

Q2 经济环比回落，消费复苏有待提升 ——二季度经济数据点评

上半年我国实际 GDP 同比增长 5.0%。二季度实际 GDP 同比增长 4.7%，较一季度下行 0.6pct，名义 GDP 同比增长 4.0%。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，而国内有效需求不足仍是核心矛盾。三次产业持续分化，第二产业同比增速高于其他产业，是经济增长的主要支撑，第一产业边际改善，但第三产业同比增速下降较多。

6 月全国规模以上工业增加值同比增长 5.3%，好于预期，较上月回落 0.3pct，主因高基数导致；季调后环比增长 0.42%，较上月增长 0.16pct。工业企业出口交货值 1-6 月同比增长 3.3%，增速较 1-5 月加快 0.3pct，累计同比增速年内逐月抬升，外需保持韧性。此外，PMI 生产指数连续 4 个月位于荣枯线以上，表明工业生产延续向好态势。

6 月社会消费品零售总额同比增长 2.0%，较 5 月回落 1.7pct。餐饮收入同比增速连续两个月扩大，录得 5.4%；商品零售同比增速较上月回落 2.1pct 至 1.5%，商品零售在社会消费品零售总额中占比较大，对社零同比拖累较多。在农村居民收入持续增长、县域商业体系建设不断推进等有利因素带动下，乡村市场销售快于城镇。此外，网络购物促销力度加大，网上零售持续较快增长，1-6 月实物商品网上零售额同比增长 8.8%，占社会消费品零售总额的比重为 25.3%，比一季度提高 2pct，今年以来占比持续提升。

制造业投资持续向好，是固定资产投资的主要支撑项。1-6 月制造业投资增长 9.5%，增速比全部投资高 5.6pct；对全部投资增长的贡献率为 57.5%，比一季度提高 5.2pct。具体来看，通用设备、汽车和电子设备投资延续较高增速；铁路船舶航空航天、电气机械及器材投资累计同比分别下降 6.5pct、4.6pct 至 28.2%、3.5%；高技术制造业投资累计同比 10.1%，虽较前值小幅回落 0.3pct，但仍高于全部制造业投资增速。

房地产投资降幅持平上月。1-6 月房地产投资增速为-10.1%，持平前值。行业基本面边际略有改善，但整体依然疲弱，1-6 月新开工、施工、竣工面积累计同比分别录得-23.6%、-12.0%、-21.7%。房屋销售降幅收窄，商品房销售额、商品房销售面积累计同比降幅分别收窄 2.9pct、1.3pct 至-25.0%、-19.0%。

基建投资保持稳健。今年以来，各地区积极推进增发国债项目开工建设，加快推进灾后恢复重建项目，基础设施投资保持平稳增长，1-6 月基建投资增速 5.4%，较 1-5 月回落 0.3pct，拉动全部投资增长 1.2pct。

风险提示：经济恢复不及预期，稳增长政策不及预期。

麦高证券 研究发展部

分析师：刘娟秀

资格证书：S0650524050001

联系邮箱：liujuanxiu@mgzq.com

联系电话：15210154632

分析师：钟奕昕

资格证书：S0650524030001

联系邮箱：zhongyixin@mgzq.com

联系电话：15800464258

相关研究

《M1、M2 增速持续回落——6 月社融数据点评》2024.07.15

《出口增速超预期，外需温和修复——6 月进出口数据点评》2024.07.15

《从出口到出海——中国经济发展的新驱动》2024.07.13

《CPI 低位运行，PPI 降幅收窄——6 月通胀数据点评》2024.07.11

正文目录

1 上半年经济稳健增长	3
2 生产：工业生产延续向好态势	3
3 消费：消费增速放缓，服务消费持续强于商品	5
4 投资：制造业投资向好，房地产降幅走平	6

图表目录

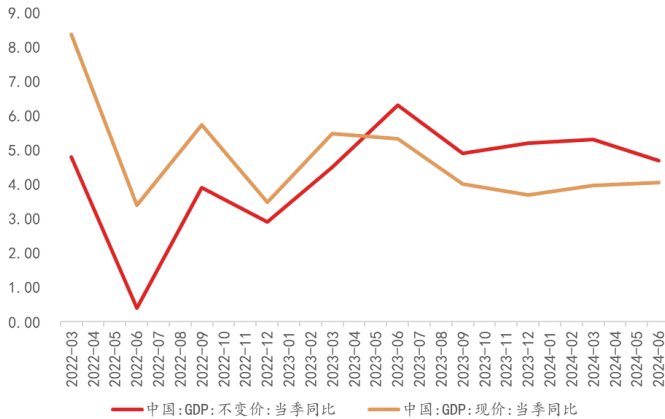
图表 1：GDP 现价、不变价当季同比增速 (%)	3
图表 2：第一、二、三产业当季同比增速 (%)	3
图表 3：中国规模以上工业增加值当月同比 (%)	4
图表 4：主要行业工业增加值同比增速 (%)	4
图表 5：餐饮、商品零售总额当月同比 (%)	5
图表 6：城镇、乡村零售总额当月同比 (%)	5
图表 7：5 月、6 月社会零售品同比变动 (%)	6
图表 8：固定资产投资完成额累计同比增速 (%)	7
图表 9：房地产新开工、竣工、施工同比 (%)	7

1 上半年经济稳健增长

上半年我国实际 GDP 同比增长 5.0%。二季度实际 GDP 同比增长 4.7%，较一季度下行 0.6pct，名义 GDP 同比增长 4.0%。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，而国内有效需求不足仍是核心矛盾。

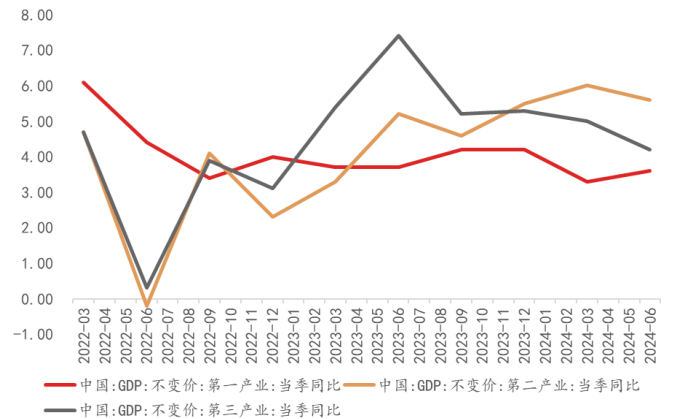
从生产法来看，2024Q2 第一、第二、第三产业同比分别增长 3.6%、5.6%、4.2%。三次产业持续分化，第二产业同比增速高于其他产业，是经济增长的主要支撑，第一产业边际改善，但第三产业同比增速下降较多。

图表 1: GDP 现价、不变价当季同比增速 (%)



资料来源: Wind、麦高证券研究发展部

图表 2: 第一、二、三产业当季同比增速 (%)



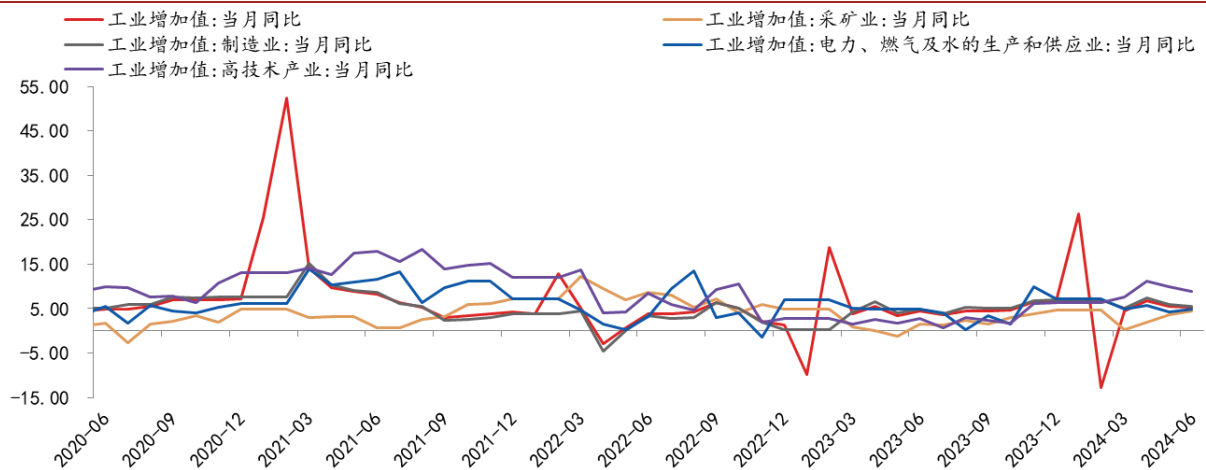
资料来源: Wind、麦高证券研究发展部

2 生产: 工业生产延续向好态势

6月全国规模以上工业增加值同比增长5.3%，好于预期，较上月回落0.3pct，主因高基数导致；季调后环比增长0.42%，较上月增长0.16pct。工业企业出口交货值1-6月同比增长3.3%，增速较1-5月加快0.3pct，累计同比增速年内逐月抬升，外需保持韧性。此外，PMI 生产指数连续4个月位于荣枯线以上，表明工业生产延续向好态势。

分三大门类看，采矿业6月同比增速有所加快，较上月上升0.8pct至4.4%；制造业同比增速小幅放缓0.5pct至5.5%；电力、燃气及水生产和供应业同比增速上升0.5pct至4.8%。此外，高技术制造业增加值同比增速回落1.2pct至8.8%。

图表 3：中国规模以上工业增加值当月同比 (%)



资料来源：Wind、麦高证券研究发展部

6月各行业增加值同比表现分化，41个大类行业中有35个行业增加值保持同比增长。具体来看，2024年6月，上游行业工业增加值同比分化，其中油气开采、有色金属冶炼业同比增幅均扩大，非金属制造业同比降幅收窄，而黑色金属冶炼、煤炭洗选业同比增幅均下行。中游行业方面，通用、专用制造业增加值同比均较上月有所上行，而电子设备、汽车制造业两大高科技产业同比增速分别录得11.3%、6.8%，仍维持较高的增速，但均较上月放缓，对工业增加值的拉动有所减弱。下游方面，食品、酒饮料和精制茶、医药制造业同比增幅均扩大，而纺织业增速小幅放缓。

图表 4：主要行业工业增加值同比增速 (%)

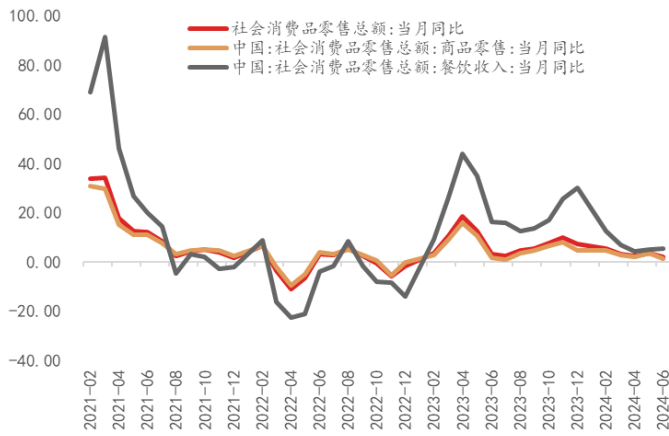
指标名称	环比变化	2024-06	2024-05	2024-04	2024-03
煤炭开采和洗选业	-0.2	4.20	4.40	1.50	-1.60
石油和天然气开采业	2.8	4.40	1.60	0.70	1.50
黑色金属冶炼及压延加工业	-0.6	3.30	3.90	2.00	3.30
有色金属冶炼及压延加工业	0.9	10.20	9.30	11.40	11.20
非金属矿物制品业	0.2	-0.40	-0.60	-1.50	-2.80
化学原料及化学制品制造业	-3.5	9.20	12.70	12.30	9.10
橡胶和塑料制品业	0	8.60	8.60	10.50	5.30
食品制造业	1.3	4.80	3.50	4.80	4.90
农副食品加工业	1.8	0.90	-0.90	1.20	5.20
酒、饮料和精制茶制造业	2.1	7.20	5.10	3.80	4.00
纺织业	-0.2	5.10	5.30	6.60	2.50
医药制造业	2.2	6.20	4.00	4.90	3.10
汽车制造业	-0.8	6.80	7.60	16.30	9.40
通用设备制造业	1	3.40	2.40	3.70	0.00
专用设备制造业	1.3	3.40	2.10	2.00	0.90
计算机、通信和其他电子设备制造业	-3.2	11.30	14.50	15.60	10.60
电力、热力的生产和供应业	0.1	4.10	4.00	5.70	4.90

资料来源：Wind、麦高证券研究发展部

3 消费：消费增速放缓，服务消费持续强于商品

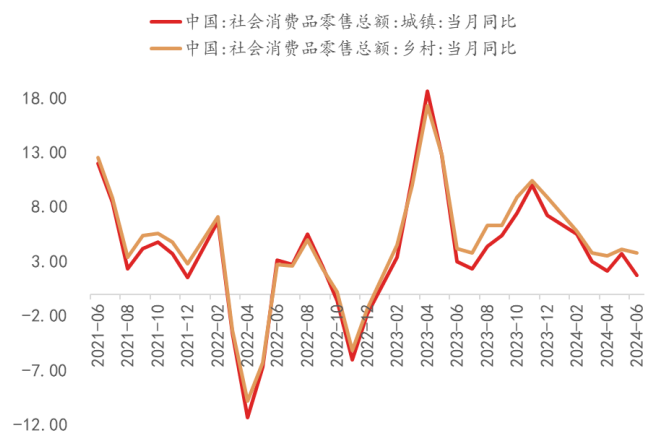
6月社会消费品零售总额同比增长2.0%，较5月回落1.7pct。从消费类型看，餐饮收入同比增速连续两个月扩大，较上月上行0.4pct至5.4%；商品零售同比增速较上月回落2.1pct至1.5%，商品零售在社会消费品零售总额中占比较大，对社零同比拖累较多。从经营单位所在地看，在农村居民收入持续增长、县域商业体系建设不断推进等有利因素带动下，乡村市场销售快于城镇，具体来看，乡村消费品零售同比较上月回落0.3pct至3.8%；城镇消费品零售同比较上月回落2.0pct至1.7%。此外，由于网络购物促销力度加大，网上零售持续较快增长，1-6月实物商品网上零售额同比增长8.8%，占社会消费品零售总额的比重为25.3%，比一季度提高2.0pct，今年以来占比持续提升。

图表 5：餐饮、商品零售总额当月同比 (%)



资料来源：Wind、麦高证券研究发展部

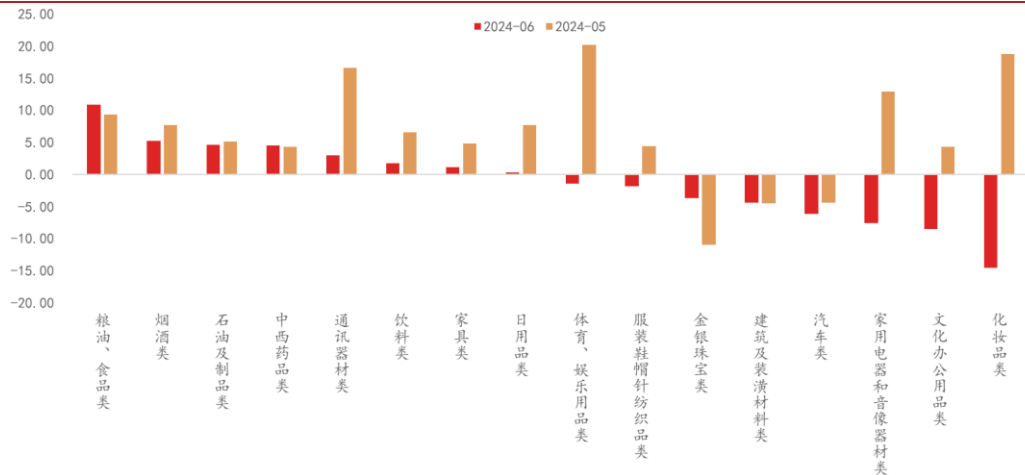
图表 6：城镇、乡村零售总额当月同比 (%)



资料来源：Wind、麦高证券研究发展部

6月必选消费品稳中有升，粮油类同比上升1.5pct至10.8%。多数可选消费品增速下滑，其中通讯器材、体育、娱乐用品、家用电器和音像器材、文化办公用品、化妆品同比增速均下降超过10pct，分别录得2.9%、-1.5%、-7.6%、-8.5%、-14.6%。

图表 7：5月、6月社会零售品同比变动(%)



资料来源：Wind、麦高证券研究发展部

4 投资：制造业投资向好，房地产降幅走平

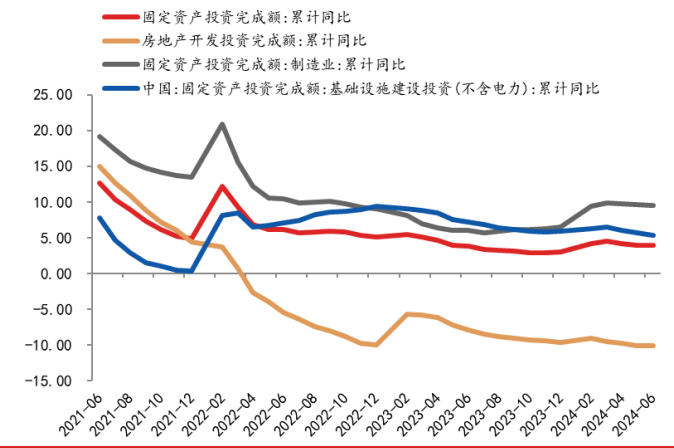
上半年，全国固定资产投资（不含农户）累计完成额 245391 亿元，同比增长 3.9%，较前值回落 0.1pct。分领域看，制造业投资增长 9.5%，较前值回落 0.1pct；基础设施投资（不含电力）同比增长 5.4%，较前值回落 0.3pct；房地产开发投资下降 10.1%，与前值持平，依然是整体投资的主要拖累。

制造业投资持续向好，是固定资产投资的主要支撑项。1-6 月制造业投资增长 9.5%，增速比全部投资高 5.6pct；对全部投资增长的贡献率为 57.5%，比一季度提高 5.2pct。具体来看，通用设备、汽车和电子设备投资延续较高增速；铁路船舶航空航天、电气机械及器材投资累计同比分别下降 6.5pct、4.6pct 至 28.2%、3.5%；高技术制造业投资累计同比 10.1%，虽较前值小幅回落 0.3pct，但仍高于全部制造业投资增速。

房地产投资降幅持平上月。1-6 月房地产投资增速为-10.1%，持平前值。行业基本面边际略有改善，但整体依然疲弱，1-6 月新开工、施工、竣工面积累计同比分别录得-23.6%、-12.0%、-21.7%。房屋销售降幅收窄，商品房销售额、商品房销售面积累计同比降幅分别收窄 2.9pct、1.3pct 至-25.0%、-19.0%。

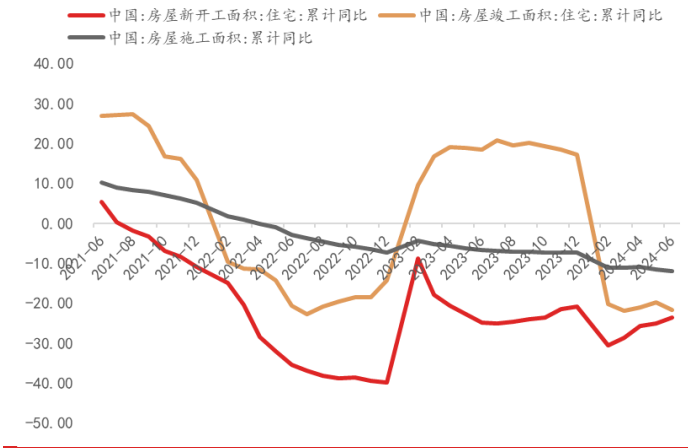
基建投资保持稳健。今年以来，各地区积极推进增发国债项目开工建设，加快推进灾后恢复重建项目，基础设施投资保持平稳增长，1-6 月基建投资增速 5.4%，较 1-5 月回落 0.3pct，拉动全部投资增长 1.2pct。

图表 8: 固定资产投资完成额累计同比增速 (%)



资料来源: Wind、麦高证券研究发展部

图表 9: 房地产新开工、竣工、施工同比 (%)



资料来源: Wind、麦高证券研究发展部

风险提示: 经济恢复不及预期, 稳增长政策不及预期。

【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，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师。本报告所采用的数据、资料的来源合法、合规，分析师基于独立、客观、专业、审慎的原则出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。报告结论未受任何第三方的授意或影响。分析师承诺不曾、不因、也将不会因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补偿。

【重要声明】

麦高证券有限责任公司（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。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，并在法律许可的情况下不进行披露；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，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，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的证券买卖建议。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信息和意见并自行承担风险。本公司及其雇员不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，在任何情况下，本公司及其雇员对任何人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。

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。若本公司客户（以下称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为此发送行为负责。提醒通过此途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过此种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

本报告版权归本公司所有，未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在本公司允许的范围内使用，且不得对本报告及附录进行有悖原意的引用、删节和修改，并注明本报告的发布人和发布日期，提示使用本报告的风险。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

麦高证券有限责任公司研究发展部

	沈阳	上海
地址	沈阳市沈河区热闹路 49 号	上海市浦东新区滨江大道 257 弄 10 号
邮编	110014	陆家嘴滨江中心 T1 座 801 室

麦高证券机构销售团队

区域	姓名	职务	手机	邮箱
深圳	罗礼智	机构销售	18502313729	luolizhi@mgzq.com
北京	刘惠莹	机构销售	17860610172	liuhuiying@mgzq.com