

# 经济增速坚守5%，结构仍待优化

## ——2024年上半年经济数据点评

### 摘要

- **经济总体稳定运行，下半年增速有望企稳回升。**2024年上半年国内生产总值同比增长5.0%，第二季度GDP同比增长4.7%，较一季度同比增速回落0.6个百分点，低于市场预期。今年上半年经济运行总体平稳，结构上呈生产强于投资、强于消费的状态。一季度，居民收入实际增长5.3%，较一季度回落0.9个百分点。收入增速边际走低或对消费增长有一定制约，后续随着政策逐步落地，居民收入预期有望改善。
- **工业增加值增速走低但超预期，上游表现相对更好。**1-6月，全国规模以上工业增加值同比增长6.0%，较1-5月增速回落0.2个百分点。6月单月，全国规模以上工业增加值同比增长5.3%，增速较5月回落0.3个百分点，高于市场预期。41个大类行业中有35个行业增加值保持同比增长；619种产品中有369种产品产量同比增长。7月后随着三中全会召开以及一系列稳经济、稳民生政策落地，国内企业生产有望保持活跃，工业增加值增速有望保持稳定。
- **狭义基建投资增速走低，后续有望温和回升。**全国固定资产投资同比增长3.9%，符合市场预期。1-6月狭义基建投资同比增长5.4%，增速下滑0.3个百分点，其中，水利管理业投资增长27.4%。6月单月，狭义基建投资同比增长4.6%，增速较5月走低约0.25个百分点。7月石油沥青装置开工率仍在低位，后续专项债发行进度有望进一步加快，对基建投资形成支撑，加之去年下半年基数走低，预计全年广义基建投资增速温和回升至8.5%左右。
- **房地产投资增速企稳，持续性有待观察。**1-6月，全国房地产开发投资同比下降10.1%，降幅持平于1-5月。6月单月，房地产开发投资同比下降10.1%，较5月降幅收窄0.94个百分点，房屋施工面积、房屋新开工面积以及商品房销售面积和销售额同比降幅均收敛。下半年房地产或继续受到高库存压制，但随着地产政策优化、收储政策逐渐落地，房地产开发投资增速有望趋于平稳。
- **制造业投资增速小幅走低，后续增速或高位边际转弱。**1-6月，制造业投资增长9.5%，增速较1-5月放缓0.1个百分点，连续3个月增速走低，在13个主要行业中，有7个行业增速较1-5月回升，高技术产业投资增长10.6%，增速较前值回落0.9个百分点。6月单月，制造业投资增长9.26%，增速较5月小幅回落0.11个百分点。国内政策驱动下，制造业投资有望维持较高增速，但全球经济复苏或有波动，加之基数走高，制造业投资增速边际上或有所回落。
- **受价格促销影响，社消增速超预期下滑。**1-6月，社消总额同比增长3.7%，增速较1-5月下滑0.4个百分点，6月单月，社消总额同比增长2%，增速较5月回落1.7个百分点，低于市场预期，或主要由于今年618消费偏弱。其中，限额以上单位16个商品类别中8类零售额同比保持正增长，仅粮油食品、中西药品、金银珠宝、建筑及装潢材料类零售有一定韧性，其余商品类别都不同程度走弱。后续随着价格促销效应逐步消退，社消增速有望逐步企稳回升。
- **风险提示：**国内政策节奏不及预期，海外经济超预期波动。

### 西南证券研究发展中心

分析师：叶凡  
执业证号：S1250520060001  
电话：010-57631106  
邮箱：yefan@swsc.com.cn

分析师：刘彦宏  
执业证号：S1250523030002  
电话：010-57631106  
邮箱：liuyanhong@swsc.com.cn

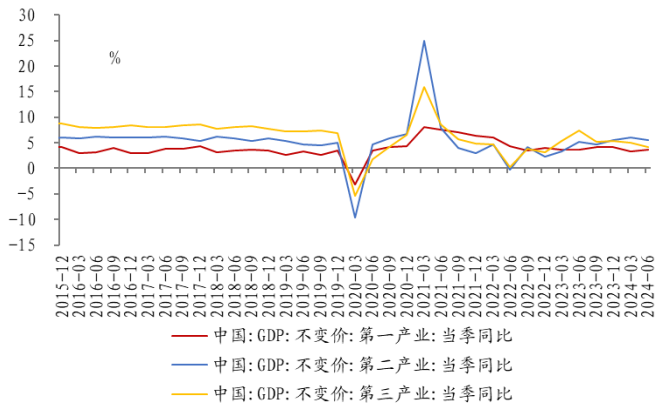
### 相关研究

1. 社融总体表现平稳，“挤水分”效应持续释放——6月社融数据点评 (2024-07-13)
2. 进、出口走势缘何继续分化？——6月贸易数据点评 (2024-07-13)
3. 短期利率走廊逐步形成，美国通胀继续走弱 (2024-07-12)
4. CPI超预期走弱，PPI同比如期回升——6月通胀数据点评 (2024-07-11)
5. 央行借入国债，美国部分数据偏弱 (2024-07-06)
6. 需求不足问题持续，政策效应有待释放——6月PMI数据点评 (2024-07-02)
7. 新消费迎发展机遇，日元持续贬值引关注 (2024-06-28)
8. 金融加力支持实体，美国零售数据走弱 (2024-06-23)
9. 投资、生产增速走低，消费增速回升——2024年5月经济数据点评 (2024-06-18)
10. 直接融资较强，信贷融资偏弱——5月社融数据点评 (2024-06-16)

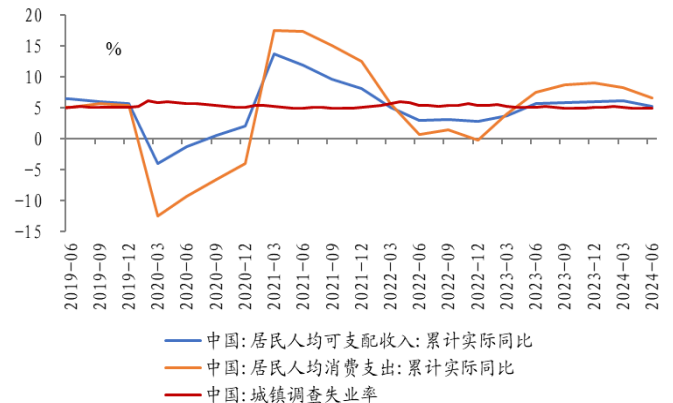
## 1 经济总体稳定运行，下半年增速有望企稳回升

经济运行总体平稳，下半年增速有望拾阶而上。2024 年上半年国内生产总值 616836 亿元，按不变价格计算，同比增长 5.0%，低于 2023 年全年增速 0.2 个百分点，第二季度 GDP 同比增长 4.7%，较一季度同比增速回落 0.6 个百分点，比今年一季度环比增长 0.7%，低于市场预期。分产业看，上半年，第一产业同比增速较一季度有所提升，第二、三产业同比增速走低。第一产业增加值 30660 亿元，同比增长 3.5%，增速较一季度升高 0.2 个百分点；第二产业增加值 236530 亿元，增长 5.8%，增速较一季度回落 0.2 个百分点；第三产业增加值 349646 亿元，增长 4.6%，增速较一季度回落 0.4 个百分点。今年上半年经济运行总体平稳，结构上呈生产强于投资、强于消费的状态，但二季度增速边际走低，一方面是由于基数走高，另一方面受到极端天气等短期因素影响，加之国内有效需求不足问题仍然存在，经济增长势头边际上有所回落。财政政策方面，截至 6 月末地方专项债发行总额约 15737 亿元，占全年发行进度约 40.4%，未来几个月发行节奏仍有望加快，超长期特别国债陆续发行落地，也有望逐步形成实物工作量；货币政策方面，央行在 2024 年第二季度例会上继续强调“精准有效实施稳健的货币政策，更加注重做好逆周期调节，更好发挥货币政策工具的总量和结构双重功能，着力扩大内需、提振信心，推动经济良性循环”，后续货币政策有望继续加大精准投放力度，5 月份央行设立 3000 亿保障性住房再贷款，鼓励地方收储房地产，房地产库存不断去化；产业政策方面，6 月，商务部印发《关于打造消费新场景培育消费新增长点的措施》，有望促进消费稳定增长，带动消费高质量发展。此外，下半年外需或面临一些波折，美国 ISM 制造业 PMI 指数自 4 月份以来连续处在荣枯线下，高利率下海外需求恢复持续性需进一步观察。综合来看，预计随着政策效应逐步显现，下半年国内经济将继续巩固回升向好态势，加之去年同期基数不高，经济增速有望拾阶而上，全年增速有望突破 5%。

居民实际收入、消费支出增速走低，失业率维持平稳走势。从收入来看，2024 年上半年，全国居民人均可支配收入 20733 元，同比名义增长 5.4%，较一季度增速回落 0.8 个百分点，扣除价格因素实际增长 5.3%，较一季度回落 0.9 个百分点。分城乡看，城镇居民人均可支配收入 27561 元，同比名义增长 4.6%，增速较一季度回落 0.7 个百分点，扣除价格因素，实际增长 4.5%，增速回落 0.8 个百分点；农村居民人均可支配收入 11272 元，同比名义增长 6.8%，较一季度回落 0.8 个百分点，扣除价格因素，实际增长 6.6%，增速较一季度下滑 1.1 个百分点。居民收入增速下滑或主要因为去年同期基数走高。从收入来源看，全国居民人均工资性收入、经营净收入、财产净收入、转移净收入分别名义增长 5.8%、6.4%、2.1%、5%，其中仅转移净收入增速较一季度回升，其余工资性收入、经营净收入、财产净收入分别较一季度增速回落 1、0.4 和 1.1 个百分点，财产净收入增速下滑更多。从支出看，2024 年上半年，全国居民人均消费支出 13601 元，比上年名义增长 6.8%，增速较一季度下滑 1.5 个百分点，全国居民人均食品烟酒、衣着、居住、生活用品及服务、交通通信、教育文化娱乐、其他用品及服务消费支出分别增长 7.9%、8.1%、1.9%、2.2%、11.6%、11.2% 和 13.7%。就业方面，上半年，全国城镇调查失业率平均值为 5.1%，较一季度下滑 0.1 个百分点，比上年同期下降 0.2 个百分点。6 月份，全国城镇调查失业率为 5.0%，持平于上月，比去年同期下降 0.2 个百分点。当前国内就业形势较为稳定，但收入增速边际走低或对消费增长有一定制约，后续随着政策逐步落地，居民收入预期有望得以改善。

**图 1：二季度经济增速边际回落**


数据来源：wind、西南证券整理

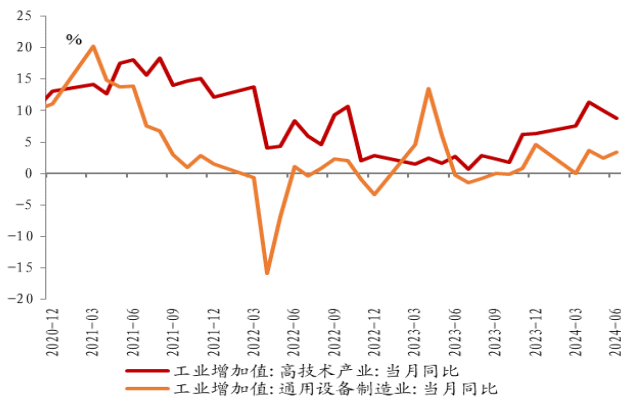
**图 2：居民人均可支配收入增速边际回落**


数据来源：wind、西南证券整理

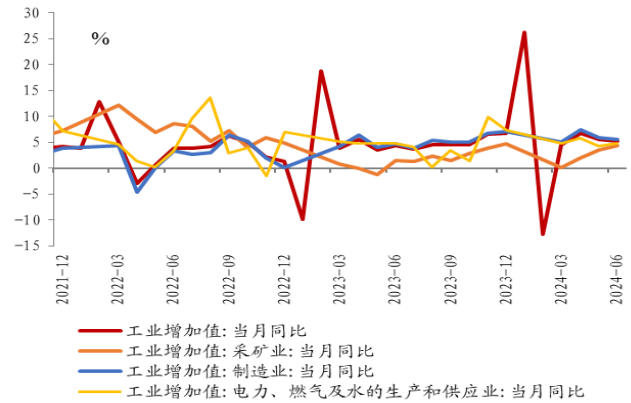
## 2 工业增加值增速走低但超预期，上游表现相对更好

工业增加值同比增速继续走低，其中采矿业增加值同比增速上升。2024 年 1-6 月，全国规模以上工业增加值同比增长 6.0%，较 1-5 月增速回落 0.2 个百分点，连续两个月下滑，企业生产活动保持平稳。采矿业、制造业和电力、热力、燃气及水生产和供应业增加值分别增长 2.4%、6.5% 和 6.0%，分别较 1-5 月增速升高 0.4 个百分点、下降 0.2 和 0.2 个百分点，其中装备制造业增加值增长 7.8%，高技术制造业增加值增长 8.7%，增速分别回升 0.3 个百分点和下降 1.3 个百分点。6 月单月，全国规模以上工业增加值同比增长 5.3%，增速较 5 月回落 0.3 个百分点，高于市场预期。其中采矿业、制造业和电力、热力、燃气及水生产和供应业增加值分别同比增长 4.4%、5.5% 和 4.8%，增速分别上升 0.8 个百分点、下降 0.5 个百分点和上升 0.5 个百分点。6 月规上工业增加值增速走低，一方面或因为基数走高，另一方面或因为出口景气度边际走低，6 月规模以上工业企业实现出口交货值同比名义增长 3.8%，较 5 月增速回落 0.8 个百分点，但由于部分上游原材料价格走高，对工业增加值有所支撑。分行业看，6 月，41 个大类行业中有 35 个行业增加值保持同比增长，比上月增加 2 个行业。其中，铁路、船舶、航空航天和其他运输设备制造业、计算机、通信和其他电子设备制造业、有色金属冶炼及压延加工业、化学原料及化学制品制造业同比增长较快，分别实现 13.1%、11.3%、10.2%、9.2% 的增速，而非金属矿物制品业同比下降 0.4%。边际上，石油和天然气开采业、医药制造业、酒、饮料和精制茶制造业、农副食品加工业等增加值同比增速均较 1-5 月回升，化学原料及化学制品制造业、计算机、通信和其他电子设备制造业增加值同比增速回落较多。分产品看，619 种产品中有 369 种产品产量同比增长，较上月增加了 17 个产品。其中水电产量同比增长较快，为 44.5%，增速较 5 月上升 3.4 个百分点，或主要因为南方强降雨天气较多，发电设备、新能源汽车、太阳能、硫酸、集成电路、风电和工业机器人的产量同比增速均在 10% 以上。相较 5 月份产量同比增速上升最快的是发电机组、风力发电、乙烯、金属切削机床、水力发电等，增速下滑较多的有太阳能电池、太阳能发电等。此外，水泥产量同比下降 10.7%，降幅较 5 月扩大 2.5 个百分点，钢材产量同比增长 3.2%，增速较 5 月回落 0.2 个百分点，十种有色金属产量增长 7.5%，增速较 5 月升高 0.1 个百分点。6 月，工业企业产品销售率为 94.5%，同比下降 1.3 个百分点，较 5 月份回落 2.1 个百分点，需求环境不佳。

6月国内制造业PMI指数与5月持平仍为49.5%，连续两个月位于收缩区间，生产端继续保持扩张但需求端再度收缩。6月新订单指数为49.5%，连续两个月收缩；由于需求下滑叠加假期因素，6月生产指数较上月下降0.2个百分点至50.6%，但连续四个月保持扩张之势。7月后随着二十届三中全会召开以及一系列稳经济、稳民生政策落地，国内企业生产有望保持活跃，工业增加值增速有望保持稳定。

**图3：高技术产业增加值增速回落**


数据来源: wind、西南证券整理

**图4：三大门类增加值增速走势分化**


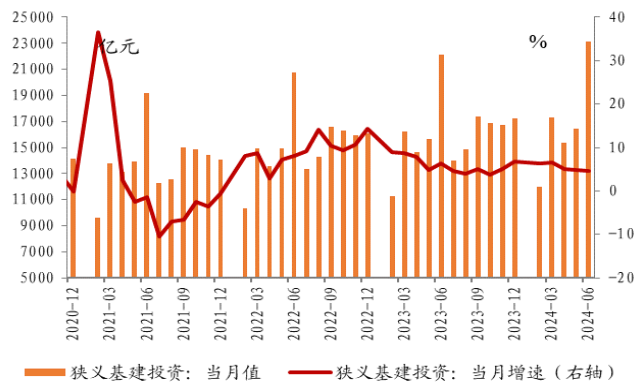
数据来源: wind、西南证券整理

### 3 狭义基建投资增速走低，后续有望温和回升

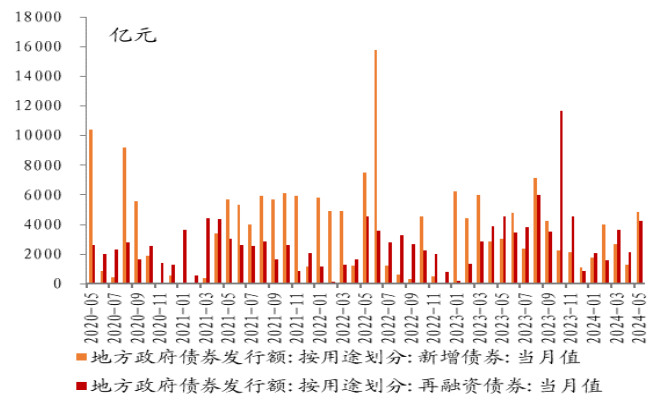
2024年1-6月份，全国固定资产投资（不含农户）245391亿元，同比增长3.9%，增速较1-5月回落0.1个百分点，符合市场预期。其中，民间固定资产投资127278亿元，同比增长0.1%，增速较1-5月持平。分产业看，第一产业投资4540亿元，同比增长3.1%；第二产业投资82297亿元，增长12.6%；第三产业投资158554亿元，下降0.2%。第一、二产业增速较前值上升，第三产业增速较前值下降。分地区看，东部地区投资同比增长3.8%，中部地区投资增长4.0%，西部地区投资增长1%，东北地区投资增长3.4%，东部和西部地区投资增速较1-5月上升，中部和东北地区投资增速下滑。从环比看，6月份固定资产投资（不含农户）上升0.21%，增速略有走高。

**广义、狭义基建投资同比增速走势分化，水利管理业投资增速大幅走高。**上半年，基础设施投资（不含电力、热力、燃气及水生产和供应业）增长5.4%，增速下滑0.3个百分点，高于整体固定资产投资增速1.5个百分点，1-6月广义基建投资同比增长约7.7%，增速较1-5月回升约1.1个百分点。截至6月末地方专项债发行总额约15737亿元，占全年发行进度约40.4%，其中5月专项债发行节奏明显加快，6月发行节奏再度放缓，超长期特别国债也自5月开始启动发行，对于国内基建投资有较好支撑。其中，公共设施管理业投资同比下降4.5%，降幅较1-5月收窄1个点，道路运输业投资同比降幅扩大0.1个百分点至-1%，然而铁路运输业、水利管理业投资分别增长18.5%、27.4%，涨幅分别较前值缩小3.1和扩大8.9个百分点，仍保持较快增长速度。6月以来，南方多地持续强降雨，6月18日，国家安排中央预算内投资1.3亿元，支持福建、广东受灾地区受损学校医院、水利防洪等设施应急恢复，推动灾区尽快恢复正常生产生活秩序。6月单月，基础设施投资（不含电力）同比增长4.6%，增速较5月走低约0.25个百分点，广义基建投资同比增长10.2%，增速较5月回升约6.4个百分点，广义基建增速与狭义基建增速走势分化，或主要因为“迎峰度夏”能源

供应保障力度加大。长江流域将进入“七下八上”防汛关键期，7月14日23时，三峡水库水位已达166.03米，较常年同期大幅度偏高，未来十天长江上游嘉陵江、岷江等流域还将有持续性强降雨过程，汛情发展不确定性大。7月9日，财政部会同水利部下达中央财政水利救灾资金8.48亿元，支持湖南、江西、湖北、广东、福建、浙江、广西、安徽、贵州、重庆、黑龙江、云南等12省（自治区、直辖市）做好度汛救灾相关工作，重点对受灾地区开展洪涝水毁堤坝等水利设施修复、风险隐患处置等相关工作给予适当补助，预计水利相关基建投资仍将保持较高增速。7月份，地方政府专项债发行进度仍较缓慢，截至7月15日，当月的发行约801.86亿元。从石油沥青开工的高频数据看，截至7月10日，7月石油沥青装置开工率仍在低位，当周仅25.2%，低于去年7月均值35.75%。后续专项债发行进度有望进一步加快，对基建投资形成支撑，加之去年下半年基数走低，预计全年广义基建投资增速温和回升至8.5%左右。

**图 5：狭义基建投资增速回落**


数据来源：wind、西南证券整理

**图 6：1-5月专项债发行速度偏慢**


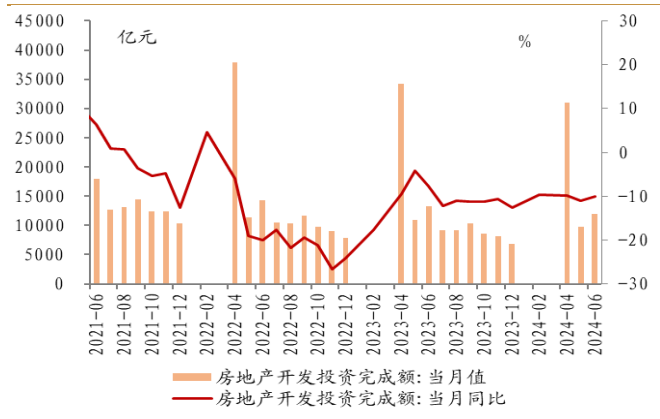
数据来源：wind、西南证券整理

## 4 房地产投资增速企稳，持续性有待观察

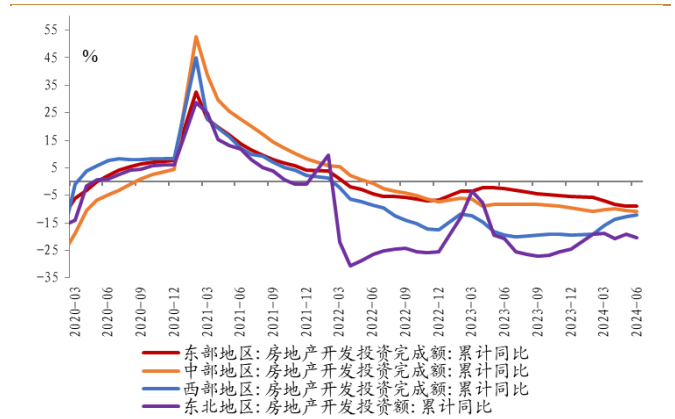
房地产开发投资同比增速有所企稳，新开工面积和商品房销售同比降幅收敛。1-5月，全国房地产开发投资52529亿元，同比下降10.1%，降幅持平于1-5月，较整体固定资产投资增速低14个百分点。其中，住宅投资39883亿元，下降10.4%，降幅收敛0.2个百分点。房地产开发数据中，房屋施工面积、竣工面积同比降幅扩大，而新开工面积同比降幅有所收敛。具体来看，1-6月，房地产开发企业房屋新开工面积下降23.7%，降幅收窄0.5个百分点，连续四个月降幅收敛，或与企业融资端改善有关，其中，住宅新开工面积同比下降23.6%，降幅收窄1.4个百分点；房屋施工面积同比下降12%，降幅较1-5月扩大0.4个百分点，其中，住宅施工面积同比下降12.5%，降幅扩大0.3个百分点；房屋竣工面积同比下降21.8%，降幅走扩1.7个百分点，结束连续两个月增速回升，其中，住宅竣工面积下降21.7%，降幅扩大1.9个百分点。1-6月，新建商品房销售面积47916万平方米，同比下降19%，增速较1-5月回升1.3个百分点，其中住宅销售面积下降21.9%，降幅收窄1.7个百分点。新建商品房销售额47133亿元，下降25%，降幅收敛2.9个百分点，其中住宅销售额下降26.9%，降幅收敛3.6个百分点，需求端总体有所企稳。6月末，商品房待售面积73894万平方米，同比增长15.2%，增速较前值下降0.6个百分点。其中，住宅待售面积增长23.5%，增速走低1.1个百分点。1-6月，房地产开发企业到位资金53538亿元，同比下降22.6%，降幅较1-5月收窄1.7个百分点。其中，国内贷款、利用外资降幅均较1-5月有所扩大，但自筹资

金、定金及预收款、个人按揭贷款降幅均有所收窄。单月来看，6月，房地产开发投资同比下降10.1%，较5月同比降幅收窄0.94个百分点，供给端来看，房屋施工面积、房屋新开工面积同比降幅收敛，房屋竣工面积降幅扩大，需求端来看，商品房销售面积和销售额同比降幅均收敛，商品房待售面积同比继续走低。6月份，国房景气指数为92.11，较5月份回升0.1个点，连续21个月在非景气区间。虽然房地产需求6月份有所企稳，但房价低迷走势尚未扭转，6月，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，其中一线城市二手住宅销售价格同比下降9.0%，降幅比上月收窄0.3个百分点，但二、三线城市二手住宅销售价格同比分别下降7.9%和7.7%，降幅均比上月扩大0.4个百分点。

6月25日，中国人民银行货币政策委员会2024年第二季度例会指出，充分认识房地产市场供求关系的新变化、顺应人民群众对优质住房的新期待，着力推动已出台金融政策措施落地见效，促进房地产市场平稳健康发展。加大对“市场+保障”的住房供应体系的金融支持力度，推动加快构建房地产发展新模式；6月26日，北京多部门联合下发《关于优化本市房地产市场平稳健康发展政策措施的通知》，主要包括调整首套房最低首付比例降至20%，5年期以上首套房贷利率下限降至3.5%，公积金贷款最低首付比例降至20%等，至此四个一线城市全部落实“517楼市新政”。尽管6月份在政策和旺季因素下，楼市情绪有所改善，但从7月上旬30大中城市商品房成交面积走势来看，截至7月14日，7月份仅成交359.4万平方米，低于去年同期的404.4万平方米，地产销售再度回落至较低水平。下半年房地产市场或继续受到高库存的压制，楼市“以价换量”短期或延续，但随着地产政策继续优化，地方收储政策逐渐落地，房地产开发投资增速有望趋于平稳。

**图7：房地产开发投资同比降幅收敛**


数据来源: wind、西南证券整理

**图8：不同地区房地产开发投资情况**


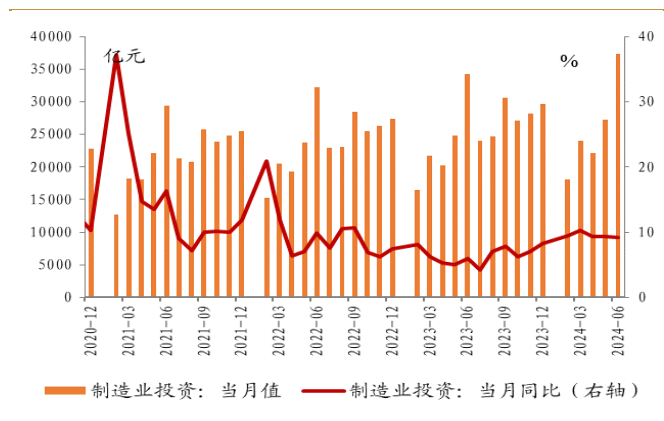
数据来源: wind、西南证券整理

## 5 制造业投资增速小幅走低，后续增速或高位边际转弱

制造业投资增速小幅放缓，高技术产业投资延续快速增长。1-6月，制造业投资增长9.5%，增速较1-5月放缓0.1个百分点，连续3个月增速走低，较整体固定资产投资增速高5.6个百分点，总体走势较为平稳，仍是三大部门中增速最快的，支撑国内投资。从行业看，13个主要行业中，有7个行业增速较1-5月回升，比如农副食品加工业、纺织业、医药制造业、有色金属冶炼及压延加工业、通用设备制造业、汽车制造业、计算机、通信和其他电子设备制造业，其余6个行业增速下滑。较一季度增速回升较多的包括食品制造业、农副食品加工业以及铁路、船舶、航空航天和其他运输设备制造业、纺织业等，增速下滑较多的包括电气机械及器材制造业、化学原料及化学制品制造业、专用设备制造业等。其中，农副食品加工业、食品制造业、纺织业、有色金属冶炼和压延加工业、金属制品业、通用设备制造业、专用设备制造业、铁路、船舶、航空航天和其他运输设备制造业，计算机、通信和其他电子设备制造业9个行业的投资增速在上半年均超过两位数。1-6月，高技术产业投资同比增长10.6%，增速较前值回落0.9个百分点，比全部固定资产投资高6.7个百分点。其中，高技术制造业和高技术服务业投资分别增长10.1%、11.7%，高技术制造业中，航空、航天器及设备制造业，计算机及办公设备制造业投资分别增长38.3%、12.1%；高技术服务业中，电子商务服务业、科技成果转化服务业投资分别增长24.1%、17.4%。6月单月，制造业投资增长9.26%，增速较5月小幅回落0.11个百分点。

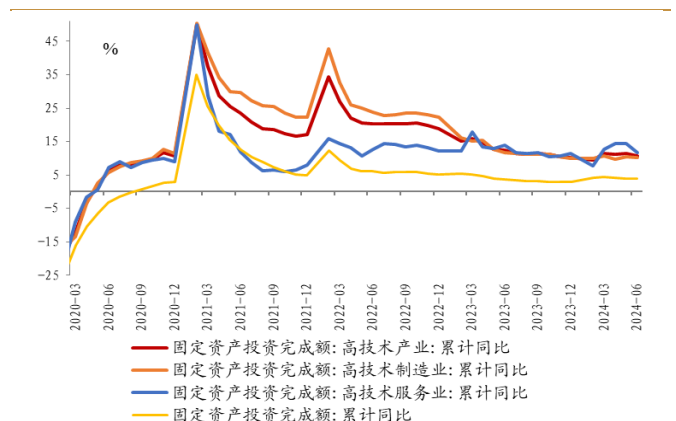
7月，工信部部长金壮龙在国新办新闻发布会上表示，将不断深化改革、扩大开放，统筹高质量发展和高水平安全，大力推进新型工业化，强化科技创新和产业创新深度融合，加快发展新质生产力。将出台制造业绿色低碳发展行动方案，实施绿色制造工程，培育绿色工厂、绿色工业园区，在航空、船舶、新能源汽车、能源电子等领域率先打造一批绿色供应链。从外需走势来看，据中国物流与采购联合会发布，2024年6月份全球制造业PMI为49.5%，较上月下降0.3个百分点，连续3个月在50%以下，连续3个月环比下降，欧洲、美洲和非洲制造业复苏均有所放缓，导致全球经济复苏动力趋弱。下半年在国内政策驱动下，制造业投资有望继续维持较高增速，但全球经济复苏或将面临一些波动，加之基数走高，制造业投资增速在边际上可能会有所回落。

图9：制造业投资增速小幅回落



数据来源：wind、西南证券整理

图10：高技术制造业增速仍较高



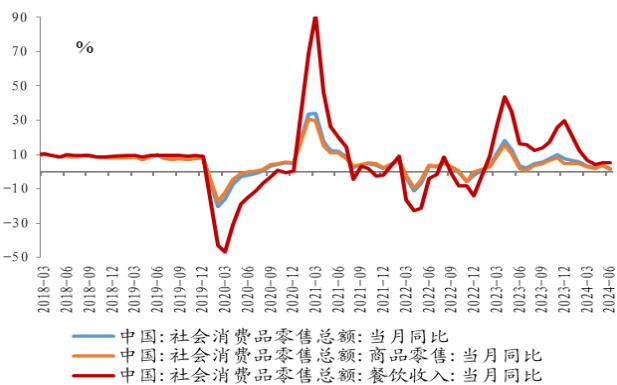
数据来源：wind、西南证券整理

## 6 受价格促销影响，社消增速超预期下滑

社消增长低于市场预期，或主要受“618”价格促销影响。1-6 月份，社会消费品零售总额 235969 亿元，同比增长 3.7%，增速较 1-5 月下滑 0.4 个百分点，其中，除汽车以外的消费品零售额 213007 亿元，增长 4.1%。按消费类型看，1-6 月份，商品零售 209726 亿元，同比增长 3.2%，增速较 1-5 月下滑 0.3 个百分点；餐饮收入 26243 亿元，增长 7.9%，增速较 1-5 月回落 0.5 个百分点。按消费方式分，1-6 月全国网上零售额 70991 亿元，比上年增长 9.8%，增速较前值回落 2.6 个百分点。其中，实物商品网上零售额 59596 亿元，增长 8.8%，增速较前值回落 2.7 个百分点，占社会消费品零售总额的比重为 25.3%，占比较 1-5 月回升 0.6 个百分点；在实物商品网上零售额中，吃类、穿类、用类商品分别增长 17.8%、7%、7.8%，均较 1-5 月增速下滑。

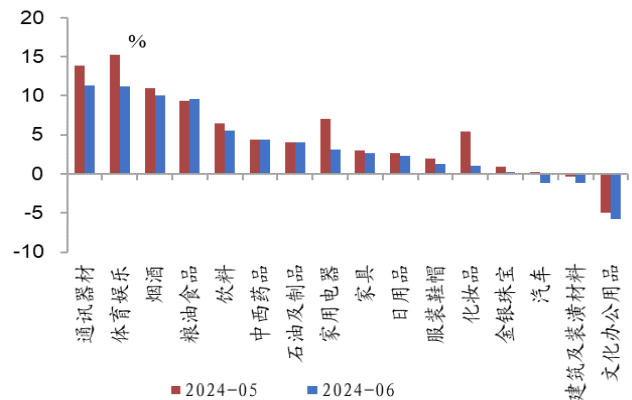
单月来看，6 月社会消费品零售总额 40732 亿元，同比增长 2%，增速较 5 月回落 1.7 个百分点，低于市场预期的 3.3%，且环比下降 0.12%，弱于季节性表现，或主要由于今年 618 消费偏弱。尽管各大商家促销活动不断，但销量依然同比下降，根据星图数据，今年 618 全网销售总额为 7428 亿元，同比下降 7%，消费者购买意愿偏弱。除汽车以外的消费品零售额 36300 亿元，增长 3%，增速较 5 月回落 1.7 个百分点。从消费类型看，6 月份，商品零售 36123 亿元，同比增长 1.5%，增速较 5 月回落 2.1 个百分点；餐饮收入 4608.6 亿元，增长 5.4%，增速较 5 月回升 0.4 个百分点。从商品类别看，6 月份限额以上单位 16 个商品类别中 8 类零售额同比保持正增长，较 5 月份减少了 5 类，其中，占比最大的汽车类零售同比降幅扩大 1.8 个百分点至 -6.2%，石油及制品类零售同比增速下滑 0.5 个点至 4.6%；除金银珠宝外，升级类商品增速下滑较多，服装鞋帽针纺织品类、化妆品类、体育、娱乐用品类零售同比分别由上月上涨转为下降 1.9%、14.6% 和 1.5%，通讯器材类零售同比增速业大幅回落 13.7 个百分点至 2.9%，而金银珠宝类零售同比降幅收窄 7.3 个百分点至 -3.7%；地产链零售增速也在下降，家用电器和音像器材类同比增速由上涨 12.9% 转为下降 7.6%，家具类同比增速下滑 3.7 个百分点至 1.1%，而建筑及装潢材料类同比下降 4.4%，降幅收窄 0.1 个百分点；除粮油食品、中西药品外，大部分基本生活类零售增速走低，饮料、烟酒、日用品类同比增速分别走低 4.8、2.5、7.4 个百分点至 1.7%、5.2% 和 0.3%，粮油、食品类零售同比回升 1.5 个百分点至 10.8%。后续随着“618”价格促销效应逐步消退，社消增速有望逐步企稳回升，但消费意愿的改善仍有待居民收入增速回升。

图 11：社零总额增速走低



数据来源: wind、西南证券整理

图 12：主要品类消费累计同比增速对比



数据来源: wind、西南证券整理



## 分析师承诺

本报告署名分析师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，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因，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获取任何形式的补偿。

## 投资评级说明

报告中投资建议所涉及的评级分为公司评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 个月内的相对市场表现，即：以报告发布日后 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A 股市场以沪深 300 指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

公司评级	买入：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 20% 以上
	持有：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 10% 与 20% 之间
	中性：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 -10% 与 10% 之间
	回避：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 -20% 与 -10% 之间
	卖出：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 -20% 以下
行业评级	强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于同期相关证券市场代表性指数 5% 以上
	跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于同期相关证券市场代表性指数 -5% 与 5% 之间
	弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于同期相关证券市场代表性指数 -5% 以下

## 重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供本公司签约客户使用，若您并非本公司签约客户，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司也不会因接收人收到、阅读或关注自媒体推送本报告中的内容而视其为客户。本公司或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或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据。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保持在最新状态。同时，本公司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。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，本公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

本报告

须注明出处为“西南证券”，且不得对本报告及附录进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告及附录的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

请务必阅读正文后的重要声明部分

## 西南证券研究发展中心

### 上海

地址：上海市浦东新区陆家嘴 21 世纪大厦 10 楼

邮编：200120

### 北京

地址：北京市西城区金融大街 35 号国际企业大厦 A 座 8 楼

邮编：100033

### 深圳

地址：深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 22 楼

邮编：518038

### 重庆

地址：重庆市江北区金沙门路 32 号西南证券总部大楼 21 楼

邮编：400025

## 西南证券机构销售团队

区域	姓名	职务	座机	手机	邮箱
上海	蒋诗烽	总经理助理、销售总监	021-68415309	18621310081	jsf@swsc.com.cn
	崔露文	销售副总监	15642960315	15642960315	clw@swsc.com.cn
	谭世泽	高级销售经理	13122900886	13122900886	tsz@swsc.com.cn
	李煜	高级销售经理	18801732511	18801732511	yfliyu@swsc.com.cn
	卞黎旸	高级销售经理	13262983309	13262983309	bly@swsc.com.cn
	田婧雯	高级销售经理	18817337408	18817337408	tjw@swsc.com.cn
	张玉梅	销售经理	18957157330	18957157330	zymf@swsc.com.cn
	魏晓阳	销售经理	15026480118	15026480118	wxyang@swsc.com.cn
	欧若诗	销售经理	18223769969	18223769969	ors@swsc.com.cn
	李嘉隆	销售经理	15800507223	15800507223	ljliong@swsc.com.cn
	龚怡芸	销售经理	13524211935	13524211935	gonggy@swsc.com.cn
	孙启迪	销售经理	19946297109	19946297109	sqdi@swsc.com.cn
	蒋宇洁	销售经理	15905851569	15905851569	jjj@swsc.com.c
北京	李杨	销售总监	18601139362	18601139362	yfly@swsc.com.cn
	张岚	销售副总监	18601241803	18601241803	zhanglan@swsc.com.cn
	杨薇	资深销售经理	15652285702	15652285702	yangwei@swsc.com.cn
	姚航	高级销售经理	15652026677	15652026677	yhang@swsc.com.cn
	张鑫	高级销售经理	15981953220	15981953220	zhxin@swsc.com.cn

---

	王一菲	销售经理	18040060359	18040060359	wyf@swsc.com.cn
	王宇飞	销售经理	18500981866	18500981866	wangyuf@swsc.com
	路漫天	销售经理	18610741553	18610741553	lmtf@swsc.com.cn
	马冰竹	销售经理	13126590325	13126590325	mbz@swsc.com.cn
	郑龔	广深销售负责人	18825189744	18825189744	zhengyan@swsc.com.cn
	杨新意	广深销售联席负责人	17628609919	17628609919	yxy@swsc.com.cn
	张文锋	高级销售经理	13642639789	13642639789	zwf@swsc.com.cn
广深	龚之涵	销售经理	15808001926	15808001926	gongzh@swsc.com.cn
	丁凡	销售经理	15559989681	15559989681	dingfyf@swsc.com.cn
	陈紫琳	销售经理	13266723634	13266723634	chzlyf@swsc.com.cn
	陈韵然	销售经理	18208801355	18208801355	cyryf@swsc.com.cn
	林哲睿	销售经理	15602268757	15602268757	lzf@swsc.com.cn

---