

结构如何变化？

——二季度经济数据点评

相关研究

《如何看待出口？——2023年6月外贸数据点评》2023.07.14

《核心通胀后续如何看？——美国2023年6月物价数据点评》2023.07.13

《居民、企业信贷双双回暖——6月金融数据点评》2023.07.12

投资要点：

- 上半年 GDP 增速 5.5%，高于全年目标。从剔除基数影响的当月数据来看，6 月生产、消费和投资数据边际改善。其中，新兴行业受益于政策支撑和外部需求承托，表现较为亮眼，基建和制造业投资也对经济形成较强支撑。下一阶段，政策或将保持积极，全年完成经济增长目标的难度或并不大。

分析师:梁中华

Tel:(021)23219820

Email:lzh13508@haitong.com

证书:S0850520120001

联系人:李林芷

Tel:(021)23185646

Email:llz13859@haitong.com

目 录

1. GDP: 二季度数据抬升	4
2. 生产: 新兴行业领跑.....	4
3. 消费: 边际改善.....	5
4. 投资: 同比回升.....	7
5. 积极政策或继续托底.....	8

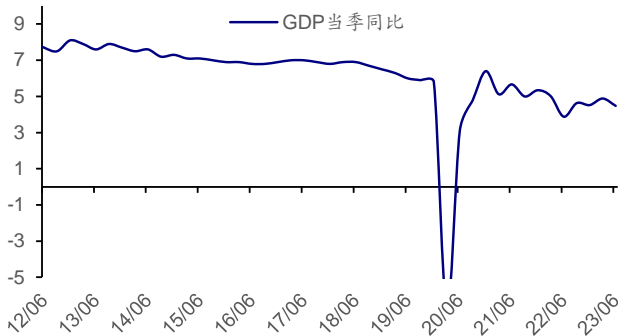
图目录

图 1	GDP 当季同比 (%)	4
图 2	历年二季度 GDP 季调环比 (%)	4
图 3	工业增加值同比 (%)	4
图 4	历年 6 月工业增加值季调环比 (%)	4
图 5	分行业工业增加值当月同比 (四年年化平均, %)	5
图 6	服务业生产指数: 当月同比 (%)	5
图 7	就业人员调查失业率 (%)	5
图 8	社消零售总额当月同比 (%)	6
图 9	分行业限额以上社零当月同比 (四年年化平均, %)	6
图 10	居民收支当季同比 (%)	7
图 11	中国居民消费、投资和储蓄意愿 (%)	7
图 12	地产投资、制造业投资和基建投资当月同比贡献 (%)	7
图 13	商品房销售额和销售面积当月同比 (%)	8
图 14	新开工和竣工面积当月同比 (%)	8

1. GDP：二季度数据抬升

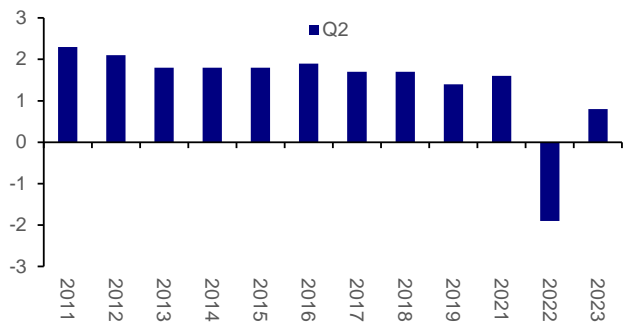
2023 年上半年 GDP 实际增速为 5.5%，高于全年的经济增速目标。二季度 GDP 实际增速为 6.3%，剔除低基数效应取四年年化增速为 4.5%，略低于一季度的 4.9%。从季调环比来看，二季度环比增长 0.8%，相比一季度有所放缓。分行业来看，剔除基数后，第一产业 GDP 增速较一季度回升，但第二、三产业 GDP 增速边际放缓。

图1 GDP 当季同比 (%)



资料来源：Wind，海通证券研究所。2021 年为两年平均增速

图2 历年二季度 GDP 季调环比 (%)

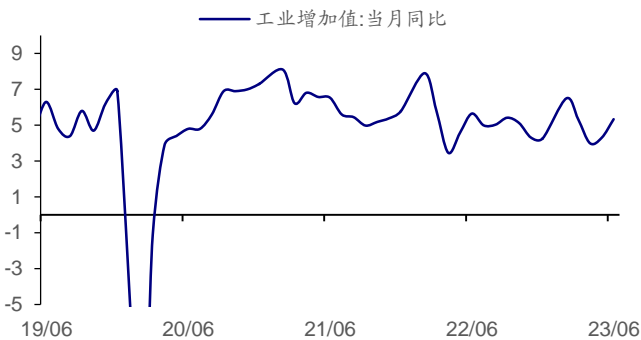


资料来源：Wind，海通证券研究所

2. 生产：新兴行业领跑

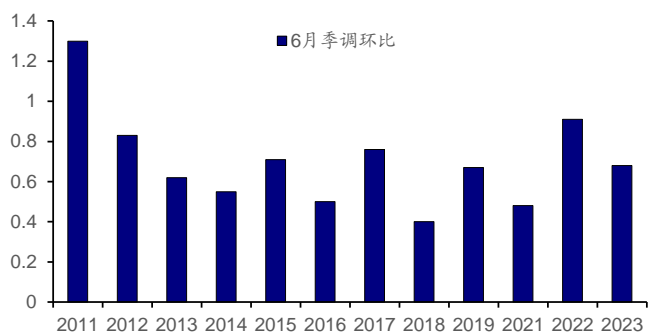
生产进一步修复。6 月工业增加值同比增速从前一月的 3.5%回升到 4.4%，剔除基数影响后四年年化平均增速从前一月的 4.3%回升到 5.3%，连续第二个月回升。从季调环比看，6 月工业增加值环比增长 0.68%，较 5 月的修复速度进一步回升，也与历年同期水平基本持平。

图3 工业增加值同比 (%)



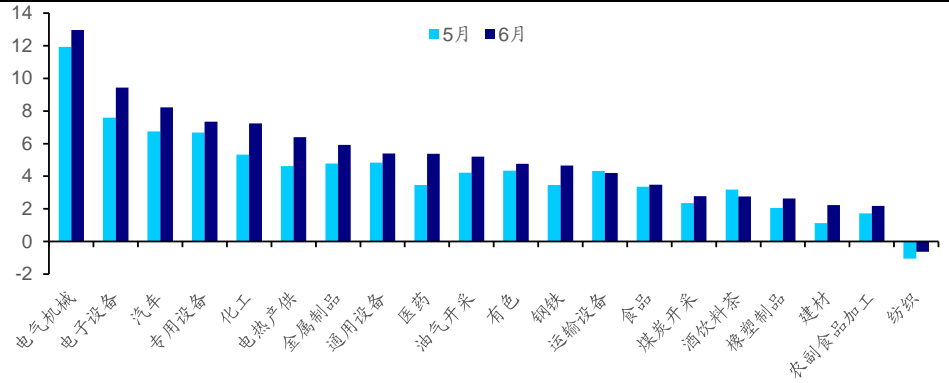
资料来源：Wind，海通证券研究所。2021 年起为年化平均增速

图4 历年 6 月工业增加值季调环比 (%)



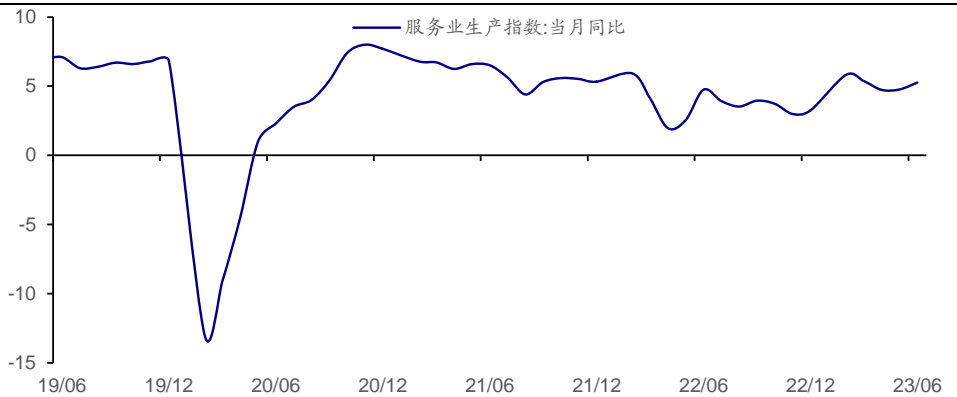
资料来源：Wind，海通证券研究所

分行业的表现与前一月基本一致，新兴行业依然领跑。大部分行业的四年年化化工增速均较前一月回升，仅有运输设备、酒饮料茶小幅回落。其中电气机械、电子设备、汽车和专用设备继续领跑，一方面受益于汽车和家电促消费政策支撑，另一方面汽车和家用电器等产品出口数量仍保持较高增速，外需对生产有一定承托。除此之外，受高温天气影响，民用电力需求大增，电热产供行业增速明显抬升。

图5 分行业工业增加值当月同比（四年年化平均，%）


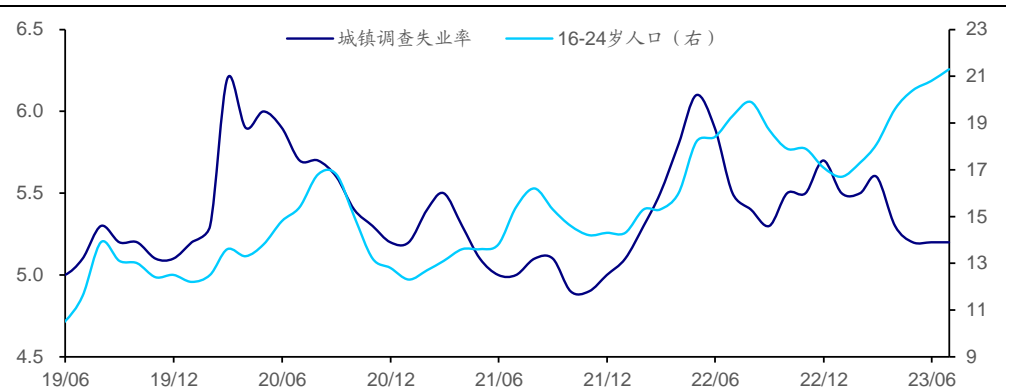
资料来源：Wind，海通证券研究所

服务业生产边际修复。6月服务业生产指数同比增速为6.8%，因为基数抬升读数有所回落。剔除基数影响后，四年年化平均增速为5.3%，较前一月的4.8%有所改善。这受益于暑期临近、人口流动增加，服务业供给修复。

图6 服务业生产指数：当月同比（%）


资料来源：Wind，海通证券研究所。2021年起为年化平均增速

总体就业相对稳定。6月城镇调查失业率和31个大城市城镇调查失业率分别为5.2%和5.5%，连续三个月持平。16-24岁青年人口失业率，从前一月的20.8%升至21.3%。

图7 就业人员调查失业率（%）


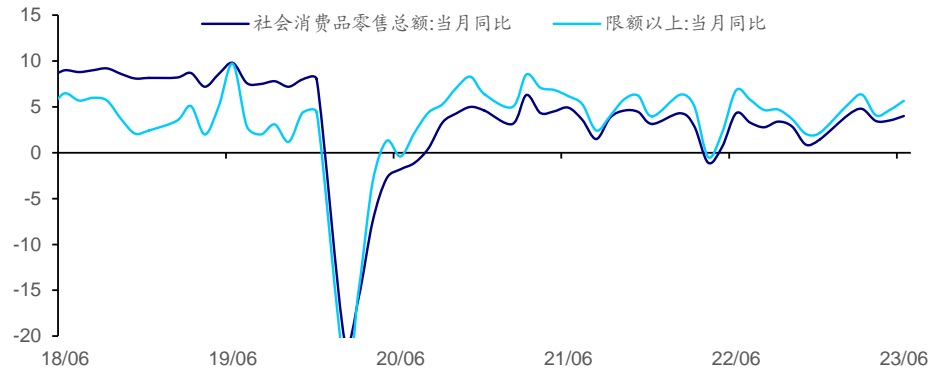
资料来源：Wind，海通证券研究所

3. 消费：边际改善

消费边际改善，但环比增速小幅放缓。6月社会消费品零售总额同比增长3.1%，剔除基数效应后，四年年化平均增速为4.0%，较前一月的3.5%小幅回升。从季调环比来

看，6月社零环比增长0.23%，修复斜率较前一月小幅放缓，环比增速也略低于历年同期水平。

图8 社消零售总额当月同比 (%)

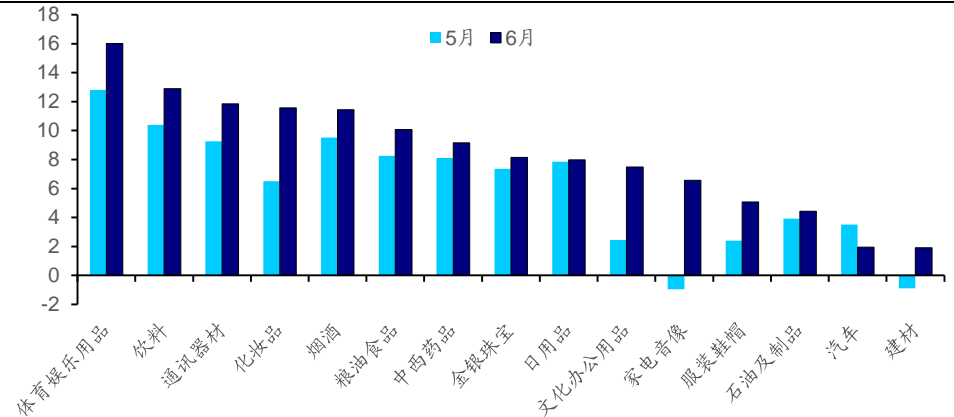


资料来源: Wind, 海通证券研究所。2021 年之后为年化平均增速

从分项来看，6月商品零售和餐饮收入的四年年化平均增速分别为4.1%和3.2%，较前一月均有回升。线上和线下消费的四年年化增速分别为12.9%和1.2%，随着“618”促销季前置，6月线上消费增速略有放缓，不过线下消费边际修复。

分具体行业来看，比较四年年化增速，体育娱乐用品仍表现最佳，饮料、化妆品、烟酒等可选消费增速也相对居前。当前个人享受、休闲类的消费品类表现更佳。从变化幅度来看，家电音像消费改善幅度最大，这主要受益于促家电消费政策的出台。

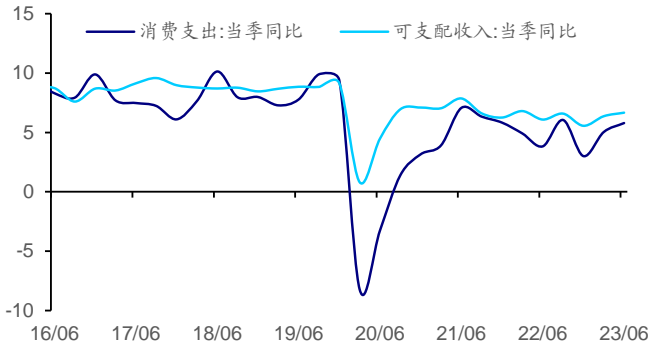
图9 分行业限额以上社零当月同比 (四年年化平均, %)



资料来源: Wind, 海通证券研究所

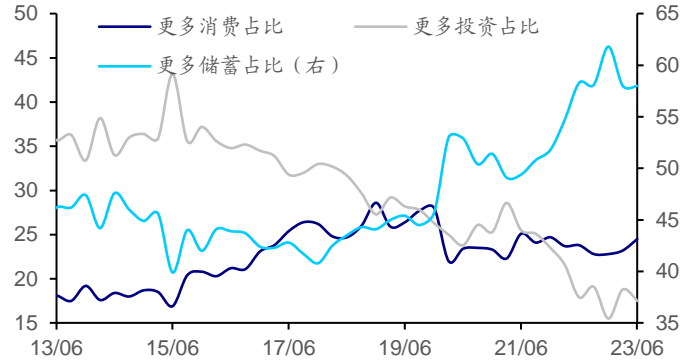
居民消费倾向小幅回升。从二季度的居民收支数据来看，居民可支配收入四年年化平均增速为6.7%，消费支出增速为5.8%，均较一季度继续修复，不过支出修复的速度仍慢于收入。从居民消费意愿来看，二季度居民消费倾向为68.2%，高于2020年和2022年，但仍低于疫情前的2019年和受疫情影响较小的2021年。根据央行数据，二季度居民选择未来更多消费的比重为24.5%，较一季度的23.2%小幅增加，反映居民消费意愿或在持续修复，不过修复到疫情前水平仍需耐心。

图10 居民收支当季同比 (%)



资料来源: Wind, 海通证券研究所

图11 中国居民消费、投资和储蓄意愿 (%)



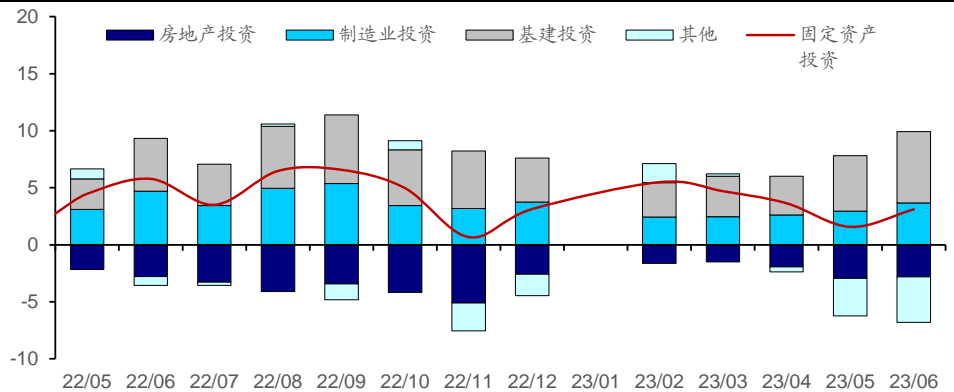
资料来源: Wind, 中国人民银行, 海通证券研究所

4. 投资: 同比回升

投资边际回升。6月固定资产投资累计同比和当月同比增速分别为3.8%和3.1%，当月同比增速回升。剔除基数效应后，四年年化的当月同比增速从前一月的3.5%回升至4.8%，结束连续三个月的回落。从季调环比看，6月环比增速为0.39%，较前一月修复速度有抬升。

从分项看，制造业和基建投资是主要拉动项。从四年年化增速来看，广义基建投资增速从前一月的6.3%回升至8.0%。基建投资的明显改善，主要受益于上半年地方债发行进度较快，基建资金来源充裕。制造业投资的四年年化增速从前一月的4.9%回升至7.0%，连续第三个月回升，对整体投资有正向拉动。制造业投资的持续修复，主要是由于受益于制造业升级发展，政策支持力度不断加大。

图12 地产投资、制造业投资和基建投资当月同比贡献 (%)

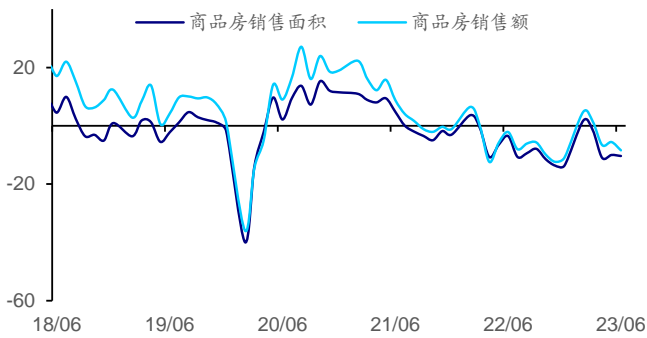


资料来源: Wind, 海通证券研究所

地产投资仍承压。房地产投资四年年化增速从前一月的-0.4%回落至-1.8%，是投资的主要拖累项。

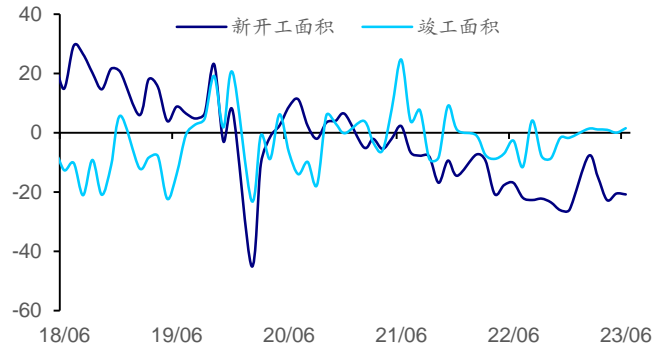
从基本面数据来看，地产销售表现仍待提振，施工竣工数据边际回暖，但新开工情况仍待改善。需求端，商品房销售面积和销售额的四年年化增速，分别从前一月的-10.0%和-5.6%小幅回落至-10.4%和-8.4%；生产端，新开工面积四年年化增速从-20.5%小幅回落至-20.7%，不过施工和竣工进度进一步加快，施工和竣工面积四年年化增速从前一月的-22.4%和0.0%回升至-18.3%和1.5%。

图13 商品房销售额和销售面积当月同比 (%)



资料来源: Wind, 海通证券研究所。2021 年之后为年化平均增速

图14 新开工和竣工面积当月同比 (%)



资料来源: Wind, 海通证券研究所。2021 年之后为年化平均增速

5. 积极政策或继续托底

上半年 GDP 增速 5.5%，高于全年目标。从剔除基数影响的当月数据来看，6 月生产、消费和投资数据边际改善。其中，新兴行业受益于政策支撑和外需承托，表现较为亮眼，基建和制造业投资也对经济形成较强支撑。下一阶段，政策或继续维持积极态度，全年完成经济增长目标的难度或并不大。

信息披露

分析师声明

梁中华 宏观经济研究团队

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

法律声明

本报告仅供海通证券股份有限公司（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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。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引致的任何损失负任何责任。

本报告所载的资料、意见及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、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

市场有风险，投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。在法律许可的情况下，海通证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经海通证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容，务必联络海通证券研究所并获得许可，并需注明出处为海通证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，海通证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。

海通证券股份有限公司研究所

路颖 所长
(021)23185717 luying@haitong.com邓勇 副所长
(021)23185718 dengyong@haitong.com荀玉根 副所长
(021)23185715 xyg6052@haitong.com涂力磊 所长助理
(021)23219747 tll5535@haitong.com余文心 所长助理
(0755)82780398 ywx9461@haitong.com汪立亭 所长助理
(021)23219399 wanglt@haitong.com孙婷 所长助理
(010)50949926 st9998@haitong.com

宏观经济研究团队

梁中华(021)23219820 lzh13508@haitong.com
应稼娴(021)23185645 yjx12725@haitong.com
李俊(021)23154149 lj13766@haitong.com
侯欢(021)23185643 hh13288@haitong.com
联系人
李林芷(021)23185646 llz13859@haitong.com
王宇晴(021)23185641 wyq14704@haitong.com
贺媛(021)23185639 hy15210@haitong.com

金融工程研究团队

冯佳睿(021)23219732 fengjr@haitong.com
郑雅斌(021)23219395 zhengyb@haitong.com
罗蕾(021)23185653 ll9773@haitong.com
余浩淼(021)23185650 yhm9591@haitong.com
袁林青(021)23185659 ylq9619@haitong.com
黄雨薇(021)23185655 hyw13116@haitong.com
张耿宇(021)23183109 zgy13303@haitong.com
联系人
郑玲玲(021)23185656 zll13940@haitong.com
曹君豪(021)23185657 cjh13945@haitong.com
卓伊萱 zyx15314@haitong.com
马毓婕 myj15669@haitong.com
付欣郁 fxy15672@haitong.com

金融产品研究团队

倪韵婷(021)23219419 niyt@haitong.com
唐洋运(021)23185680 tangyy@haitong.com
徐燕红(021)23219326 xyh10763@haitong.com
谈鑫(021)23219686 tx10771@haitong.com
庄梓恺(021)23219370 zzk11560@haitong.com
谭实宏(021)23185676 tsh12355@haitong.com
江涛(021)23185672 jt13892@haitong.com
张弛(021)23185673 zc13338@haitong.com
吴其右(021)23185675 wqy12576@haitong.com
滕颖杰(021)23185669 tyj13580@haitong.com
联系人
章画意(021)23185670 zhy13958@haitong.com
陈林文(021)23185678 clw14331@haitong.com
魏玮(021)23185677 ww14694@haitong.com
舒子宸(021)23185679 szc14816@haitong.com

固定收益研究团队

姜珊珊(021)23154121 jps10296@haitong.com
王巧喆(021)23185649 wqz12709@haitong.com
孙丽萍(021)23185648 slp13219@haitong.com
张紫睿(021)23185652 zzz13186@haitong.com
联系人
王冠军(021)23154116 wgj13735@haitong.com
方欣来(021)23185651 fxl13957@haitong.com
藏多(021)23185647 zd14683@haitong.com

策略研究团队

荀玉根(021)23185715 xyg6052@haitong.com
高上(021)23185662 gs10373@haitong.com
郑子勋(021)23219733 zzx12149@haitong.com
吴信坤(021)23154147 wxk12750@haitong.com
杨锦(021)23185661 yj13712@haitong.com
余培仪(021)23185663 ypy13768@haitong.com
王正鹤(021)23185660 wzh13978@haitong.com
联系人
刘颖(021)23185665 ly14721@haitong.com
陈菲 cf15315@haitong.com

中小市值团队

钮宇鸣(021)23219420 ymniu@haitong.com
潘莹练(021)23185635 pyl10297@haitong.com
王园沁(021)23185667 wyq12745@haitong.com

政策研究团队

李明亮(021)23185835 lml@haitong.com
吴一萍(021)23185838 wuyiping@haitong.com
朱蕾(021)23185832 zl8316@haitong.com
周洪荣(021)23185837 zhr8381@haitong.com
李姝醒(021)23185833 lsx11330@haitong.com
联系人
纪尧(021)23185836 jy14213@haitong.com

石油化工行业

邓勇(021)23185718 dengyong@haitong.com
朱军军(021)23154143 zjj10419@haitong.com
胡歆(021)23185616 hx11853@haitong.com
联系人
张海榕(021)23185607 zhr14674@haitong.com

医药行业

余文心(0755)82780398 ywx9461@haitong.com
郑琴(021)23219808 zq6670@haitong.com
贺文斌(010)68067998 hwb10850@haitong.com
朱赵明(021)23154120 zzm12569@haitong.com
梁广楷(010)56760096 lgg12371@haitong.com
孟陆(010)56760096 ml13172@haitong.com
周航(021)23185606 zh13348@haitong.com
联系人
彭婷(021)23185619 ppt13606@haitong.com
肖治健(021)23185638 xzj14562@haitong.com
张澄(010)56760096 zc15254@haitong.com

汽车行业

王猛(021)23185692 wm10860@haitong.com
房乔华(021)23185699 fqh12888@haitong.com
张觉尹(021)23185705 zjy15229@haitong.com
刘一鸣(021)23154145 lym15114@haitong.com
联系人
石佳艺 sjy15440@haitong.com

公用事业

吴杰(021)23154113 wj10521@haitong.com
傅逸帆(021)23185698 fuf11758@haitong.com
联系人
余致翰(021)23185617 ywh14040@haitong.com
阎石(021)23185741 ys14098@haitong.com
胡鸿程 hhc15605@haitong.com

批发和零售贸易行业

汪立亭(021)23219399 wanglt@haitong.com
李宏科(021)23154125 lhk11523@haitong.com
高瑜(021)23185683 gy12362@haitong.com
曹蕾娜 cln13796@haitong.com
联系人
张冰清(021)23185703 zbzq14692@haitong.com
李艺冰 lyb15410@haitong.com
王逸欣 wyx15478@haitong.com

互联网及传媒

毛云聪(010)58067907 myc11153@haitong.com
陈星光(021)23219104 cxg11774@haitong.com
孙小雯(021)23154120 sxw10268@haitong.com
康百川(021)23212208 kbc13683@haitong.com
联系人
崔冰睿(021)23185690 cbr14043@haitong.com

有色金属行业

陈先龙(021)23219406 cxl15082@haitong.com
陈晓航(021)23185622 cxh11840@haitong.com
甘嘉尧(021)23185615 gjy11909@haitong.com
联系人
张恒浩(021)23185632 zhh14696@haitong.com
梁琳 ll15685@haitong.com

房地产行业

涂力磊(021)23219747 tll5535@haitong.com
谢盐(021)23185696 xiey@haitong.com
联系人
曾佳敏(021)23185689 zjm14937@haitong.com
陈昭颖 czy15598@haitong.com

电子行业

张晓飞 zxf15282@haitong.com
 李 轩(021)23154652 lx12671@haitong.com
 肖隽翀(021)23154139 xjc12802@haitong.com
 华晋书(021)23185608 hjs14155@haitong.com
 薛逸民(021)23185630 xym13863@haitong.com
 文 灿(021)23185602 wc13799@haitong.com
 联系人
 郇奕滢 lyy15347@haitong.com
 张 幸 zx15429@haitong.com

煤炭行业

李 焱(010)58067998 lm10779@haitong.com
 王 涛(021)23185633 wt12363@haitong.com
 联系人
 朱 彤(021)23185628 zt14684@haitong.com

电力设备及新能源行业

吴 杰(021)23154113 wj10521@haitong.com
 房 青(021)23219692 fangq@haitong.com
 徐柏乔(021)23219171 x bq6583@haitong.com
 马天一 02123219171 mty15264@haitong.com
 胡惠民 hhm15487@haitong.com
 联系人
 姚望洲(021)23185691 ywz13822@haitong.com
 马菁菁(021)23185627 mjj14734@haitong.com
 吴志鹏 wzp15273@haitong.com
 罗 青 lq15535@haitong.com
 孔淑媛 ksy15683@haitong.com

基础化工行业

刘 威(0755)82764281 lw10053@haitong.com
 张翠翠(021)23185611 zcc11726@haitong.com
 孙维容(021)23219431 swr12178@haitong.com
 李 智(021)23219392 lz11785@haitong.com
 李 博(021)23185642 lb14830@haitong.com

计算机行业

郑宏达(021)23219392 zhd10834@haitong.com
 杨 林(021)23154174 yl11036@haitong.com
 于成龙(021)23154174 ycl12224@haitong.com
 洪 琳(021)23185682 hl11570@haitong.com
 联系人
 杨 蒙(021)23185700 ym13254@haitong.com
 夏思寒 xsh15310@haitong.com
 杨昊翊(021)23185620 yhy15080@haitong.com

通信行业

余伟民(010)50949926 ywm11574@haitong.com
 杨彤昕 010-56760095 ytx12741@haitong.com
 于一铭 yym15547@haitong.com
 联系人
 夏 凡(021)23185681 xf13728@haitong.com
 徐 卓 xz14706@haitong.com

非银行金融行业

何 婷(021)23219634 ht10515@haitong.com
 任广博(010)56760090 rgb12695@haitong.com
 孙 婷(010)50949926 st9998@haitong.com
 曹 锐 010-56760090 ck14023@haitong.com
 联系人
 肖 尧(021)23185695 xy14794@haitong.com

交通运输行业

虞 楠(021)23219382 yun@haitong.com
 陈 宇(021)23185610 cy13115@haitong.com
 罗月江(010)56760091 lyj12399@haitong.com

纺织服装行业

梁 希(021)23185621 lx11040@haitong.com
 盛 开(021)23154510 sk11787@haitong.com
 联系人
 王天璐(021)23185640 wtl14693@haitong.com

建筑建材行业

冯晨阳(021)23212081 fcy10886@haitong.com
 潘莹练(021)23185635 pyl10297@haitong.com
 申 浩(021)23185636 sh12219@haitong.com

机械行业

赵玥玮(021)23219814 zyw13208@haitong.com
 赵靖博(021)23185625 zjb13572@haitong.com
 毛冠锦 mgj15551@haitong.com
 联系人
 刘绮雯(021)23185686 lqw14384@haitong.com

钢铁行业

刘彦奇(021)23219391 liuyq@haitong.com

建筑工程行业

张欣劼 18515295560 zxj12156@haitong.com
 联系人
 曹有成(021)23185701 cyc13555@haitong.com
 郭好格 13718567611 ghg14711@haitong.com

农林牧渔行业

李 焱(010)58067998 lm10779@haitong.com
 巩 健(021)23185702 gj15051@haitong.com
 冯 鹤 fh15342@haitong.com
 联系人
 蔡子慕 czm15689@haitong.com

食品饮料行业

颜慧菁 yhj12866@haitong.com
 张宇轩(021)23154172 zyx11631@haitong.com
 程碧升(021)23185685 cbs10969@haitong.com
 联系人
 张嘉颖(021)23185613 zjy14705@haitong.com
 苗 欣 mx15565@haitong.com

军工行业

张恒晖 zhx10170@haitong.com
 联系人
 刘砚菲(021)23185612 lyf13079@haitong.com
 胡舜杰(021)23155626 hsj14606@haitong.com
 李雨泉 lyq15646@haitong.com

银行行业

林加力(021)23154395 ljl12245@haitong.com
 联系人
 董栋梁(021)23185697 ddl13206@haitong.com
 徐凝碧(021)23185609 xnb14607@haitong.com

社会服务行业

汪立亭(021)23219399 wanglt@haitong.com
 许樱之(755)82900465 xyz11630@haitong.com
 联系人
 毛弘毅(021)23183110 mhy13205@haitong.com
 王祎婕(021)23185687 wjy13985@haitong.com

家电行业

陈子仪(021)23219244 chenzy@haitong.com
 李 阳(021)23185618 ly11194@haitong.com
 刘 璐(021)23185631 ll11838@haitong.com
 联系人
 吕浦源 lpy15307@haitong.com

造纸轻工行业

郭庆龙 gq13820@haitong.com
 高翩然 gpr14257@haitong.com
 王文杰(021)23185637 wwj14034@haitong.com
 吕科佳(021)23185623 lkj14091@haitong.com

环保行业

戴元灿(021)23185629 dyc10422@haitong.com
 联系人
 杨寅琛 yyc15266@haitong.com

研究所销售团队

深广地区销售团队

伏财勇(0755)23607963 fcy7498@haitong.com
蔡铁清(0755)82775962 ctq5979@haitong.com
辜丽娟(0755)83253022 gulj@haitong.com
刘晶晶(0755)83255933 liujj4900@haitong.com
饶伟(0755)82775282 rw10588@haitong.com
欧阳梦楚(0755)23617160
oymc11039@haitong.com
巩柏含 gbh11537@haitong.com
张馨尹 0755-25597716 zxy14341@haitong.com

上海地区销售团队

胡雪梅(021)23219385 huxm@haitong.com
黄诚(021)23219397 hc10482@haitong.com
季唯佳(021)23219384 jiwj@haitong.com
黄毓(021)23219410 huangyu@haitong.com
胡宇欣(021)23154192 hyx10493@haitong.com
马晓男 mxn11376@haitong.com
邵亚杰 23214650 syj12493@haitong.com
杨祎昕(021)23212268 yyx10310@haitong.com
毛文英(021)23219373 mwy10474@haitong.com
谭德康 tdk13548@haitong.com
王祎宁(021)23219281 wyn14183@haitong.com
张歆钰 zxy14733@haitong.com
周之斌 zzb14815@haitong.com

北京地区销售团队

殷怡琦(010)58067988 yyq9989@haitong.com
董晓梅 dxm10457@haitong.com
郭楠 010-5806 7936 gn12384@haitong.com
张丽莹(010)58067931 zlx11191@haitong.com
郭金垚(010)58067851 gjy12727@haitong.com
张钧博 zjb13446@haitong.com
高瑞 gr13547@haitong.com
上官灵芝 sglz14039@haitong.com
姚坦 yt14718@haitong.com

海通证券股份有限公司研究所

地址：上海市黄浦区广东路 689 号海通证券大厦 9 楼
电话：(021) 23219000
传真：(021) 23219392
网址：www.htsec.com