



上海证券
SHANGHAI SECURITIES

消费走弱，经济仍需巩固

——2024年6月经济数据点评

日期：2024年07月18日

分析师：胡月晓

Tel: 021-53686171

E-mail: huyuexiao@shzq.com

SAC 编号: S0870510120021

分析师：陈彦利

Tel: 021-53686170

E-mail: chenyanli@shzq.com

SAC 编号: S0870517070002

相关报告：

《CPI 仍弱，PPI 修复》

——2024年07月14日

《经济稳中偏暖、期限结构平稳》

——2024年07月03日

《经济回暖，货币平稳》

——2024年06月20日

■ 主要观点

消费走弱，经济仍需巩固

6月主要数据较上月均有所回落，但只有消费表现低于市场预期。作为经济成效综合体现的工业增长小幅下滑，但增速仍较可观，也表明了中国经济整体运行的韧性。而消费数据在上月反弹后再度走弱，其中商品零售消费是主要拖累。我们认为作为经济第一增长动力的投资主要依赖于制造业和基建，而这两项均在二季度均有所下滑，制造业投资相对更加平稳。随着超长期国债的发行，配合中央预算内资金以及地方专项债资金使用，加快形成实物工作量，也将有助于拉动基建投资持续的增长。房地产投资初现企稳，部分数据也出现了改善信号，政策落地见效，期待房地产进一步趋稳。二季度GDP增速4.7%，较一季度有所回落。我们认为，经济在开年发力后，趋于平稳运行，也说明了经济回升向好的趋势仍需巩固，政策也要靠前发力积极落实。

市场有望波动中走稳回暖

我们认为宏观环境变化为我国资本市场运行步入平稳回暖的新阶段奠定了基础。我们认为，在政策激励和经济韧性影响下，中国经济运行平稳态势不变，随着经济走稳回暖带来的市场信心恢复，以及货币平稳宽松延续下市场利率走稳态势形成，中国资本市场将迎来波动中走稳回暖态势。

经济稳中回暖仍将延续

二季度的数据较一季度的开门红整体有所下滑，但经济运行仍趋平稳。我们认为中国经济平稳中回暖的趋势仍将延续，中国经济的回升，并非仅仅是依靠货币或财政等宽松宏观调控政策刺激，同时也是经济内生增长动力恢复的结果，疫情对经济和社会生活的影响逐渐远去，长期结构调整的政策使得产业投资的积累需求开始释放，加上消费的短期刺激政策，2024年经济增长实现年初目标的基础仍较为稳固。中国经济信心正在恢复。我们认为中国货币环境宽松格局不会改变，降息或降准未来仍然可期待。

■ 风险提示

地缘政治事件恶化，国际金融形势改变，中国货币政策超预期变化。

目 录

1 事件：6 月份宏观数据公布	3
2 事件解析：数据特征和变动原因	3
2.1 工业生产有所放缓	3
2.2 主要行业生产有涨有跌.....	4
2.3 基建、制造业投资小幅下滑.....	4
2.4 地产投资初现企稳.....	5
2.5 消费再度走弱.....	6
3 事件影响：对经济和市场	7
3.1 消费走弱，经济仍需巩固	7
3.2 市场有望波动中走稳回暖	7
4 事件预测：趋势判断	8
4.1 经济稳中回暖仍将延续	8
5 风险提示：	8

图

图 1：三大行业工业增加值增速（同比，%）	4
图 2：主要行业工业增加值增速（同比，%）	4
图 3：固定资产投资完成额增速（累计同比，%）	5
图 4：主要行业固定资产投资完成额增速（累计同比，%）	6
图 5：城镇与乡村消费品零售额增速（同比，%）	6
图 6：社会消费品零售分类增速（同比，%）	7

表

表 1：本期经济数据增速（%）	3
-----------------------	---

1 事件：6 月份宏观数据公布

工业生产有所放缓。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 6.0%。

固定资产投资继续小幅下滑。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%。从环比看，6 月份固定资产投资（不含农户）增长 0.21%。

消费再度回落。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%。

表 1：本期经济数据增速（%）

	本期值	前值	Wind 预测均值
工业增加值（当月）	5.3	5.6	4.95
固定资产投资（不含农户，累计）	3.9	4.0	3.88
社会消费品零售（当月）	2.0	3.7	3.99
GDP(当季)	4.7	5.3	5.08

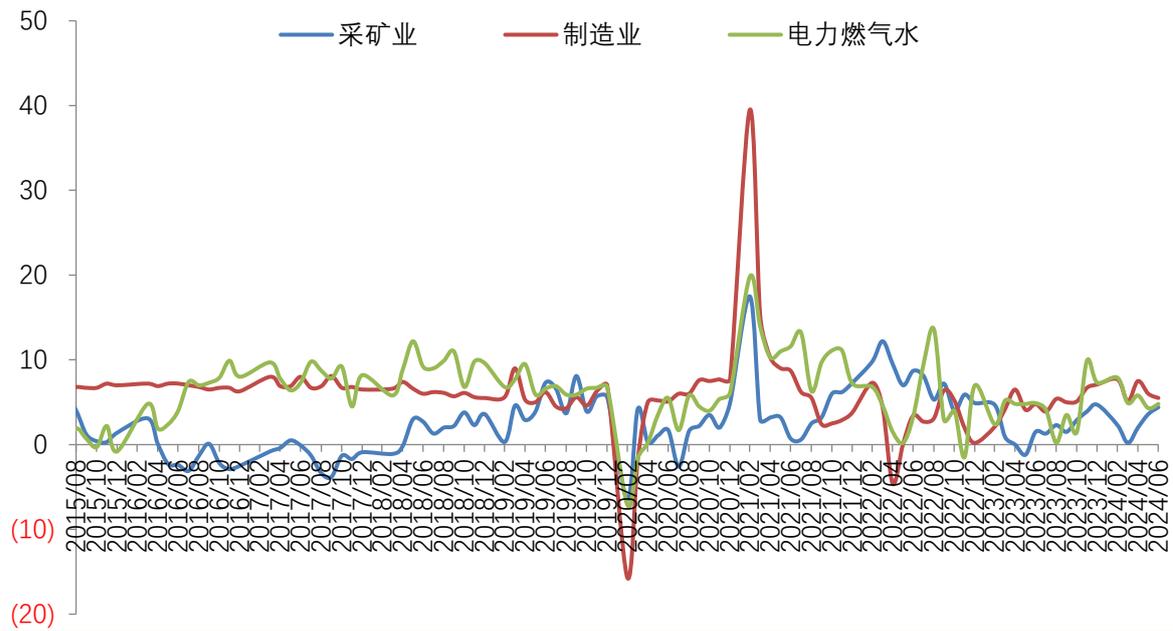
资料来源：Wind，上海证券研究所

2 事件解析：数据特征和变动原因

2.1 工业生产有所放缓

6 月工业生产增速有所回落，较上月下降 0.3 个百分点。分三大门类看，6 月份，采矿业增加值同比增长 4.4%，制造业增长 5.5%，电力、热力、燃气及水生产和供应业增长 4.8%，三大门类产业除制造业外有所回升。从产量的增速来看，原煤、原油产量均有回升；制造业方面中下游回落较多，化学纤维、工业机器人、集成电路有所下滑，水泥降幅扩大；公共事业方面，发电量小幅下降，天然气回升。

图 1：三大行业工业增加值增速（同比，%）

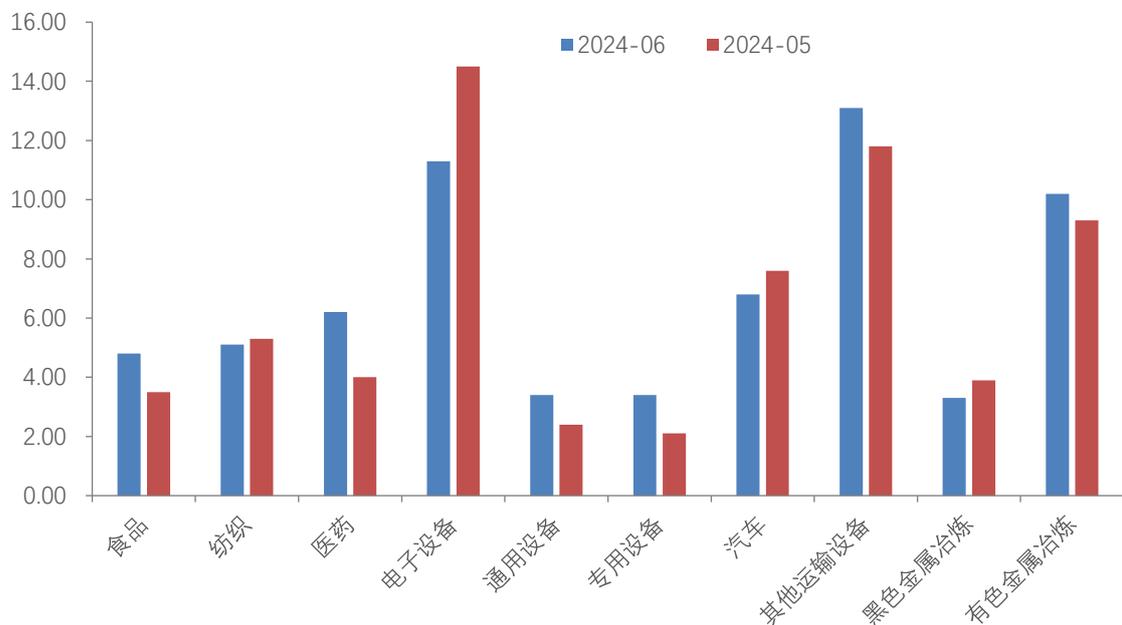


资料来源：Wind，上海证券研究所

2.2 主要行业生产有涨有跌

分行业看，6月各行业生产中除纺织、电子设备、汽车、黑色金属冶炼以外均有所回升。其中汽车生产小幅下降，继续回落。

图 2：主要行业工业增加值增速（同比，%）



资料来源：Wind，上海证券研究所

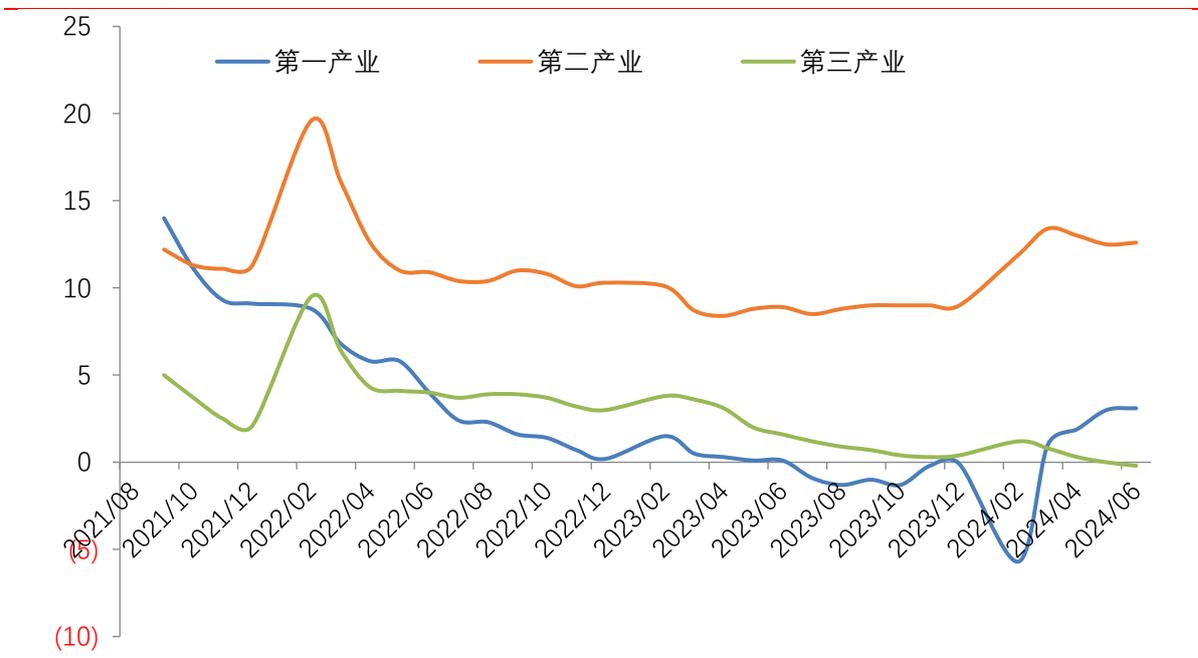
2.3 基建、制造业投资小幅下滑

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%，增速小幅下滑0.1个百分点。其中，第一

产业投资 4540 亿元，同比增长 3.1%；第二产业投资 82297 亿元，增长 12.6%；第三产业投资 158554 亿元，下降 0.2%。除第三产业外均有所回升。

分项来看，基建投资二季度以来延续放缓，今年的超长期国债已开始发行，配合加快中央预算内资金下达和地方政府专项债券发行使用进度，有望加快推动项目开工建设，加快形成实物工作量，也将有助于拉动基建投资持续的增长。据统计局最新发言，2023 年增发国债的 1.5 万个项目已全部开工建设。本月制造业投资继续小幅下滑，但增速依然可观。整体来看基建投资以及制造业投资均是在开年高增后二季度有所下滑，其中制造业表现更加平稳，变动幅度不大，期待未来更加持续平稳地发力。

图 3：固定资产投资完成额增速（累计同比，%）

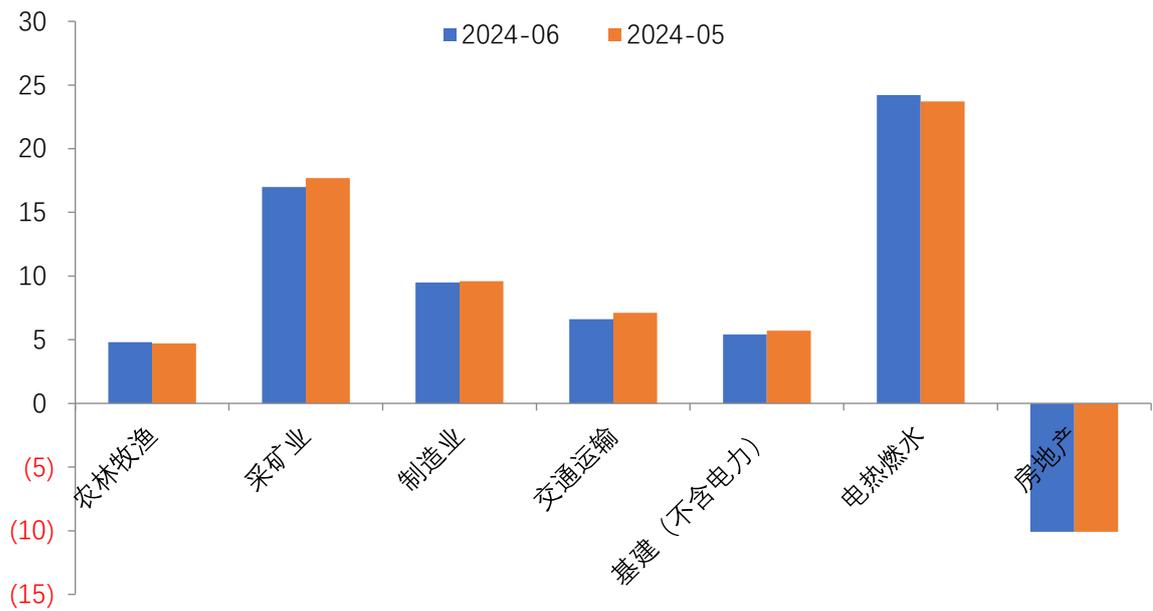


资料来源：Wind，上海证券研究所

2.4 地产投资初现企稳

1—6 月份，全国房地产开发投资 52529 亿元，同比下降 10.1% 地产投资跌幅未再扩大。分项来看，地产销售面积跌幅收窄；供给端新开工跌幅有所收窄，施工跌幅小幅扩大。从房企开发资金的来源来看，房地产资金跌幅收窄，各项资金中除国内贷款跌幅扩大外，其余跌幅均有收窄。我们认为，地产投资初现企稳迹象，部分相关数据也有所改善。地产的政策支持力度持续加强，随着房地产市场调整优化政策措施落地见效，房地产投资有望逐步趋稳。

图 4：主要行业固定资产投资完成额增速（累计同比，%）

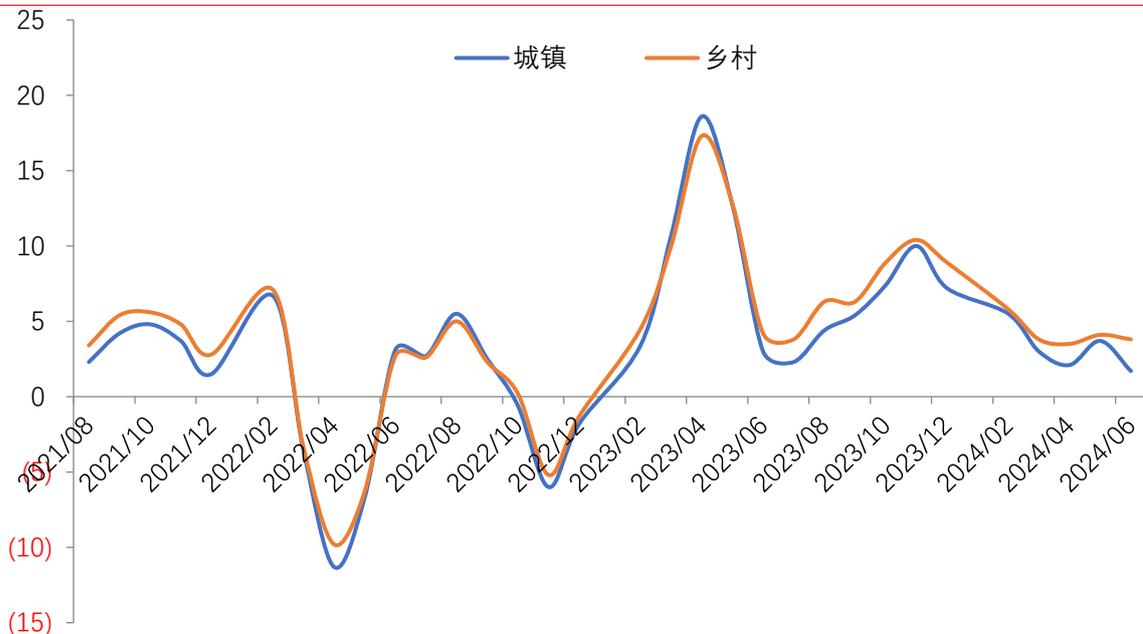


资料来源：Wind，上海证券研究所

2.5 消费再度走弱

6月份，社会消费品零售总额 40732 亿元，同比增长 2.0%，继五月反弹后再度回落，消费表现偏弱。按经营单位所在地分，城镇消费品零售额同比增长 1.7%；乡村消费品零售额增长 3.8%，城乡消费均有所下滑，城镇消费下滑较多。

图 5：城镇与乡村消费品零售额增速（同比，%）

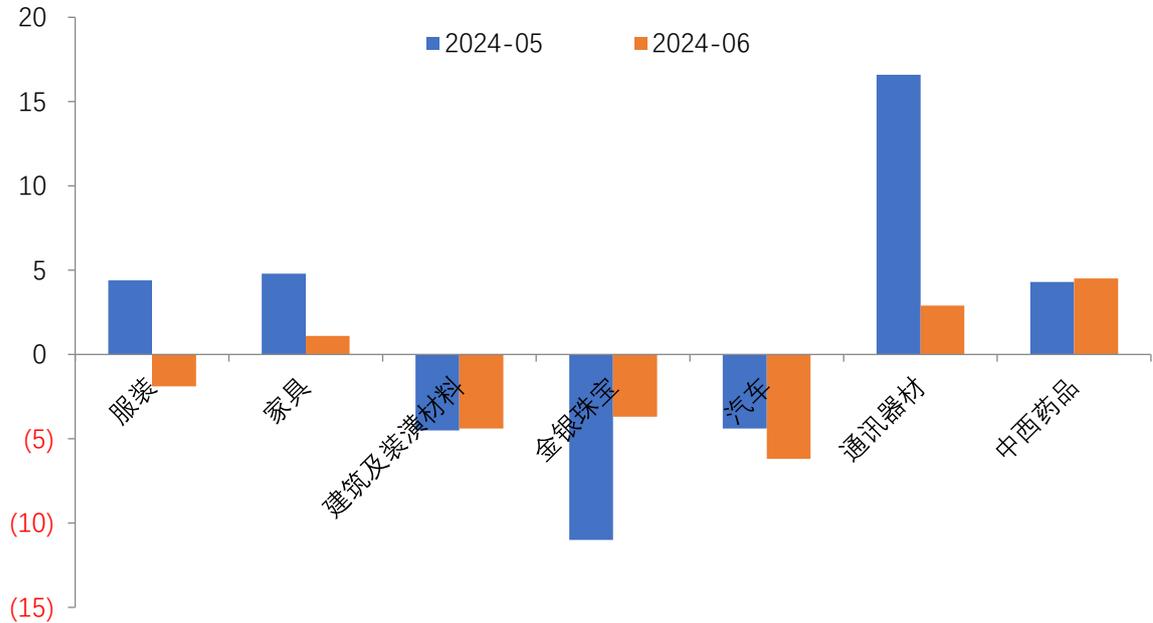


资料来源：Wind，上海证券研究所

本月主要商品消费中除了建材、金银珠宝、药品外均呈现出回落的态势，其中通讯器材下降幅度较为突出，汽车跌幅进一步

扩大。商品零售下降，而餐饮消费继续反弹，商品零售拖累了消费的整体表现。

图 6：社会消费品零售分类增速（同比，%）



资料来源：Wind，上海证券研究所

3 事件影响：对经济和市场

3.1 消费走弱，经济仍需巩固

6月主要数据较上月均有所回落，但只有消费表现低于市场预期。作为经济成效综合体现的工业增长小幅下滑，但增速仍较可观，也表明了中国经济整体运行的韧性。而消费数据在上月反弹后再度走弱，其中商品零售消费是主要拖累。我们认为作为经济第一增长动力的投资主要依赖于制造业和基建，而这两项均在二季度均有所下滑，制造业投资相对更加平稳。随着超长期国债的发行，配合中央预算内资金以及地方专项债资金使用，加快形成实物工作量，也将有助于拉动基建投资持续的增长。房地产投资初现企稳，部分数据也出现了改善信号，政策落地见效，期待房地产进一步趋稳。二季度GDP增速4.7%，较一季度有所回落。我们认为，经济在开年发力后，趋于平稳运行，也说明了经济回升向好的趋势仍需巩固，政策也要靠前发力积极落实。

3.2 市场有望波动中走稳回暖

我们认为宏观环境变化为我国资本市场运行步入平稳回暖的新阶段奠定了基础。我们认为，在政策激励和经济韧性影响下，中国经济运行平稳态势不变，随着经济走稳回暖带来的市场信心

恢复，以及货币平稳宽松延续下市场利率走稳态势形成，中国资本市场将迎来波动中走稳回暖态势。

4 事件预测：趋势判断

4.1 经济稳中回暖仍将延续

二季度的数据较一季度的开门红整体有所下滑，但经济运行仍趋平稳。我们认为中国经济平稳中回暖的趋势仍将延续，中国经济的回升，并非仅仅是依靠货币或财政等宽松宏调政策刺激，同时也是经济内生增长动力恢复的结果，疫情对经济和社会生活的影响逐渐远去，长期结构调整的政策使得产业投资的积累需求开始释放，加上消费的短期刺激政策，2024 年经济增长实现年初目标的基础仍较为稳固。中国经济信心正在恢复。我们认为中国货币环境宽松格局不会改变，降息或降准未来仍然可期待。

5 风险提示：

地缘政治事件恶化，国际金融形势改变，中国货币政策超预期变化。

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询资格或相当的专业胜任能力，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告，并保证报告采用的信息均来自合规渠道，力求清晰、准确地反映作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响。此外，作者薪酬的任何部分不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

本公司具备证券投资咨询业务资格。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：	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
无评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级
行业投资评级：	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；美股市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	

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。

免责声明

本报告仅供上海证券有限责任公司(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客户。

本报告版权归本公司所有，本公司对本报告保留一切权利。未经书面授权，任何机构和个人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。如经过本公司同意引用、刊发的，须注明出处为上海证券有限责任公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

在法律许可的情况下，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多种金融服务。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见和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的价格、价值或投资收入可升可跌。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、意见或推测不一致的报告。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。

本报告中的内容和意见仅供参考，并不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负责，投资者据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的唯一参考因素，也不应当认为本报告可以取代自己的判断。