

中国宏观经济月报

2023/7/17

中国宏观经济研究员 阎奕锦

010-66555831

yijin_yan@chiefgroup.com

经济恢复动能边际走弱

事件：

7月17日，国家统计局公布6月及上半年中国主要经济数据：

1. 上半年GDP录得59.3万亿元，实际同比增长5.5%。其中，一产增加值3.0万亿元，同比增长3.7%；二产增加值23.1万亿元，增长4.3%；三产增加值33.2万亿元，增长6.4%。分季度看，Q1同比增长4.5%，Q2同比增长6.3%。

2. 6月社会消费品零售总额同比增长3.1%（前值为12.7%），环比增长0.23%（往年同期均值为0.86%）。

3. 6月工业增加值同比增长4.4%（前值为3.5%），环比增长0.68%（往年同期均值为0.59%）。

4. 前6个月固定资产投资累计同比增长3.8%（前值为4.0%），其中，制造业投资累计同比增长6.0%（前值为6.0%），基建投资累计同比增长7.2%（前值为7.5%），房地产投资累计同比减少7.9%（前值为-7.2%）。

5. 6月城镇调查失业率为5.2%（前值为5.2%），其中16-24岁人口调查失业率为21.3%（前值为20.8%）。

经济数据呈现以下特点：

- 经济增长动能边际走弱

Q1同比增长4.5%，Q2同比增长6.3%，虽然Q2增速数值上高于Q1，但主要是基数效应作用的结果。剔除掉基数效应，折合为两年平均增速，则Q1同比增长4.6%，Q2增长3.3%，增速回落1.3个百分点。而且Q2环比增速仅为0.8%，低于除2022年（上海疫情的原因）的任一年同期增

速，指向经济动能边际走弱。

最早公布的6月景气度指数显示，制造业PMI指数为49.0%，环比高0.2个百分点，连续3个月处于荣枯线以下；非制造业PMI指数降低1.3个百分点至53.2%；显示制造业景气度持续收缩，服务业虽然处于扩张区间，但数值从一季度的高位逐月回落，进一步印证了经济边际走弱的走势。

图表 1：主要经济指标热力图

	GDP 当季同比	景气度 (PMI指数)		就业 失业率	需求						物价		金融					
		制造业	非制造业		消费品零售	工业增加值	固定资产投资	制造业	房地产业	基建	出口	进口	CPI	PPI	社融	M0	M1	M2
2021-01		51.3	52.4	5.4							10.0	6.0	-0.3	0.3	13.0	-3.9	14.7	9.4
2021-02		50.6	51.4	5.5			1.0	-3.0	5.8	-0.7	23.0	13.1	-0.2	1.7	13.3	4.2	7.4	10.1
2021-03	18.30	51.9	56.3	5.3	6.3	6.2	2.7	-1.5	6.3	3.0	10.2	17.1	0.4	4.4	12.3	4.2	7.1	9.4
2021-04		51.1	54.9	5.1	4.3	6.8	3.7	0.3	7.6	3.3	16.7	11.0	0.9	6.8	11.7	5.3	6.2	8.1
2021-05		51.0	55.2	5.0	4.5	6.6	4.0	1.3	7.8	3.3	11.0	12.9	1.3	9.0	11.0	5.6	6.1	8.3
2021-06	7.90	50.9	53.5	5.0	4.9	6.5	4.5	2.6	7.4	3.5	15.0	19.0	1.1	8.8	11.0	6.2	5.5	8.6
2021-07		50.4	53.3	5.1	3.6	5.6	4.2	2.6	7.2	2.7	12.8	12.8	1.0	9.0	10.7	6.1	4.9	8.3
2021-08		50.1	47.5	5.1	1.5	5.4	4.2	3.1	6.8	2.3	17.0	14.3	0.8	9.5	10.3	6.3	4.2	8.2
2021-09	4.90	49.6	53.2	4.9	3.8	5.0	4.0	3.6	6.3	2.0	18.3	15.3	0.7	10.7	10.0	5.5	3.7	8.3
2021-10		49.2	52.4	4.9	4.6	5.2	3.9	4.0	6.0	1.9	18.6	12.3	1.5	13.5	10.0	6.2	2.8	8.7
2021-11		50.1	52.3	5.0	4.4	5.4	3.9	4.7	5.6	1.6	21.1	17.2	2.3	12.9	10.1	7.2	3.0	8.5
2021-12	4.00	50.30	52.7	5.1	3.1	5.8	3.9	5.4	5.0	1.8	19.5	13.4	1.5	10.3	10.3	7.7	3.5	9.0
2022-01		50.1	51.1	5.3							24.2	19.9	0.9	9.1	10.5	18.5	-1.9	9.8
2022-02		50.2	51.6	5.5			12.2	20.9	4.7	8.6	6.3	10.5	0.9	8.8	10.2	5.8	4.7	9.2
2022-03	4.8	49.5	48.4	5.8	-3.5	5.0	9.3	15.6	1.8	10.5	14.3	0.7	1.5	8.3	10.5	10.0	4.7	9.7
2022-04		47.4	41.9	6.1	-11.1	-2.9	6.8	12.2	-1.9	8.3	3.5	0.2	2.1	8.0	10.2	11.5	5.1	10.5
2022-05		49.6	47.8	5.9	-6.7	0.7	6.2	10.6	-3.2	8.2	16.2	3.5	2.1	6.4	10.5	13.5	4.6	11.1
2022-06	0.4	50.2	54.7	5.5	3.1	3.9	6.1	10.4	(4.2)	9.2	17.1	0.1	2.5	6.1	10.8	13.9	5.8	11.4
2022-07		49.0	53.8	5.4	2.7	3.8	5.7	9.9	(5.2)	9.6	18.2	1.8	2.7	4.2	10.7	13.9	6.7	12.0
2022-08		49.4	52.6	5.3	5.4	4.2	5.8	10.0	(6.2)	10.4	7.5	0.1	2.5	2.3	10.5	14.3	6.1	12.2
2022-09	3.9	50.1	50.6	5.5	2.5	6.3	5.9	10.1	(6.6)	11.2	5.5	0.1	2.8	0.9	10.6	13.6	6.4	12.1
2022-10		49.2	48.7	5.5	(0.5)	5.0	5.8	9.7	(7.3)	11.4	(0.4)	(0.7)	2.1	(1.3)	10.3	14.4	5.8	11.8
2022-11		48.0	46.7	5.7	(5.9)	2.2	5.3	9.3	(8.3)	11.6	(9.0)	(10.6)	1.6	(1.3)	10.0	14.1	4.6	12.4
2022-12	2.9	47.0	41.6	5.5	(1.8)	1.3	5.1	9.1	(8.4)	11.5	(10.0)	(7.4)	1.8	(0.7)	9.6	15.3	3.7	11.8
2023-01		50.1	54.4	5.5							(10.5)	(21.3)	2.1	(0.8)	9.4	7.9	6.7	12.6
2023-02		52.6	56.3	5.6			5.5	8.1	(5.1)	12.2	(1.3)	4.2	1.0	(1.4)	9.9	10.6	5.8	12.9
2023-03	4.5	51.9	58.2	5.3	10.6	3.9	5.1	7.0	(5.1)	10.8	14.8	(1.4)	0.7	(2.5)	10.0	11.0	5.1	12.7
2023-04		49.2	56.4	5.2	18.4	5.6	4.7	6.4	(5.3)	9.8	8.5	(7.9)	0.1	(3.6)	10.0	10.7	5.3	12.4
2023-05		48.8	54.5	5.2	12.7	3.5	4.0	6.0	(6.0)	9.5	(7.5)	(4.5)	0.2	(4.6)	9.5	9.6	4.7	11.6
2023-06	6.3	49.0	53.2	5.2	3.1	4.4	3.8	6.0	(6.8)	10.1	(12.4)	(6.8)	0.0	(5.4)	9.0	9.8	3.1	11.3

资料来源：国家统计局、iFinD、致富研究院

• 消费增速回落，消费意愿和能力不强。

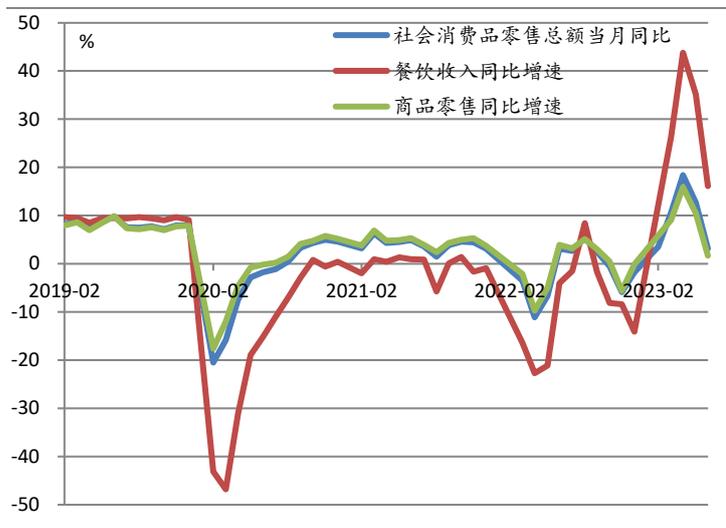
从总量上看，6月社会消费品零售总额4.0万亿元，同比增长3.1%，较上月大幅回落9.6个百分点。随着低基数的影响逐渐减弱，同比增速逐渐回归正常水平，环比增速仅为0.23%，低于往年同期平均水平，显示消费意愿和能力仍然不强。

从消费的结构数据看，随着疫情管控的全面放开，餐饮等生活服务业恢复比较快。6月商品零售收入3.6万亿元，同比增长1.7%，增速较上月回落8.8个百分点；餐饮收入4371亿元，同比增长16.1%，回落19个百分点。分商品类别看，各类商品增速普遍有所回落。社交类和宅经济类增速较高，汽车类和房产类增速较低，必需品类增速相对较为稳定。各类商品增速的高低主要受基数效应的影响，剔除掉基数效应之后，消费主要靠食品饮料等必需品类、服装金银珠宝等社交类和汽车类、家电类商品支撑，其中汽车销售主要受优惠政策的刺激，家电主要是高温天气推升空调等的需求所致，

后续可持续性有待继续观察。

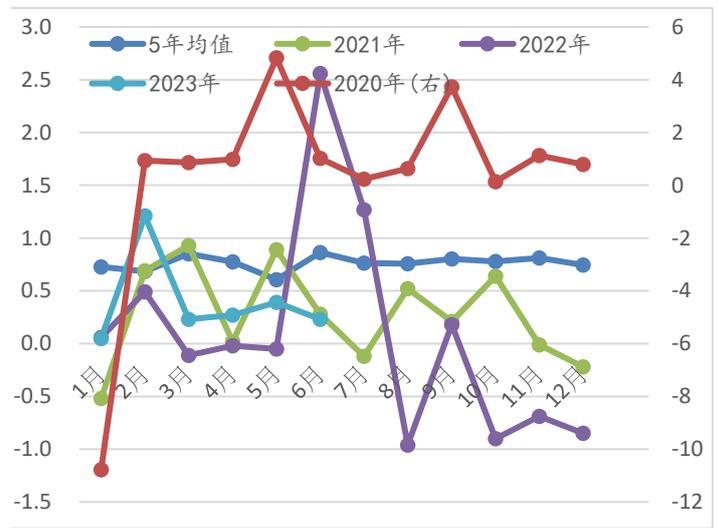
整体来看，今年上半年消费重心向必需品倾斜，房产销售量缩价跌、居民收入增速下降、叠加三年疫情之后居民增加储蓄、减少消费的保守心理共同作用之下，耐用品购买欲望和能力均有所下降。由于必需品消费的收入弹性小，较为稳定，消费结构的变化决定了消费在一段时间内都将维持低增速的走势。

图表 2：社会消费品零售总额增速



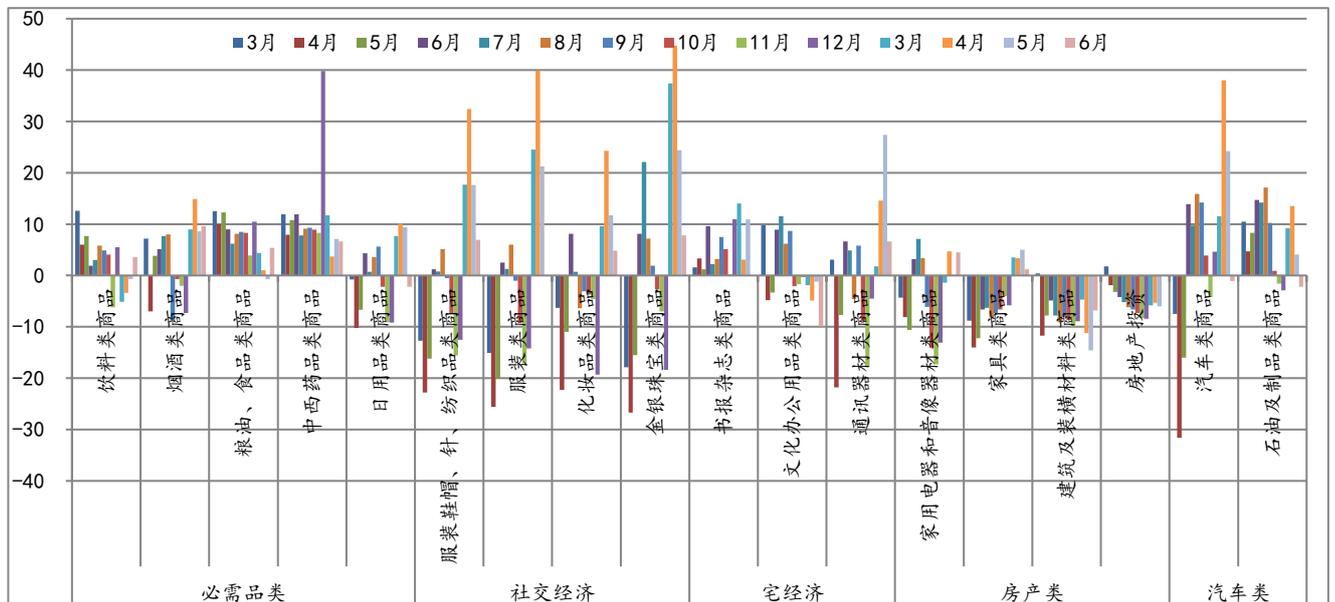
资料来源：国家统计局、iFinD、致富研究院

图表 3：消费环比增速



资料来源：国家统计局、iFinD、致富研究院

图表 4：各类商品销售增速



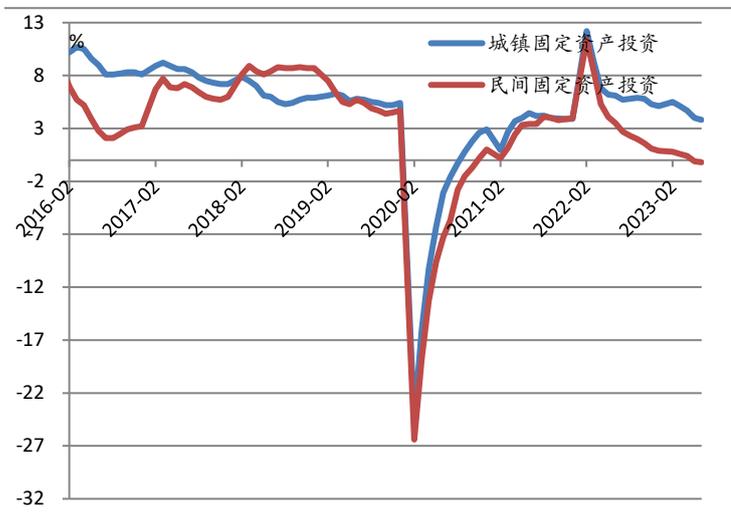
资料来源：国家统计局、iFinD、致富研究院

- 总投资增速回落，房地产投资低迷，制造业韧性较强，基建应继续承担起稳经济的重任
投资增速主要受二产的支撑，三产投资较弱

上半年全国城镇固定资产投资 24.3 万亿元，同比增长 3.8%，较前值低 0.2 个百分点。分产业看，第一产业同比增长 0.1%，第二产业增长 8.9%，第三产业增长 1.6%。投资增速主要受二产投资的支撑，一产和三产投资增速较低。

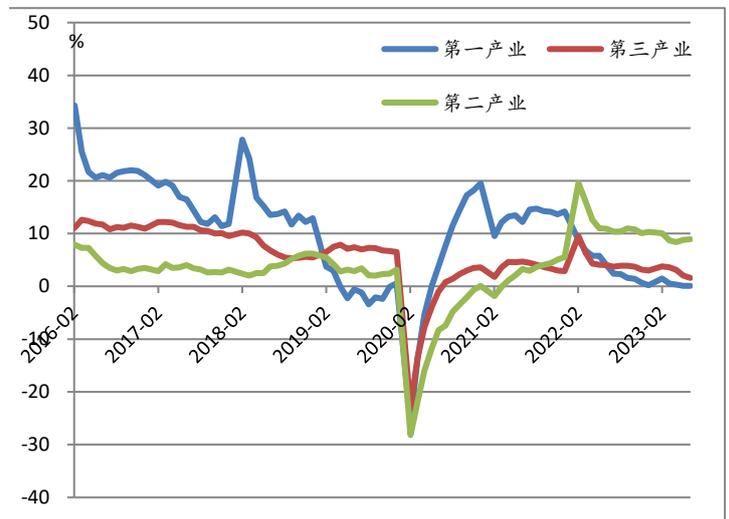
民间投资依然较为低迷，同比增速下降 0.2%，国有控股投资则增长 8.1%，反映出民间投资机会及意向均较低。

图表 5: 全国固定资产投资同比增速



资料来源: 国家统计局、iFinD、致富研究院

图表 6: 分三大产业固定资产投资增速



资料来源: 国家统计局、iFinD、致富研究院

基建投资仍需继续承担稳经济任务

基建投资 (不含电、热、燃气及水的生产和供应业) 增速为 7.2%，较前值低 0.3 个百分点。但包含电、热、燃气及水的生产和供应业的基建投资增速为 10.7%，提升 0.6 个百分点。

在经济增长抓手较少的当下，基建投资理应继续承担稳经济的任务。但从资金角度看，地方城投债务风险加大的背景下，地方债务处置方式尚未确定，提升地方政府融资及基建投资的不确定性。从投资方向看，政府的一系列表态说明，传统基建行业投资显著提升的可能性较小，新基建更符合高质量发展和产业升级的战略定位，会成为基建投资的重点。

图表 7：分三大类固定资产投资同比增速



资料来源：国家统计局、iFinD、致富研究院

制造业投资韧性较强

制造业投资同比增速为 6.0%，与前值持平，年初以来增速虽然持续回落，但在上年高基数的基础上仍然录得较高增速，显示出制造业投资韧性较强。

分行业看，电气机械和器材制造业、汽车制造业、化学原料和化学制品制造业、计算机通信和其他电子设备制造业增速较高，分别增长 38.9%、20.0%、13.9%和 9.4%；与增加值表现相吻合，能源绿色转型和创新驱动相关产业增速较高。

房地产业继续下滑，未见企稳迹象

房地产销售降幅扩大。上半年全国商品房销售面积为 6.0 亿平方米，同比下降 5.3%，降幅较前值扩大 4.4 个百分点；商品房销售额 6.3 万亿元，同比增长 1.1%，较前值回落 7.3 个百分点。

开发前端疲弱，后端竣工亮眼。房屋新开工面积同比增速为-24.3%，房屋竣工面积同比增速为 19.0%，房屋施工面积同比增速为-6.6%，开工减少、竣工增多，使得施工面积收缩。

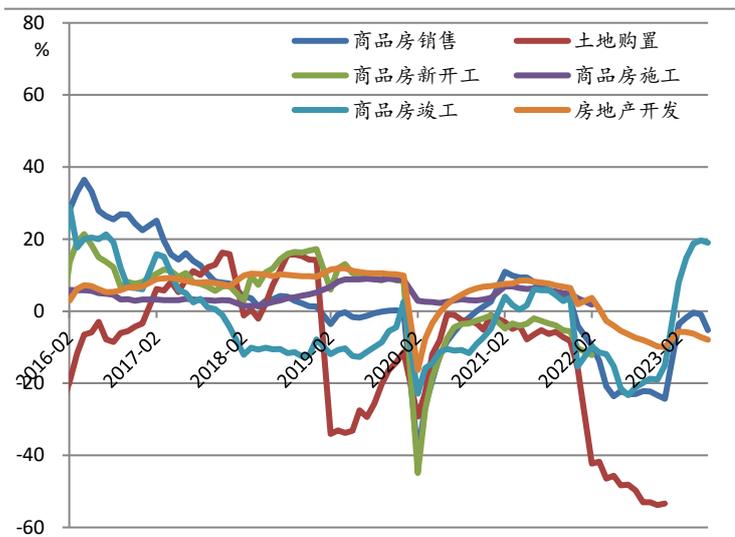
房地产开发投资降幅扩大。全国房地产开发投资 5.9 万亿元，同比增速为-7.9%，降幅较前值扩大 0.7 个百分点。

房地产投资资金增速降幅扩大。房地产开发企业到位资金 6.9 万亿元，同比下降 9.8%，降幅扩大 3.2 个百分点。其中，定金及预收款减少 0.9%，自筹资金下降 23.4%，个人按揭贷款增长 2.7%，房地

产开发贷款下降 7.9%。

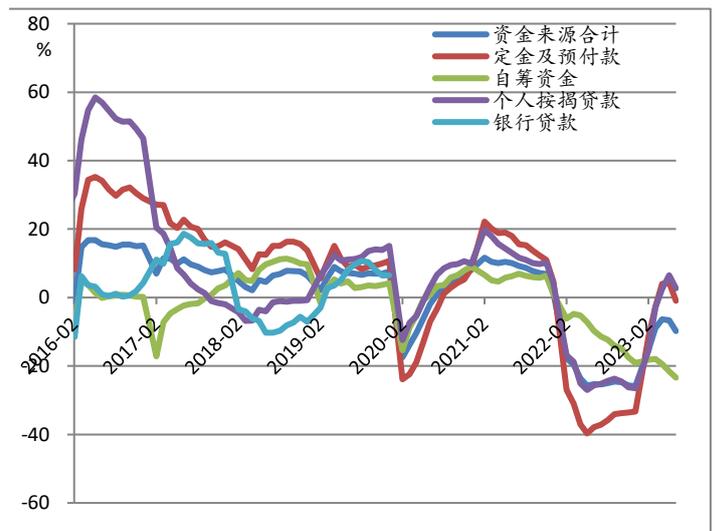
从统计局公布的房价数据看，一、二、三线城市的环比价格增速继续为负，带动同比增速均转负，其中，一线城市增速刚由正转负，降幅最小，为-0.4%，二、三线城市降幅依次扩大，分别为-2.4%和-3.4%，房价走弱从小城市向大城市扩散。

图表 8：房地产活动情况



资料来源：国家统计局、iFinD、致富研究院

图表 9：房地产开发资金来源增速



资料来源：国家统计局、iFinD、致富研究院

• 三驾马车小结：

总体而言，三驾马车中，剔除基数效应的作用，6月投资强于消费强于出口；投资中，基建投资强于制造业投资强于房地产投资。

从趋势看，消费重心发生结构性转移，在房地产销售大势已去和居民收入增速回落的大环境下，耐用品消费走弱，消费重心转向必需品，而必需品的消费特性决定了之后相当长时间内消费都将维持平稳的低增速走势；外贸遭受西方制裁和全球需求走弱的双重打击面临较大压力；投资中，房地产投资低迷，制造业投资韧性相对较强，但可依靠细分行业较少，而且制造业这一个发力点较为单薄，基建理应继续承担起稳经济的重任，但基建投资依然较为保守。综合作用之下，经济增长动能较为疲弱。

• 工业增加值提升

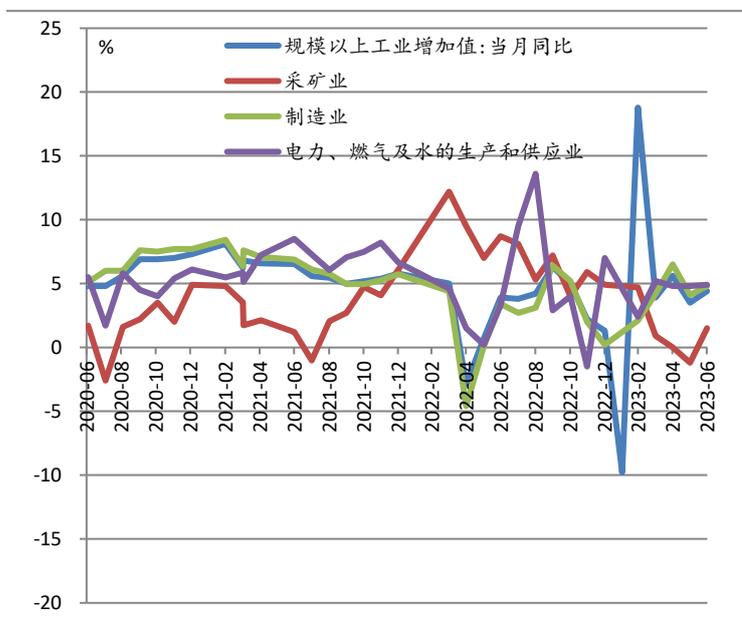
6月规模以上工业增加值同比增长 4.4%，较前值高 0.9 个百分点；环比增长 0.68%。在三大门类

中，采矿业增加值同比增长 1.5%，制造业增长 4.8%；公共事业类增长 4.9%；本月增加值增速的提升主要来自采矿业和制造业。

从行业来看，制造业增加值的贡献者主要是电气机械及器材制造业（主要为光伏设备、锂离子电池等新能源产品带动）、汽车制造业、化学原料和化学制品制造业、有色金属冶炼和压延加工业和公用事业。

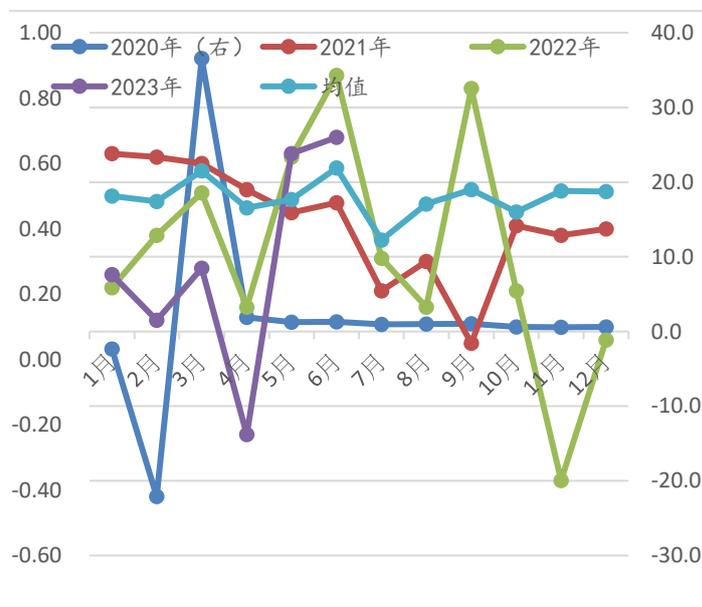
整体来看，能源产业绿色转型和创新驱动战略带动相关产业及产品持续录得高增速。绿色转型方面，上半年，光伏电池、风力发电机组、水轮发电机组等产品同比分别增长 54.5%、48.1%、32.3%，上游绿色材料供给也大幅增长，太阳能工业用超白玻璃、多晶硅、单晶硅分别增长 89.1%、86.4%、54.1%，生物基化学纤维、碳纤维及其复合材料分别增长 84.5%、65.2%。新能源汽车产量同比增长 35.0%，与之相关的汽车用锂离子动力电池、充电桩等产品产量同比分别增长 46.4%、53.1%。高技术生产方面，航空航天事业的快速发展带动航空、航天器及设备制造业增加值同比增长 22.9%；应对半导体出口管制带动半导体器件专用设备制造、电子元器件与机电组件设备制造分别增长 30.9%、46.5%；智能消费需求增加带动智能车载设备制造、智能无人飞行器制造、其他智能消费设备制造分别增长 36.3%、12.5%、20.0%。

图表 10：工业增加值增速



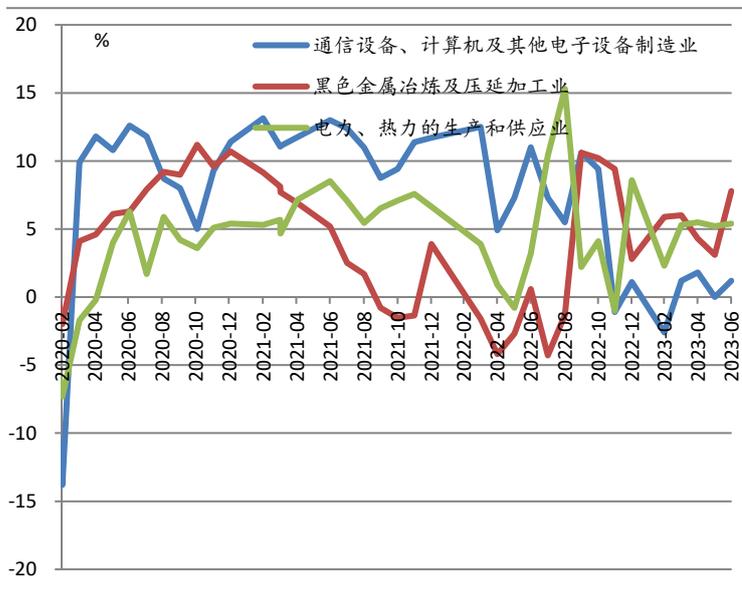
资料来源：国家统计局、iFinD、致富研究院

图表 11：工业增加值环比增速



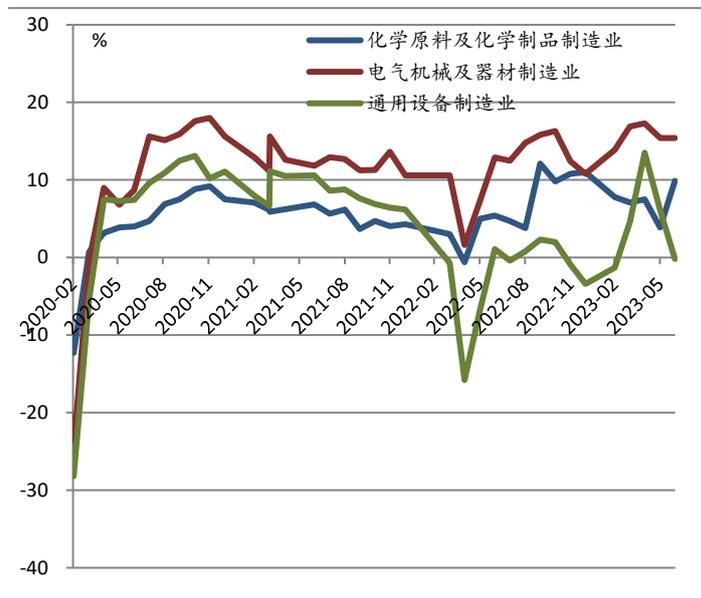
资料来源：国家统计局、iFinD、致富研究院

图表 12: 各行业增加值增速



资料来源：国家统计局、iFinD、致富研究院

图表 13: 各行业增加值增速 (续)



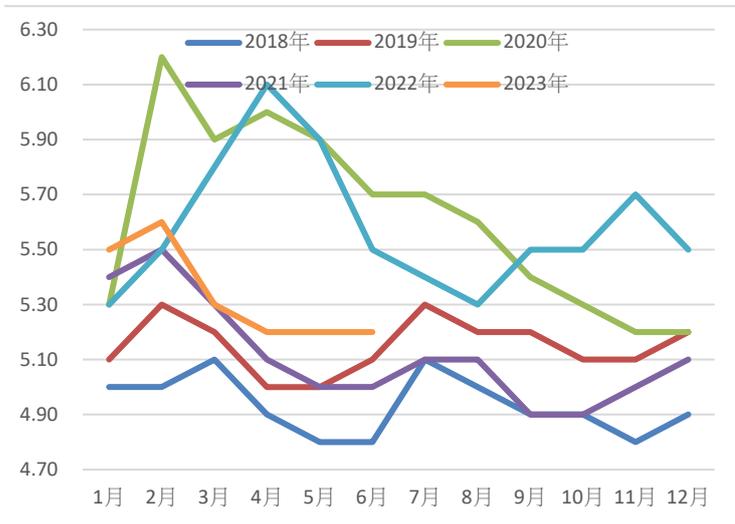
资料来源：国家统计局、iFinD、致富研究院

• 就业状况结构性问题凸出

总失业率回落。6月全国城镇调查失业率为5.2%，与上月持平。

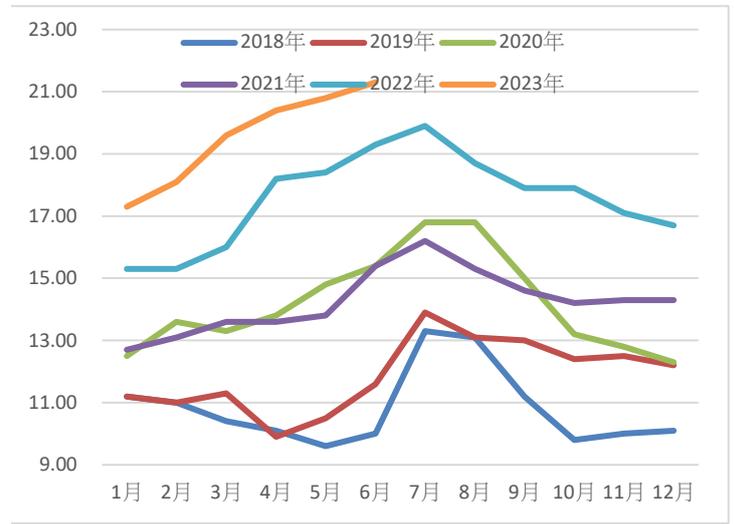
结构性问题凸出。在整体就业改善的大背景下，就业市场的结构性问题较为严峻，15-24岁青年调查失业率逐月提升至21.3%，按照这一年龄段失业率的季节性规律看，7月失业率还将继续提升，8月开始逐渐回落，整体而言，青年就业形势依然严峻。从横向失业率看，6月初中及以下学历调查失业率为4.4%，高中学历调查失业率4.4%，高于其他较高学历群体（大专学历为3.9%，本科及以上学历为3.2%）。但从纵向失业率看，低学历的初中及以下学历调查失业率从2月的5.7%降至3月的4.8%，再继续降至4月的4.5%和5、6月的4.4%；高中学历调查失业率从2月的5.2%降至3月的4.8%，再降至4月的4.6%和5、6月的4.4%；较高学历群体中，大专学历从2月的4.1%小幅降至3月的4.0%，4月继续保持4.0%，5月升至4.1%，6月降至3.9%；本科及以上学历则从2月的3.0%升至3、4月的3.1%，5、6月继续升至3.2%；显示学历越低就业状况改善越显著，学历越高，就业状况越在逐渐恶化，这与地缘政治风险加剧、企业外迁等有较大关系。

图表 14: 全国城镇调查失业率



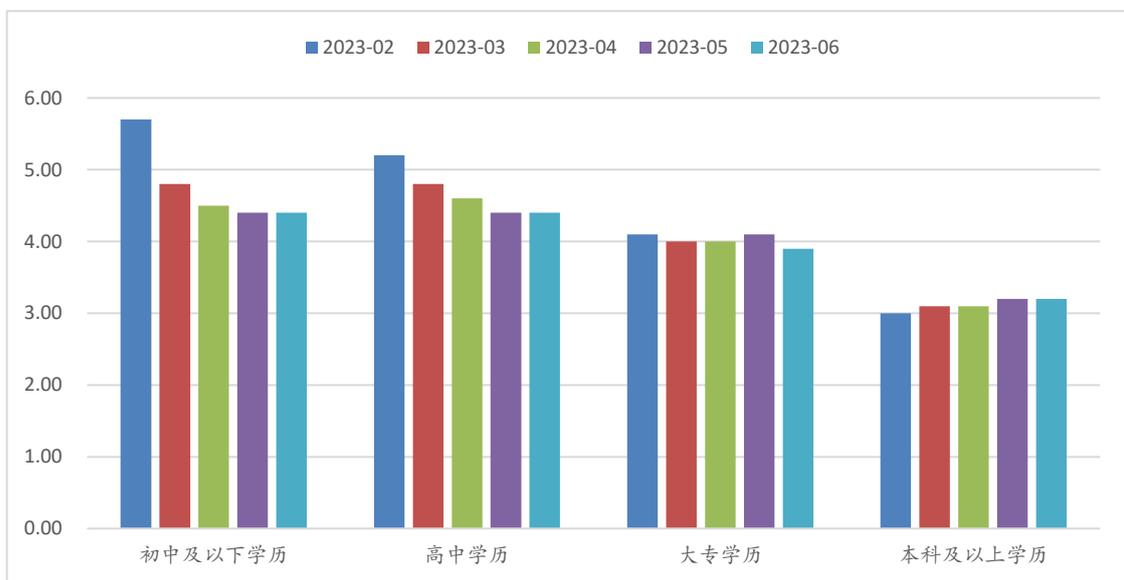
资料来源：国家统计局、iFinD、致富研究院

图表 15: 青年调查失业率 (15-24岁)



资料来源：国家统计局、iFinD、致富研究院

图表 16: 失业率分学历水平情况



资料来源：国家统计局、iFinD、致富研究院

研究员声明

主要负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析员在此声明：(1) 该研究员以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映了该研究员的研究观点；(2) 该研究员所得报酬的任何组成部分无论是在过去、现在还是将来均不会直接或间接地与研究报告所表述的具体建议或观点相联系。

一般声明

本报告由香港致富证券有限公司（以下简称“致富证券”）制作，报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

本报告版权归致富证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。

本报告内的所有意见均可在不作另行通知之下作出更改。本报告的作用纯粹为提供信息，并不应视为对本报告内提及的任何产品买卖或交易的专业推介、建议、邀请或要约。

香港	北京	上海	深圳
香港致富证券有限公司 香港德辅道中 308 号 富卫金融中心 11 楼 电话：(852) 25009228 传真：(852) 25216893	香港致富证券有限公司北京代表处 北京市朝阳区国贸写字楼 1 座 6 层 电话：(8610) 66555862 传真：(8610) 66555831	香港致富证券有限公司上海代表处 上海市陆家嘴东路 161 号招商局大厦 1309 室 电话：(8621) 38870772 传真：(8621) 58799185	香港致富证券有限公司深圳代表处 深圳福田区福华路 399 号中海大厦 6 楼 电话：(86755) 33339666 传真：(86755) 33339665

网址：www.chiefgroup.com.hk