

2024年7月15日

二季度GDP增长有所放缓，且不及市场预期

——宏观数据观察

东海观察

宏观

分析师：

明道雨

从业资格证号：F03092124

投资咨询证号：Z0018827

电话：021-68758120

邮箱：mingdy@qh168.com.cn

事件要点：

二季度中国GDP同比增长4.7%，预期5.1%，前值5.3%；环比0.7%，预期1.1%，前值1.6%。二季度经济增速有所回落且不及市场预期。6月份，社会消费品零售总额同比增长2%，预期3.3%，前值3.7%，较前值下降1.7个百分点。全国规模以上工业增加值同比增长5.3%，预期5%，前值5.6%，较前值下降0.3个百分点，但高于预期。1-6月固定资产投资3.9%，预期3.9%，前值4.0%，较前值下降0.1个百分点；其中，6月基建投资当月同比4.6%，前值4.9%，较前值下降0.3%；制造业投资当月同比9.3%，前值9.4%，较前值下降0.1%；房地产开发投资同比增长-7.4%，降幅较前值扩大2.7个百分点，商品房销售面积同比增长-13.8%，降幅较前值收窄2.3个百分点，商品房销售额同比增长-13.8%，降幅较前值收窄10.5个百分点。

摘要：

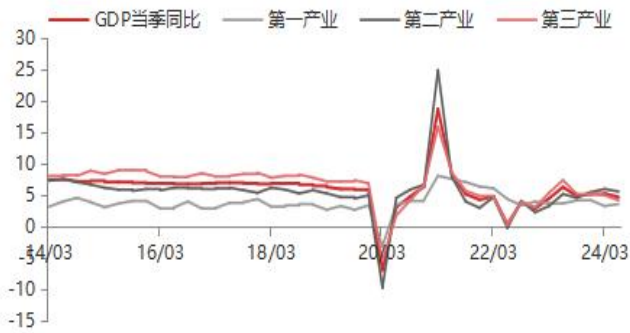
➤ 二季度GDP环比放缓，且不及市场预期。二季度GDP同比增长4.7%，预期5.1%，前值5.3%，GDP同比增长有所放缓且不及市场预期；环比0.7%，预期1.1%，前值1.6%，GDP环比放缓，且不及市场预期。6月经济数据整体放缓，且普遍不及市场预期。中国6月消费同比增长2.0%、工业增加值同比增长5.3%、固定资产投资3.9%，6月经济数据普遍放缓，其中投资小幅放缓但符合预期，消费有所放缓且不及市场预期，工业生产短期小幅回落。6月由于消费放缓，消费增速有所下降；投资端房地产投资修复依旧较慢、基建投资短期放缓、制造业投资小幅下降且保持高位，出口受海外需求回暖而继续改善。6月经济数据普遍放缓，且不及市场预期。目前需求端，虽然短期投资端有所放缓，但是有望改善。目前房地产政策刺激加码出台，市场有望逐步修复；国家加快专项债发行进度，基建投资有望回升；制造业投资短期保持高速增长。国内需求整体有所放缓但需求预期较好。供给端，短期由于国内需求有所放缓以及部分行业减产或者限产、工业企业开工率有所下降，工业生产整体有所放缓。短期国内商品供需端呈供给偏强需求偏弱的状态，对内需型大宗商品价格支撑不强。此次公布数据整体回落且普遍不及市场预期，短期利空大宗商品市场；从政策方面来看，6月以来国内地产政策刺激力度持续加大，以及国内消费等经济刺激政策陆续落地显效，经济复苏预期有所增强，中长期利好国内市场的回暖。海外方面由于美国经济延

续复苏，但通胀短期有所回落，且就业市场放缓，美联储降息预期有所升温，美元短期走弱，对贵金属、有色、能源等外需型商品有一定的支撑；此外，由于全球制造业进入补库阶段，需求预期回升，对大宗商品价格有一定的支撑。

- **工业生产增速有所下降。**6月份，全国规模以上工业增加值同比增长**5.3%**，预期**5%**，前值**5.6%**，较前值下降**0.6**个百分点，但好于预期；主要由于终端需求季节性放缓以及部分行业减产或者限产所致，工业生产有所放缓。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%**。由于季节性需求回升，煤炭等采矿业生产有所上升；制造业由于国外需求回升，制造业等工业生产继续保持高位，汽车制造业、计算机、通信和其他电子设备制造业同比录得**6.8%**和**11.3%**的大幅增长。随着国内外经济整体延续复苏，工业生产增速整体有望整体保持高位。
- **国内消费增速有所放缓且不及市场预期。**6月份，社会消费品零售总额同比增长**2.0%**，预期**3.3%**，前值**3.7%**，较前值下降**1.7**个百分点，大幅不及市场预期及前值。一是由于6月消费整体放缓；二是由于消费价格整体下降。其中烟酒类消费同比增长**5.2%**，餐饮收入同比增长**5.4%**，石油及制品类消费同比增长**4.6%**；消费增速均高于平均增速。但是建筑及装潢类材料等与地产相关消费仍旧是拖累，其中，建筑及装潢材料类消费同比增长**-4.4%**。目前来看，消费复苏方向不变，但短期有所放缓；随着国内消费刺激政策逐步落地显效，国内消费将继续恢复。但是，需关注中长期收入增速放缓和消费倾向降低两个因素对消费的压制作用。
- **固定资产投资增速小幅回落。**1-6月固定资产投资**3.9%**，预期**3.9%**，前值**4.0%**，较前值下降**0.1**个百分点，符合市场预期。其中，制造业小幅下降且继续保持高位，基建投资小幅回落，地产投资仍旧较弱。
- **房地产销售和有所收窄但仍旧偏弱。**6月房地产开发投资当月同比增长**-7.4%**，降幅较前值扩大**2.7**个百分点，商品房销售面积同比增长**13.8%**，降幅较前值收窄**2.3**个百分点，商品房销售额同比增长**-13.8%**，降幅较前值收窄**10.5**个百分点，由于低基数效应，房地产销售和投资降幅短期有所收窄，但整体仍旧偏弱。房地产开发资金来源方面，6月当月同比增长**-14.6%**，降幅收窄**6.4%**，资金来源压力仍旧较大。房地产新开工面积同比增长**-21.9%**，降幅较前值收窄**0.7**个百分点，施工面积同比下降**-34.2%**，竣工面积同比增长**-29.7%**，较前值扩大**11.3**个百分点。目前房地产资金来源方面，由于销售端整体有所修复，销售回款有所回暖，但由于房企偿债压力较大，虽然房地产企业加大融资、自筹资金力度，房地产资金来源压力仍旧较大，且资金主要投向于保交楼的竣工端；施工端和新开工受房企资金问题仍旧较重和企业拿地情况不佳等原因整体仍然较弱。目前房地产市场有所修复，房地产景气度仍旧不高，但小幅回升。不过随着国内地产支持政策陆续加码出台，对房地产市场有一定的支撑作用。

- **基建投资有所下降。**6月基建投资4.6%，前值4.9%，较前值下降0.3%，基建投资增速有所下降。一方面由于基建需求季节性放缓；另一方面虽然专项债发行加快，但尚未形成实物工作量拖累基建投资。
- **制造业投资小幅下降。**制造业投资同比9.3%，前值9.4%，较前值下降0.1%，整体小幅回落。目前国家大力发展投资高科技行业，高科技行业整体维持高景气水平，专用设备、汽车业、计算机、通信等高技术产业投资依旧保持较高增速；短期由于国内经济刺激政策和产业政策陆续落地显效，经济延续复苏，企业信心有所回升，制造业投资保持较高增速。未来一方面随着制造业企业利润逐步筑底回暖和信心回暖，未来企业资本开支意愿可能上升，对制造业投资有一定的支撑；另一方面，目前国外需求增速整体有所回升，国内外进入补库阶段，短期制造业投资动力有所加强，支撑整体投资。
- **对大宗商品的影响。**目前需求端，虽然短期投资端有所放缓，但是有望改善。目前房地产政策刺激加码出台，市场有望逐步修复；国家加快专项债发行进度，基建投资有望回升；制造业投资短期保持高速增长。国内需求整体有所放缓但需求预期较好。供给端，短期由于国内需求有所放缓以及部分行业减产或者限产、工业企业开工率有所下降，工业生产整体有所放缓。短期国内商品供需端呈供给偏强需求偏弱的状态，对内需型大宗商品价格支撑不强。此次公布数据整体回落且普遍不及市场预期，短期利空大宗商品市场；从政策方面来看，6月以来国内地产政策刺激力度持续加大，以及国内消费等经济刺激政策陆续落地显效，经济复苏预期有所增强，中长期利好国内市场的回暖。海外方面由于美国经济延续复苏，但通胀短期有所回落，且就业市场放缓，美联储降息预期有所升温，美元短期走弱，对贵金属、有色、能源等外需型商品有一定的支撑；此外，由于全球制造业进入补库阶段，需求预期回升，对大宗商品价格有一定的支撑。

图1 二季度 GDP 数据



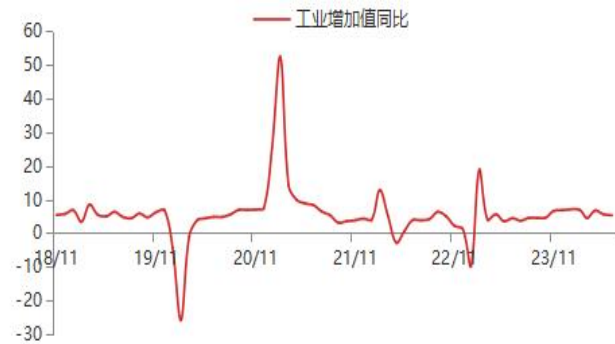
资料来源：东海期货研究所，Wind，同花顺 iFinD

图2 三大驱动力



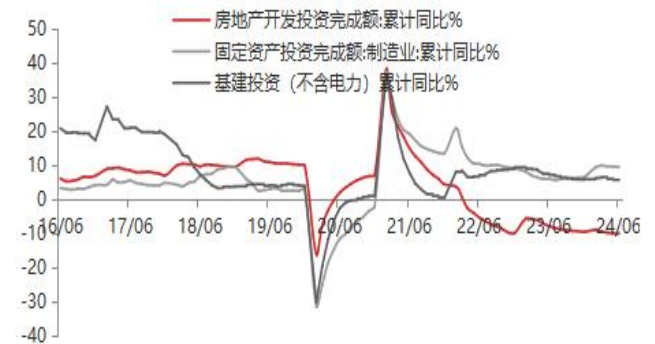
资料来源：东海期货研究所，Wind，同花顺 iFinD

图3 工业增加值当月同比增速数据



资料来源：东海期货研究所，Wind，同花顺 iFinD

图4 固定资产投资累计同比数据



资料来源：东海期货研究所，Wind，同花顺 iFinD

图5 制造业投资当月同比数据



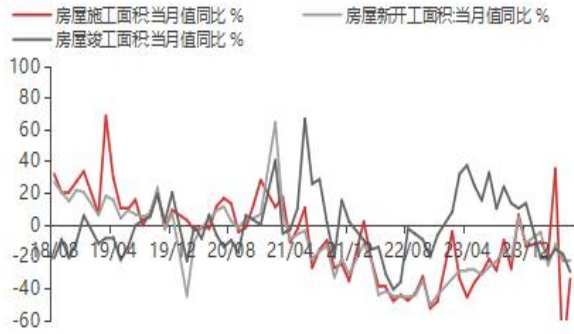
资料来源：东海期货研究所，Wind，同花顺 iFinD

图6 基建投资当月同比数据



资料来源：东海期货研究所，Wind，同花顺 iFinD

图7 房屋新开工/施工/竣工数据



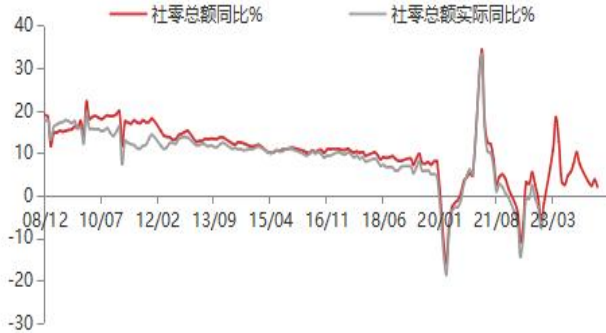
资料来源：东海期货研究所，Wind，同花顺 iFinD

图8 房地产开发投资及销售数据



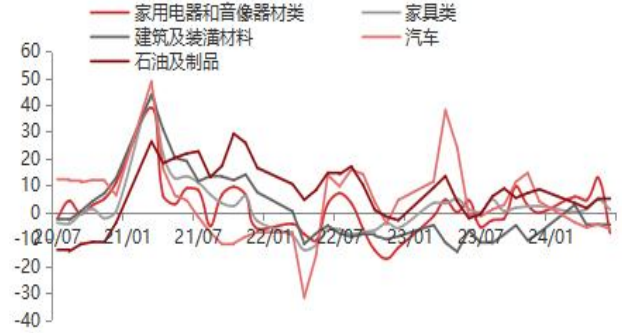
资料来源：东海期货研究所，Wind，同花顺 iFinD

图9 社会消费零售总额同比



资料来源：东海期货研究所，Wind，同花顺 iFinD

图10 消费分项数据



资料来源：东海期货研究所，Wind，同花顺 iFinD

重要声明

本报告由东海期货有限责任公司研究所团队完成，报告中信息均源于公开可获得资料。东海期货力求报告内容的客观、公正，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的观点、结论和建议等全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户投资建议，也未考虑个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要，客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所导致的任何损失负任何责任，交易者需自行承担风险。本报告版权仅为东海期货有限责任公司研究所所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制发布，如引用、转载、刊发，须注明出处为东海期货有限责任公司。

东海期货有限责任公司研究所

地址：上海浦东新区峨山路505号东方纯一大厦10楼

联系人：贾利军

电话：021-68757181

网址：www.qh168.com.cn

E-MAIL: Jialj@qh168.com.cn