



研究院

徐闻宇

✉ xuwenyu@htfc.com

从业资格号: F0299877

投资咨询号: Z0011454

投资咨询业务资格:

证监许可【2011】1289号

宏观事件

7月15日,国家统计局公布数据显示,上半年国民经济运行总体平稳,稳中有进,生产稳定增长,需求持续恢复,就业物价总体稳定,居民收入继续增加,新动能加快成长,高质量发展取得新进展。

核心观点

■ 二季度增速略有放缓

经济增长: 二季度 GDP 名义增速放缓至 4.1%, 6 月份工业经济同比增长放缓 0.2 个百分点至+6.0% (环比维持正增长), 服务经济同比增长放缓 0.1 个百分点至+4.7%。

通货膨胀: 6 月上游价格改善强于下游。其中上游价格改善 2.5 个百分点, 中游价格改善 1.7 个百分点 (水泥价格延续涨价), 下游价格恶化 0.1 个百分点。地区间的价差结构继续分化, 其中海南和贵州的正差值较大, 体现区域战略的协同特征, 有利于相关地区工业企业的利润表修复和地方政府债务压力的改善。

投资生产: 6 月固定资产投资累计增速相比较 5 月继续小幅回落至+3.9%, 环比增速略有抬升至+0.21%。投资结构上, 运输设备 (+28.2%)、水利 (+27.4%)、食品生产 (+27.0%)、电热气水生产 (+24.2%) 和农副产品 (+21.8%) 投资仍明显快于制造业 (回落 0.1 个百分点至+9.5%); 产量结构上, 去化有所放缓, 电气机械制造、非金属矿物制品、食品制造和计算机制造分别降低了 6.3、5.8、5.4 和 4.6 个百分点, 上游工业产品产量增速在过去一年仍表现为较快的回落。

消费地产: 6 月消费压力有所加大, 除汽车以外的消费品零售额同比增长 4.1%, 汽车类零售额同比增速转为负增长-1.1%。从结构角度, 网上实物商品零售同比增速结束了年初以来的高增出现了回落, 6 月增速回落至 8.8%。6 月地产投资同比持平于 5 月的-10.1%, 但季节性来看 6 月份库存消化压力相比较 5 月份有所减轻。

■ 关注实物需求的压力

地产政策松绑后消费预期的难以改善, 财政支出强度的相对有限, 对于短期的实物消费带来压力。政策从落地实施到行业消费和投资的实际改善仍需要时间, 6 月价格指数改善的偏慢佐证了这一点。7 月海外实际需求放缓叠加特朗普交易下预期需求的改善, 利率曲线的陡峭化对于人民币政策空间仍有压力, 继续关注短期的调整风险待释放。

■ 风险

经济数据短期波动风险, 上游价格快速上涨风险

目录

宏观事件	1
核心观点	1
增长：短期压力略上升.....	4
通胀：PPI 修复强于 CPI	5
投资：同比的放缓延续.....	9
生产：降产能价格反弹.....	10
消费：放缓压力略加大.....	11
地产：短期改善不明显.....	13
附录：国家统计局新闻发言人就 2024 年上半年国民经济运行情况答记者问	16
上半年经济运行表现	16
二季度经济运行表现	17
宏观政策效果和体现	19
新质生产力发展情况	20
改革发展的突出成就	21

图表

图 1：二季度实际 GDP+5.0% 单位：%YoY	4
图 2：不同类型企业工业增加值对比 单位：%YoY	4
图 3：6 月工业增加值+6.0% 单位：%YoY	4
图 4：6 月服务业生产+4.70% 单位：%YoY	4
图 5：中小企业信心指数 49.9 单位：%	5
图 6：新经济指数短期反弹 单位：%	5
图 7：6 月原材料购进价格同比-0.5% 单位：%YoY	5
图 8：6 月原材料出厂价格同比-0.8% 单位：%YoY	5
图 9：6 月生产资料 PPI 同比-0.8% 单位：%YoY	6
图 10：6 月生活资料 PPI 同比-0.8% 单位：%YoY	6
图 11：6 月 PPIRM 分项变动 单位：%YoY	6
图 12：6 月 PPI 分项变动 单位：%YoY	6
图 13：6 月主要生产资料价格变动 单位：%YoY	6
图 14：6 月主要生产资料价格变动 单位：%YoY	6
图 15：6 月主要生产资料价格变动 单位：%YoY	7
图 16：主要生产资料价格变动趋势 单位：%YoY	7
图 17：6 月份地区 PPI vs PPIRM 单位：%YoY	7
图 18：6 月份地区 PPI-PPIRM 变动 单位：%YoY	7
图 19：6 月 CPI 分项变动情况 单位：%YoY	8
图 20：6 月食品类 CPI 变动情况 单位：%YoY	8

请仔细阅读本报告最后一页的免责声明

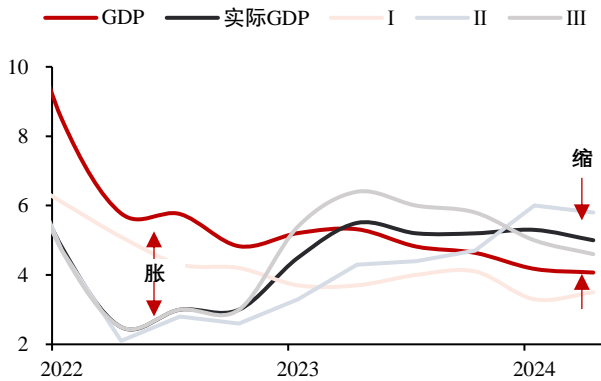
图 21: 6 月用品类 CPI 变动情况 单位: %YOY.....	8
图 22: 6 月出行类 CPI 变动情况 单位: %YOY.....	8
图 23: 6 月其他 CPI 分项变动情况 单位: %YOY.....	8
图 24: 6 月 CPI/PPI 与 M2/M1 变动 单位: %YOY.....	8
图 25: 6 月固定资产投资同比+3.9% 单位: %YOY.....	9
图 26: 其中第二产业投资同比+12.6% 单位: %YOY.....	9
图 27: 分行业固定资产投资 单位: %YOY.....	9
图 28: 分行业固定资产投资 单位: %YOY.....	10
图 29: 分行业产能利用率 单位: %PCT.....	10
图 30: 分行业产能利用率 单位: %PCT.....	10
图 31: 水泥库存比低位和变化 单位: %YOY.....	11
图 32: 水泥价格指数开始回升 单位: 指数点.....	11
图 33: 部分产品产量同比和变化 单位: %YOY.....	11
图 34: 生产资料价格变化 单位: %YOY.....	11
图 35: 消费品零售额同比+3.7% 单位: %YOY.....	12
图 36: 网上销售同比+9.8% 单位: %YOY.....	12
图 37: 主要商品类别零售额同比增速 单位: %YOY.....	12
图 38: 部分产品销售负增长改善 单位: %YOY.....	12
图 39: 新经济指数出现反弹 单位: 指数点.....	12
图 40: 6 月国房景气指数 92.11 单位: 指数点.....	13
图 41: 6 月地产投资同比-10.1% 单位: %YOY.....	13
图 42: 6 月地产投资资金来源未改善 单位: %YOY.....	13
图 43: 6 月待售面积/销售面积 单位: 月数.....	13
图 44: 6 月地产销售和待售面积 单位: 亿平米.....	14
图 45: 6 月地产销售和待售面积 单位: 亿平米.....	14
图 46: 6 月地产销售和待售面积增速 单位: %YOY.....	14
图 47: 6 月地产施工面积情况 单位: 亿平米.....	14
图 48: 6 月地产竣工面积情况 单位: 亿平米.....	15
图 49: 6 月地产新开工面积情况 单位: 亿平米.....	15
图 50: 6 月份类新开工面积增速 单位: %YOY.....	15
图 51: 6 月份类竣工面积增速 单位: %YOY.....	15

增长：短期压力略上升

二季度中国经济增长表现出短期放缓特征。数据显示，二季度 GDP 按不变价格同比增长 5.0%，低于市场预期；但是考虑价格因素后，实际 GDP 和名义 GDP（以现价 GDP 间接替代）的增速差异小幅收窄至 0.93%（图 1），显示出宏观经济主体对于未来增长仍然体现出谨慎的特征，6 月工业增加值环比增速改善，PPI 负增长压力继续改善。

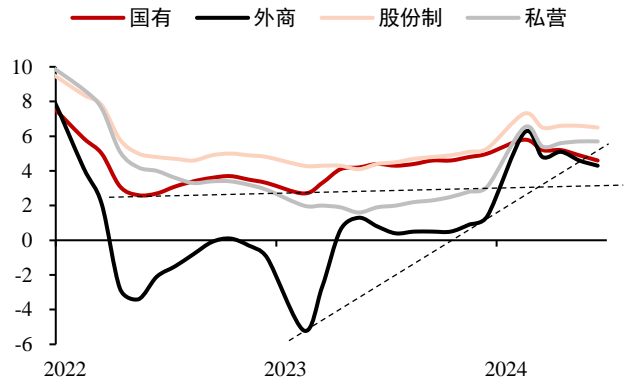
宏观经济结构体现出的结构性压力在增加。在经济逐渐企稳的过程中，6 月份不同所有制企业工业增加值分化延续，其中股份制、私营强于其他类型的增速。中小企业现状指数和预期指数环比出现修正，指数跌破 50 的荣枯线。从经济形态来看，工业经济在 6 月份同比增长继续回落 0.2 个百分点至 6.0%（环比增速小幅回升），服务经济在 6 月份同比增长略有回落至 4.7%，显示出商品生产和服务生产短期出现了共振修正。

图 1：二季度实际 GDP+5.0% | 单位：%YoY



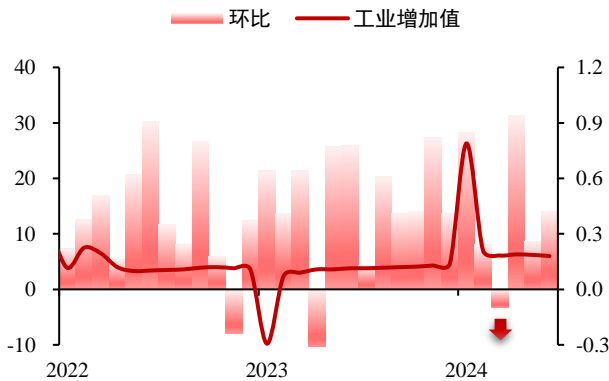
数据来源：iFinD 华泰期货研究院

图 2：不同类型企业工业增加值对比 | 单位：%YoY



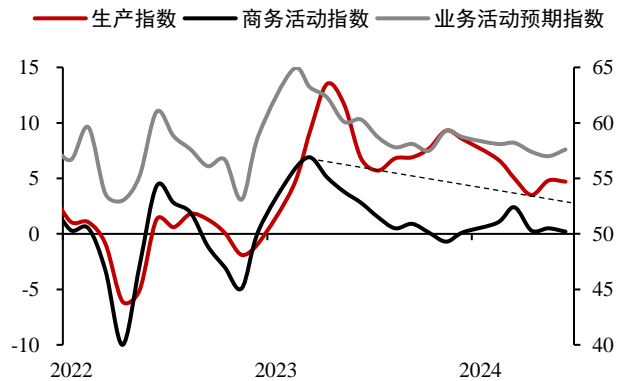
数据来源：iFinD 华泰期货研究院

图 3：6 月工业增加值+6.0% | 单位：%YoY



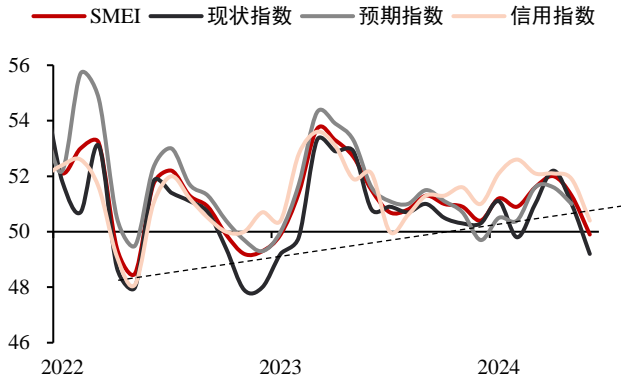
数据来源：iFinD 华泰期货研究院

图 4：6 月服务业生产+4.70% | 单位：%YoY



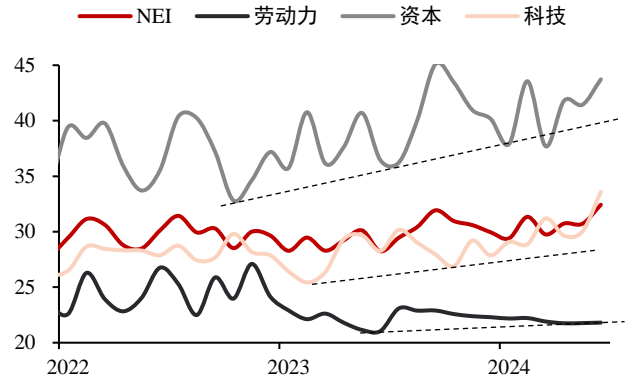
数据来源：iFinD 华泰期货研究院

图 5: 中小企业信心指数 49.9 | 单位: %



数据来源: iFinD 华泰期货研究院

图 6: 新经济指数短期反弹 | 单位: %

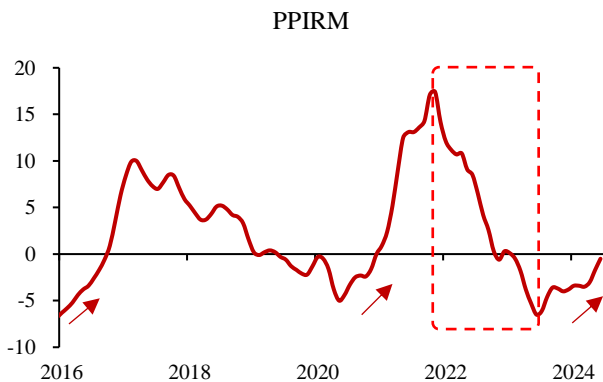


数据来源: iFinD 华泰期货研究院

通胀: PPI 修复强于 CPI

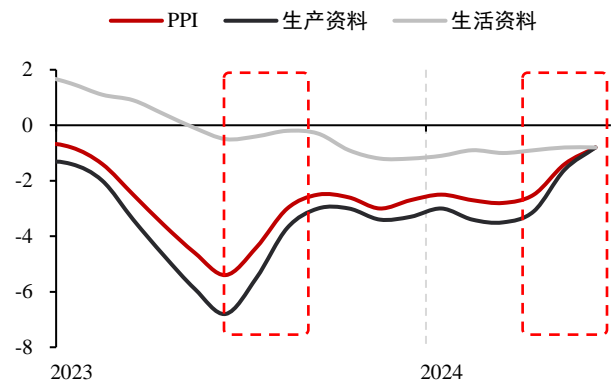
价格的分化继续增强。回顾 2016 年以来三轮原材料价格的上涨周期, 前两轮均伴随着出口改善拉动价格的上涨; 而 2023 年以来的这轮价格回升, 自 2023 年中逐渐企稳之后, 二季度价格回升斜率增加。从上下游价格增速对比来看, 上游 PPIRM 从 4 月-3.0% 继续回升至-0.5%, 累计改善了 2.5 个百分点; 中游 PPI 从 4 月-2.5% 回升至-0.8%, 改善了 1.7 个百分点, 其中生产资料价格回升 2.3 个百分点, 生活资料价格仅回升 0.1 个百分点; 而下游 CPI 从 4 月 0.3% 回落至 0.2%, 显示出消费短期缺乏动力特征。

图 7: 6 月原材料购进价格同比-0.5% | 单位: %YoY



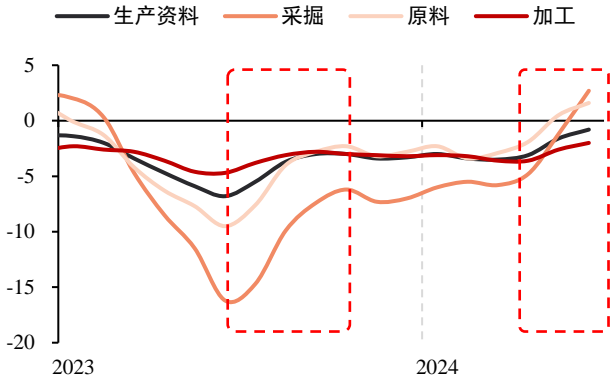
数据来源: iFinD 华泰期货研究院

图 8: 6 月原材料出厂价格同比-0.8% | 单位: %YoY



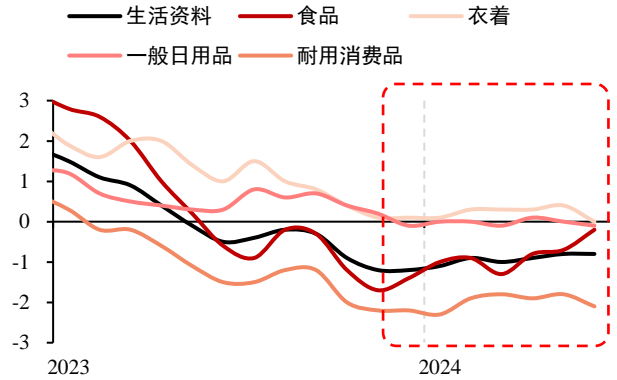
数据来源: iFinD 华泰期货研究院

图9：6月生产资料PPI同比-0.8% | 单位：%YoY



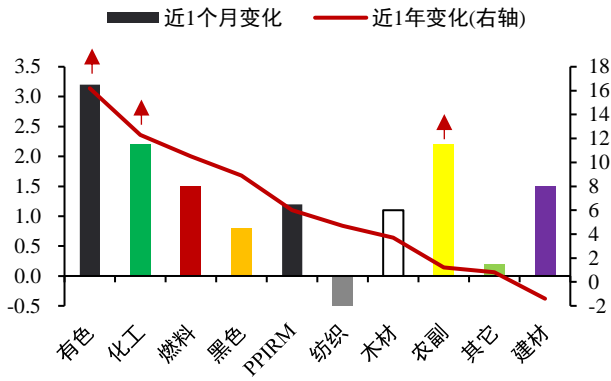
数据来源：iFinD 华泰期货研究院

图10：6月生活资料PPI同比-0.8% | 单位：%YoY



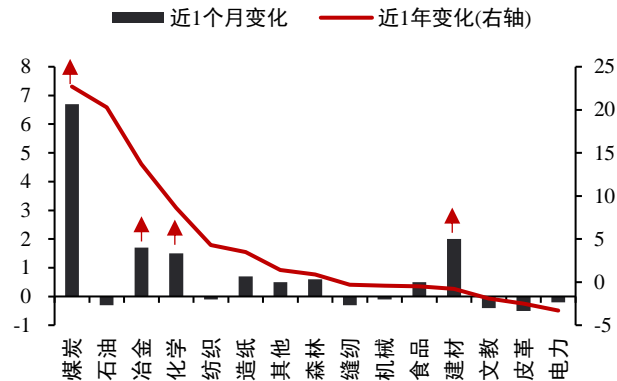
数据来源：iFinD 华泰期货研究院

图11：6月PPIRM分项变动 | 单位：%YoY



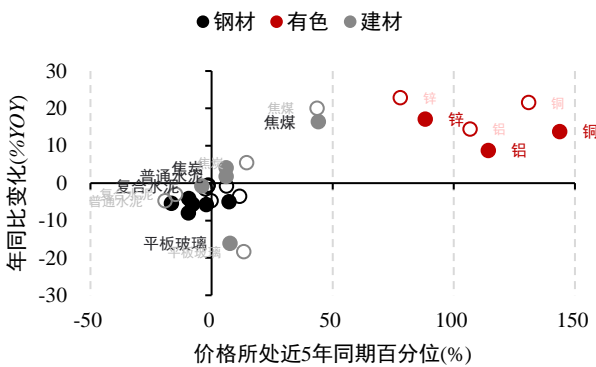
数据来源：iFinD 华泰期货研究院

图12：6月PPI分项变动 | 单位：%YoY



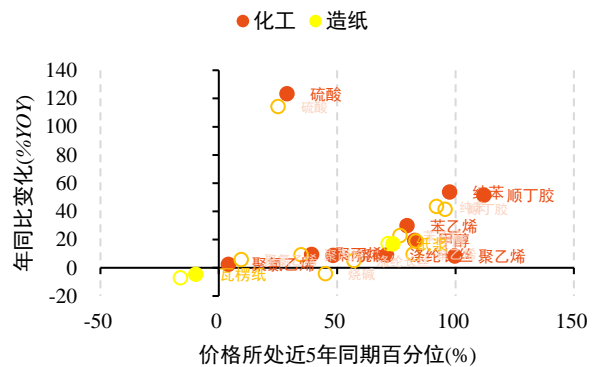
数据来源：iFinD 华泰期货研究院

图13：6月主要生产资料价格变动 | 单位：%YoY



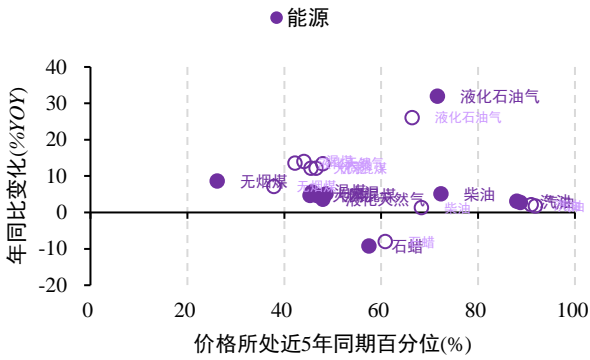
数据来源：iFinD 华泰期货研究院

图14：6月主要生产资料价格变动 | 单位：%YoY



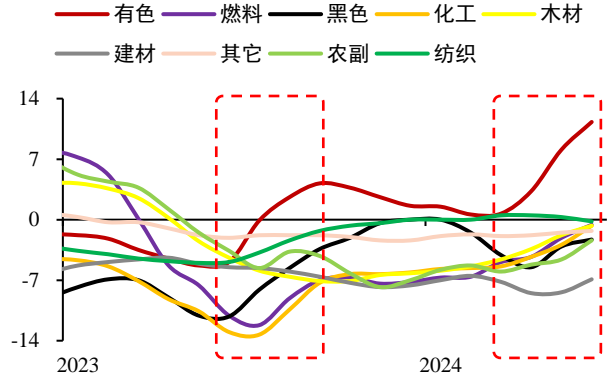
数据来源：iFinD 华泰期货研究院

图 15: 6 月主要生产资料价格变动 | 单位: %YoY



数据来源: iFinD 华泰期货研究院

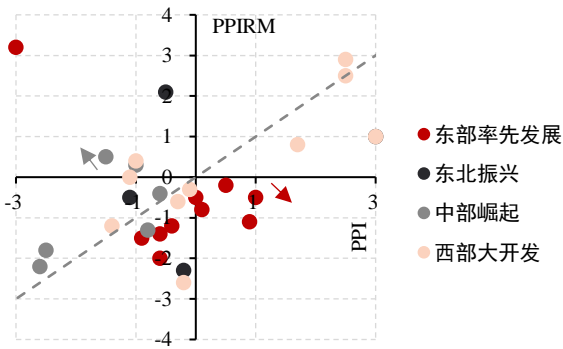
图 16: 主要生产资料价格变动趋势 | 单位: %YoY



数据来源: iFinD 华泰期货研究院

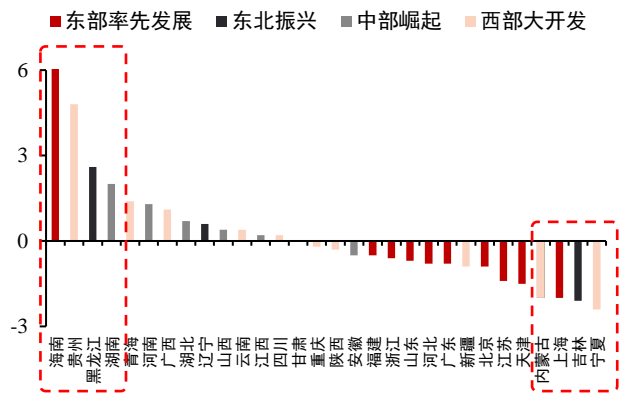
在产业区域转移背景下，我们继续对地区间的价格差异进行跟踪。尽管价格数据继续显示出价格向上改善的节奏较慢，但仍存在结构性的改善特征。除了行业间的价差结构（上游变动强于下游），地区间的价差结构也表现出分化特征，6 月份相比较 5 月份利润的迁移区域仍在加强，海南、贵州、黑龙江和湖南的 PPI-PPIRM 价差结构单月正差值较大，特别是海南和贵州，有利于相关工业企业的利润表修复、地方政府债务压力的改善；而除上海以外，宁夏、吉林和内蒙古的 PPI-PPIRM 价差结构负差值依然较大（大于 2 个百分点），值得关注。

图 17: 6 月份地区 PPI vs PPIRM | 单位: %YoY



数据来源: iFinD 华泰期货研究院

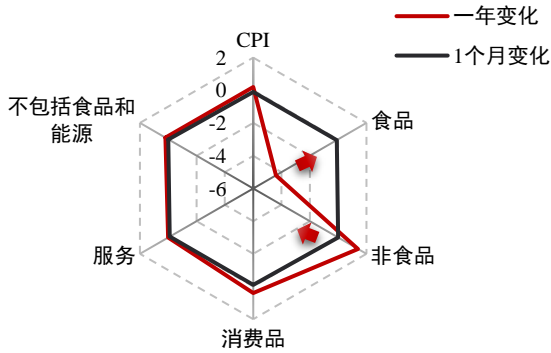
图 18: 6 月份地区 PPI-PPIRM 变动 | 单位: %YoY



数据来源: iFinD 华泰期货研究院

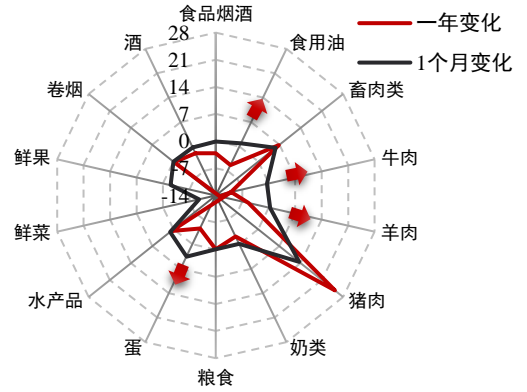
有效需求不足的现状需要改变，但是节奏上短期内需仍保持谨慎的扩张，关注供给侧带来的涨价风险。近一年以来，消费端形成的价格压力总体有限，食品通胀有较大的回落（图 19）。但是观察近 1 个月的价格变化，价格的上涨逐渐从猪肉向其它蛋白扩散（图 20），非食品依然表现为承压状态（图 21）。

图 19：6 月 CPI 分项变动情况 | 单位：%YoY



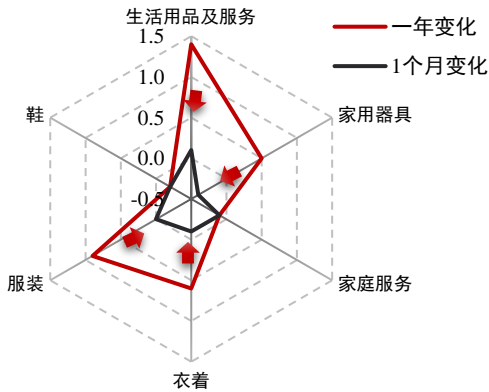
数据来源：iFinD 华泰期货研究院

图 20：6 月食品类 CPI 变动情况 | 单位：%YoY



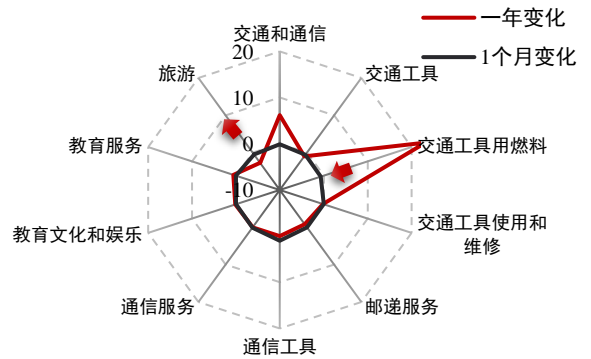
数据来源：iFinD 华泰期货研究院

图 21：6 月用品类 CPI 变动情况 | 单位：%YoY



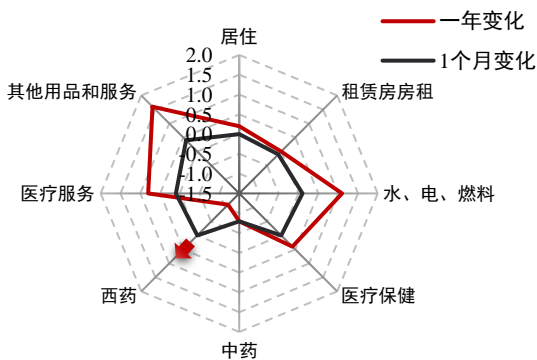
数据来源：iFinD 华泰期货研究院

图 22：6 月出行类 CPI 变动情况 | 单位：%YoY



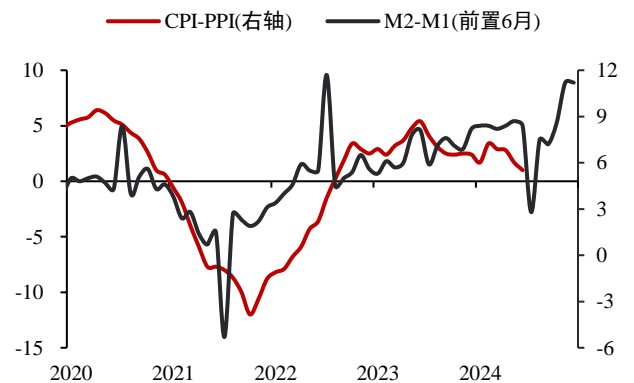
数据来源：iFinD 华泰期货研究院

图 23：6 月其他 CPI 分项变动情况 | 单位：%YoY



数据来源：iFinD 华泰期货研究院

图 24：6 月 CPI/PPI 与 M2/M1 变动 | 单位：%YoY



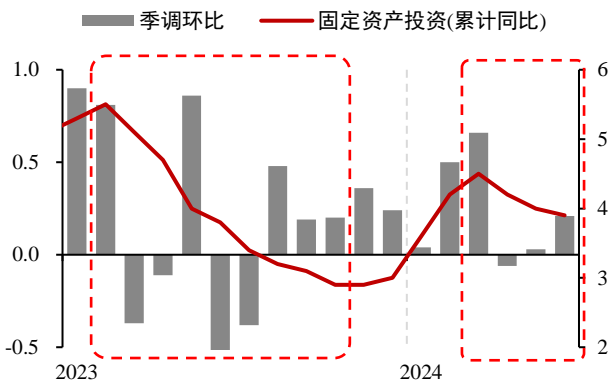
数据来源：iFinD 华泰期货研究院

投资：同比的放缓延续

制造业投资继续带动固定资产投资扩张。6月固定资产投资累计增速相比5月继续小幅回落至+3.9%，同时环比增速改善至+0.21%。从驱动投资扩张的结构来看，制造业投资继续保持快速的扩张，6月份第二产业增速维持在+12.6%（图26）。6月基础设施投资增速继续回落0.3个百分点至+5.4%，带来两者的差值扩大至7.2个百分点。

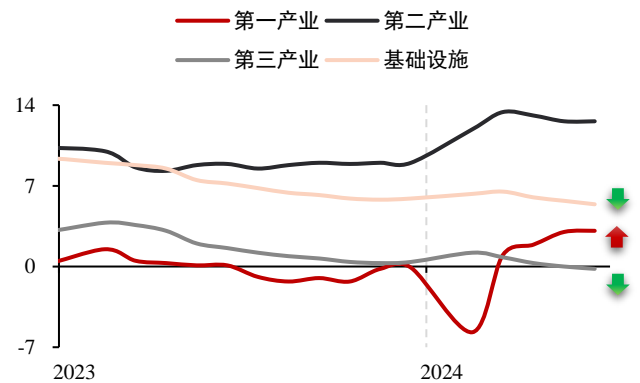
从大类来看，6月运输设备（+28.2%）、水利（+27.4%）、食品生产（+27.0%）、电热水生产（+24.2%）和农副产品（+21.8%）投资仍明显快于制造业（回落0.1个百分点至+9.5%）。其中，低于整体制造业投资增速的行业有：化学原料、医药、教育、交通运输、汽车、文体娱乐、农林牧渔、电气机械、水利环境（由负转正）；而道路运输、公共设施和卫生继续表现为收缩。

图 25：6月固定资产投资同比+3.9% | 单位：%YoY



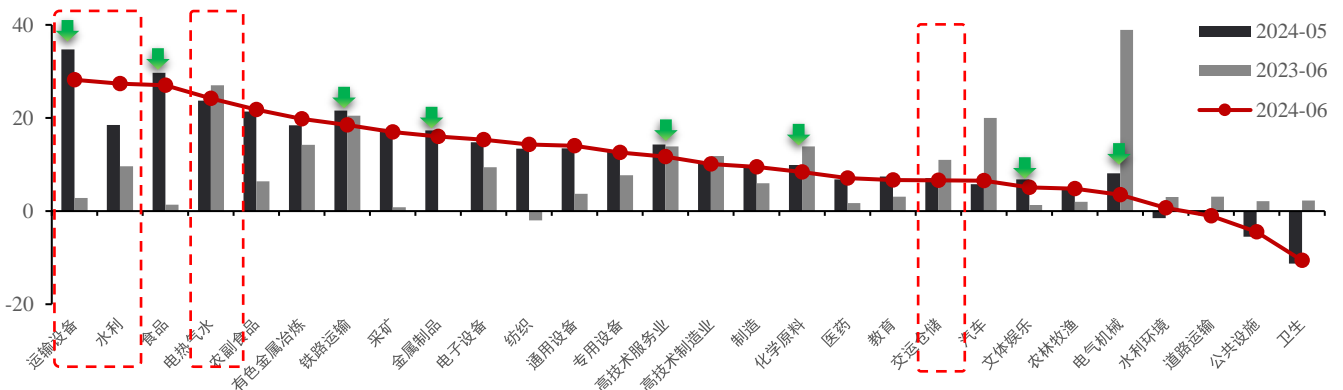
数据来源：iFinD 华泰期货研究院

图 26：其中第二产业投资同比+12.6% | 单位：%YoY



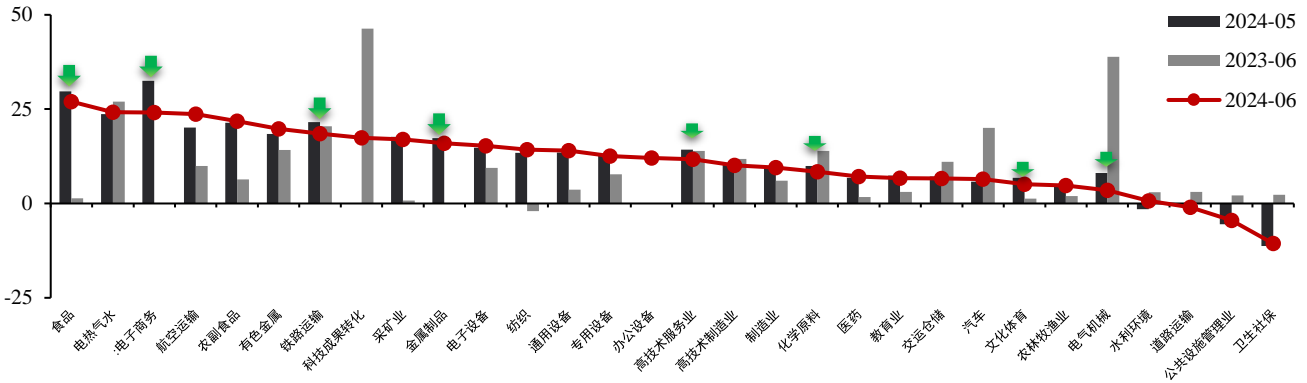
数据来源：iFinD 华泰期货研究院

图 27：分行业固定资产投资 | 单位：%YoY



数据来源：iFinD 华泰期货研究院

图 28：分行业固定资产投资 | 单位：%YoY



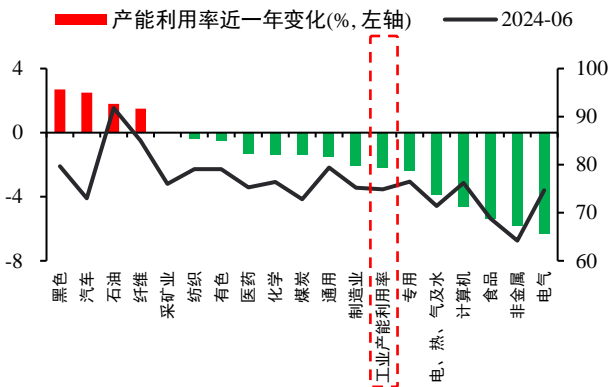
数据来源：iFinD 华泰期货研究院

生产：降产能价格反弹

制造业仍处于去产能阶段。尽管二季度 GDP 的较快增长有制造业的带动，但是在过去一年中，整体工业企业产能利用率下降了 2.2 个百分点，其中电气机械制造、非金属矿物制品、食品制造和计算机制造分别降低了 6.3、5.8、5.4 和 4.6 个百分点，相比较一季度去化有所放缓。而黑色制造、汽车制造、石油开采和纤维制造是四个提高了产能利用率的行业，相比较一季度增加两个，其中汽车仅有 73%，石油达到 91.8%。

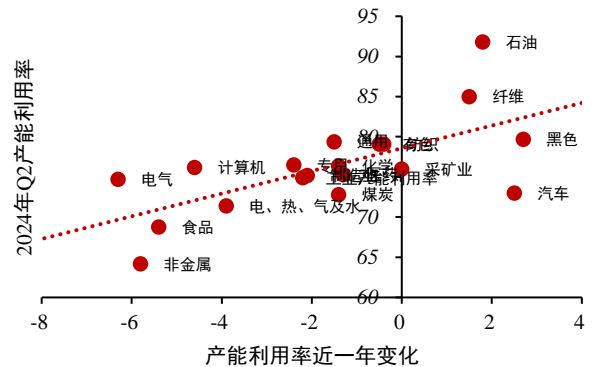
上游涨价未能向下游传递，生产放缓将继续驱动整体工业产能去化。随着二季度经济活动的放缓、房地产行业新常态之下，实体经济压力依然存在。主要工业品中，水泥库存在 3 月降至 60% 后逐步改善，价格自 4 月开始反弹。从产量来看，上游工业产品产量增速在过去一年快速回落，其中水泥、生铁、原煤、乙烯和粗钢产量负增长。

图 29：分行业产能利用率 | 单位：%pct



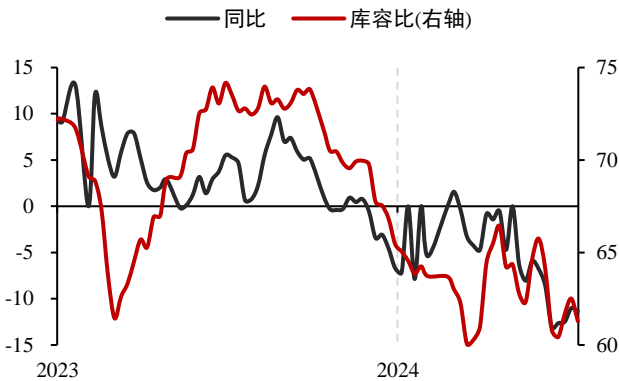
数据来源：iFinD 华泰期货研究院

图 30：分行业产能利用率 | 单位：%pct



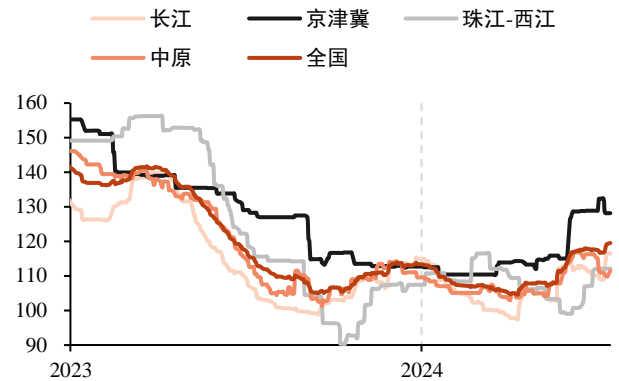
数据来源：iFinD 华泰期货研究院

图 31: 水泥库存比低位和变化 | 单位: %YoY



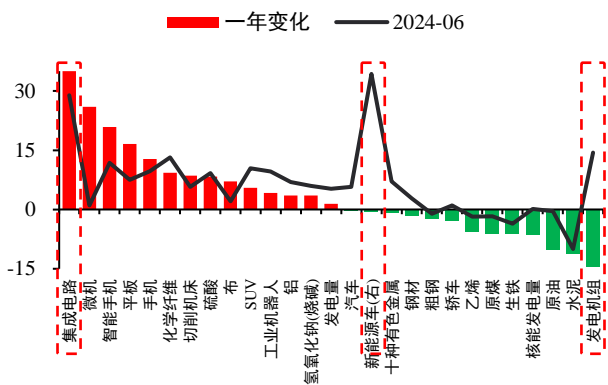
数据来源: iFinD 华泰期货研究院

图 32: 水泥价格指数开始回升 | 单位: 指数点



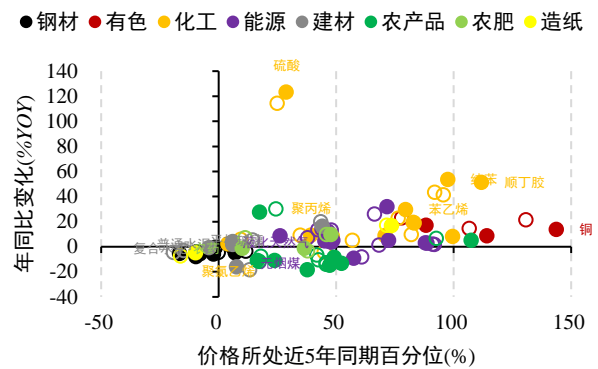
数据来源: iFinD 华泰期货研究院

图 33: 部分产品产量同比和变化 | 单位: %YoY



数据来源: iFinD 华泰期货研究院

图 34: 生产资料价格变化 | 单位: %YoY



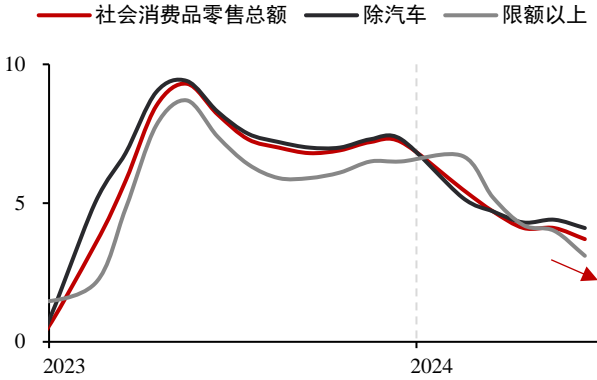
数据来源: iFinD 华泰期货研究院

消费：放缓压力略加大

消费仍在继续放缓的阶段。从总量角度，6月单月除汽车以外的消费品零售额同比增长4.1%，汽车类零售额同比转为负增长-1.1%。从结构角度，网上实物商品零售同比增速结束了年初以来的高增出现了回落，6月增速回落至8.8%。

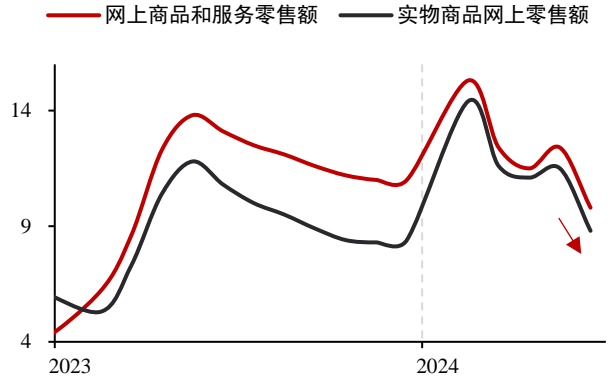
新经济领域薪资出现反弹，经济结构新特征加剧。尽管5月地产政策“应出尽出”，但是在初期的传导低于预期降低了市场预期修复；截止6月新经济领域入职平均薪资继续回升至1.36万元，后期观察期可持续性，是否结束2023年年中至今平均薪资调整趋势（图39），预示着政策落地到预期改善之间存在距离，预计未来消费支出仍将谨慎。

图 35: 消费品零售额同比+3.7% | 单位: %YoY



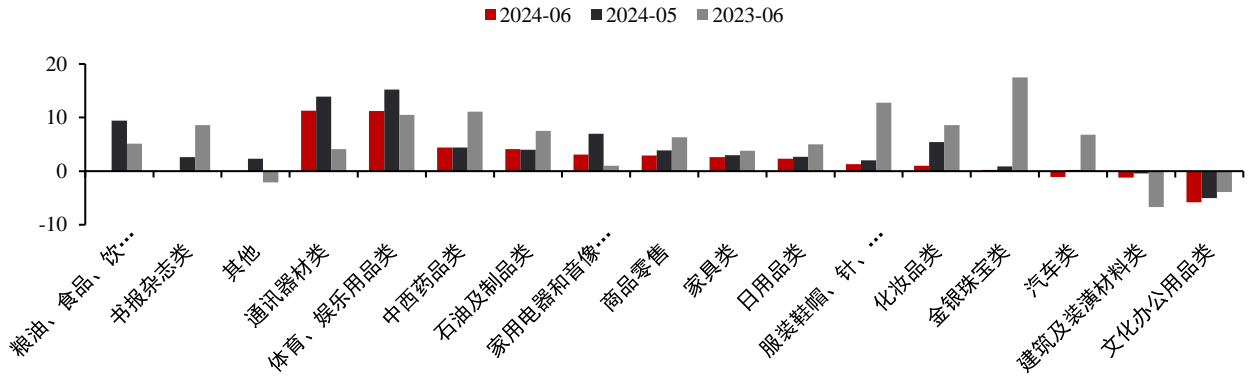
数据来源: iFinD 华泰期货研究院

图 36: 网上销售同比+9.8% | 单位: %YoY



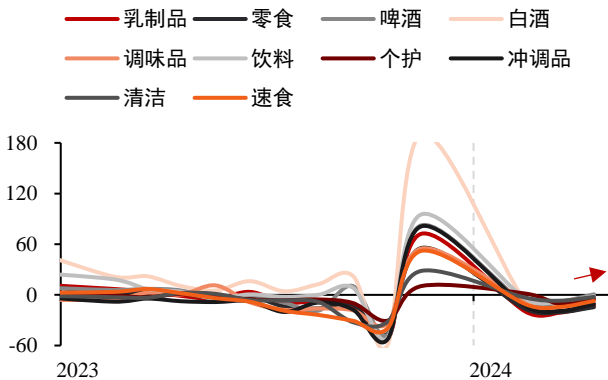
数据来源: iFinD 华泰期货研究院

图 37: 主要商品类别零售额同比增速 | 单位: %YoY



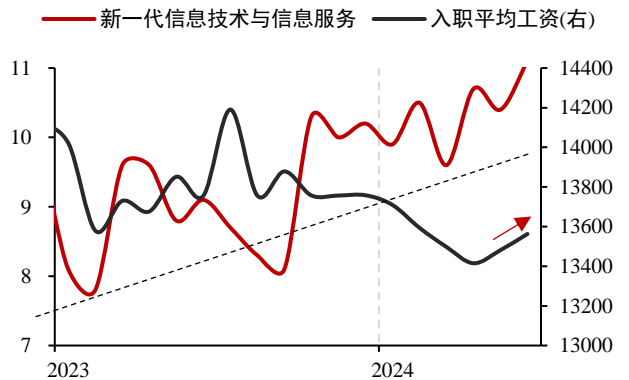
数据来源: iFinD 华泰期货研究院

图 38: 部分产品销售负增长改善 | 单位: %YoY



数据来源: iFinD 华泰期货研究院

图 39: 新经济指数出现反弹 | 单位: 指数点



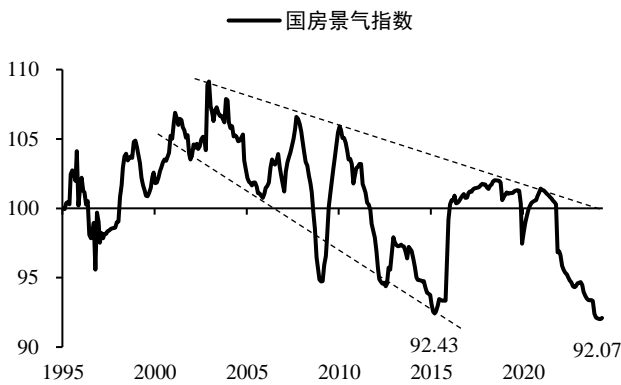
数据来源: iFinD 华泰期货研究院

地产：短期改善不明显

地产景气指数保持在新低附近。国防景气指数在6月份小幅回升0.1个百分点至92.11，仍低于2015年上一轮下行周期，自2023年底以来一个季度回落1.22，背后的地产风险等待企稳。

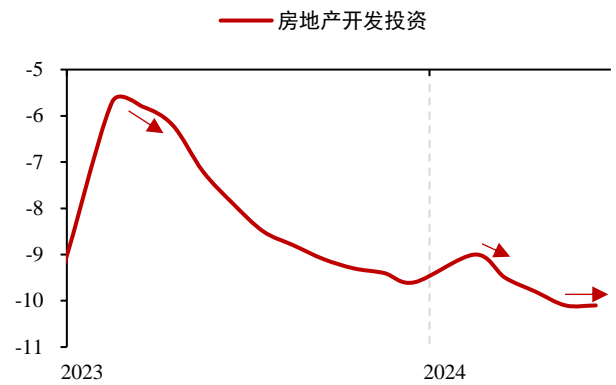
地产投资等待底部区间的企稳。6月地产投资同比持平于5月的-10.1%，相比较2月扩大1.1个百分点。随着5月房地产政策“应出尽出”，行业来到政策底，未来关注点依然在房地产市场供求关系发生重大变化的新形势下，经历2年负增长之后投资逐渐稳定。

图 40：6 月国房景气指数 92.11 | 单位：指数点



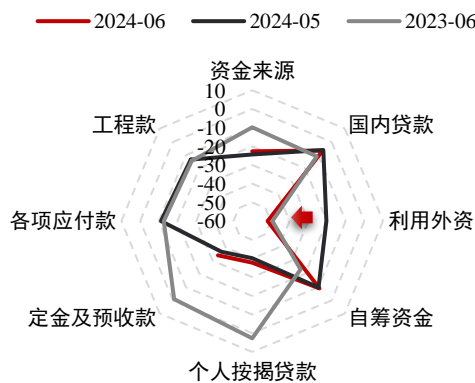
数据来源：iFinD 华泰期货研究院

图 41：6 月地产投资同比-10.1% | 单位：%YoY



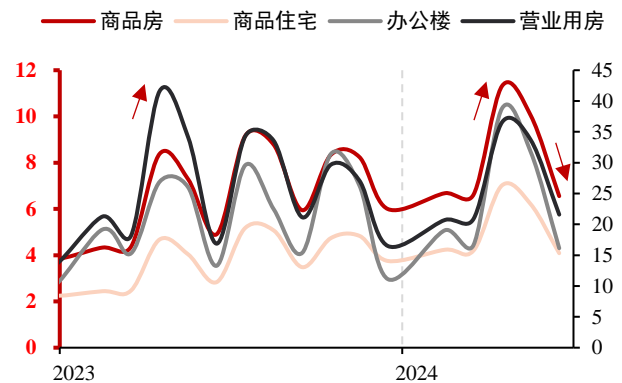
数据来源：iFinD 华泰期货研究院

图 42：6 月地产投资资金来源未改善 | 单位：%YoY



数据来源：iFinD 华泰期货研究院

图 43：6 月待售面积/销售面积 | 单位：月数



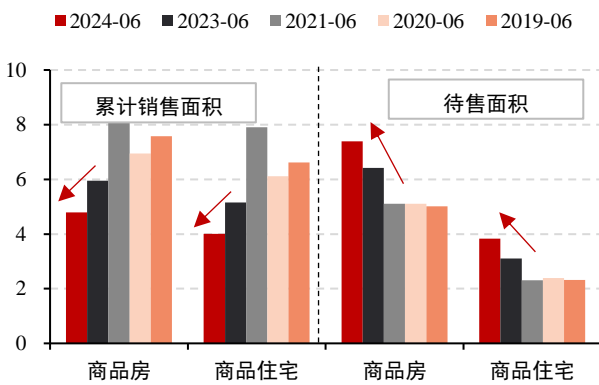
数据来源：iFinD 华泰期货研究院

库存压力需要进一步改善。以房地产待售面积/月均销售面积来衡量地产库存消化情况，自2022年以来随着房地产政策的调整，叠加疫情的影响，地产压力持续上升，尤其是

对于商业地产领域（图 43）。2023 年二季度以来这一恶化趋势有所缓和，数字上来看，由于季节性的影响，6 月份库存消化压力相比较 5 月份继续减轻。

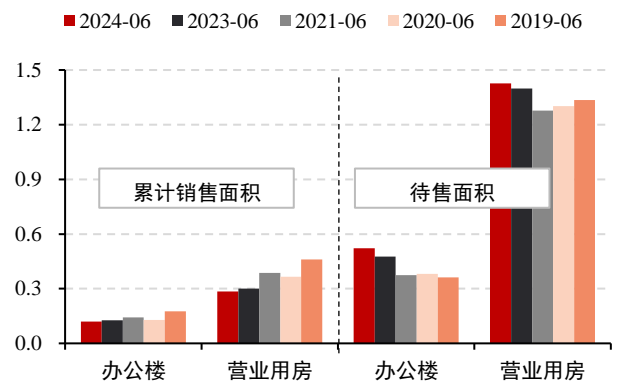
关注商业地产领域风险的释放。截止 2024 年 6 月，商品房待售面积延续回落至 7.39 亿平，其中住宅库存 3.83 亿平，办公楼 0.52 亿平，商业经营用房 1.43 亿平，则其他分类 1.6 亿平。从库存消化来看，住宅 6.55 个月的库存相比较办公楼 16.1 个月、经营用房 21.6 个月风险较低。从存量增速来看，办公楼和经营用房销售面积增速快于待售面积增速，随着经济周期的逐渐改善，风险预计将逐步缓和。

图 44：6 月地产销售和待售面积 | 单位：亿平米



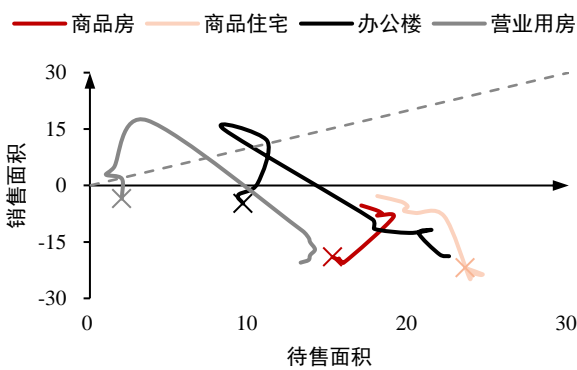
数据来源: iFinD 华泰期货研究院

图 45：6 月地产销售和待售面积 | 单位：亿平米



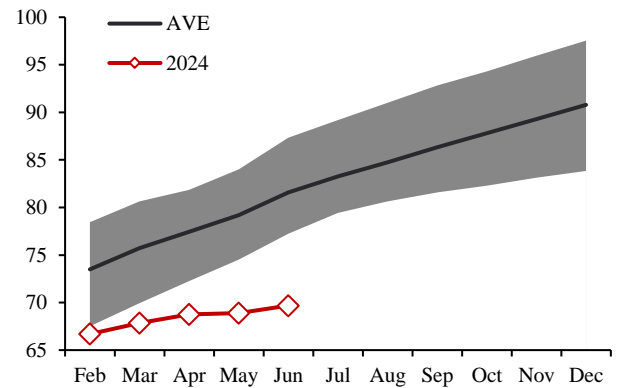
数据来源: iFinD 华泰期货研究院

图 46：6 月地产销售和待售面积增速 | 单位：%YoY



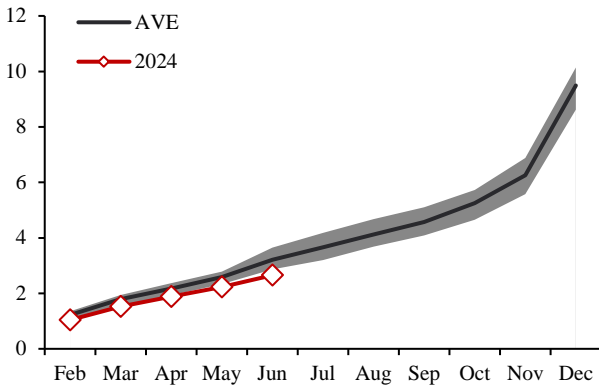
数据来源: iFinD 华泰期货研究院

图 47：6 月地产施工面积情况 | 单位：亿平米



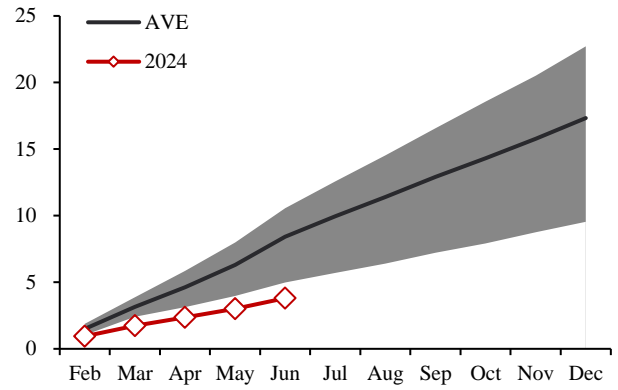
数据来源: iFinD 华泰期货研究院

图 48：6 月地产竣工面积情况 | 单位：亿平米



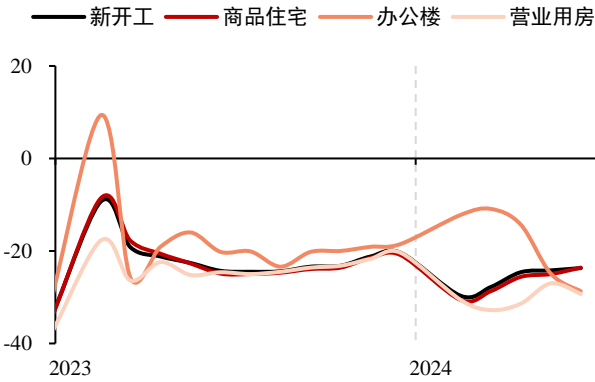
数据来源：iFinD 华泰期货研究院

图 49：6 月地产新开工面积情况 | 单位：亿平米



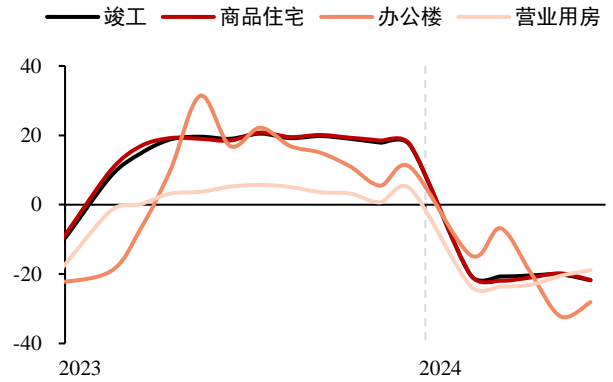
数据来源：iFinD 华泰期货研究院

图 50：6 月份类新开工面积增速 | 单位：%YoY



数据来源：iFinD 华泰期货研究院

图 51：6 月份类竣工面积增速 | 单位：%YoY



数据来源：iFinD 华泰期货研究院

附录：国家统计局新闻发言人就 2024 年上半年国民经济运行情况答记者问¹

上半年经济运行表现

上半年总体判断：

- 1、宏观指标：总体平稳
- 2、发展质量：稳中有进
- 3、发展环境：殊为不易
- 4、下阶段：既要坚定发展信心，也要坚持底线思维

1. 从刚刚发布的数据情况看，如何评价今年上半年经济运行表现？

答：上半年，外部环境复杂性严峻性不确定性明显上升、国内结构调整持续深化等带来新挑战，但宏观政策效应持续释放、外需有所回暖、新质生产力加速发展等因素也形成新支撑。总的来看，上半年国民经济延续**恢复向好态势**，运行总体平稳、稳中有进，成绩来之不易。

一是从宏观指标看，经济运行总体平稳。观察经济运行状况，通常看经济增长、就业、物价和国际收支四大宏观指标。从经济增长看，上半年我国国内生产总值 61.7 万亿元，同比**增长 5.0%**，对于我们这么大体量的经济体，能够实现 5%左右的中高速增长难能可贵。从就业看，尽管面临总量和结构性压力，但经济增长特别是劳动密集度高的服务业持续恢复，为稳定扩大就业提供了支撑，加上就业优先政策发力显效，新产业新业态新模式蓬勃发展催生新型职业需求，**就业形势总体稳定**。上半年，城镇调查失业率稳中有降，平均值为 5.1%，比上年同期下降 0.2 个百分点，尤其是二季度以来，失业率稳定在 5.0%；批发零售、住宿餐饮、交通运输、信息传输等服务行业就业人数同比增加较多。从物价看，随着经济持续恢复、就业收入稳定，市场供需关系有所改善，**物价水平温和回升**。上半年，居民消费价格（CPI）同比上涨 0.1%，其中二季度上涨 0.3%；核心 CPI 基本稳定，同比上涨 0.7%。从国际收支看，上半年货物进出口总额达 21.2 万亿元，规模创历史同期新高，重点产品出口优势巩固，**外汇储备稳定在 3.2 万亿美元以上**。此外，一些能够直观反映经济运行情况的实物量指标也保持了稳定增长。上半年，规模以上工业发电量同比增长 5.2%，货运量、营业性客运量分别增长 4.2%、13.2%。

二是从发展质量看，转型升级稳中有进。当前我国正处于转变发展方式、优化经济结构、转换增长动力的攻关期，观察中国经济发展情况不仅要看经济增长之“量”，更要看转型之“效”、发展之“质”。今年以来，各地区各部门锚定高质量发展首要任务不动摇，完整、准确、全面贯彻新发展理念，有力推动动能转换、结构升级、质效提升。上半年，产业向“新”向“绿”转型态势更加明显，规模以上高技术制造业增加值占规模以上工业增加值的比重为 15.8%，比一季度提高 0.6 个百分点；集成电路、服务机器人、新能源汽车、太阳能电池等智能绿色新产品表现亮眼，产量均保持两位数增长，为经济发

¹ 来源：https://www.stats.gov.cn/sj/sjtd/202407/t20240715_1955622.html

展积蓄了新动能。大数据、人工智能等新技术催生新的消费场景，直播带货、即时配送等消费新模式不断涌现，带动实物商品网上零售额同比增长 8.8%，快递业务量突破 800 亿件。新技术继续赋能绿色发展，清洁能源生产较快增长，节能降碳取得积极进展，经济发展的绿色含量提升。上半年，规模以上工业水电、核电、风电、太阳能发电量合计同比增长 13.4%，占规模以上工业发电量比重提升；单位 GDP 能耗继续下降。夏收粮油再获丰收，能源安全保障能力和产业链供应链韧性提升，守住了不发生系统性风险的底线。

三是从发展环境看，成绩取得殊为不易。事非经过不知难，成如容易却艰辛。今年以来，全球经济增长动能偏弱，通胀具有粘性，地缘政治冲突、国际贸易摩擦等问题频发，国内有效需求不足，企业经营压力较大，重点领域风险隐患较多，推动经济稳定运行面临诸多困难和挑战。在这种复杂情况下，以习近平同志为核心的党中央审时度势、不断加强顶层设计和整体谋划，各地区各部门鼓足干劲、靠前发力有效落实各项宏观政策，全国人民顶住压力、持续奋斗，各方面都付出了艰辛努力，取得的成绩很不容易、极不寻常。**放在全球坐标中观察，我国经济表现依然较好**，一季度 GDP 增速快于美国、欧元区、日本等主要经济体，结合二季度国内外形势，预计上半年我国经济增速仍将保持领先，仍是世界经济增长的重要引擎和稳定力量。

综上所述，尽管国内外环境复杂多变，但我国经济运行总体平稳，既有量的增长，更有质的提升，应该说是一份可圈可点、沉甸甸的成绩单。下阶段，**既要坚定发展信心**，看到经济发展的强大韧性、巨大潜力、有利支撑；**也要坚持底线思维**，充分估计发展中的困难、挑战 and 不确定性，坚持稳中求进、以进促稳、先立后破，更好统筹稳增长和增后劲，统筹扩大内需和深化供给侧结构性改革，统筹发展和安全，进一步实施好宏观政策，精准发力、持续用力、形成合力，促进经济持续健康发展。

二季度经济运行表现

二季度总体判断：

- 1、外部环境：更趋复杂严峻和不确定
- 2、国内因素：结构调整阵痛有所显现
- 3、总体判断：总体平稳，结构升级

2.二季度 GDP 增速出现回落，请问如何看待二季度经济运行表现，下半年经济走势如何？

答：今年上半年，外部环境更趋复杂严峻和不确定，国内结构调整**阵痛有所显现**，影响经济增长的因素较以往更为复杂，在这种复杂局面下，我国经济顶住压力，**运行总体平稳、结构不断升级**，成绩来之不易。从二季度当季情况看，国内生产总值同比增长 4.7%，增速比一季度有所**回落**，对此，要全面地辩证地看，既要看到短期波动之“形”，更要看到长期发展之“势”。

从短期来看，二季度经济增速回落有极端天气、雨涝灾害多发等短期因素的影响，也反映出当前经济运行中的困难挑战有所增多，特别是国内有效需求不足的问题比较突

出，国内大循环不够顺畅等等。但从基本面看、从中长期看，经济稳定运行、长期向好的基本面没有改变，高质量发展的大势没有改变。二季度经济体量超过 32 万亿元，工业增加值、货物进出口总额都超过 10 万亿元，这些总量指标规模依然十分可观。就业形势比较稳定，二季度城镇调查失业率与上年同期和一季度相比均下降 0.2 个百分点，客运量、铁路货运量、用电量等实物量指标保持较快增长，制造业高端化、智能化、绿色化转型扎实推进，新产业新动能培育成长。这些都表明当前经济平稳运行的态势没有变，推动经济转型升级和高质量发展的积极因素还在继续累积。

展望下半年，外部环境**不稳定性不确定性上升**，国内困难挑战依然不少，但是这些都是前进中的问题、成长中的烦恼，归根结底**要在推动发展中不断加以解决**，对于这些问题，有关部门**有清醒的认识**，已采取一系列措施加以解决。综合来看，我国发展面临的有利条件强于不利因素，稳中向好、长期向好的发展态势不会改变。

二季度运行概况：形有波动，势仍向好

- 1、供给：夏粮丰收，制造业规模扩大
- 2、需求：世界温和复苏，消费电子上行周期
- 3、动力：传统产业升级加快，战略新兴不断成长
- 4、政策：大规模设备更新和消费品以旧换新，债项转化为实物工作量

从供给支撑看，我国夏收粮油再获丰收，为推动经济稳定运行、保障和改善民生提供了有利条件。作为实体经济的根基，制造业规模持续扩大、占比稳步提升、结构不断优化，重要产业链供应链安全保障能力增强，既是上半年经济运行的一个亮点，也是下半年稳定增长的重要支撑。二季度，制造业增加值占国内生产总值比重为 27.0%，同比提高 0.1 个百分点。从需求支撑看，世界经济温和复苏，部分主要经济体进入补库存周期，消费电子等行业上行周期有望延续，有利于我国外需改善。联合国贸发会议预测 2024 年全球贸易额可能达到 32 万亿美元的较高水平；世界银行将 2024 年全球经济增长预期由之前的 2.4%上调至 2.6%。同时，我国居民衣食住行和精神文化需求潜力巨大，暑期旅游研学旺季、开学季、“十一”长假等也有助于带动消费恢复。短板领域、薄弱环节和新领域新赛道投资还有很大空间，“两重”项目加快下达、建设提速也有利于带动投资增长。从动力支撑看，我国传统产业改造升级步伐加快，新能源、新材料、高端装备制造等战略性新兴产业不断成长，有助于对冲下行压力、增强上行动力。上半年，规模以上电子及通信设备制造业、航空航天器及设备制造业增加值同比分别增长 12.5%、10.0%；新型消费、新基建等领域发展活力也在不断释放。从政策支撑看，大规模设备更新和消费品以旧换新政策效应不断显现，前期发放的专项债、超长期特别国债等逐步转化为实物工作量，强化政策统筹、综合施策将持续形成政策合力，为经济平稳运行提供有利政策条件。党的二十届三中全会将对进一步全面深化改革、推进中国式现代化作出战略部署，将会进一步凝聚社会共识、解放和发展社会生产力、激活和增强社会活力。

总的来看，二季度经济运行可以概括为“形有波动、势仍向好”，短期波动不会改变长期向好大势。同时，我们也要全面贯彻落实好党中央、国务院决策部署，高度重视、积极应对当前经济发展面临的各种困难挑战，不断培育壮大新质生产力，推动经济实现质的有效提升和量的合理增长。

宏观政策效果和体现

3.今年以来，中央出台了一系列宏观调控举措，比如大规模设备更新和消费品以旧换新、调整优化房地产政策等，请问政策效果怎么样？数据上有哪些体现？

宏观政策效果

- 1、更新/换新：设备生产需求>耐用消费品需求
- 2、房地产：有所提升，仍处在调整转型过程中
- 3、债项：截止6月，2023年增发国债1.5万个项目已经全部开工建设

答：面对错综复杂的国内外环境，各地区各部门认真贯彻落实党中央、国务院决策部署，加大宏观政策实施力度，围绕扩内需、提信心、惠民生、防风险，靠前发力、加快推进一批针对性、组合性强的政策措施，随着各项政策逐步落实落地，政策效应陆续显现，对推动经济稳定运行、引导产业转型升级发挥了积极作用。

第一，设备更新和消费品以旧换新需求正在逐步释放。在大规模设备更新政策带动下，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。大规模设备更新**带动了相关设备生产较快增长**，惠及多个重点行业。上半年，规模以上金属冶炼设备、机床数控装置、农产品加工专用设备产量同比分别增长 19.7%、19.2%、49.4%。消费品以旧换新政策引导居民消费潜力有序释放，对拉动汽车、家电等耐用消费品增长起到了一定的**“催化”**作用。上半年，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。乘用车市场信息联席会数据显示，上半年，狭义乘用车零售量 984 万辆，同比增长 3.3%；其中新能源乘用车零售量 411 万辆，增长 33.1%。截至 6 月 25 日 12 时，商务部汽车以旧换新信息平台已收到汽车报废更新补贴申请约 11.3 万份，申请量呈现加快增长态势。

第二，近期房地产市场活跃度有所提升。各地区各部门适应房地产市场供求关系发生重大变化的新形势，因城施策，积极调整优化房地产政策，扎实做好保交房工作，支持刚性和改善性住房需求，政策效应逐渐释放，**市场活跃度有所提升**。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；房屋新开工面积、房地产开发企业到位资金降幅也有所收窄。从住建等相关部门了解的情况看，近几个月二手房网签面积同比也有所增长，一线城市 6 月份成交面积环比增长较快。同时，保障性住房建设、“平急两用”公共基础设施建设、城中村改造等“三大工程”积极推进，有利于构建房地产市场发展新模式，也为投资扩张增添了动力。上半年，房地产“三大工程”拉动房地产开发投资 0.9 个百分点。当然也要看到，目前房地产相关指标仍在下降，房地产市场仍处在**调整转型过程中**。

第三，超长期特别国债、专项债等发行使用为投资增长提供了资金保障。扩大有效益的投资、发挥好政府投资对全社会投资的带动效应是今年投资工作的一个关键。有关部门统筹用好超长期特别国债、地方政府专项债和中央预算资金，合理安排发行、使用进度，推动重点领域、重点项目建设，为推进投资领域提质增量提供了必要的资金保障。上半年，基础设施投资同比增长 5.4%，比全部投资快 1.5 个百分点，拉动全部投

资增长 1.2 个百分点，其中铁路运输业投资增长 18.5%，水利管理业投资增长 27.4%。
目前，2023 年增发国债 1.5 万个项目已经全部开工建设。

新质生产力发展情况

4.新质生产力是推动高质量发展的内在要求和重要着力点。今年以来，各地区积极培育新质生产力，请问新质生产力发展情况如何？经济高质量发展进程中有哪些亮点？

新质生产力

- 1、科技创新：科技持续提升，现代服务业两位数增长，投资优化供给结构较好发挥
- 2、绿色低碳：新能源产业较快增长，光伏主要原材料产量高增，非化石能源消费量占比提高
- 3、高水平开放：出口质升量稳，民营企业发展壮大
- 4、基本民生：转移收入增长，夏粮丰收

答：高质量发展是新时代的硬道理，也是全面建设社会主义现代化国家的首要任务。今年以来，各地区各部门在稳定经济运行的同时，对标高质量发展需要，在转方式、调结构、提质量、增效益上持续用力，着力激发内生动力活力，以确定性的转型升级应对不确定性的风险挑战，高质量发展稳步推进、势头向好。

一是科技创新引领作用增强，新质生产力培育成长。科技创新是发展新质生产力的核心要素，今年以来重大科技成果不断涌现，大国重器频频“上新”，国内首个“地面空间站”通过验收，C919 大型客机累计交付 6 架，深中通道正式通车试运营，嫦娥六号实现月背采样返回，成功搭建国际首个通信与智能融合的 6G 试验网，科技自立自强水平持续提升，为加快发展新质生产力注入了新动能。制造业高端化、智能化、绿色化扎实推进，新产业新产品日益成为新的增长点。上半年，规模以上高技术制造业增加值同比增长 8.7%，以信息传输、软件和信息技术服务业为代表的现代服务业增加值保持两位数增长；3D 打印设备、服务机器人、智能手表等智能产品产量分别增长 51.6%、22.8%、10.9%。高技术产业投资持续较快增长，数字新基建加快建设，投资对优化供给结构的关键作用得到较好发挥。上半年，高技术产业投资同比增长 10.6%，快于全部投资 6.7 个百分点。截至 5 月底，全国新建 5G 基站 46 万个；规划具有高性能计算机集群的智算中心达 10 余个，智能算力占算力总规模比重超过 30%。

二是绿色低碳转型持续深入，能源生产消费结构持续优化。绿色是高质量发展的底色，新质生产力本身就是绿色生产力。顺应绿色低碳发展新趋势，我国新能源产业依靠持续的技术创新、完善的产业链体系实现较快增长。上半年，新能源汽车产量同比增长 34.3%，配套产品充电桩、汽车用锂离子动力电池产量分别增长 25.4%、16.5%。光伏产业链增势良好，主要原材料多晶硅、单晶硅、太阳能工业用超白玻璃产量同比分别增长 55.4%、43.6%、42.8%。与此同时，清洁能源体系加快建设，重点领域节能降碳有序推进，绿色生产方式和生活方式逐步形成。初步测算，上半年非化石能源消费量占能源消费总量的比重同比提高 1.9 个百分点。

三是高水平开放继续深化，国际循环的质量进一步提升。在世界经济增长动能偏弱、外部不确定不稳定因素增多的背景下，我国外贸出口质升量稳，进口规模稳步扩大，对经济增长作出了积极贡献。上半年，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%；**民营企业**进出口额增长 11.2%，占进出口总额比重提升至 55%，外贸主力军继续发展壮大。上半年，货物和服务净出口对经济增长的贡献率为 13.9%。我国积极拓展世界经贸合作“朋友圈”，上半年对共建“一带一路”国家合计进出口额同比增长 7.2%；中欧班列累计开行量比上年提前 19 天突破万列，累计发送货物量增长 11%，为维护国际产业链供应链稳定畅通发挥了积极作用。与此同时，免签国家范围继续扩大，外国人来华经商、旅游观光、探亲访友热度攀升，中外人员交流更加密切。上半年，全国各口岸入境外国人超 1400 万人次，其中通过免签入境的外国人次同比增长近 2 倍。

四是基本民生保障有效，安全发展基础得到巩固。继续加大保基本兜底线力度，突出抓好重点群体就业，切实在发展中保障和改善民生。上半年，全国居民**人均转移净收入**同比名义增长 5.0%；其中人均社会救济和补助收入、人均养老金离退休金分别增长 5.5%、8.9%；外来农业户籍劳动力城镇调查失业率均值为 4.7%，低于全国城镇调查失业率 0.4 个百分点。**夏粮再获丰收**，全国夏粮产量 2996 亿斤，比上年增产 2.5%。主要能源供给继续增加，生产生活用能得到较好保障。上半年，规模以上工业原油、天然气产量同比分别增长 1.9%、6.0%。制造业补链强链持续推进，创新主体不断培育，产业链韧性有所提升。截至 6 月底，全国累计培育专精特新中小企业已超 14 万家，其中“小巨人”企业 1.2 万家。

也要看到，我国仍处于经济恢复和转型升级关键期，外部环境更趋复杂严峻和不确定，国内发展不平衡不充分问题突出，制约高质量发展的因素还不同程度存在，推动高质量发展仍需久久为功、持续用力。要继续落实好党中央决策部署，完整、准确、全面贯彻新发展理念，把加快建设现代化产业体系、推进高水平科技自立自强、加快构建新发展格局等战略任务落实到位，促进新旧动能平稳转换，切实增强经济内生动力。

改革发展的突出成就

5.党的二十届三中全会将为我国改革发展做出重要部署，请问从主要数据指标看，党的十八大以来，我国改革发展取得了哪些突出成就？

答：改革开放是决定当代中国命运的关键一招。党的十八大以来，习近平总书记以伟大的历史主动精神、巨大的政治勇气、强烈的责任担当，在新的历史关头作出全面深化改革的重大战略决策，着力增强改革的系统性、整体性、协同性，着力激发高质量发展的动力、活力、潜力，引领我国经济社会发展取得新的历史性成就、发生新的历史性变革。

一是经济实力实现历史性跃升。在科学有效的宏观调控作用下，我国经济战胜多种困难挑战，经济实力、综合国力、国际影响力大幅提升。2013-2023 年，经济实现了年均

改革发展

- 1、经济实力：增速前列，占比第二位，人均超 1.2 万美元
- 2、创新型国家：R&D 强度 2.64%，专利超 400 万件
- 3、发展协调性：需求结构改善，新型城镇化显著成效，区域协调纵深推进
- 4、绿色发展：清洁能源消费提高，新能源汽车产销第一
- 5、全面深化改革开放：经营主体增加，货物贸易新高
- 6、人民生活：人均可支配收入，百户汽车拥有量，基本养老保险
- 7、安全保障：粮食安全有力保障，能源供给保障提升，关键核心技术取得突破

6.1%的中高速增长，增速居世界主要经济体前列，对世界经济增长年均贡献率超过 30%。2023 年，**经济总量**超过 126 万亿元，按不变价计算比 2012 年增长 92.4%，占世界经济比重达 18%左右，比 2012 年提高约 7 个百分点，稳居世界第二位。**人均 GDP** 实现新突破，2023 年达 89538 元，按年平均汇率折算达 12681 美元，连续 3 年超过 1.2 万美元。在经济保持中高速增长的同时，**就业物价**总体稳定，2013-2023 年累计实现城镇新增就业超 1.4 亿人；**国际收支**基本平衡，近年来外汇储备规模稳定在 3 万亿美元以上。

二是创新型国家建设成果丰硕。我国把科技自立自强作为国家发展的战略支撑，“嫦娥”奔月、“北斗”组网、“奋斗者”号逐梦深蓝，国家战略科技力量显著增强。2023 年，我国全社会研究与试验发展（**R&D**）经费投入强度为 2.64%，比 2012 年提高 0.73 个百分点，超过欧盟国家平均水平。截至 2023 年底，国内有效**发明专利**达 401.5 万件，成为世界上首个国内有效发明专利数量突破 400 万件的国家。科技创新持续赋能新质生产力发展，2013-2023 年规模以上高技术制造业增加值年均增长 10.3%，以新一代信息技术、高端装备、航空航天为代表的高新技术产业不断发展壮大。

三是经济发展的协调性不断提升。我国坚持把发展经济的着力点放在实体经济上，加快建设现代化产业体系，工业结构向中高端迈进。2023 年，规模以上高技术制造业、装备制造业增加值占规模以上工业增加值比重分别达 15.7%、33.6%，比 2012 年提高 6.3、5.4 个百分点。**需求结构持续改善**，消费主引擎作用进一步增强，2023 年最终消费支出对经济增长贡献率为 82.5%。**新型城镇化取得显著成效**，2023 年末常住人口城镇化率为 66.16%，比 2012 年末提高 13.06 个百分点。**区域协调发展纵深推进**，南水北调、西气东输、西电东送、东数西算等重大工程显著改善了区域发展格局，京津冀协同发展、长江经济带发展、粤港澳大湾区建设等区域重大战略培育出更多发展动力源和增长极。

四是绿色发展迈出坚实步伐。蓝天、碧水、净土保卫战取得重大战略成果，重污染天数明显减少，水环境质量显著改善，土壤风险得到有效管控。**清洁能源**快速发展，新能源产业链辐射带动作用增强，绿色低碳发展理念更加深入人心。2023 年，清洁能源消费占能源消费总量的 26.4%，比 2012 年提高 11.9 个百分点；**新能源汽车**产销量连续 9 年位居世界第一。2013-2023 年，我国以年均 3.3%的能源消费增速支撑了年均 6.1%的经济增长，能耗强度累计下降 26.1%，是全球能耗强度降低最快的国家之一。

五是全面深化改革开放向纵深推进。以经济体制改革为重点全面深化改革，高标准市场体系建设稳步推进，要素市场化配置体制机制更加完善，全国统一大市场加快形成，各类经营主体活力不断激发。2023 年末登记在册**经营主体** 1.84 亿户，是 2012 年的 3.3 倍。全方位高水平开放型经济加快形成，**货物贸易**规模连创新高，从 2012 年的 24.4 万亿元增加到 2023 年的 41.8 万亿元，出口国际市场份额从 11.1%提升到 14.2%。“一带一

路”朋友圈扩容至 150 多个国家和 30 多个国际组织，中欧班列通达欧洲 25 个国家 200 多个城市。

六是人民生活得到全方位改善。脱贫攻坚战取得重大成果，历史性消除了绝对贫困，补齐了全面建成小康社会最突出短板。居民收入稳步增加，耐用消费品升级换代，人民群众幸福感获得感不断提升。2013-2023 年，全国居民人均可支配收入年均实际增长 6.2%。2023 年，居民每百户家用汽车拥有量为 49.7 辆，是 2013 年的 2.9 倍。社会保障体系建设驶入快车道，截至 2023 年底全国基本养老保险参保人数 10.7 亿人，基本医疗保险覆盖 13.3 亿人，已建成世界上规模最大的社会保障体系。各级教育普及程度达到或超过中高收入国家平均水平，国民素质稳步提升，2023 年劳动年龄人口平均受教育年限达 11.05 年。

七是安全保障能力逐步提升。粮食安全得到有力保障，中国人的饭碗端得更稳更牢。2023 年，粮食总产量 13908 亿斤，连续 9 年稳定在 1.3 万亿斤以上，人均粮食占有量超过 490 公斤，高于国际公认的 400 公斤粮食安全线。能源供给保障能力持续提升，煤、油、气、电、核及可再生能源多轮驱动的能源供应体系基本形成。2023 年，一次能源生产总量达到 48.3 亿吨标准煤，比 2012 年增长 37.6%。关键核心技术攻关不断取得突破，在关系国家安全的领域和节点构建自主可控、安全可靠的国内生产供应体系。2023 年，我国制造业增加值连续 14 年位居全球首位，超四成主要工业产品产量居世界第一。

在党的十八大以来全面深化改革的伟大实践中，我们积累了丰富的物质技术基础，这为全面建设社会主义现代化国家注入了不竭动力，也为我们有效应对化解前进道路上的一系列风险挑战增添了底气和信心。当前我国面临的发展环境仍然是机遇与挑战并存，但总的来看，机遇大于挑战，办法多于困难。对此，要坚定发展信心、保持战略定力，紧抓一切有利时机、用好一切有利条件，深化改革，着力解决制约高质量发展的卡点堵点问题，不断为经济社会发展增动力、添活力。

免责声明

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、结论及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，投资者并不能依靠本报告以取代行使独立判断。对投资者依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华泰期货研究院”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

华泰期货有限公司版权所有并保留一切权利。

公司总部

广州市天河区临江大道1号之一 2101-2106 单元 | 邮编：510000

电话：400-6280-888

网址：www.htfc.com