



2024年7月17日

## 2024年6月宏观数据跟踪和分析

研究员：万亮

邮箱：[wl@swfutures.com](mailto:wl@swfutures.com)

期货从业证书号：F03116714

交易咨询证书号：Z0019298

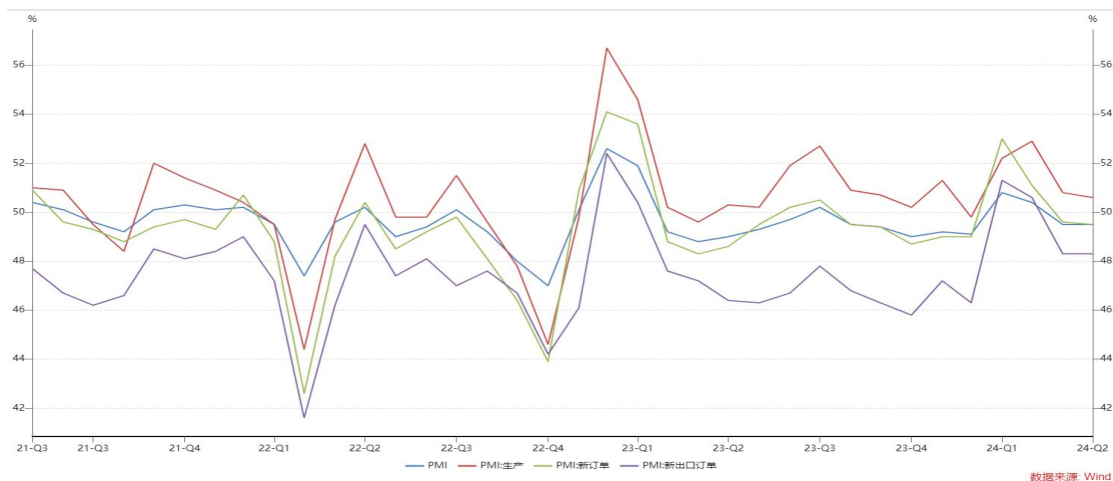
我们梳理了 6 月以来公布的国内重要的宏观经济数据，以增加对当前宏观经济运行节奏的理解。6 月宏观数据依然疲软，出口保持高增，物价回升力度偏弱，金融数据继续回落，消费复苏整体偏弱，低基数下房地产同比增速降幅收窄。整体上宏观复苏动能仍待加强，市场预期依然偏弱，需要宏观政策加大支持力度，扩大有效需求和稳定市场信心。

### 一、制造业 PMI 继续处在荣枯线以下，环比持平

6 月份，制造业采购经理指数（PMI）为 49.5%，与上月持平，制造业景气度基本稳定。从企业规模看，大型企业 PMI 为 50.1%，比上月下降 0.6 个百分点；中、小型企业 PMI 分别为 49.8%和 47.4%，比上月上升 0.4 和 0.7 个百分点。

从分类指数看，在构成制造业 PMI 的 5 个分类指数中，生产指数高于临界点，新订单指数、原材料库存指数、从业人员指数和供应商配送时间指数低于临界点。生产指数为 50.6%，比上月下降 0.2 个百分点，高于临界点，表明制造业企业生产保持扩张。新订单指数为 49.5%，比上月下降 0.1 个百分点，表明制造业市场需求景气度略有下降。原材料库存指数为 47.6%，比上月下降 0.2 个百分点，表明制造业主要原材料库存量继续减少。

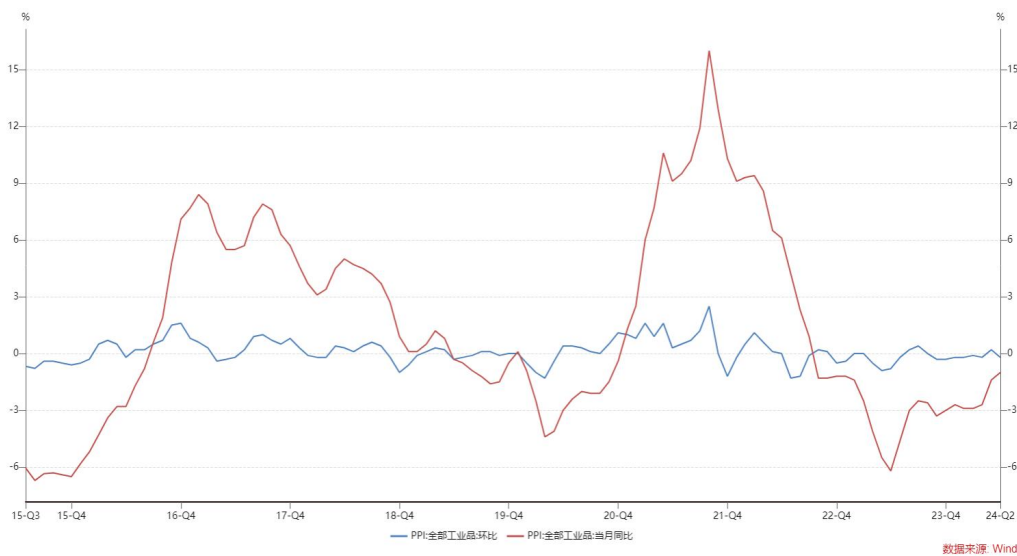
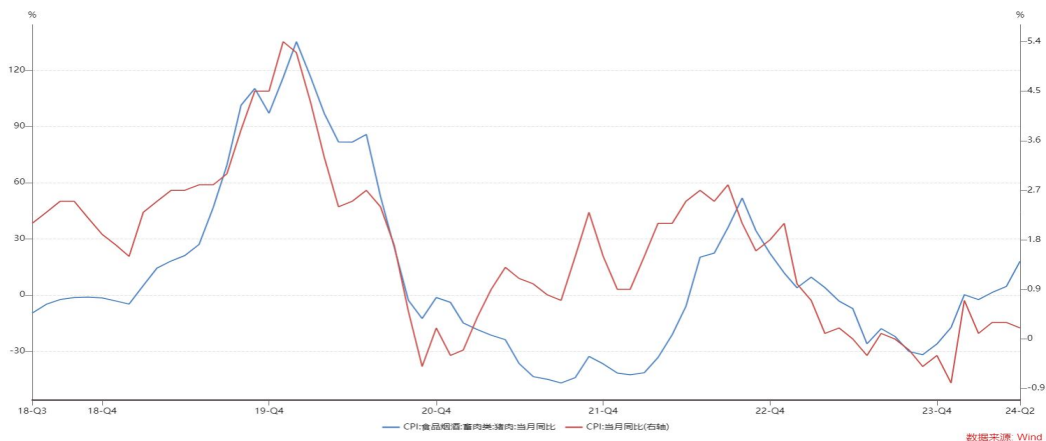
6 月制造业 PMI 环比持平，但仍处于荣枯线以下，制造业景气程度仍待提升。



## 二、6月物价回升力度偏弱

6月物价指数回升力度偏弱。6月份，我国CPI同比上涨0.2%，涨幅下降0.1个百分点；环比下降0.2%。PPI同比下降0.8%，降幅比上月收窄0.6个百分点，环比由上月上涨0.2%转为下降0.2%。

整体来看，CPI受制于国内需求不足，回升力度偏弱；PPI受全球大宗商品价格的支撑，同比降幅继续收窄。6月通胀数据，进一步验证国内需求复苏整体不佳，需要宏观政策加大支持。但随着基数的下降和全球大宗商品价格强势运行，未来PPI大概率进一步向上修复。PPI同比增速可能在2024年四季度或2025年一季度转正。



### 三、出口保持高增速，进口增速回落

海关总署公布的数据显示，按美元计价，中国6月出口同比增长8.6%，前值增7.6%；进口下降2.3%，前值增1.8%；贸易顺差990.5亿美元，前值826.2亿美元。从同比读数来看，6月我国进出口数据的分化较5月继续扩大，外需持续回温的同时，内需的表现仍显疲弱。

展望出口前景，海外经济仍存在相当韧性，软着陆是基准假设。在海外库存回落至正常水平且开启温和补库存的情况下，年内国内外贸部门大概率延续较高景气状态，成为2024年国内经济为数不多的亮点。出于对潜在关税的担忧，下半年海外订单可能加速释放，出口增速将出现脉冲式上升。



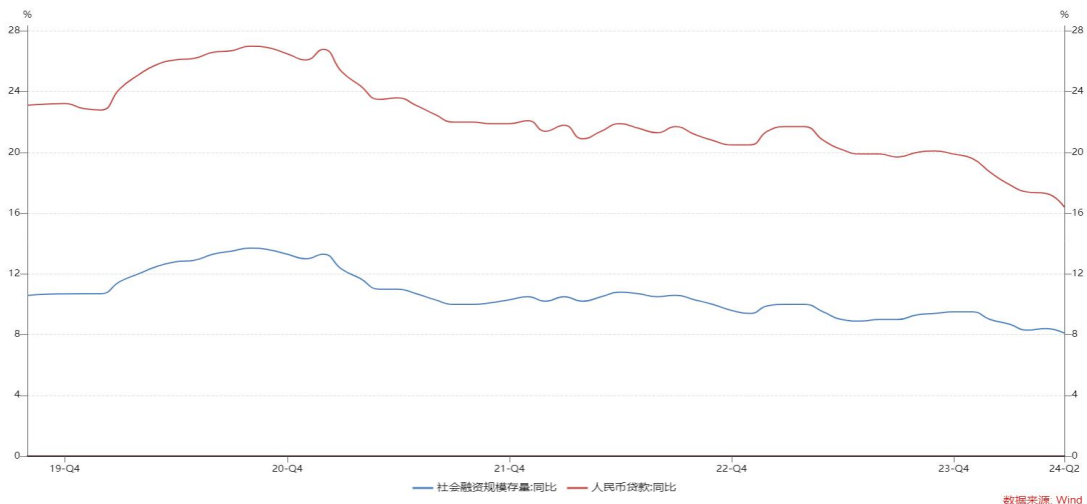
### 四、强监管叠加弱需求影响，金融数据继续回落

2024年上半年社会融资规模增量累计为18.1万亿元，比上年同期少3.45万亿元。其中，对实体经济发放的人民币贷款增加12.46万亿元，同比少增3.15万亿元；对实体经济发放的外币贷款折合人民币减少80亿元，同比少减162亿元；委托贷款减少917亿元，同比多减1660亿元；信托贷款增加3098亿元，同比多增2870亿元；未贴现的银行承兑汇票减少2365亿元，同比多减3219亿元；企业债券净融资1.41万亿元，同比多2370亿元；政府债券净融资3.34万亿元，

同比少 393 亿元；非金融企业境内股票融资 1214 亿元，同比少 3382 亿元。

2024 年 6 月末社会融资规模存量为 395.11 万亿元，同比增长 8.1%，增速回落 0.3 个百分点。其中，对实体经济发放的人民币贷款余额为 247.93 万亿元，同比增长 8.3%，增速回落 0.6 个百分点。社融存量和人民币贷款余额增速的回落，符合脱虚向实的经济特征。

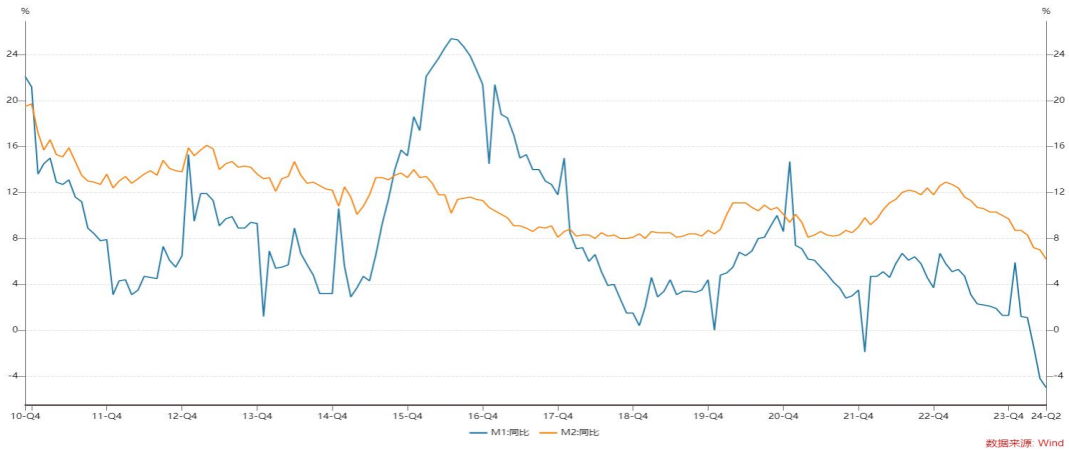
居民信贷结构上，6 月居民短期贷款增加 2771 亿元，同比少增 2443 亿；中长期贷款增加 3202 亿元，同比少增 1428 亿。对应了消费信心不足，房地产销售下行。



企业信贷结构上，6 月短期贷款增加 6700 亿元，同比少增 749 亿；中长期贷款增加 9700 亿元，同比少增 6233 亿；票据融资减少 393 亿元，同比少减 428 亿。受监管打击资金空转影响，无效的贷款需求被挤出，脱虚向实，6 月企业信贷仍在下降。

6 月末，广义货币 (M2) 余额 305.02 万亿元，同比增长 6.2%。狭义货币 (M1) 余额 66.06 万亿元，同比下降 5%。流通中货币 (M0) 余额 11.77 万亿元，同比增长 11.7%。M1 和 M2 增速均环比回落 0.8 个百分点，M1-M2 剪刀差为 -11.2%，环比持平，表明居民消费和企业投资信心依然不足，宽信用存在堵点，需要宏观政策加大支持

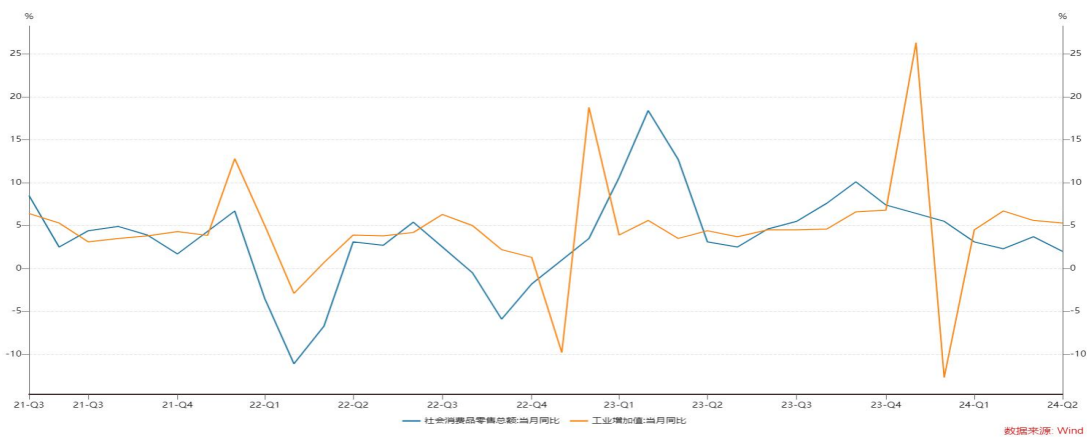
力度。



### 五、制造业和基建投资保持高增速，消费复苏偏慢

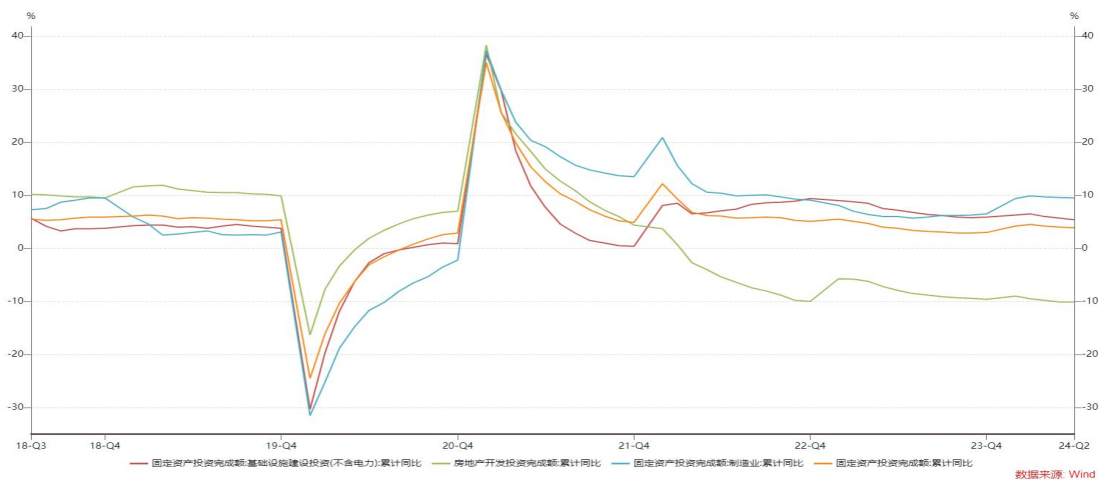
6 月份，规模以上工业增加值同比实际增长 5.3%（增加值增速均为扣除价格因素的实际增长率）。从环比看，6 月份，规模以上工业增加值比上月增长 0.42%。1-6 月份，规模以上工业增加值同比增长 6.2%。工业生产保持平稳。

6 月份，社会消费品零售总额 40732 亿元，同比增长 2.0%。其中，除汽车以外的消费品零售额 36364 亿元，增长 3.0%。1-6 月份，社会消费品零售总额 235969 亿元，同比增长 3.7%。其中，除汽车以外的消费品零售额 213007 亿元，增长 4.1%。6 月地产相关的家具类、家电和建筑材料类增速疲软，地产、汽车两大类商品消费疲弱拖累了社零整体增速。整体来看，国内消费需求疲弱，消费信心不足，压制了国内经济的复苏。



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%，其中，民间固定资产投资127278亿元，同比增长0.1%。制造业投资增长9.5%；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%，环比回落0.3个百分点。

1-6月份，全国房地产开发投资52529亿元，同比下降10.1%；其中，住宅投资39883亿元，下降10.4%。由于去年基数的降低，房地产投资增速在企稳。



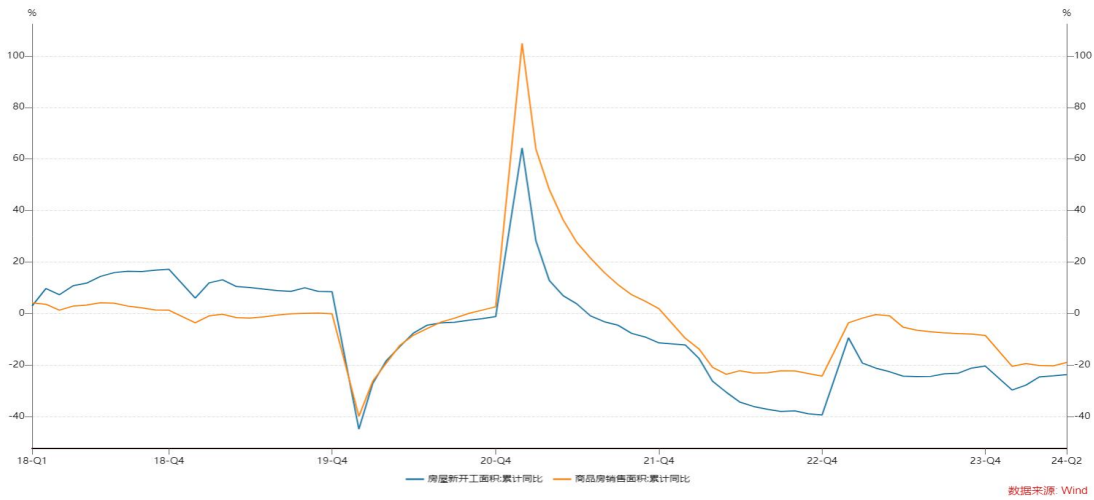
制造业投资保持高增速，对固定资产投资形成支撑，但地方政府面临的财政压力，可能影响基建投资的持续性。虽然房地产销售和新开工仍然低迷，但去年基数降低，房地产开发投资正在企稳。

## 六、房地产销售出现积极信号

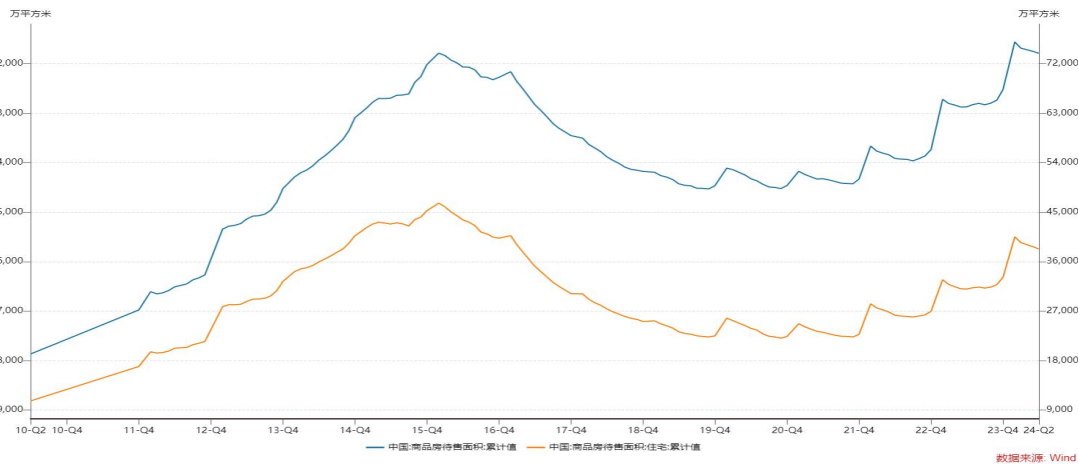
1—6月份，新建商品房销售面积47916万平方米，同比下降19.0%，其中住宅销售面积下降21.9%。新建商品房销售额47133亿元，下降25.0%，其中住宅销售额下降26.9%。

房地产销售的低迷也传导至施工面积和新开工面积。1—6月份，房地产开发企业房屋施工面积696818万平方米，同比下降12.0%。其中，住宅施工面积487437万平方米，下降12.5%。房屋新开工面积38023万平方米，下降23.7%。其中，

住宅新开工面积 27748 万平方米，下降 23.6%。房屋竣工面积 26519 万平方米，下降 21.8%。其中，住宅竣工面积 19259 万平方米，下降 21.7%。



6 月末，商品房待售面积 73894 万平方米，同比增长 15.2%。其中，住宅待售面积增长 23.5%。



“517”新政后，房地产行业迎来了最为宽松的政策环境，包括降低首付比例，取消商业贷款利率下限，降低公积金贷款利率。央行还新增保障型住房再贷款工具以支持消化存量房产。6 月房地产市场出现积极信号，包括二手房成交量的显著回升，国房景气指数的回升。随着去年基数的下降，商品房销售面积、销售额、施工面积和新开工面积的同比增速降幅也将收窄。尽管从政策实施到扭转市场预期再到房地产市场企稳，尚需时间。无论如何，房地产市场的“政策底”已经显现，后续政策仍有加力空间，耐心等待“市场底”。



总得来说，6月宏观数据整体偏弱，国内需求不足，市场预期转弱。制造业PMI环比持平，物价回升力度偏弱，出口保持高增，进口增速回落，制造业和基建投资保持高增长，消费复苏乏力，新增社融和信贷继续回落，M1和M2增速环比下降0.8个百分点，低基数下房地产市场销售同比降幅收窄。

对此，我们理解为，当前出口和制造业显现出积极信号，但消费复苏乏力，房地产市场下行，对宏观经济形成重大拖累。整体上宏观经济复苏动能不强，市场预期偏弱，亟待政策加大支持力度。5月以来，政治局会议释放积极信号，房地产政策迎来重大调整，但政策从实施到发挥效果需要时间传导，市场信心的扭转也非一蹴而就。“政策底”已经显现的情况下，需要耐心等待“市场底”。观察后续政策，特别是七月三中全会的落地细节，耐心观察宏观经济的复苏进程。

## 免责声明

西南期货有限公司具有期货交易咨询业务资格和经营期货业务资格（许可证号：91500000202897127J）。本报告仅供西南期货有限公司（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本公司的当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。

本报告中的信息来源于公开的资料或实地调研，尽管我们相信报告中资料来源的可靠性，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整，本公司没有义务和责任去及时更新本报告并通知客户。本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，不作为客户的直接投资依据，本公司不因客户使用本报告而产生的损失承担任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。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“西南期货”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息或进行交易。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议，本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。



地址：上海市浦东新区向城路 288 号 1101A

电话：021-61101856

地址：重庆市江北区金沙门路 32 号 23 层（不含 2310、2311 室）

电话：023-67071029

邮箱：xnqhyf@swfutures.com