

2023年7月17日

二季度GDP有所回升，但不及市场预期

——宏观数据观察

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

分析师：

顾森

从业资格证号：F3082395

投资咨询证号：Z0018858

电话：021-68757223

邮箱：gus@qh168.com.cn

分析师：

刘晨业

从业资格证号：F3064051

投资咨询证号：Z0018826

电话：021-68757223

邮箱：liucy@qh168.com.cn

事件要点：

二季度GDP同比增长**6.3%**，高于前值的**4.5%**，但远不及市场预期的**7.3%**。6月份，社会消费品零售总额同比增长**3.1%**，预期**3.2%**，前值**12.7%**，较前值回落**9.6**个百分点。全国规模以上工业增加值同比增长**4.4%**，预期**2.7%**，前值**3.5%**，较前值上升**0.9**个百分点。1-6月固定资产投资**3.8%**，预期**3.5%**，前值**4.0%**，较前值下降**0.2**个百分点；其中，6月基建投资**6.4%**，前值**4.9%**，较前值上升**1.5%**；制造业投资同比**6%**，前值**5.1%**，较前值上升**0.9%**；房地产开发投资同比增长**-20.6%**，降幅较前值收窄**0.9**个百分点，商品房销售面积同比增长**-28.1%**，较前值扩大**8.4**个百分点，商品房销售额同比增长**-25%**，较前值下降**20.1**个百分点。

摘要：

- **二季度GDP有所回升，但不及市场预期。**二季度GDP同比增长6.3%，高于前值的4.5%，但远不及市场预期的7.3%。中国6月消费同比增长3.1%、工业增加值同比增长4.4%、固定资产投资3.8%，经济数据普遍下滑，其中投资、消费继续回落，但工业生产有所回升。6月由于去年基数效应抬高以及消费整体有所降温，消费增速快速下降，且投资端房地产投资修复放缓、制造业和基建投资支撑较弱，出口受海外需求放缓以及积压需求释放完毕等影响超预期下降；6月经济数据普遍下滑但略好于市场预期。目前需求端，国内经济复苏步伐放缓以及复苏结构重心在消费端，消费继续保持较高增速，房地产市场修复放缓、基建和制造业投资提振乏力、出口大幅下滑，国内外需求整体放缓且不及预期。供给端，短期由于国内政策预期较强、工业企业开工率上升，工业生产有所加快。短期国内商品供需端整体较弱，但预期较强，整体支撑大宗商品价格，此次公布数据大幅不及市场预期短期利空市场价格；政策方面来看，为对冲经济放缓和对市场的负面影响，国家经济刺激政策陆续兑现落地，但力度整体较小。海外方面由于欧美经济增长整体放缓，通胀超预期下降，美联储加息预期有所降温，美元整体偏弱运行，对贵金属、有色、能源等外需型商品有一定的支撑。
- **国内二季度经济数据回升不及预期。**面对复杂严峻的国际环境和艰巨繁重的国内改革发展稳定任务，国内市场需求逐步恢复，生产供给持续增加，就业物价总体稳定，居民收入平稳增长，经济运行整体回升向好。上半年国内生产总值593034亿元，按不变价格计算，同比增长5.5%，比一季度加快1.0个百分点。分产业看，第一产业增加值30416亿元，同比增长3.7%；第二产业增加值230682亿元，增长4.3%；第三产业增加值331937亿元，增长6.4%。分季度看，一季度国内生产总值同比增长4.5%，二季度增长6.3%；其中市场预

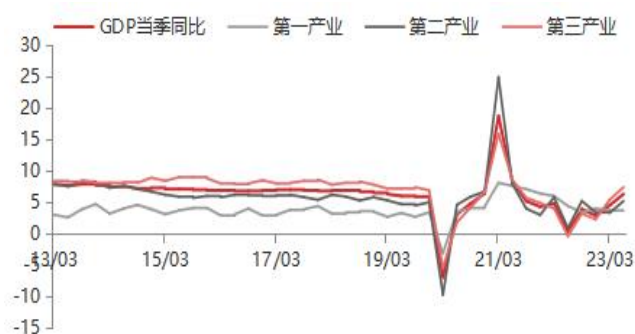
期二季度GDP同比增长7.3%，大幅不及市场预期。

- **工业生产增速小幅回升且好于市场预期。**6月份，全国规模以上工业增加值同比增长4.4%，预期2.7%，前值3.5%，较前值上升0.9个百分点，主要由于终端需求预期回升，工业企业开工率有所回升。分三大门类看，6月份，采矿业增加值同比下降1.5%，制造业增长4.8%，电力、热力、燃气及水生产和供应业增长4.9%。由于工业需求有所回升以及夏季高温季节逐步来临，煤炭等采矿业生产有所回升；制造业由于国内外需求放缓，制造业等工业生产继续放缓，但是汽车制造业、电器机械和器材制造业同比录得8.8%和15.4%的大幅增长。随着国内经济复苏步伐放缓，工业生产增速整体保持较低速度增长。
- **国内消费增速大幅回落。**6月份，社消零售总额同比增长3.1%，预期3.2%，前值12.7%，较前值回落9.6个百分点。一方面是由于去年同期疫情之后基数效应大幅抬高。另一方面由于汽车、餐饮、纺织服装、通讯器材、金银珠宝、体育娱乐等消费增速虽继续保持较高增速，但整体有所放缓所致；其中汽车消费同比增长-1.1%，餐饮收入同比增长16.1%，服装、鞋帽等消费同比增长6.9%，通讯器材类消费同比增长6.6%，金银珠宝类消费同比增长7.8%，体育、娱乐用品类消费同比增长9.2%。而且家电、家具和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-6.8%，家具类消费同比增长1.2%。目前来看，消费复苏方向不变，随着国内疫情对消费的影响逐步消退、国内消费刺激政策逐步落地显效，国内消费将继续保持较高的增速。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。
- **固定资产投资增速继续回落。**1-6月固定资产投资3.8%，预期3.5%，前值4.0%，较前值下降0.2个百分点，略好于市场预期。其中，制造业投资有所回升；地产投资仍旧较弱；基建投资有所回升。
- **房地产销售放缓，投资仍旧偏弱。**6月房地产开发投资同比增长-20.6%，降幅较前值收窄0.9个百分点，商品房销售面积同比增长-28.1%，较前值扩大8.4个百分点，商品房销售额同比增长-25%，较前值下降20.1个百分点，房地产销售继续放缓，投资仍旧疲弱。房地产开发资金来源方面，5月当月同比增长-9.1%，下降9.9%，资金来源大幅放缓。房地产新开工面积同比增长-31.3%，降幅较前值扩大2.9个百分点，施工面积同比增长-30.3%，降幅较前值缩窄6个百分点，竣工面积同比增长15.2%，较前值下降9.3个百分点。目前房地产资金来源方面，由于销售端继续放缓，销售回款下降，且房地产企业融资、自筹资金大幅下降，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；房地产竣工端在国家“保交楼”政策的推进落实下继续保持较高速度增长；但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较弱。目前房地产市场修复放缓，房地产景气度重新回落。房地产市场需要政策端的进一步支持和居民端信心的进一步恢复。
- **基建投资略有回升。**6月基建投资6.4%，前值4.9%，较前值上升1.5%，基建投资增速有

所回升。一方面由于国内基建项目资金需求较大；另一方面由于专项债发行偏慢以及地方政府政府性基金收入大幅不及预期导致地方政府收入不及预期，基建项目资金短期较为紧张，在一定程度上影响基建投资。

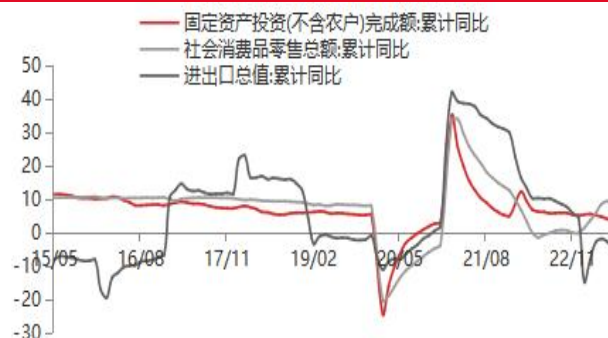
- **制造业投资继续小幅回升。**6月制造业投资同比6%，前值5.1%，较前值上升0.9%，整体小幅回升。目前国家大力发展投资高科技行业，高科技行业整体维持高景气水平，专用设备、汽车业、计算机、通信等高技术产业投资依旧保持较高增速；短期由于国内政策预期回升，企业投资信心回暖，企业投资意愿上升；但是由于目前国内仍处于去库存周期，周期性行业投资继续放缓，拖累整体制造业。未来一方面随着制造业企业利润逐步筑底回暖和信心回暖，未来企业资本开支意愿可能上升，对制造业投资有一定的支撑；但是，另一方面，目前国外需求增速整体呈回落趋势，国内外进入去库存阶段，短期制造业投资动力整体较弱，拖累整体投资。
- **对大宗商品的影响。**目前需求端，国内经济复苏步伐放缓以及复苏结构重心在消费端，消费继续保持较高增速，房地产市场修复放缓、基建和制造业投资提振乏力、出口大幅下滑，国内外需求整体放缓且不及预期。供给端，短期由于国内政策预期较强、工业企业开工率上升，工业生产有所加快。短期国内商品供需端整体较弱，但预期较强，整体支撑大宗商品价格，此次公布数据大幅不及市场预期短期利空市场价格；政策方面来看，为对冲经济放缓和对市场的负面影响，国家经济刺激政策陆续兑现落地，但力度整体较小。海外方面由于欧美经济增长整体放缓，通胀超预期下降，美联储加息预期有所降温，美元整体偏弱运行，对贵金属、有色、能源等外需型商品有一定的支撑。

图1 二季度 GDP 数据



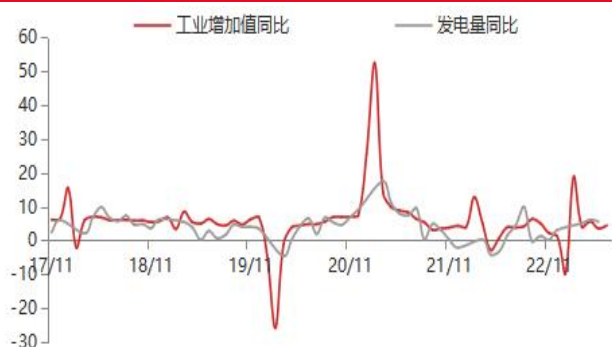
资料来源：东海期货研究所，Wind，同花顺 iFinD

图2 三大驱动：投资、消费、进出口情况



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



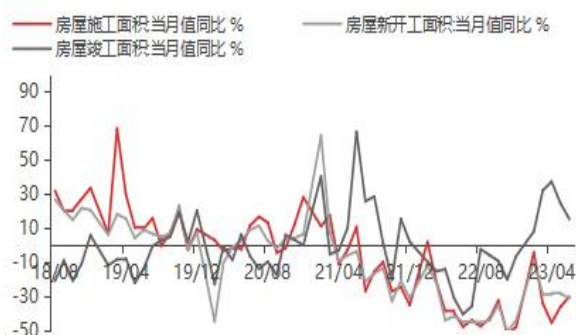
资料来源：东海期货研究所，Wind，同花顺 iFinD

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



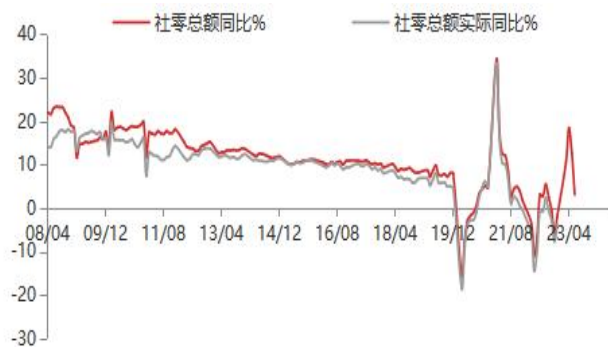
资料来源：东海期货研究所，Wind，同花顺 iFinD

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