

# 6月经济的5个亮点

## ——6月经济数据分析



YONGXING SECURITIES

### 核心观点

**1.GDP:** 从季度变化来看,二季度实际GDP增速回落但平减指数收窄降幅,但加总之后二季度现价GDP增速仍比一季度有所回落。从累计增速来看,上半年城镇居民人均可支配收入与消费性支出增速都超过了现价GDP增速。

**2.就业与消费:** 6月城镇调查失业率继续维持低位,社会消费品零售额同比增速有所回落。从限额以上企业商品零售额及其分类数据来看,6月限额以上企业商品零售额当月同比增速由正转负,其中服装鞋帽针纺织品、化妆品、体育娱乐用品、文化办公用品、家用电器和音像器材的当月同比增速也出现了由正转负的情况;石油制品、粮油食品、中西医药品、饮料、烟酒等品种仍然保持正增长;汽车、金银珠宝、建筑及装潢材料则维持负增长状态。

**3.固定资产投资:** 从边际变化来看,6月基建投资增速回升;房地产开发投资增速企稳,一线城市二手价格指数开始收窄降幅;民间投资增速也维持了正增长,制造业投资增速虽然有小幅回落但仍然维持了较高增速。我们认为固定资产投资的结构分化仍然会持续,期间整体增速仍会保持平稳。

(1) **基建投资增速反弹:** 地方政府专项债余额同比增速在5月反弹,6月进一步上行,据此我们认为基建投资增速将保持稳中有升。

(2) **房地产投资增速持平前值,一线城市价格指数收窄降幅。** 房地产新开工面积、施工面积、竣工面积的增速,开发资金来源增速等指标都处于负值区间。但从边际变化来看,6月全国二手住宅价格指数中的一线城市价格指数开始收窄降幅,这是一个改善的信号,未来可以进一步观察商品房成交面积是否改善。

(3) **民间投资增速维持0.1%的正增长,制造业投资增速小幅回落。**

**4. 工业生产量价关系改善,结构继续优化;同时信息技术服务业生产指数回升。** 6月工业增加值同比增速有所回落,但PPI继续收窄降幅,量价关系继续改善;高技术产业增速继续领先工业整体,结构趋于改善,尤其是医药制造业进一步加速;6月信息传输、软件与信息技术服务业生产指数增速也在回升。

### 投资建议

我们认为,中国经济仍处于深度转型过程,6月数据中有五大亮点:

(1) 6月零售增速保持正值的消费品:石油制品、粮油食品、中西医药品、饮料、烟酒等。(2) 工业增加值增速出现了回升的行业:医药制造业、电气机械与器材制造业。(3) 服务业之中,信息传输、软件与信息技术服务业生产指数回升。(4) 基建投资增速回升。(5) 一线城市的二手住宅价格指数开始收窄降幅。

### 风险提示

1. 房地产政策存在时滞的风险; 2. 财政支出的节奏变化的风险。

日期: 2024年07月17日

分析师: 高明

E-mail: gaoming@yongxingsec.com

SAC编号: S1760524050003

### 相关报告:

《CPI与PPI的结构指向》

——2024年07月10日

《财政收支与企业利润合并分析:如何推进减税降费?》

——2024年07月02日

《从结构数据中发掘亮点》

——2024年06月18日

## 正文目录

1. 二季度经济数据 .....	3
2. 居民就业与消费 .....	4
3. 固定资产投资与房地产 .....	6
4. 工业与服务业 .....	7
5. 投资建议 .....	9
6. 风险提示 .....	9

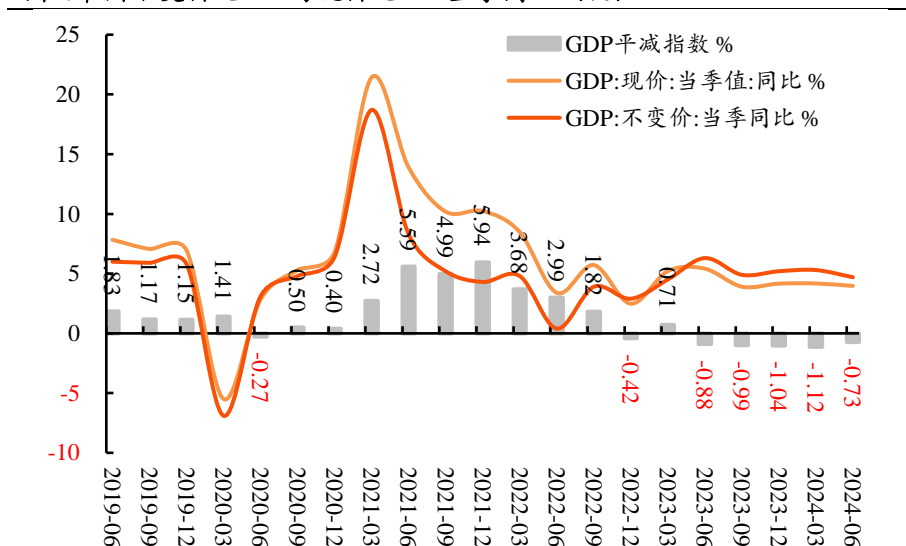
## 图目录

图 1: 中国不变价 GDP 与现价 GDP 当季同比 (%) .....	3
图 2: 现价 GDP、城镇居民人均可支配收入、人均消费性支出累计同比 (%) .....	3
图 3: 城镇调查失业率 .....	4
图 4: 社会消费品零售总额及商品零售、餐饮收入增速 .....	4
图 5: 社会消费品零售增速与限额以上零售增速对比 .....	5
图 6: 限额以上零售增速: 汽车类、石油及制品类 .....	5
图 7: 限额以上零售增速: 粮油食品、饮料、烟酒 3 类 .....	5
图 8: 限额以上零售增速: 中西药品类 .....	5
图 9: 限额以上零售增速: 服装鞋帽针纺织品、化妆品、金银珠宝 3 类 .....	5
图 10: 限额以上零售增速: 日用品、体育娱乐用品、文化办公用品 3 类 .....	5
图 11: 限额以上零售增速: 通讯器材、家用电器 2 类 .....	6
图 12: 限额以上零售增速: 家具与建筑装饰材料 2 类 .....	6
图 13: 固定资产投资及其主要分项的增速 .....	6
图 14: 房地产新开工面积、施工面积、竣工面积增速 .....	6
图 15: 70 个大中城市二手住宅价格指数 .....	7
图 16: 30 个大中城市商品房成交面积 .....	7
图 17: 民间投资增速保持正值 .....	7
图 18: 民间投资与房地产投资占固定资产投资的比重 .....	7
图 19: 工业增加值与工业高技术产业增加值累计同比 .....	8
图 20: 服务业生产指数与其中信息技术服务业指数 .....	8
图 21: 计算机、通信与电子设备制造业增加值增速 .....	8
图 22: 汽车制造业增加值增速 .....	8
图 23: 电气机械与器材制造业增加值增速 .....	9
图 24: 医药制造业增加值增速 .....	9

## 1. 二季度经济数据

从季度变化来看，二季度实际 GDP 增速回落但平减指数收窄降幅。2024 年二季度中国不变价 GDP 当季同比 4.70%（一季度当季同比 5.30%）；现价 GDP 当季同比 3.97%（一季度当季同比 4.18%），GDP 平减指数收窄降幅至-0.73%（一季度为-1.12%）。

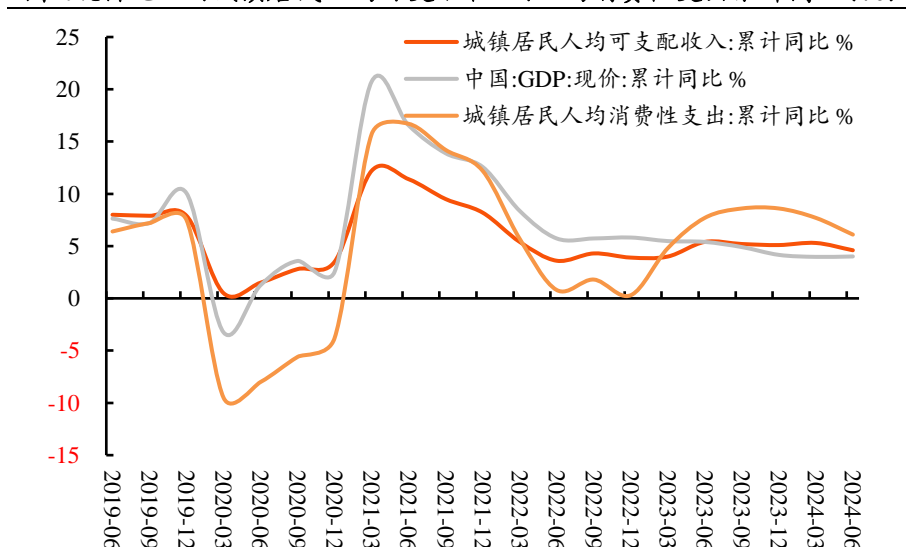
图1:中国不变价 GDP 与现价 GDP 当季同比 (%)



资料来源: Wind, 甬兴证券研究所

从累计增速来看，上半年城镇居民人均可支配收入与消费性支出增速都超过了现价 GDP 增速。上半年不变价 GDP 同比 5.00%，现价 GDP 同比 4.01%；城镇居民的人均可支配收入累计同比 4.60%，人均消费性支出累计同比 6.10%，均超过了现价 GDP 增速。

图2:现价 GDP、城镇居民人均可支配收入、人均消费性支出累计同比 (%)



资料来源: Wind, 甬兴证券研究所

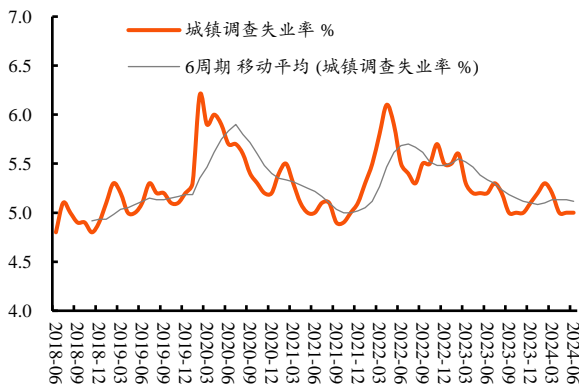
## 2. 居民就业与消费

**6月城镇调查失业率5.00%（前值5.00%），继续维持低位。**

上半年社会消费品零售总额累计同比3.70%，其中商品零售累计同比3.20%，餐饮收入累计同比7.90%。

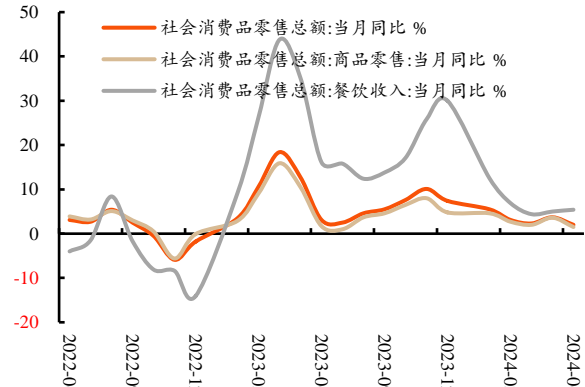
从月度变化来看，6月社会消费品零售额环比-0.12%，当月同比2.00%（前值3.70%），其中餐饮收入当月同比5.40%（前值5.00%），商品零售当月同比1.50%（前值3.60%）。6月餐饮收入增速边际上升但商品零售增速边际回落，我们进一步从限额以上企业商品零售数据来看商品零售细分领域的表现。

图3:城镇调查失业率



资料来源: Wind, 甬兴证券研究所

图4:社会消费品零售总额及商品零售、餐饮收入增速



资料来源: Wind, 甬兴证券研究所

**6月限额以上企业商品零售当月同比-1.00%（前值3.50%），分类来看表现如下：**

**（1）交通消费：**汽车类零售额当月同比-6.20%（前值-4.40%），石油及制品类零售额当月同比4.60%（前值5.10%）。

**（2）必需消费：**粮油食品类当月同比10.80%（前值9.30%），中西药品类当月同比4.50%（前值4.30%）；稳中有升；饮料类当月同比1.70%（前值6.50%），烟酒类当月同比5.20%（前值7.70%），出现降速。

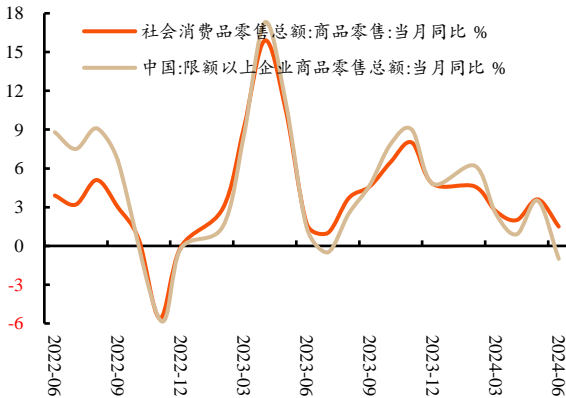
**（3）可选消费：**服装鞋帽针纺织品类当月同比-1.90%（前值4.40%），化妆品类当月同比-14.60%（前值18.70%），日用品类当月同比0.30%（前值7.70%）、体育娱乐用品类当月同比-1.50%（前值20.20%）、文化办公用品类当月同比-8.50%（前值4.30%），金银珠宝类当月同比-3.70%（前值-11.00%）。除了日用品类降速至小幅增长之外，其他品种都进入负增长状态。

**（4）电子与家电：**通讯器材类当月同比2.90%（前值16.60%），增速回落；家用电器和音像器材类当月同比-7.60%（前值12.90%），增速转负。

**（5）住房消费：**家具类当月同比1.10%（前值4.80%），增速回落；建筑及装潢材料类当月同比-4.40%（前值-4.50%），尚未转正。

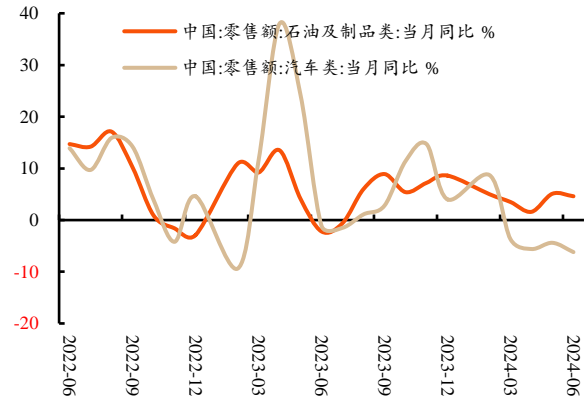
综上，6月限额以上企业商品零售额当月同比增速由正转负，其中服装鞋帽针纺织品、化妆品、体育娱乐用品、文化办公用品、家用电器和音像器材的当月同比增速也出现了由正转负的情况；而石油制品、粮油食品、中西医药品、饮料、烟酒等品种仍然保持正增长；汽车、金银珠宝、建筑及装潢材料则维持负增长的状态。

图5:社会消费品零售增速与限额以上零售增速对比



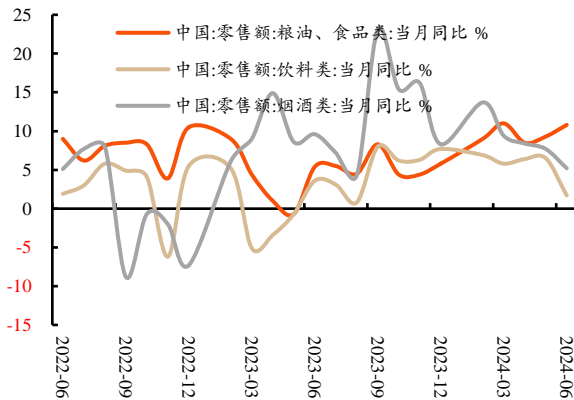
资料来源: Wind, 甬兴证券研究所

图6:限额以上零售增速:汽车类、石油及制品类



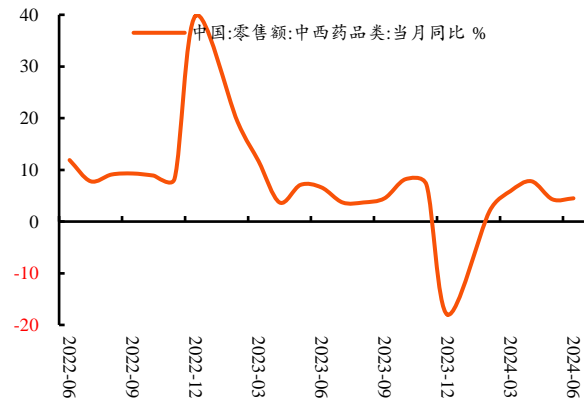
资料来源: Wind, 甬兴证券研究所

图7:限额以上零售增速:粮油食品、饮料、烟酒3类



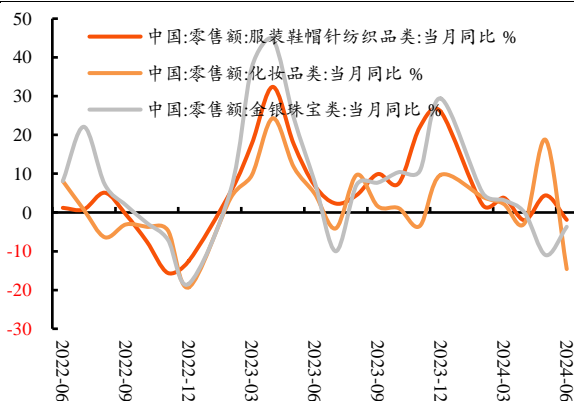
资料来源: Wind, 甬兴证券研究所

图8:限额以上零售增速:中西药品类



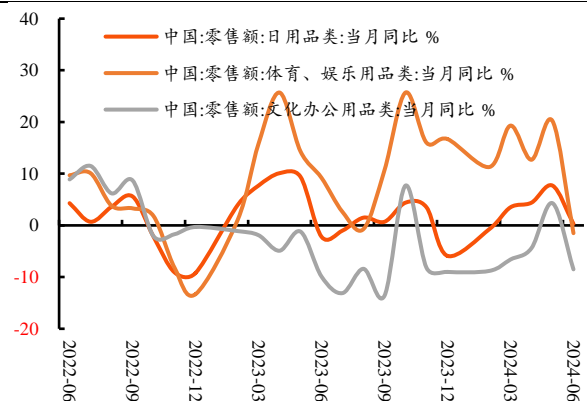
资料来源: Wind, 甬兴证券研究所

图9:限额以上零售增速:服装鞋帽针纺织品、化妆品、金银珠宝3类



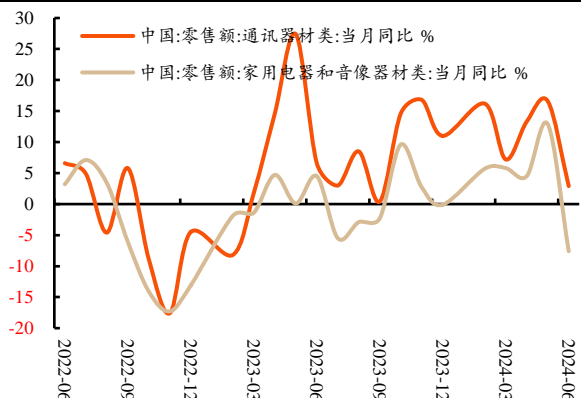
资料来源: Wind, 甬兴证券研究所

图10:限额以上零售增速:日用品、体育娱乐用品、文化办公用品3类



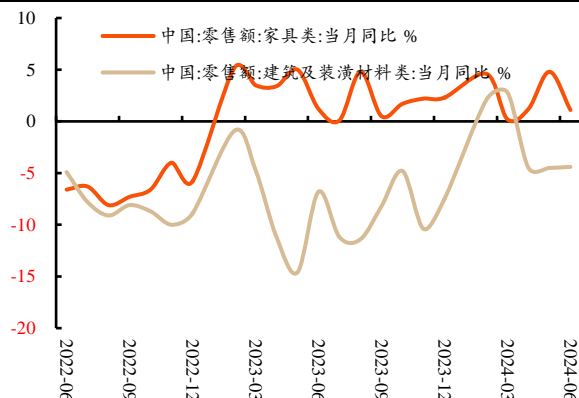
资料来源: Wind, 甬兴证券研究所

图11:限额以上零售增速: 通讯器材、家电器材 2 类



资料来源: Wind, 甬兴证券研究所

图12:限额以上零售增速: 家具与建筑装潢材料 2 类



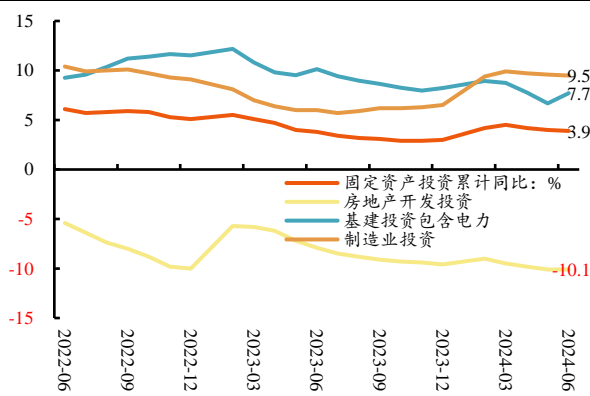
资料来源: Wind, 甬兴证券研究所

### 3. 固定资产投资与房地产

固定资产投资 6 月环比 0.21%，1-6 月累计同比 3.90%（前值 4.00%）。其中，制造业投资累计同比 9.50%（前值 9.60%），基建投资（包含电力）累计同比 7.70%（前值 6.68%），房地产开发投资累计同比 -10.10%（前值 -10.10%）。

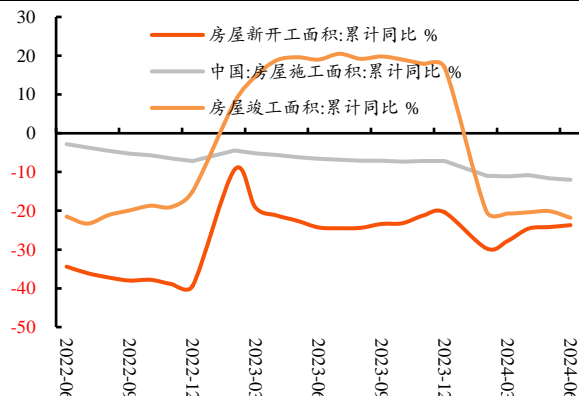
(1) **基建投资增速**：地方政府专项债余额同比增速在 5 月出现反弹，6 月进一步上行，据此我们认为基建投资增速之后将保持稳中有升的状态。

图13:固定资产投资及其主要分项的增速



资料来源: Wind, 甬兴证券研究所

图14:房地产新开工面积、施工面积、竣工面积增速

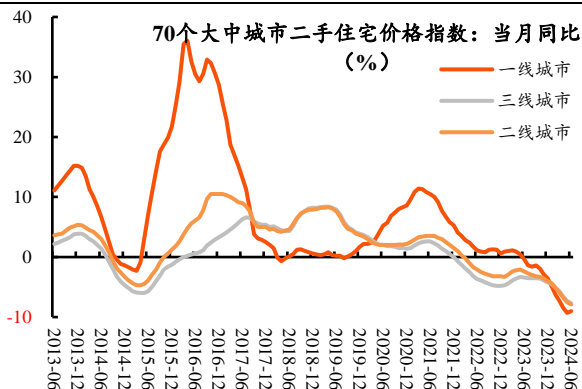


资料来源: Wind, 甬兴证券研究所

(2) **房地产开发投资的观测指标**：截至 1-6 月的数据，新开工面积、施工面积、竣工面积、房地产开发资金来源的累计同比增速都还处于负值区间。按 1-6 月累计值计算，房地产开发投资增速占固定资产投资比重为 21.4%，房地产开发投资的持续负增长仍在拖累固定资产投资整体增长。但从边际变化来看，6 月二手住宅价格指数中一线城市价格指数开始收窄降幅，是一个改善信号，未来可进一步观察商品房成交面积是否改善。

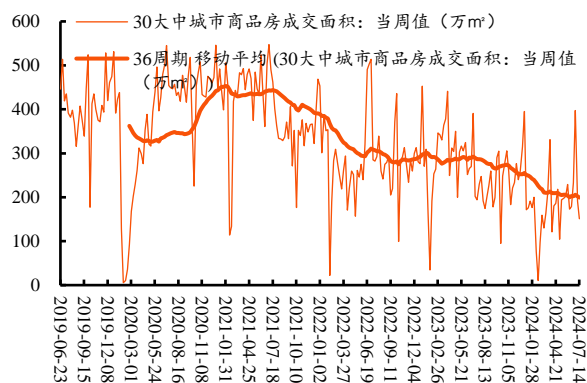


图15:70个大中城市二手住宅价格指数



资料来源: Wind, 甬兴证券研究所

图16:30个大中城市商品房成交面积

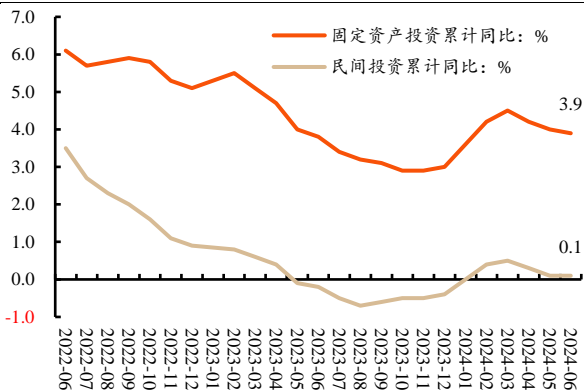


资料来源: Wind, 甬兴证券研究所

**(3) 民间投资增速维持正增长、制造业投资保持相对较高增速:** 民间投资 1-6 月累计同比 0.10%(前值 0.10%), 占固定资产投资的比重为 51.9%。同时制造业投资保持较高增速, 特别是高技术制造业投资增速达到 10.10%(前值 10.40%), 明显高于固定资产投资整体增速。

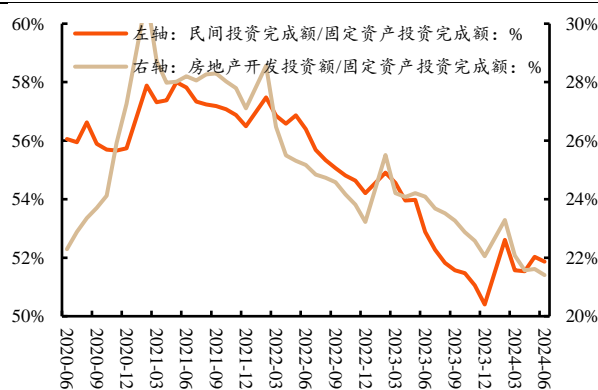
综上所述, 从边际变化来看, 6 月基建投资增速回升; 房地产开发投资增速企稳, 一线城市二手价格指数开始收窄降幅; 民间投资增速也维持了正增长, 制造业投资增速虽然小幅回落但仍维持较高增速。我们认为固定资产投资的结构分化仍然会持续, 期间整体增速仍会保持平稳。

图17:民间投资增速保持正值



资料来源: Wind, 甬兴证券研究所

图18:民间投资与房地产投资占固定资产投资的比重



资料来源: Wind, 甬兴证券研究所

## 4. 工业与服务业

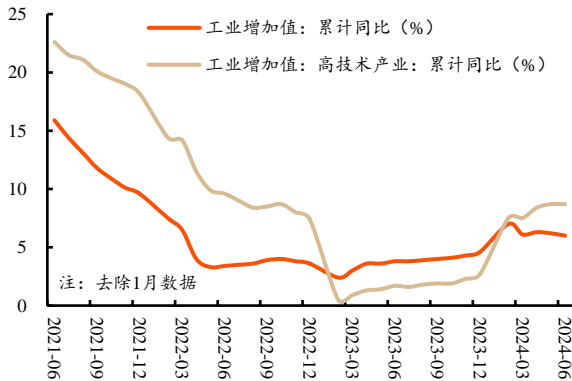
**工业的价格和数量增长:** 价格方面, 6 月 PPI 同比收窄降幅至 -0.80%(前值 -1.40%)。数量方面工业增加值 6 月环比 0.42%, 同比 5.30%(前值 5.60%)。其中, 采矿业同比 4.40%(前值 3.60%), 制造业同比 5.50%(前值 6.00%), 电力燃气与水生产和供应业同比 4.80%(前值 4.30%)。

**工业高技术产业的表现:**工业高技术产业增加值 1-6 月累计同比 8.70%，而工业增加值 1-6 月累计同比 6.00%。重点行业中，6 月当月计算机、通信和电子设备制造业同比 11.30%（前值 14.50%）、汽车制造业同比 6.80%（前值 7.60%），电气机械与器材制造业同比 4.40%（前值 3.90%）、医药制造业同比 6.20%（前值 4.00%）。

**服务业指数:**6 月服务业生产指数同比 4.70%（前值 4.80%），其中信息传输、软件和信息技术服务业生产指数当月同比 13.50%（前值 12.90%）。

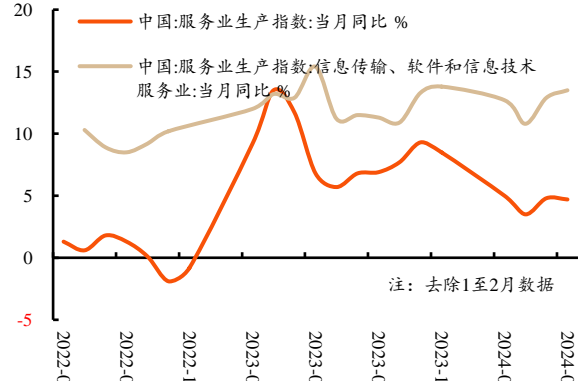
综上，6 月工业增加值同比增速有所回落，但 PPI 继续收窄降幅，量价关系继续改善；高技术产业增速继续领先工业整体，结构趋于改善，尤其是医药制造业进一步加速；同时 6 月信息传输、软件与信息技术服务业生产指数增速也在回升。

图19:工业增加值与工业高技术产业增加值累计同比



资料来源: Wind, 甬兴证券研究所

图20:服务业生产指数与其中信息技术服务业指数



资料来源: Wind, 甬兴证券研究所

图21:计算机、通信与电子设备制造业增加值增速



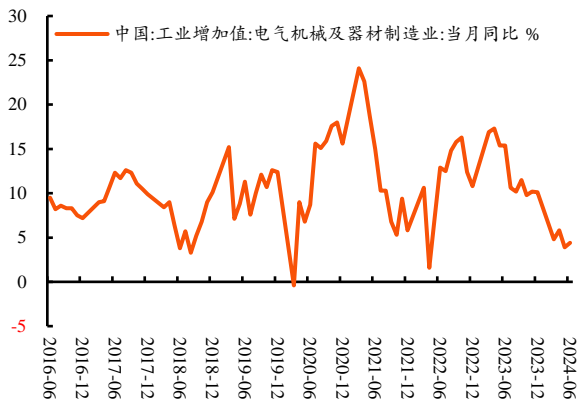
资料来源: Wind, 甬兴证券研究所

图22:汽车制造业增加值增速

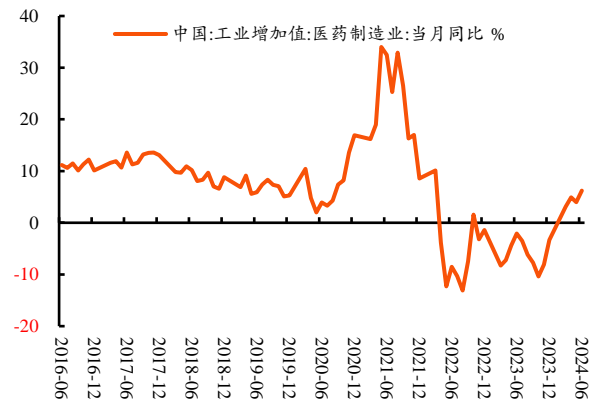


资料来源: Wind, 甬兴证券研究所



**图23:电气机械与器材制造业增加值增速**


资料来源: Wind, 甬兴证券研究所

**图24:医药制造业增加值增速**


资料来源: Wind, 甬兴证券研究所

## 5. 投资建议

综上所述, 6月数据中有以下重点值得关注:

- (1) 6月零售增速保持正值的消费品: 石油制品、粮油食品、中西医药品、饮料、烟酒等。
- (2) 工业增加值增速出现回升的行业: 医药制造业、电气机械与器材制造业。
- (3) 服务业之中, 信息传输、软件与信息技术服务业生产指数上升。
- (4) 基建投资增速回升。
- (5) 一线城市的二手住宅价格指数开始收窄降幅。

## 6. 风险提示

### (1) 房地产政策存在时滞的风险

房地产政策的效果取决于居民对房价的预期以及房地产企业的资金流状况, 市场分析应避免简单的线性推测。

### (2) 财政支出的节奏变化的风险

财政支出的节奏需要综合考虑财政收入增速、地方政府债务、货币政策的配合等多方面因素, 市场分析应避免简单的线性推测。

## 分析师声明

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，以勤勉尽责的职业态度，专业审慎的研究方法，独立、客观地出具本报告，保证报告采用的信息均来自合规渠道，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本报告所发表的任何观点均清晰、准确、如实地反映了研究人员的观点和结论，并不受任何第三方的授意或影响。此外，所有研究人员薪酬的任何部分不曾、不与、也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

## 公司业务资格说明

甬兴证券有限公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可，具备证券投资咨询业务资格。

## 投资评级体系与评级定义

<b>股票投资评级：</b>	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起 6 个月内公司股价相对于同期市场基准指数表现的看法。
买入	股价表现将强于基准指数 20%以上
增持	股价表现将强于基准指数 5-20%
中性	股价表现将介于基准指数±5%之间
减持	股价表现将弱于基准指数 5%以上
<b>行业投资评级：</b>	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准指数表现的看法。
增持	行业基本面看好，相对表现优于同期基准指数
中性	行业基本面稳定，相对表现与同期基准指数持平
减持	行业基本面看淡，相对表现弱于同期基准指数

相关证券市场基准指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；港股市场以恒生指数为基准；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）为基准指数。

### 投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

## 特别声明

在法律许可的情况下，甬兴证券有限公司（以下简称“本公司”）或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券或期权并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问以及金融产品等各种服务。因此，投资者应当考虑到本公司或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。也不应当认为本报告可以取代自己的判断。

## 版权声明

本报告版权属于本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和引用本报告中的任何内容。否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。

**重要声明**

本报告由本公司发布，仅供本公司的客户使用，且对于接收人而言具有保密义务。本公司并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为本公司的客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐及其他交流方式等只是研究观点的简要沟通，需以本公司发布的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。本报告首页列示的联系人，除非另有说明，仅作为本公司就本报告与客户的联络人，承担联络工作，不从事任何证券投资咨询服务业务。

本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，本公司对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时思量各自的投资目的、财务状况以及特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。市场有风险，投资须谨慎。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司和关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，本公司可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。同时，本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。投资者应当自行关注相应的更新或修改。