

宏观点评 20240715

二季度经济数据：经济增长的三条线索

2024年07月15日

证券分析师 陈李

执业证书：S0600518120001

021-60197988

yjs_chenl@dwzq.com.cn

相关研究

《6月社融：信贷季末回升，财政持续发力》

2024-07-12

《6月出口：如何理解贸易顺差创新高？》

2024-07-12

■ **中国二季度增速 4.7% 暗示总量政策可能仍需加码。** 短期内 6 月在极端天气扰动以及去年同期明显高基数的影响下，经济增速在 4.7%，略低于第一季度的 5.3%。从结构上看，6 月工业、制造业投资和出口仍旧是三大重要抓手。具体来看：

其一，价格端拖累正明显减弱，二季度名义 GDP 增速约为 4%，与实际 GDP 的差值明显收窄。 随着 PPI 同比降幅的收窄，企业利润率空间逐步被打开；

其二，制造业投资依然是年内经济增长的最大抓手，在新质生产力的拉动下，制造业投资增速“逆势向前”，这也意味着我国经济增长的结构正在持续优化。

其三，出口的改善很大程度上缓解了内需增长的压力，给政策端“减负”， 预计在去年低基数的影响下年内出口或将持续高增。

■ **工业：二产“加动力”，“新质”有支撑。** 6 月工业增加值同比较上个月回落 0.3pct 至 5.3%，不过今年 6 月工业生产环比增速达 0.42%，较上个月边际上涨。从细项上看，**第二产业采矿业和公用事业同比增速分别为 4.4% 和 4.8%，是工业生产的动力。** 此外，“新质生产力”的含量也在继续支撑工增表现，尽管典型代表计算机和电子设备行业对工业增加值的拉动从 5 月的 0.78% 放缓至 6 月的 0.61%，但其他高技术行业例如通用及专用设备、电器机械等的拉动还在上涨，整体支撑工业增长。

■ **基建：投资增速结束“五连降”，靠什么？** 6 月广义基建投资同比增速超 10%（5 月为 3.8%），为今年基建同比的最快增速。**年中公用事业与水利、环境和公共设施两大板块均在升温，投资增速明显好转。**

中央财政“扶持”基建加速。 此前基建投资增速连续 5 个月放缓，地方政府发行的与基建相关的地方性债券（即专项债和城投债）规模偏小是主因。不过年中中央政府开始发力，**国债发行力度偏快，一定程度上对冲基建放缓的幅度，带领公用事业“逆势”大涨，成为基建加速的主因。**

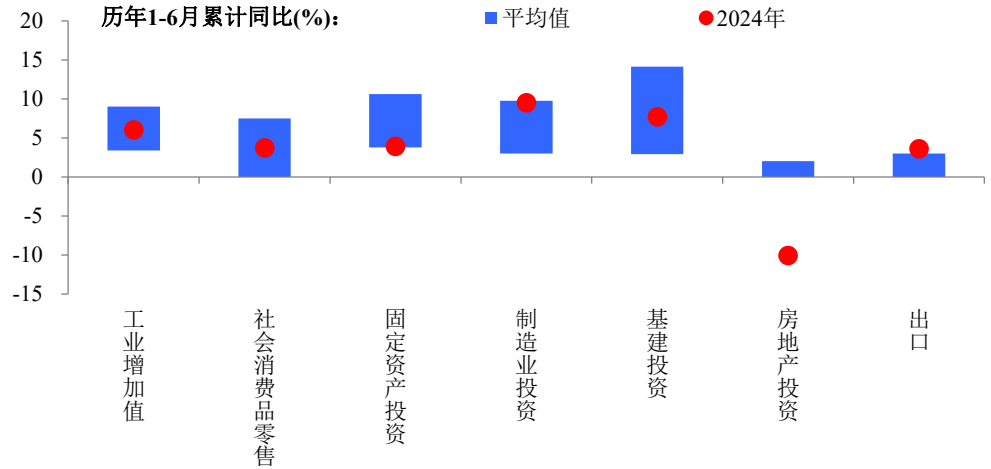
■ **制造业投资：新质生产力推动制造业投资持续高增。** 1-6 月制造业投资累计同比增速 9.5%，依然保持高速增长。制造业投资的高增长一方面受到当前海外库存周期回升，外需持续回暖的拉动；另一方面新质生产力的发展成为了制造业投资的重要支点，当前地方政府积极布局新产业，对投资产生明显拉动。其中，6 月通用设备、专用设备、汽车制造、电子设备等对投资均产生明显拉动，在相关政策的支持下，后续科技含量更高的行业仍将保持持续景气水平。

■ **地产：地产数据依旧低位徘徊。** 1-6 月房地产投资累计同比增速 -10.1%，持平前期，地产各链条增速未出现明显好转，房价下行下难以形成向投资端的正向反馈。尽管 5 月以来限购限售政策不断放开，但出于对经济增长的观望，居民购房意愿依然不足，加杠杆购房的态度相对谨慎。当前地产端难题意味着推行房地产市场库存去化依然是核心任务，可期待后续国家地产收储的进一步动态。

■ **消费：“618”销售额下降，社零增速放缓。** 6 月社零单月同比 2%，较前值 3.7% 有所回落，这与 6 月 CPI 回落以及居民短贷下降呈现的趋势基本一致，当前居民整体消费意愿仍然有待增强。“618”整体销售情况较去年同比负增长，端午节出游也相较“五一”假期放缓，同样显示当前居民消费需求依然欠佳。其中，细分产品来看，汽车、家电、化妆品、文化办公用品等对消费的拖累程度较高。

■ **风险提示：政策出台节奏及项目落地放缓导致经济复苏偏慢；海外经济体提前显著进入衰退，国内出口超预期萎缩。**

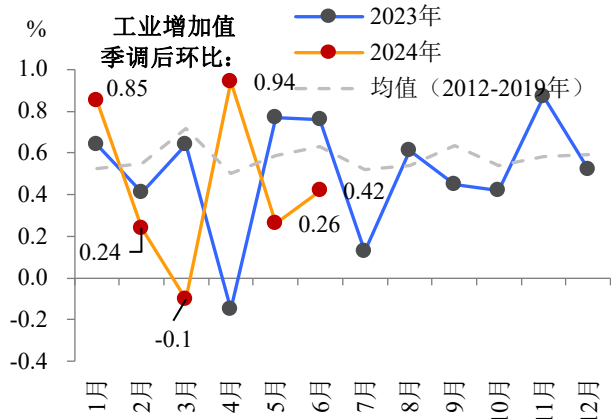
图1：工业、制造业投资和出口仍旧是经济的三大重要抓手



注：平均值为 2015-2024 年每年 6 月的均值。

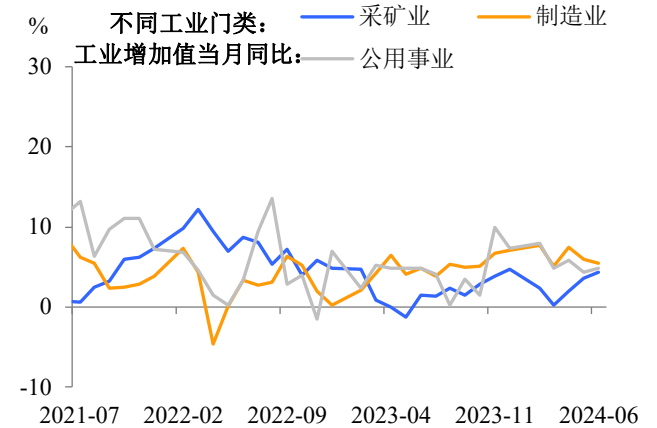
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图2：2024年6月工业增加值季调后环比上涨



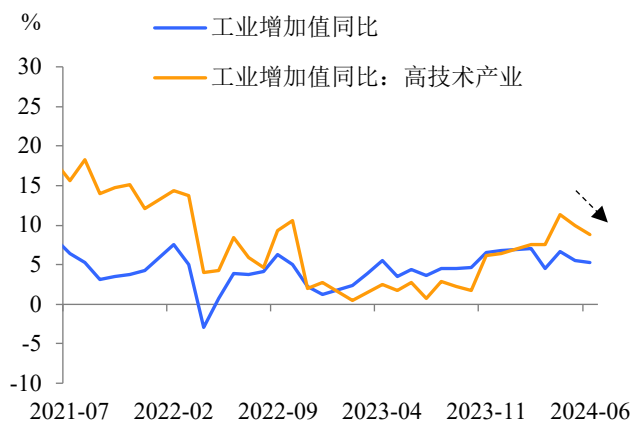
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图3：6月，采矿及公用事业工增同比加速



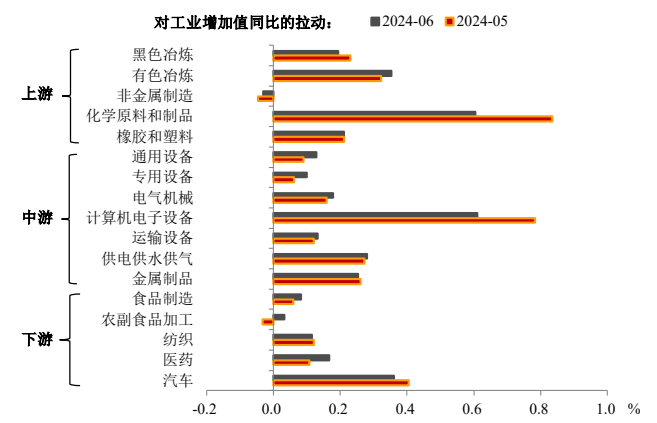
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图4：高科技技术产业工增同比增速支撑整体增速



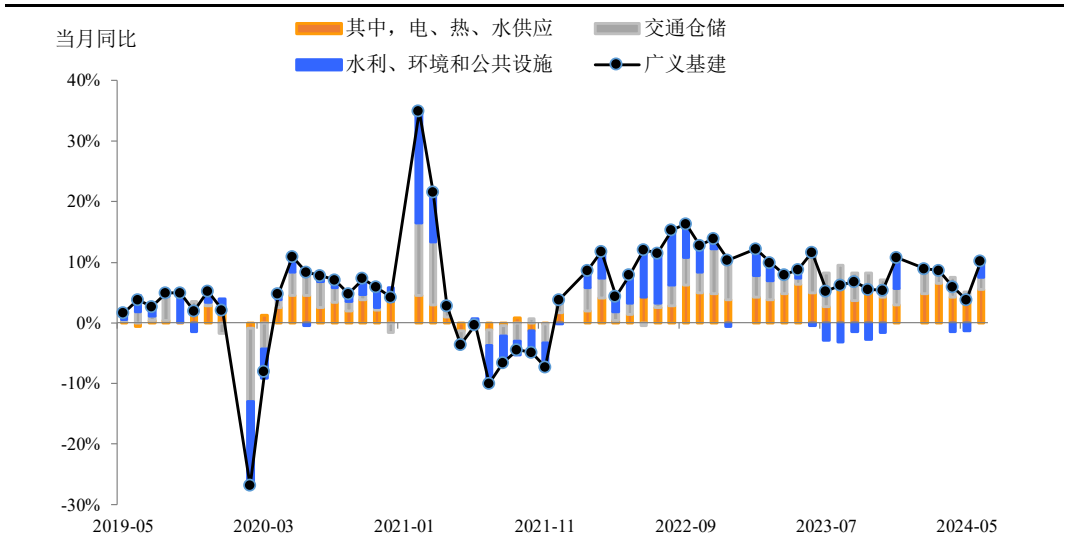
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图5：通用设备、机械设备等行业投资拉动明显



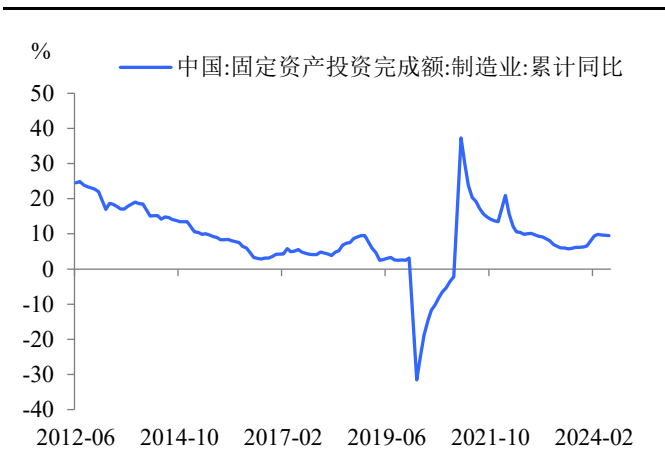
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图6: 6月广义基建投资大幅“升温”主要由公用事业和水利、环境和公共设施的助力



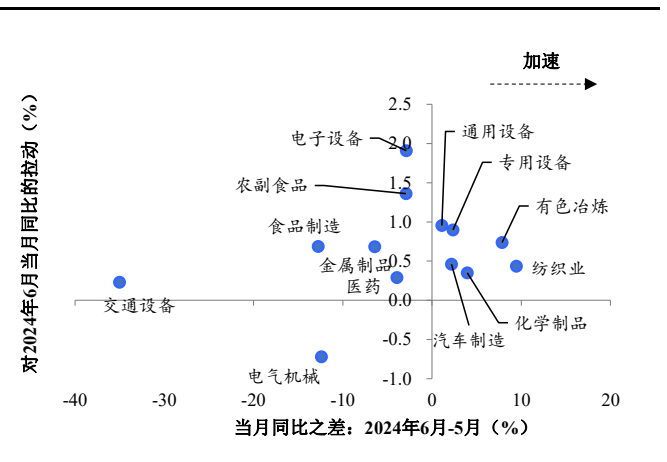
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图7: 制造业投资持续保持高增速



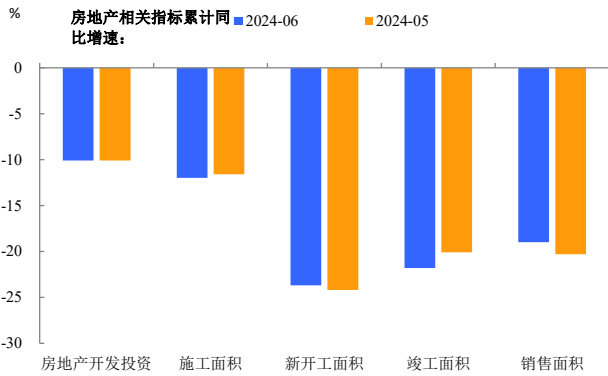
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图8: 通用设备、机械设备等行业投资拉动明显



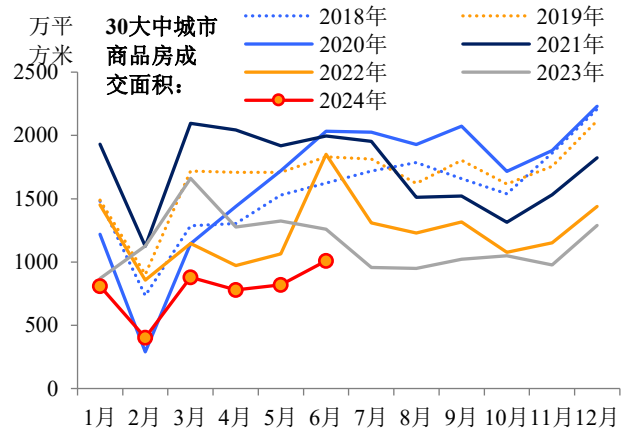
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图9: 地产投资依然低迷



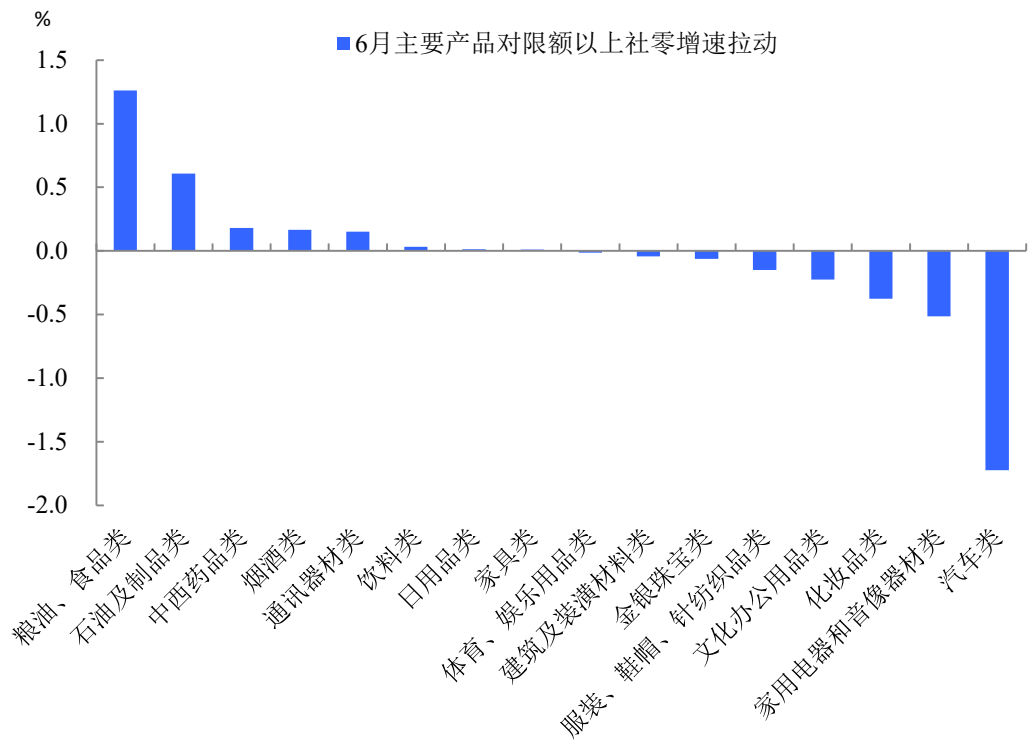
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图10: 房屋销售低位徘徊



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图11: 6月汽车、家电等对社零拖累明显



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(以下简称“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,本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议,本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

在法律许可的情况下,东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,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。

本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的,应当注明出处为东吴证券研究所,并注明本报告发布人和发布日期,提示使用本报告的风险,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。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。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期(A 股市场基准为沪深 300 指数,香港市场基准为恒生指数,美国市场基准为标普 500 指数,新三板基准指数为三板成指(针对协议转让标的)或三板做市指数(针对做市转让标的),北交所基准指数为北证 50 指数),具体如下:

公司投资评级:

- 买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上;
- 增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间;
- 中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间;
- 减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间;
- 卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级:

- 增持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对强于基准 5%以上;
- 中性: 预期未来 6 个月内,行业指数相对基准-5%与 5%;
- 减持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对弱于基准 5%以上。

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应当充分考虑自身特定状况,如具体投资目的、财务状况以及特定需求等,并完整理解和使用本报告内容,不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码: 215021
传真: (0512) 62938527
公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>