

上半年GDP完成5%增长目标，供强需弱格局未变

——6月经济数据点评

报告日期：2024年7月15日

证券分析师：徐超

电话：18311057693

E-MALL: xuchao@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190521050001

研究助理：万琦

电话：18702133638

E-MALL: wanq@tpyzq.com

一般证券业务登记编码：S1190122070011

Contents

1

二季度GDP同比回落至5%以下

2

制造业同比放缓，工业生产有所降温

3

大促需求提前释放叠加预期不足，社零同比再次回落

4

制造业投资贡献持续居前

5

就业形势总体稳定

- 中国二季度GDP同比增长4.7%，预期5.1%，前值5.3%。
- 中国6月规模以上工业增加值同比增5.3%，预期5.0%，前值同比增5.6%。
- 中国6月社会消费品零售总额同比增2.0%，预期4.0%，前值同比增3.7%。
- 中国1-6月固定资产投资同比增3.9%，预期3.9%，前值同比增4.0%。
- 中国6月份全国城镇调查失业率为5.0%，预期5.0%，前值为5.0%。

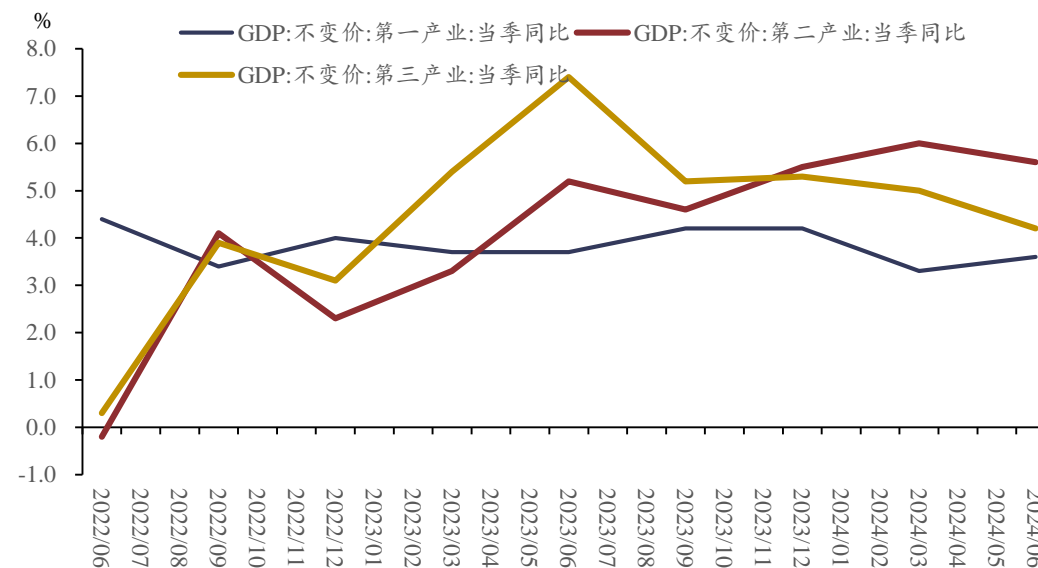
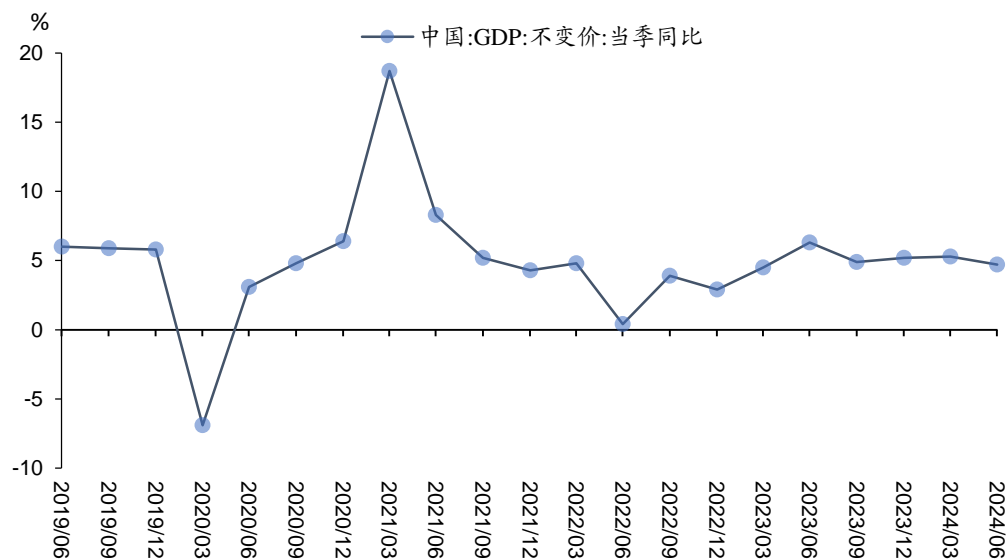
单位：%		较前值变化	2024/6	2024/3	2023/12	2023/9	2023/6	2023/3	2022/12	2022/9	2022/6	2022/3	2021/12	2021/9
GDP	不变价: 当季同比	-0.6	4.7	5.3	5.2	4.9	6.3	4.5	2.9	3.9	0.4	4.8	4.3	5.2
	不变价: 累计同比	-0.3	5.0	5.3	5.2	5.2	5.5	4.5	3.0	3.0	2.5	4.8	8.4	10.1
	季调: 环比	-0.8	0.7	1.5	1.2	1.5	0.8	1.8	0.8	4.0	-2.1	0.4	1.8	0.6

单位：%	2024/6	2024/5	2024/4	2024/3	2024/2	2023/12	2023/11	2023/10	2023/9	2023/8	2023/7	2023/6
规模以上工业增加值	5.3	5.6	6.7	4.5	7.0	6.8	6.6	4.6	4.5	4.5	3.7	4.4
采矿业	4.4	3.6	2.0	0.2	2.3	4.7	3.9	2.9	1.5	2.3	1.3	1.5
制造业	5.5	6.0	7.5	5.1	7.7	7.1	6.7	5.1	5.0	5.4	3.9	4.8
电热水	4.1	4.0	5.7	4.9	7.9	5.8	9.2	0.9	4.6	0.2	4.6	5.4
社会消费品零售总额	2.0	3.7	2.3	3.1	5.5	7.4	10.1	7.6	5.5	4.6	2.5	3.1
商品消费	1.5	3.6	2.0	2.7	4.6	4.8	8.0	6.5	4.6	3.7	1.0	1.7
餐饮业消费	5.4	5.0	4.4	6.9	12.5	30.0	25.8	17.1	13.8	12.4	15.8	16.1
固投(累计)	3.9	4.0	4.2	4.5	4.2	3.0	2.9	2.9	3.1	3.2	3.4	3.8
房地产业	-10.1	-10.1	-9.8	-9.5	-9.0	-9.6	-9.4	-9.3	-9.1	-8.8	-8.5	-7.9
基建 (不含电力、热力、燃气及水生产和供应业)	5.4	5.7	6.0	6.5	6.3	5.9	5.8	5.9	6.2	6.4	6.8	7.2
制造业	9.5	9.6	9.7	9.9	9.4	6.5	6.3	6.2	6.2	5.9	5.7	6.0
失业率												
总	5.0	5.0	5.0	5.2	5.3	5.1	5.0	5.0	5.0	5.2	5.3	5.2
外来户籍人口	4.8	4.7	4.9	5.1	4.8	4.7	4.7	4.9	4.9	4.8	5.2	5.3

数据来源：iFinD，太平洋证券研究院

01 二季度GDP同比回落至5%以下

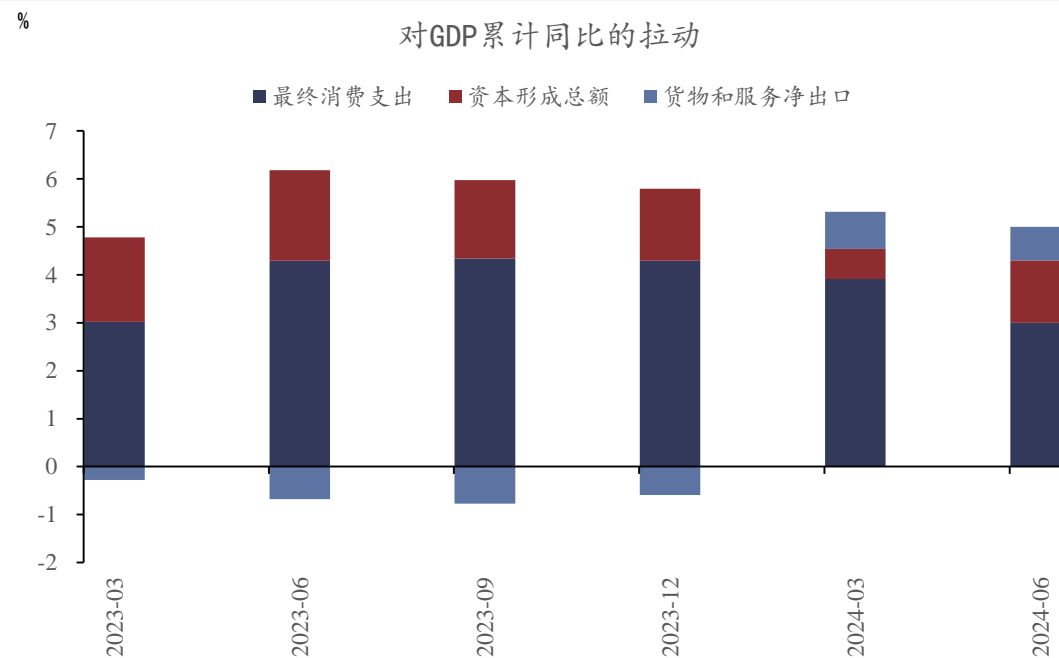
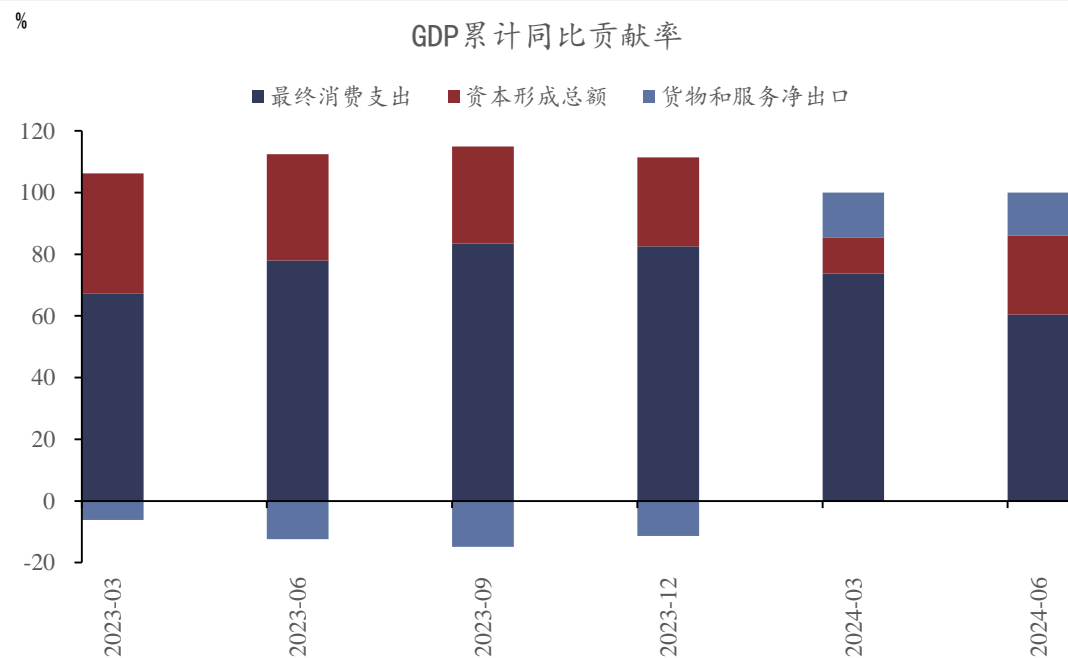
- **GDP同比边际走弱。**二季度国内GDP同比增长4.7%（按不变价格计算），较一季度回落0.6个百分点，低于市场一致预期。同比回落的主要原因在于国内有效需求不足。今年二季度GDP环比虽然为正增，但与2011以来二季度GDP的环比增速相比，0.7%的增长幅度还是弱于季节性，这也与二季度多项宏观指标反映出的经济现实相一致，内需待提振，经济回升动能也有待巩固。
- **第二产业为主要贡献。**上半年整体来看，国内生产总值同比增长5.0%，持平5%的增长目标，其中主要拉动来自第二产业，其同比增速高于整体增加值，为5.8%，第一产业和第三产业增加值则分别同比增长3.5%、4.6%，均低于5%。



数据来源: iFinD, 太平洋证券研究院

01 二季度GDP同比回落至5%以下

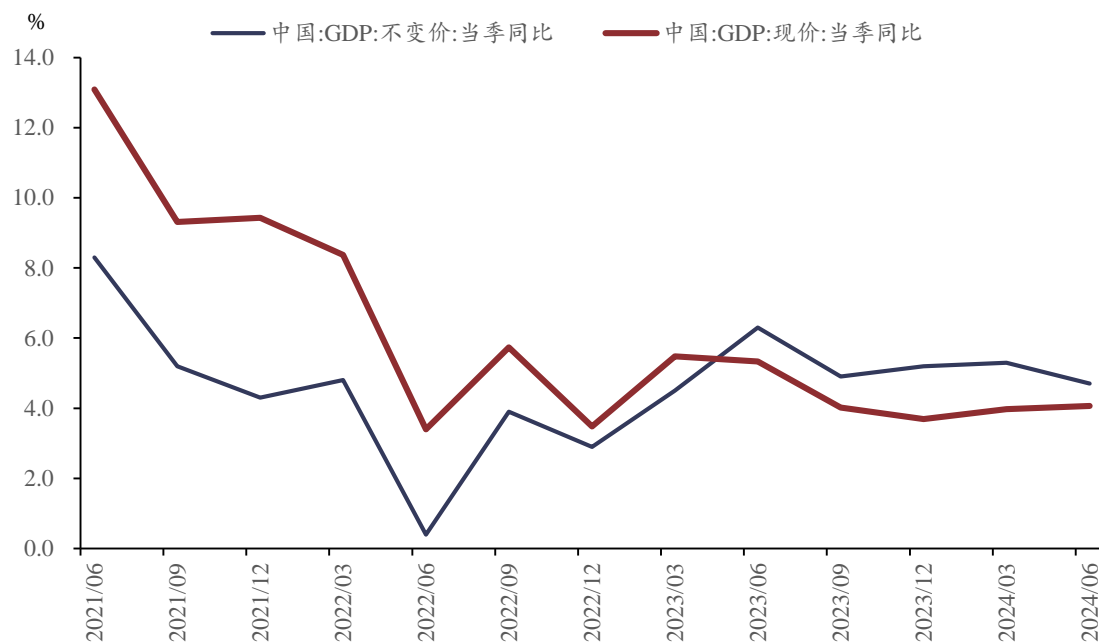
➤ **消费支撑明显下降。**从GDP累计同比贡献率以及对GDP累计同比的拉动这两个角度比较消费、投资及净出口对于经济的支撑作用，可以看到今年上半年与去年全年相比，净出口的支撑效应提升得尤为明显。而从季度视角来看，今年二季度相比一季度，投资的贡献边际走强。与之相对的是，消费的拉动效应则明显走弱，尽管从绝对值来说，消费支出对于国内生产总值同比的贡献及拉动都相当靠前，但其边际变化却相对偏弱。居民部门预期修复及实际收入水平提升有限，消费复苏较为温和，难以对整体经济形成强劲拉动。



数据来源: Wind, 太平洋证券研究院

01 二季度GDP同比回落至5%以下

➤ 价格低位运行，名义GDP弱于实际。二季度名义GDP同比增长4.06%，低于实际GDP同比增速，延续去年二季度以来的趋势，对应着有效需求不足约束下的通缩压力。



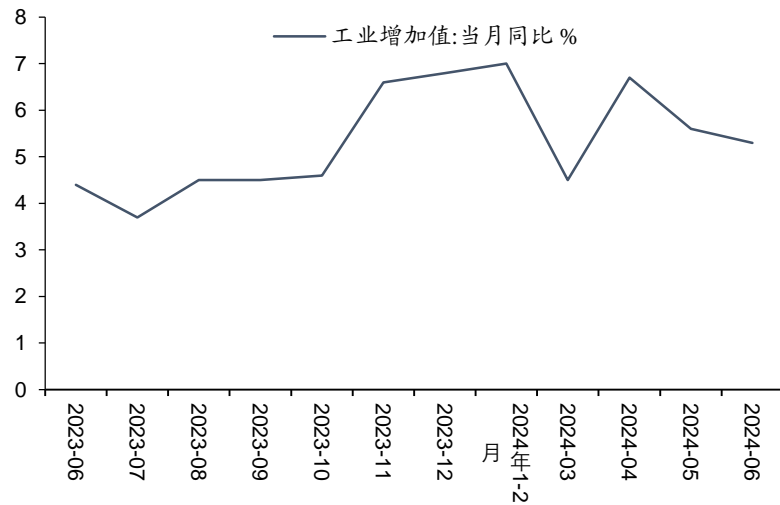
数据来源: Wind, 太平洋证券研究院

02

制造业同比放缓，工业生产有所降温

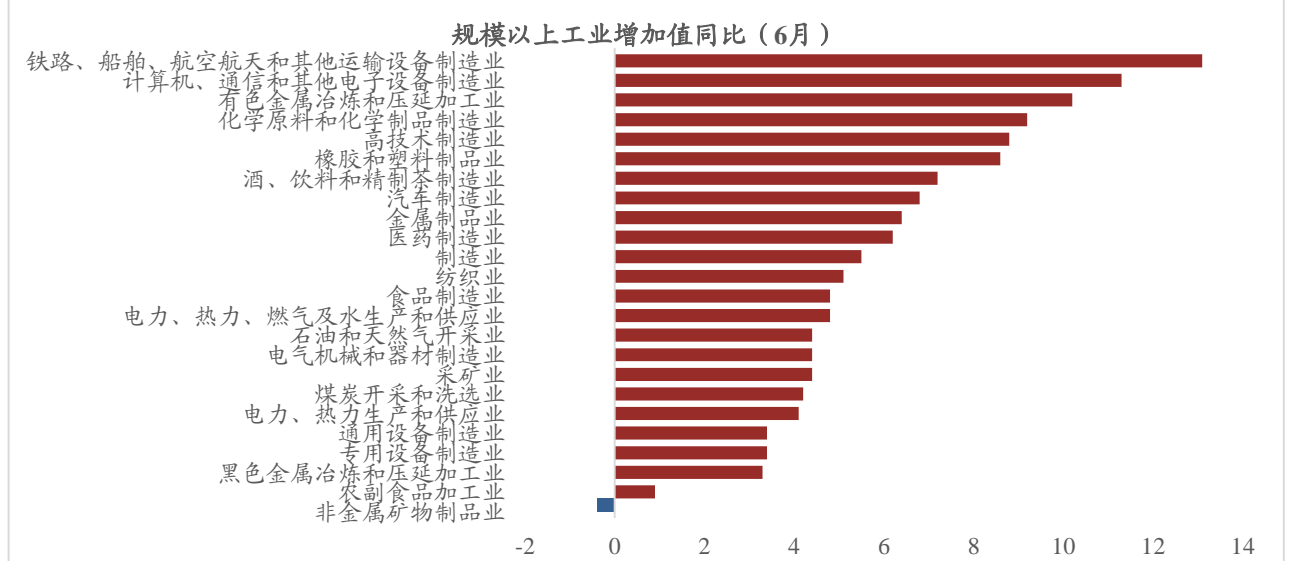
- **基数及弱需求拖累工业生产同比增速。**中国6月规模以上工业增加值同比增长5.3%，相比前值小幅回落0.3个百分点，高于市场预期。去年同期规模以上工业增加值环比增长0.78个百分点，今年6月环比而言则微涨0.42个百分点，这一方面表明基数的走高拖累了本月同比读数，另一方面弱于季节性的环比增速也反映出当下弱需求对于生产存在拖累。
- **结构上看制造业仍是重要支撑。**本月三大门类（采矿业、制造业及电力、热力、燃气及水生产和供应业）增加值分别同比增长4.4、5.5、4.8个百分点，其中制造业同比表现好于整体规模以上工业，依旧是工业生产的主要拉动力量，尤其是高技术制造业，拉动相对明显，当月同比增速达8.8%。具体行业来看，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、有色金属冶炼和压延加工业同比增速排名居前，均在两位数区间。**边际而言制造业对生产的拉动减弱。**尽管绝对水平上看，制造业对于工业生产的贡献居前，但是边际上来说制造业增加值同比增速的放缓也比较明显。我们理解这一方面受到目前需求偏弱的制约，供给强于需求的现实不利于企业生产活力的释放，另一方面可能也受到本月工作日天数较少以及雨水天气等扰动因素的影响。

规模以上工业增加值当月同比



数据来源：iFinD，太平洋证券研究院

规模以上工业增加值6月同比-分行业

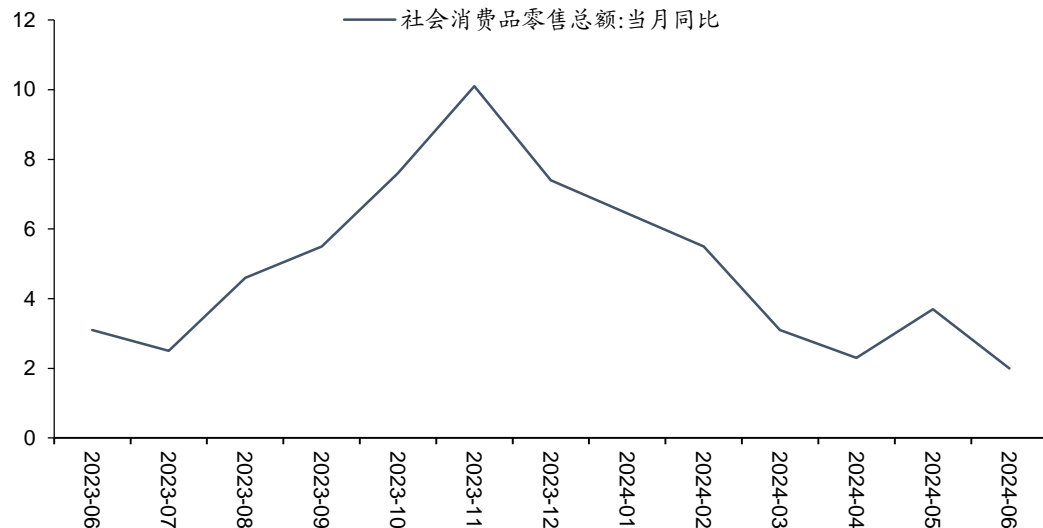


03

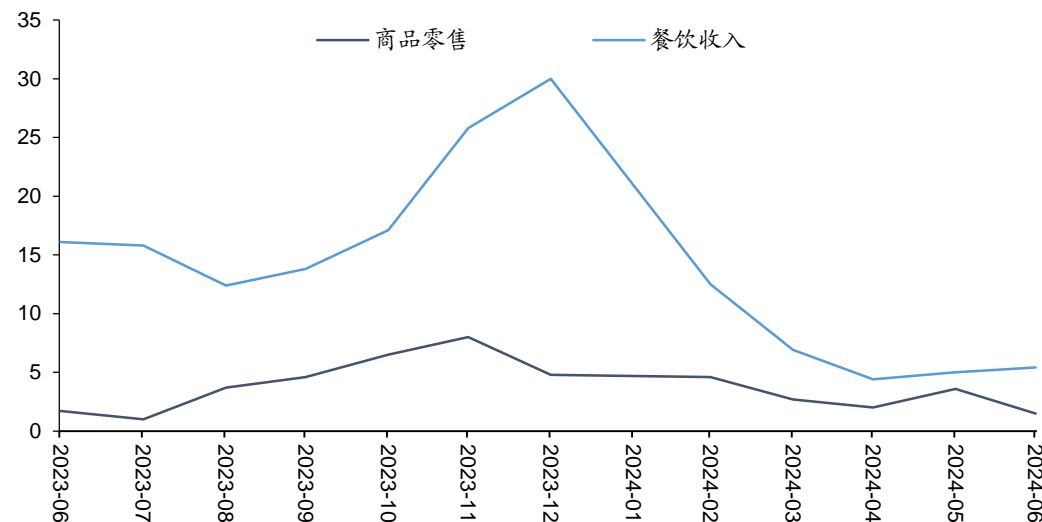
大促需求提前释放叠加预期不足，社零同比再次回落

- **需求提前释放，消费增长放缓。**6月社会消费品零售总额同比增长2.0%，较前值回落1.7个百分点，不及市场预期。从基数与当期消费两方面分析社零同比回落的原因，主要在于当期消费边际有所走弱，2023年6月社零环比仅微涨0.01%，今年6月社零环比降幅则为0.12个百分点。电商大促带动的需求在5月已有部分释放，本月消费向下调整。背后更深层的原因在于目前居民的消费信心以及消费能力都较缺乏，因此整体消费的复苏节奏较慢。
- **餐饮收入拉动较强。**按消费类型来看，本月支撑消费的主要还是餐饮。6月份商品零售额36123亿元，增长1.5%（前值3.6%）；餐饮收入4609亿元，增长5.4%（前值5.0%），餐饮收入韧性较强，商品零售同比增速的回落或表明今年6月份体现出的电商大促效果相对一般，1-6月份，全国实物商品网上零售额同比增长8.8%（1-5月份同比增长11.5%），按单月计算，今年6月实物商品网上零售额同比转为负增。

社零总额同比



社零总额同比-分项

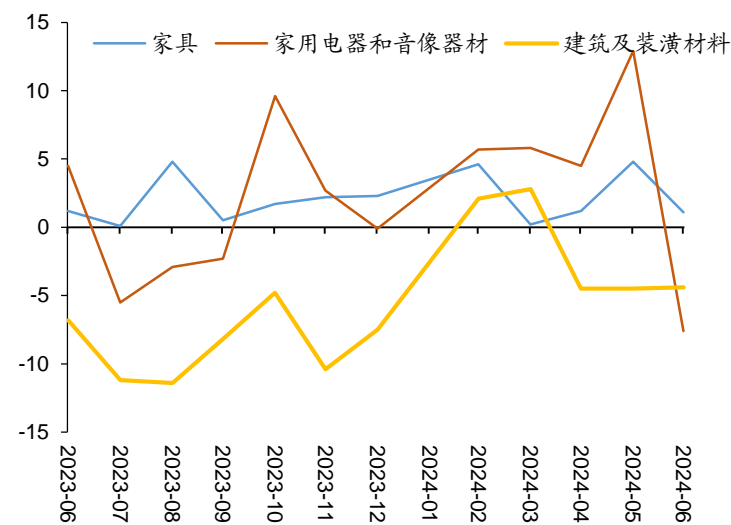
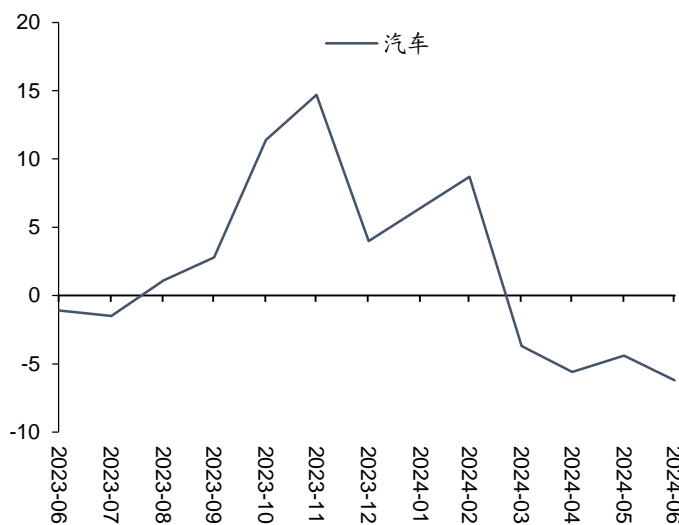
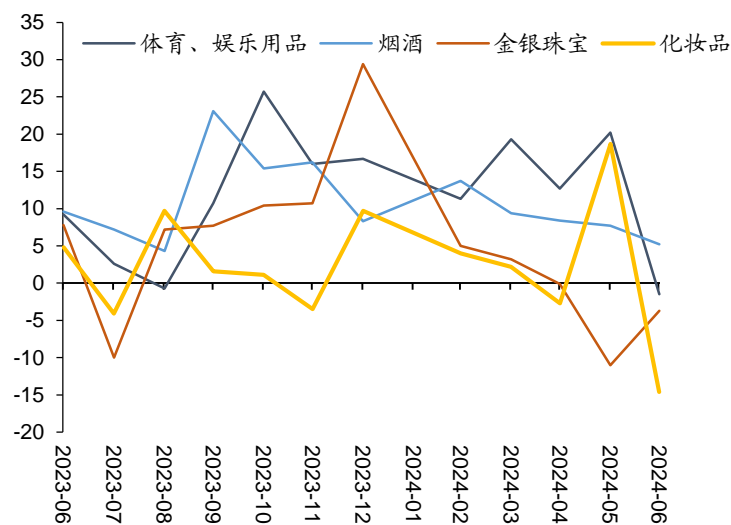


数据来源: Wind, 太平洋证券研究院

03

大促需求提前释放叠加预期不足，社零同比再次回落

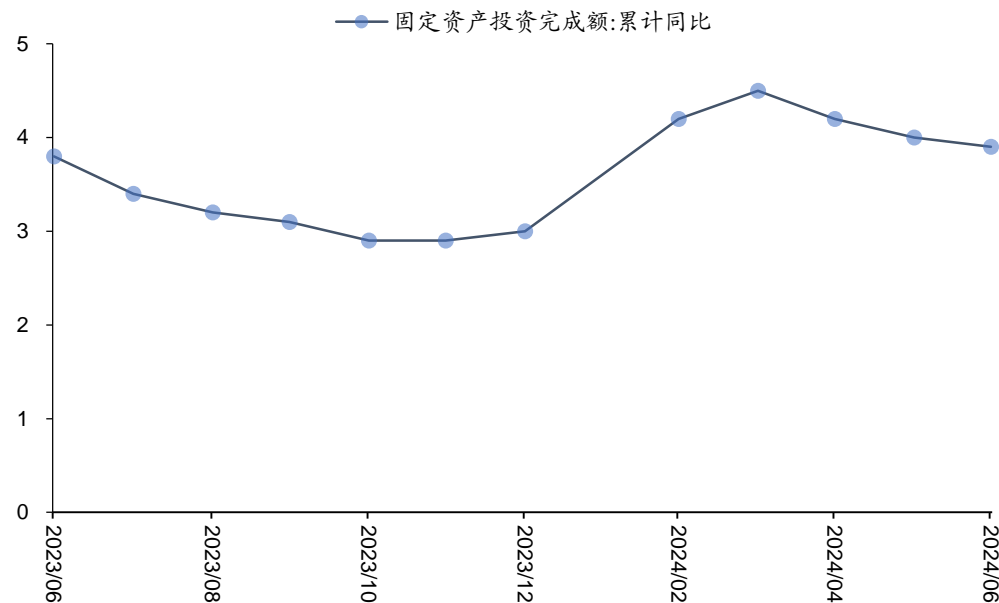
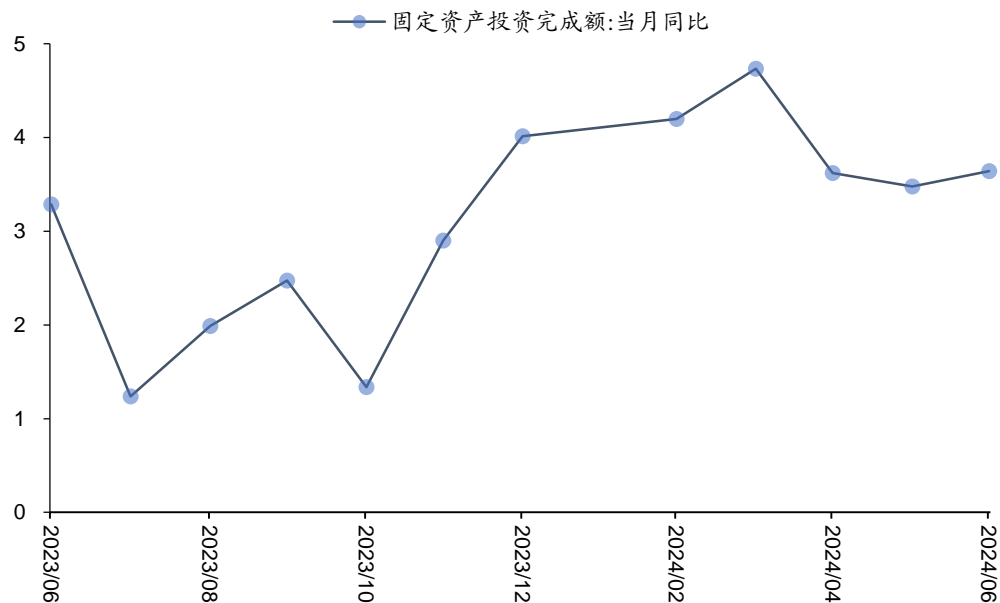
- **具体商品而言，可选消费贡献转弱。**限额以上单位体育、娱乐用品类，化妆品类，通讯器材类，家用电器和音像器材类商品零售额同比上个月曾得益于大促活动提前展开同比增长明显，6月份上述行业零售额较去年同期则显著回落，其中化妆品及体育、娱乐用品类同比转为负增长，回落幅度超过20个百分点。我们理解一方面是去年“618”大促导致6月的基数较高，另一方面是今年大促引发的需求已在5月份有所释放。
- **汽车消费在同比负增区间进一步下探。**6月汽车消费零售额同比为-6.2%，较前值下行1.8个百分点，继续对社零整体形成拖累。本月社会消费品零售总额同比增长2.0%，而除汽车以外的消费品零售额同比增长3.0%。基于数量及价格角度来看，汽车消费同比下行既有厂商降价的驱动，也有观望情绪下销量表现不佳的影响。事实上“618”促销季各厂商对于购车推出了不少价格优惠，但“以价换量”取得的效果却比较有限，并未给销量带来明显提振，根据乘联会公布的6月份乘用车销量数据，6月全国乘用车市场零售176.7万辆，环比虽然增长3.2%，但同比仍为负增长，下降6.7%。消费者预期不佳叠加对于降价的观望情绪仍然较重，价格持续下探的刺激效果并不明显。



数据来源: Wind, 太平洋证券研究院

04 制造业投资贡献持续居前

- **单月投资边际上行。**1-6月份，全国固定资产投资（不含农户）同比增长3.9%，较前值小幅度下行，与市场预期一致。单月来看，6月份固定资产投资同比边际上则有所走强，当月同比增长3.6%，前值为3.5%，环比上月也是出现了正增。
- **制造业拉动继续领先。**从各分项表现来看，制造业以及基建投资同比表现仍好于整体投资，表明上述两项是固定资产投资的主要支撑，相比而言，地产投资还是在低位徘徊，仍为拖累。

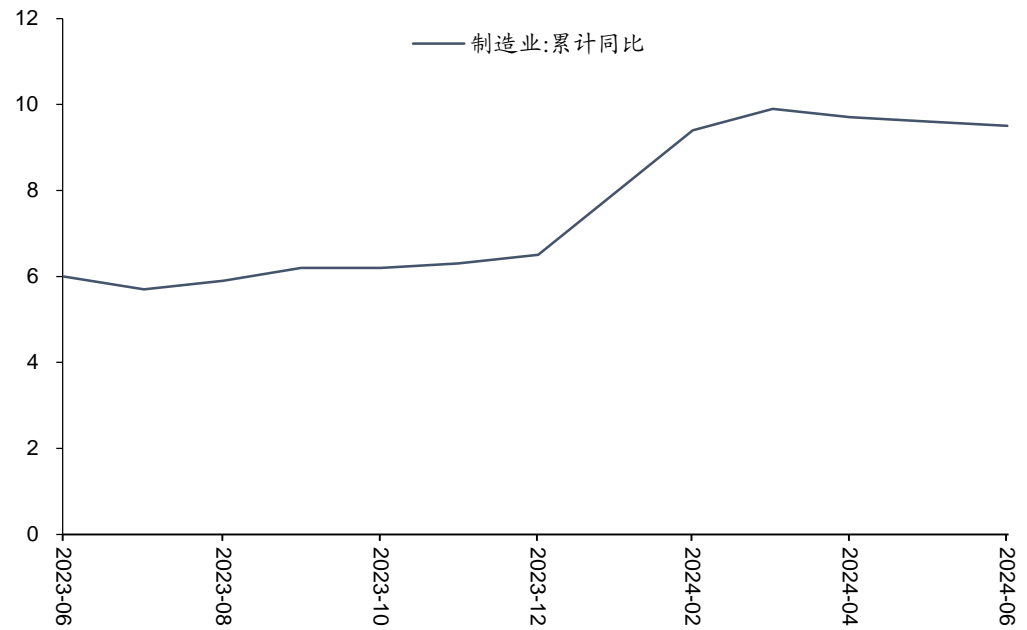
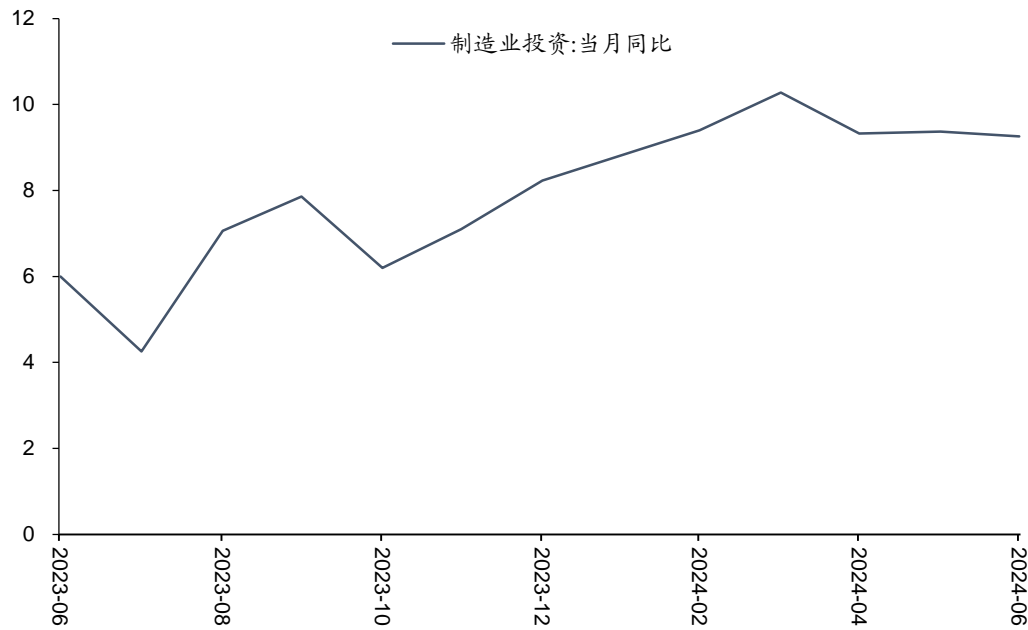


数据来源: Wind, 太平洋证券研究院

04 制造业投资贡献持续居前

制造业投资方面，

- **基数走高致整体增速略有回落。**6月制造业投资当月同比小幅回落0.11个百分点至9.3%，主要与去年同期基数走高有关（2023年6月制造业投资单月环比增长6个百分点）。上半年，制造业投资同比增长9.5%，增速高于全部投资5.6个百分点，对全部投资增长的贡献率为57.5%，比一季度提高5.2个百分点。其中装备制造以及高技术制造业投资上半年同比增速均超过10个百分点，航空、航天器及设备制造业、计算机及办公设备制造业投资同比增速尤为明显，分别为38.3%、12.1%。高技术产业投资相对领先的同比增速也与国内新动能不断发展的趋势相一致。
- 不过边际上来说，本月部分装备制造业细分行业的投资同比增速有所放缓，或与企业谨慎加大资本开支以及产能利用率较低有关。

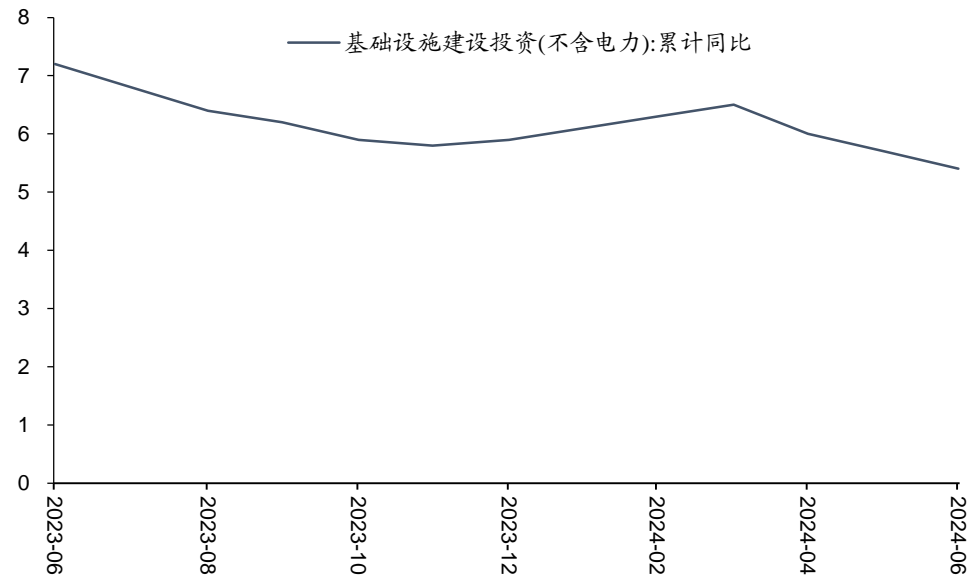
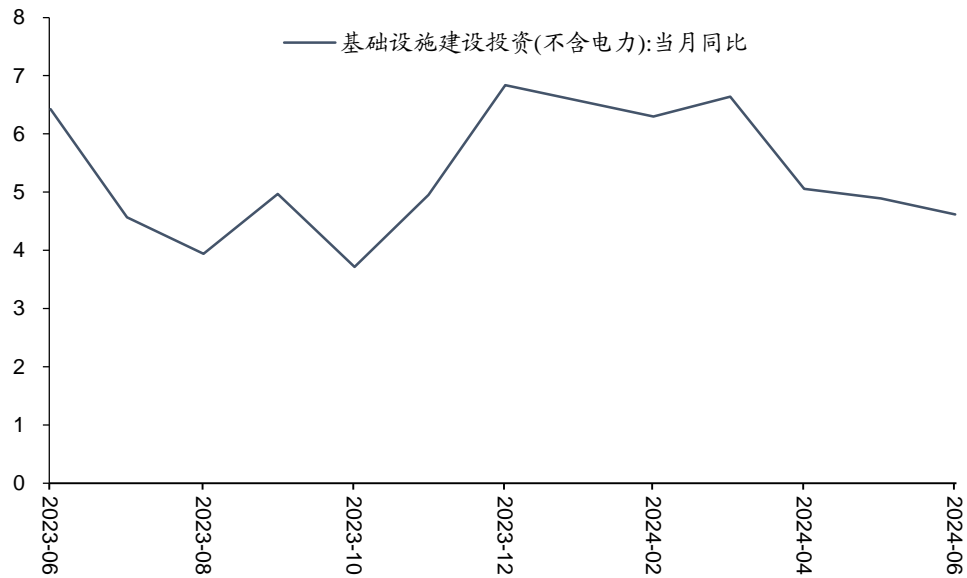


数据来源: Wind, 太平洋证券研究院

04 制造业投资贡献持续居前

基建投资方面，

➤ 6月新口径下的基建投资单月同比相比前值回落0.3个百分点至4.6%，狭义基建投资增长进一步放缓可能受到恶劣天气以及前期政府债券发行偏慢的影响。1-6月累计同比增长5.4%（前值5.7%）。相比制造业投资的高增长，今年以来基建投资持续处于相对平稳的状态，本月单月基建投资同比的回落也与沥青开工率、挖掘机开工小时数等高频数据的偏弱表现相一致。5月起政府债券发行节奏加快，后续关注对于基建层面的传导情况。

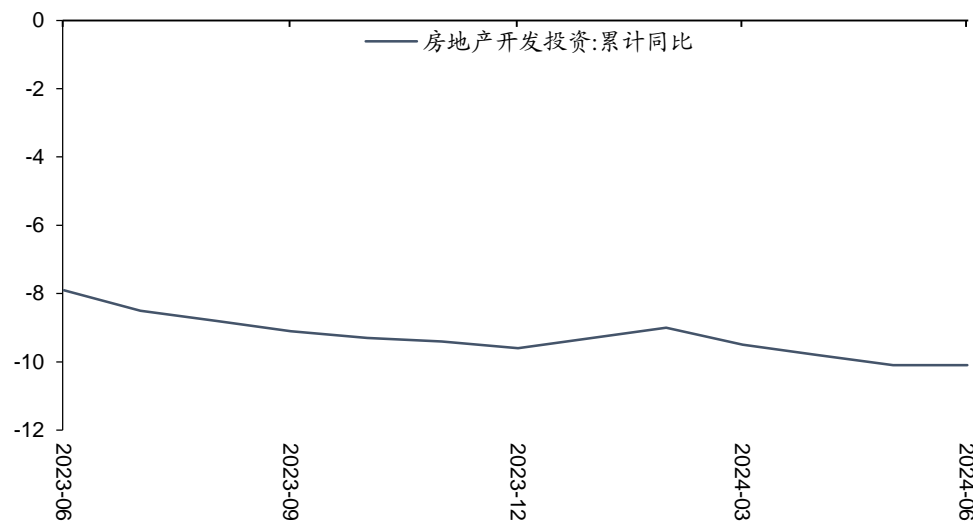
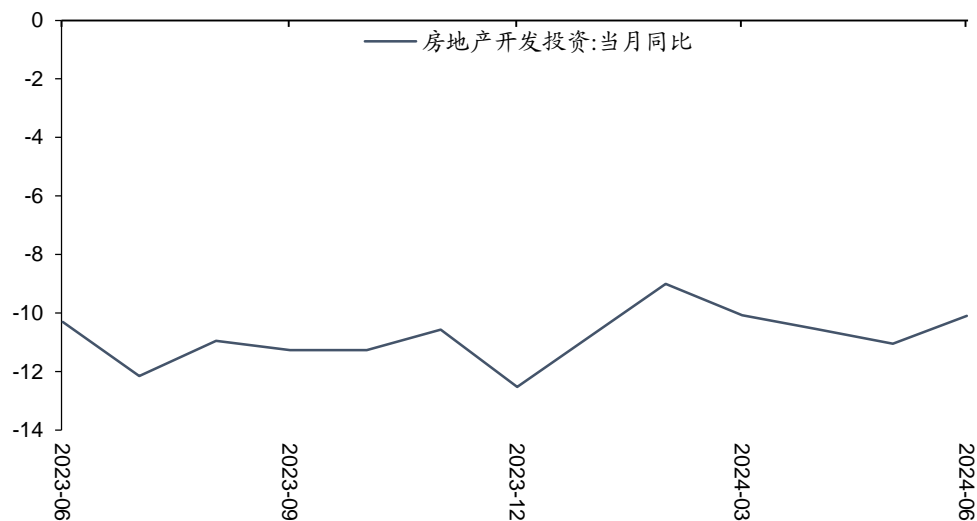


数据来源: Wind, 太平洋证券研究院

04 制造业投资贡献持续居前

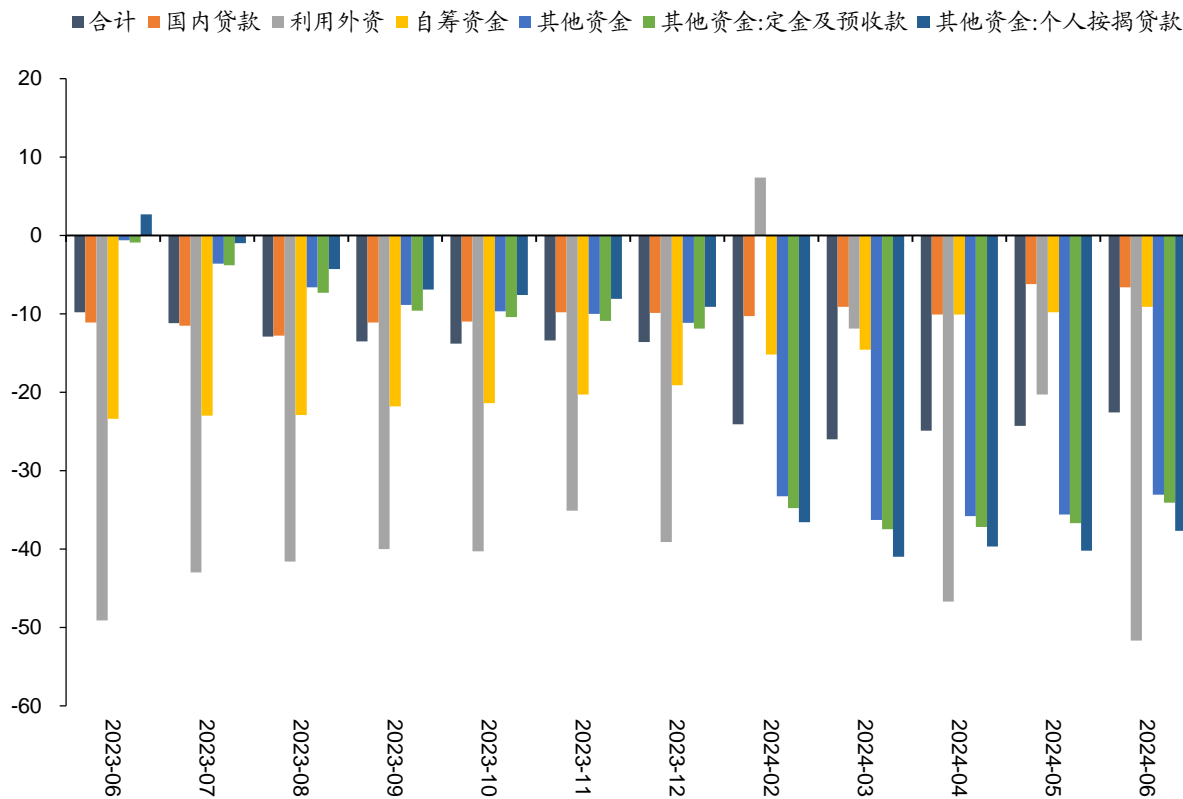
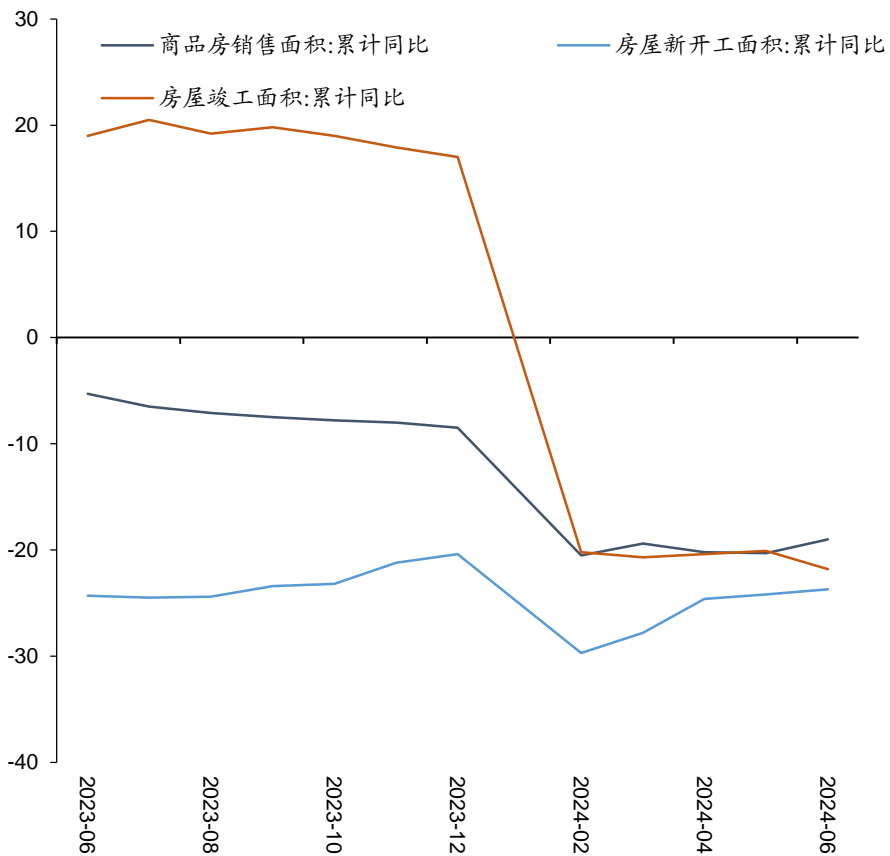
房地产开发投资方面，

- 6月房地产开发投资降幅有所收窄，单月同比回升0.9个百分点至-10.1%，上半年整体则同比下降12%。
- 多项指标出现边际改善。一则，从前端销售来看，销售额以及销售面积单月同比均出现一定收窄；二则，新开工面积单月同比同样小幅回升，环比亦有上行；三则，资金层面，本月销售回款同比降幅收窄近14个百分点。
- 数据边际改善的原因可能有两点：**第一**，去年同期基数偏低。6月是地产销售大月，但去年6月份多项数据的环比增幅弱于季节性，偏低基数带来同比读数的抬升；**第二**，5月地产新政效果有一定程度上的显现。不过鉴于多项指标仍处于负增区间，并且此前公布的6月居民中长贷数据依旧是同比少增，从这两点来看，政策的提振不足以让地产摆脱低位运行的状态。



数据来源: Wind, 太平洋证券研究院

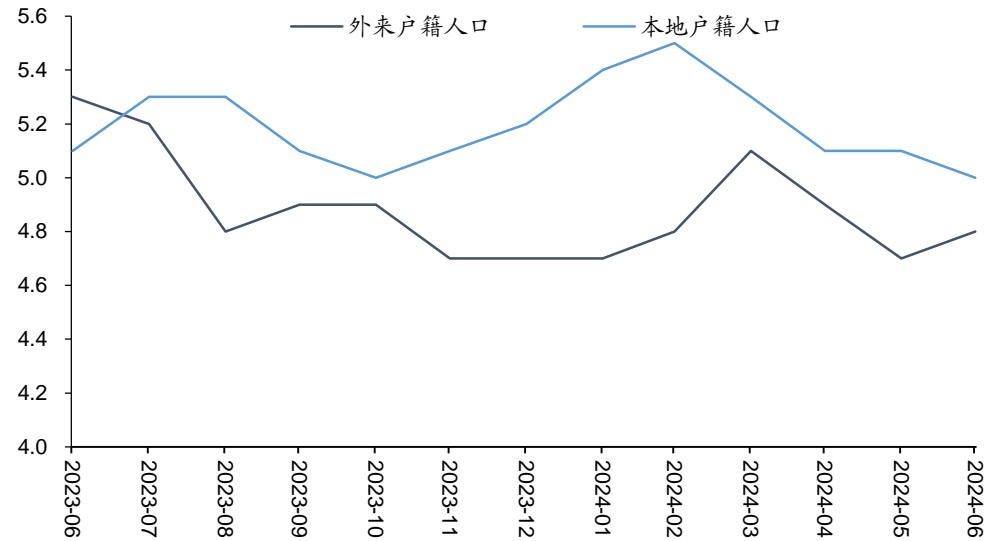
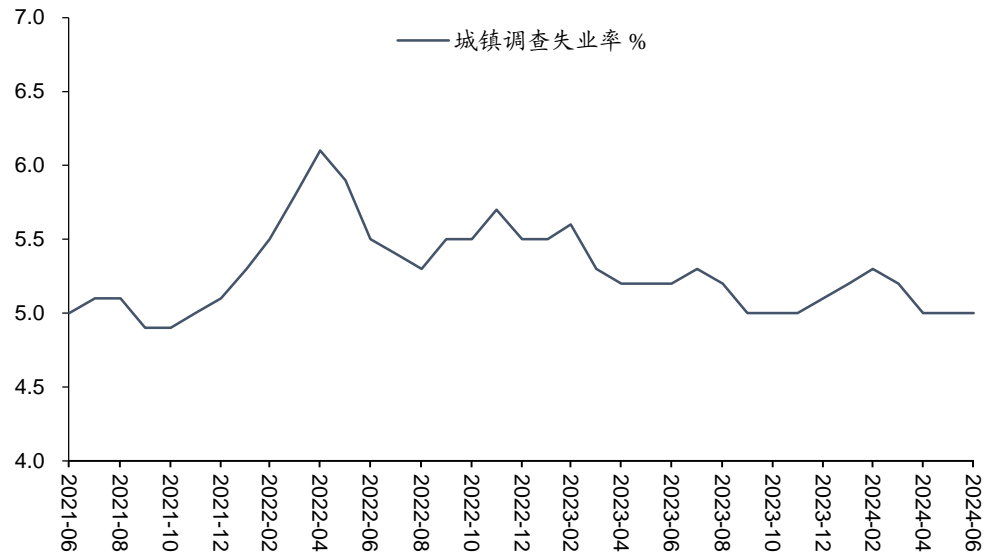
04 制造业投资贡献持续居前



数据来源: Wind, 太平洋证券研究院

05 就业形势总体稳定

- **就业持续稳定运行。**6月份，全国城镇调查失业率为5.0%，与上月持平，比上年同月下降0.2个百分点。上半年，全国城镇调查失业率平均值为5.1%，比一季度下降0.1个百分点，比上年同期下降0.2个百分点。
- **大城市就业相对较好。**本月31个大城市城镇调查失业率均值为4.9%，低于全国城镇调查失业率。此外大城市失业率均值的同比降幅为0.6个百分点，较整体水平的同比降幅也相对明显。
- **稳就业挑战仍存。**整体而言，就业形势相对稳定，但官方也表明目前就业存在总量压力以及结构性矛盾，对于高校毕业生及农民工等重点群体的就业，需不断强化就业政策进行帮扶兜底。



数据来源: Wind, 太平洋证券研究院

风险提示：

- 稳增长政策落地节奏不及预期。
- 地缘政治不确定性。



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和证券投资咨询业务资格，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。