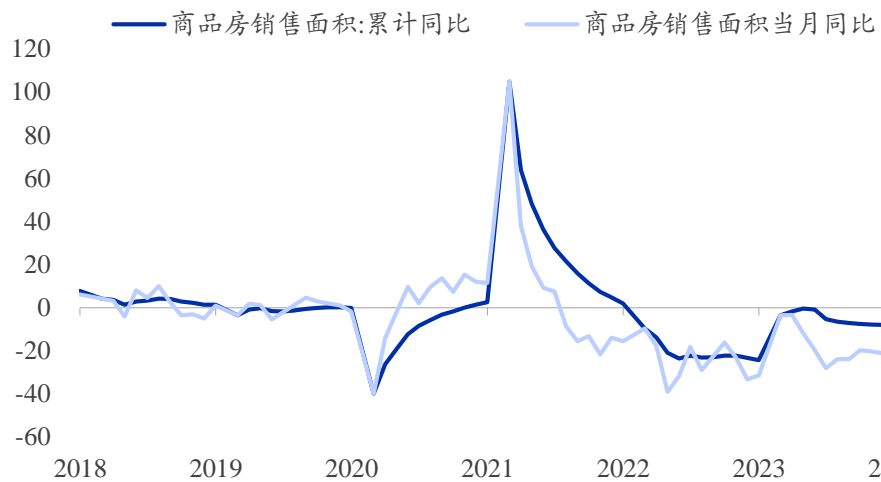
图表 16: 房地产企业新开工及竣工面积同比变化情况



来源: iFind、华福证券研究所

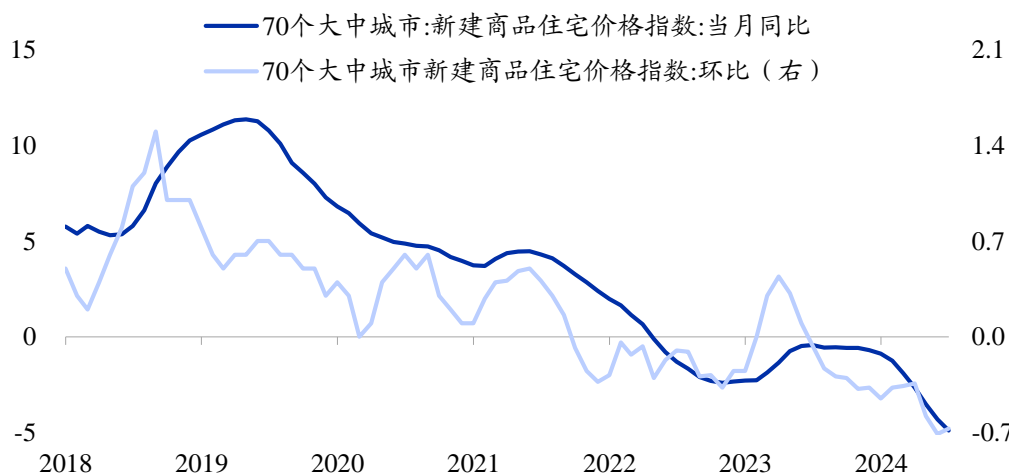
需求端来看，房地产销售增速出现边际改善，价格指数整体偏弱。2024 年上半年，新建商品房销售面积 47916 万平方米，同比下降 19.0%，相较于一季度跌幅小幅收窄；单月增速来看，6 月份商品房销售面积当月同比增速为-13.8%，比 5 月-16.1%的增速小幅回升。从价格端来看，6 月份，70 个大中城市中，各线城市商品住宅销售价格环比降幅总体收窄，同比下降，70 个大中城市新建商品住宅价格指数分别为环比下降 0.67%和同比下降 4.88%。其中，北京、广州和深圳分别下降 0.6%、1.2%和 0.7%，上海上涨 0.4%。同比来看，北京、广州和深圳分别下降 2.4%、9.3%和 7.7%，上海上涨 4.4%。

图表 17：商品房销售面积同比增速变化情况（%）



来源：iFind、华福证券研究所

图表 18：70 个大中城市新建商品住宅价格指数同比及环比变化（%）



来源：iFind、华福证券研究所

5 总结与展望

整体来看，2024年二季度经济数据出现了短期波动。

虽然 GDP 季度环比连续八个季度实现正增长，经济总量平稳提升，不过从增速上看，二季度 GDP 环比增速有所放缓，当季同比增长速度也较一季度出现了小幅回落。从环比看，经季节调整后，二季度 GDP 环比增长 0.7%，但相比于一季度的 1.5% 有所下降，也是近八个季度的最低值。从同比增速来看，二季度 GDP 同比增长 4.7%，增速低于一季度的 5.3%。

经济增速的放缓既存在短期因素的影响，也存在诸多的困难与挑战。短期因素方面，二季度经济增速的回落一定程度上受到极端天气、雨涝灾害多发的影响。当前的经济运行同样面临着来自国内外的诸多困难：一方面，全球经济增长动能偏弱、地缘政治冲突，对我国外需造成一定的影响；另一方面，国内有效需求仍然不足，居民预期偏弱，这一点在持续调整的房地产市场中得到充分体现。

但从中长期看，我国经济长期稳定向好的趋势并没有改变。

一是经济结构方面，我国经济高质量发展持续推进，新质生产力发展取得积极成效。生产方面，上半年，规模以上高技术制造业增加值同比增长 8.7%，增速高于全部规模以上工业 2.7 个百分点，较一季度加快 1.2 个百分点；增加值占全部规模以上工业的比重为 15.8%，较一季度提高 0.6 个百分点。投资方面，上半年，高技术制造业投资和高技术服务业投资分别同比增长 10.1% 和 11.7%，高于全部固定资产投资增速 6.2 和 7.8 个百分点，推动高技术产业不断发展。

二是内需拉动经济增长的主动作用显著，可靠性进一步增强。上半年，我国内需贡献率达到 86.1%，拉动 GDP 增速 4.3 个百分点。其中，最终消费支出对经济增长贡献率为 60.5%，拉动 GDP 增长 3.0 个百分点；资本形成总额对经济增长贡献率为 25.6%，拉动 GDP 增长 1.3 个百分点。上半年，制造业投资同比增长 9.5%，相比于去年同期 6% 的增速明显上升；结构上来看，消费品制造业和装备制造业投资分别增长 15.8% 和 11.3%，均要高于制造业整体投资增速，有效带动制造业及全部投资增长。

三是对外贸易竞争力不断增强，国际循环的质量和水平持续提升。上半年，我国货物进出口总额达 21.2 万亿元，同比增长 6.1%，货物和服务净出口对经济增长的贡献率为 13.9%，拉动 GDP 增长 0.7 个百分点。结构上看，我国外贸韧性和竞争力进一步提升：从贸易伙伴来看，近年来我国积极拓展对外贸易政策取得显著成效，上半年对共建“一带一路”国家合计进出口额同比增长 7.2%，高于整体进出口增速 1.1 个百分点；外贸出口质量显著提升，汽车、船舶、集成电路等产品出口额同比分别增长 22.2%、91.1%、25.6%。

四是宏观政策效力在持续显效，后续有望进一步支撑经济增长。大规模设备更新和消费品以旧换新政策有效拉动固定投资增长、促进消费潜力释放：上半年设备工器具购置投资同比增长 17.3%，拉动固定资产投资增长 2.1 个百分点，贡献率达 54.8%；制造业技术改造投资增长 10.0%，高于制造业投资 0.5 个百分点；限额以上单位家用电器和音像器材类商品零售额同比增长 3.1%，比上年同期加快 2.1 个百分点。随着一

系列房地产政策的优化调整，6月份房地产市场出现了边际好转：上半年，全国新建商品房销售面积、销售额同比分别下降19.0%、25.0%，降幅比1-5月份收窄1.3、2.9个百分点；6月份，房地产开发投资当月同比增速为-10.1%，较5月份跌幅收窄了0.9个百分点，止跌企稳。

总体来看，我国经济整体延续恢复向好态势，短期内可能会有波动，但在经济发展质量不断提升、宏观政策效果持续显现的情况下长期向好的趋势不会改变；结构上来看，“依靠质优来促量稳”仍将是未来我国经济发展的重要特点，我国经济结构转型升级将不断推进、创新动能不断培育增强。

5 风险提示

一是地缘政治风险超预期；二是宏观经济不及预期；三是海外市场大幅波动等。

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

一般声明

华福证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告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。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，该等公开资料的准确性及完整性由其发布者负责，本公司及其研究人员对该等信息不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，之后可能会随情况的变化而调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

在任何情况下，本报告所载的信息或所做出的任何建议、意见及推测并不构成所述证券买卖的出价或询价，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司仅承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告以供投资者参考，但不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。投资者应自行决策，自担投资风险。

本报告版权归“华福证券有限责任公司”所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或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。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	评级	评级说明
公司评级	买入	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在 20%以上
	持有	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-20%与-10%之间
	卖出	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在-20%以下
行业评级	强于大市	未来 6 个月内，行业整体回报高于市场基准指数 5%以上
	跟随大市	未来 6 个月内，行业整体回报介于市场基准指数-5%与 5%之间
	弱于大市	未来 6 个月内，行业整体回报低于市场基准指数-5%以下

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中，A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。

联系方式

华福证券研究所 上海

公司地址：上海市浦东新区浦明路 1436 号陆家嘴滨江中心 MT 座 20 层

邮编：200120

邮箱：hfyjs@hfzq.com.cn