

【 01 】 二季度中国经济增长分析

【 02 】 下半年中国经济增长预判

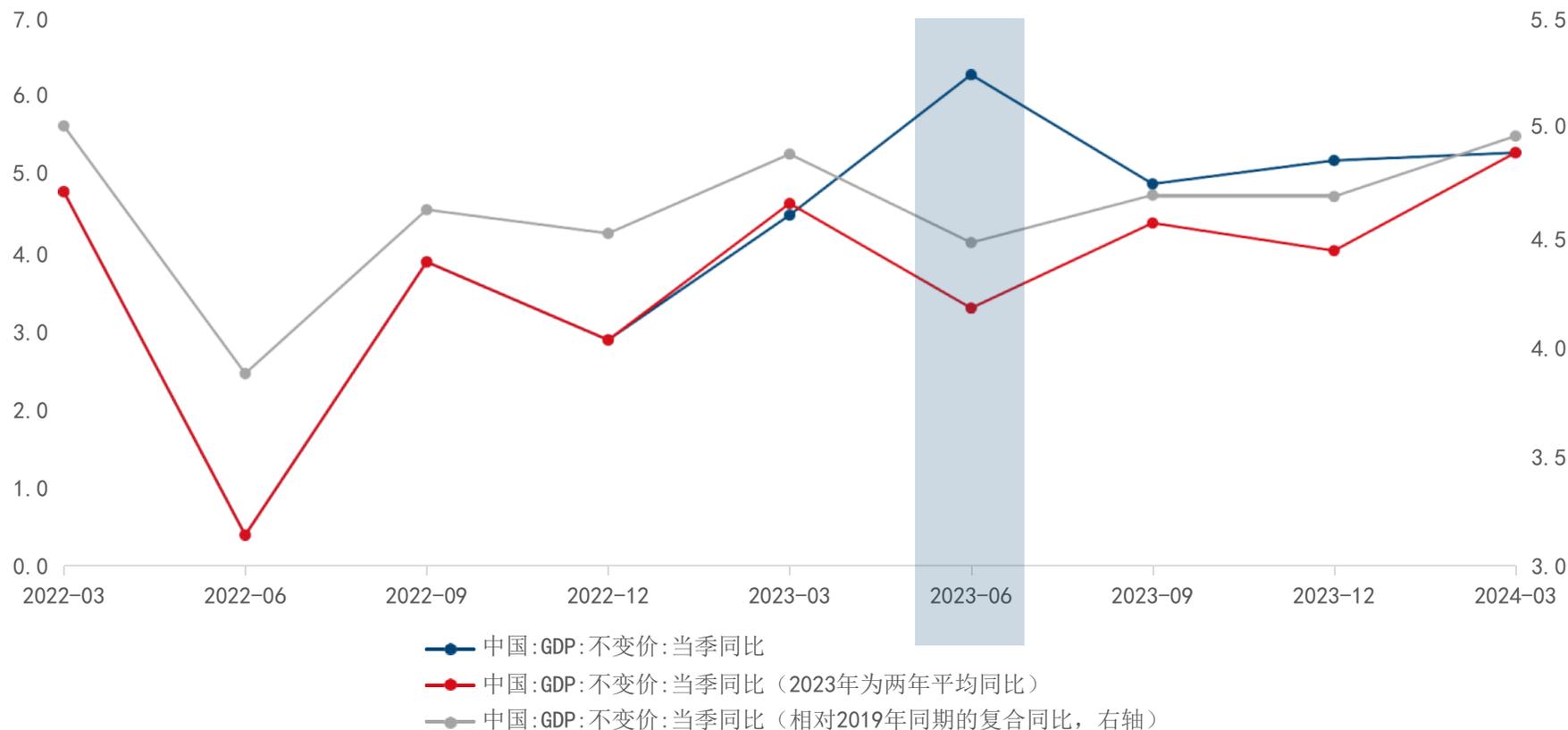
• 二季度中国经济增长分析

- 二季度中国经济增速或不存在明显的低基数效应；
- 二季度中国消费和投资边际走弱的原因分析；

2023年二季度中国GDP同比增速偏高还是偏低？

- 2023年二季度中国不变价GDP同比是全年最高水平；
- 两年平均同比以及相对2019年同期的复合同比显示2023年二季度中国GDP同比增速偏低；

图1：中国不变价GDP当季同比一览

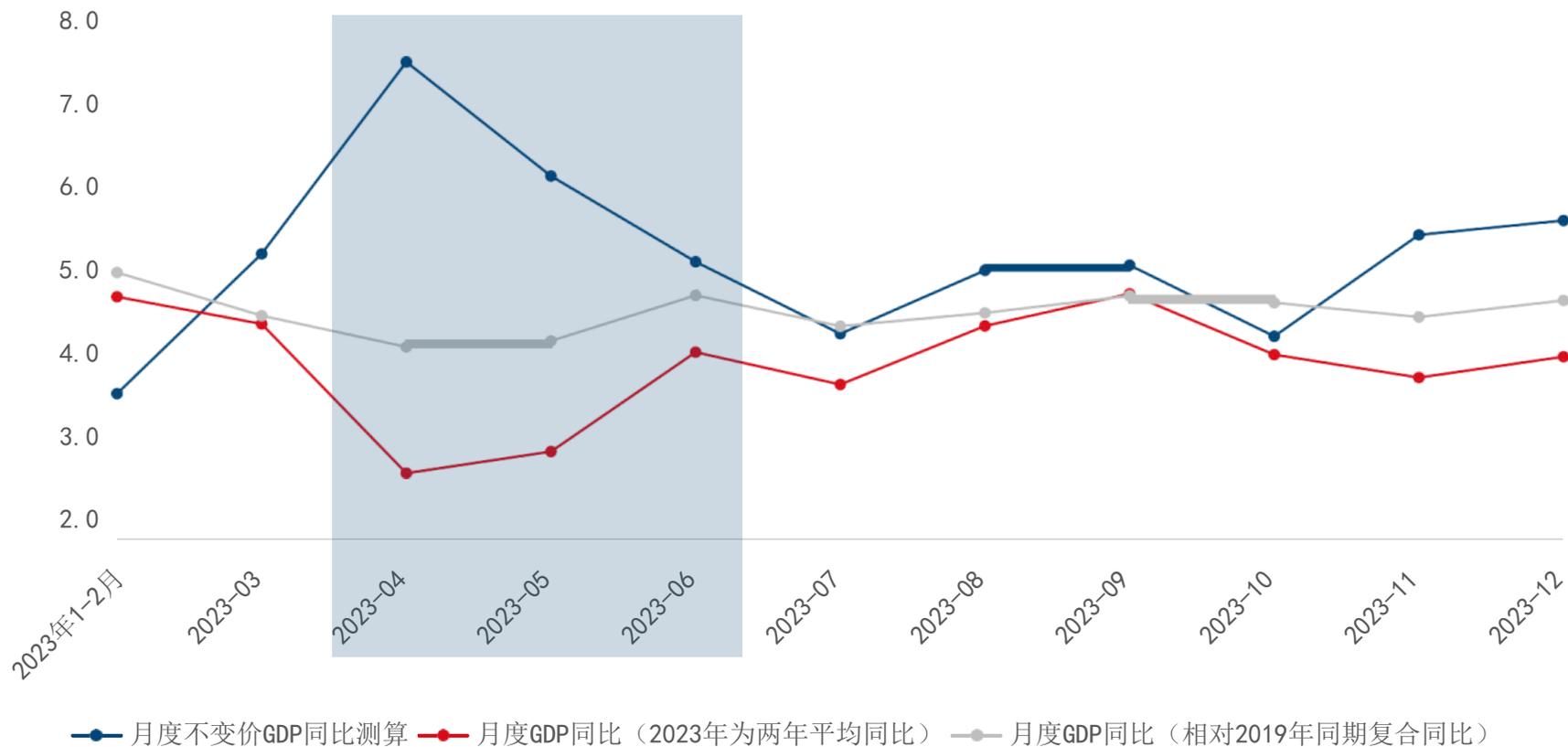


资料来源：WIND，国信证券经济研究所整理

2023年二季度中，4月经济增长或最弱

- 经测算（基于生产法），2023年4月中国不变价GDP月度同比的两年平均同比和相对2019年同期的复合同比均处于年内最低点；

图2：中国不变价GDP月度同比测算结果一览

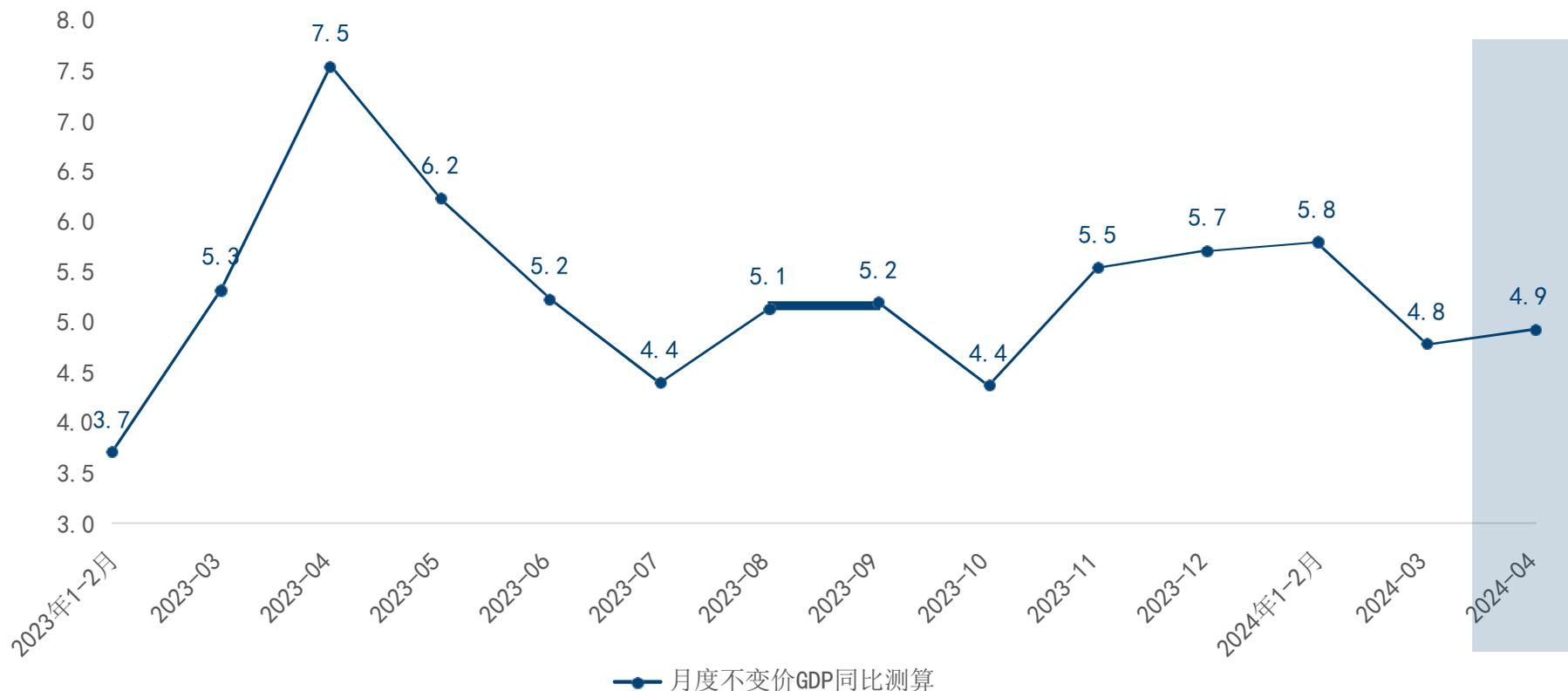


资料来源：WIND，国信证券经济研究所整理

2024年4月中国不变价GDP同比增速并未体现出低基数效应

- 经测算（基于生产法），2024年4月中国不变价GDP月度同比约为4.9%，仅较3月小幅上升0.1个百分点，低于一季度5.3%的GDP同比增速，并未体现出低基数效应；

图3：中国不变价GDP当月同比测算结果一览

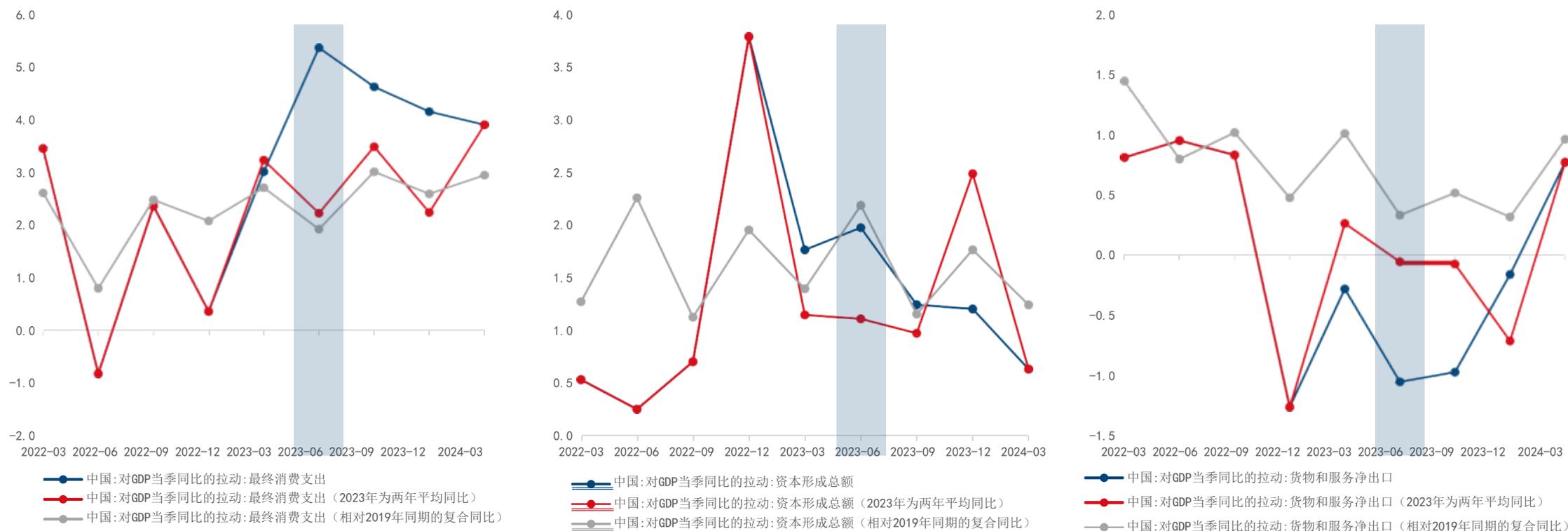


资料来源：WIND，国信证券经济研究所整理

二季度低基数效应在需求上如何体现？

- 两年平均同比以及相对2019年同期的复合同比显示2023年二季度中国最终消费、净出口同比增速偏低，资本形成总额同比增速偏高；
- 二季度低基数效应主要体现在消费和净出口；

图4：中国三大需求对不变价GDP增长的拉动幅度一览

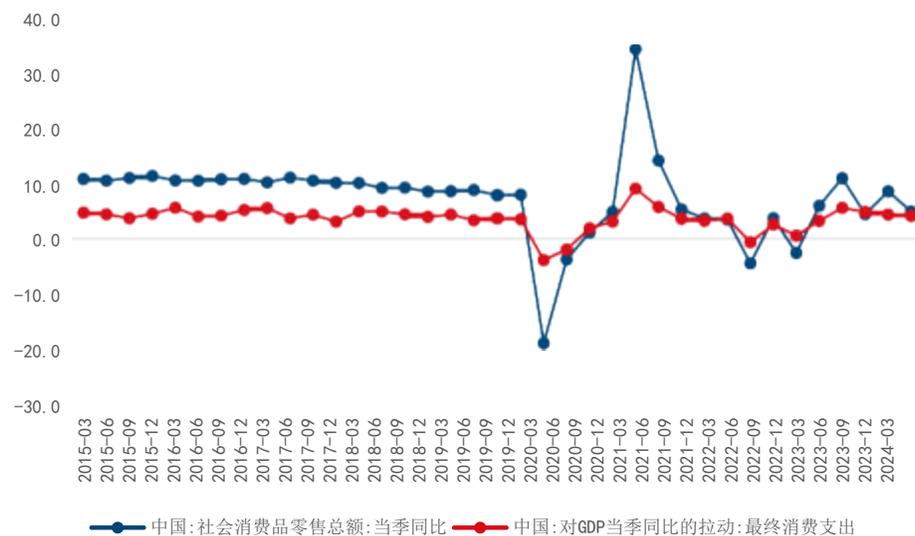


资料来源：WIND，国信证券经济研究所整理

最终消费、净出口的月度观察指标

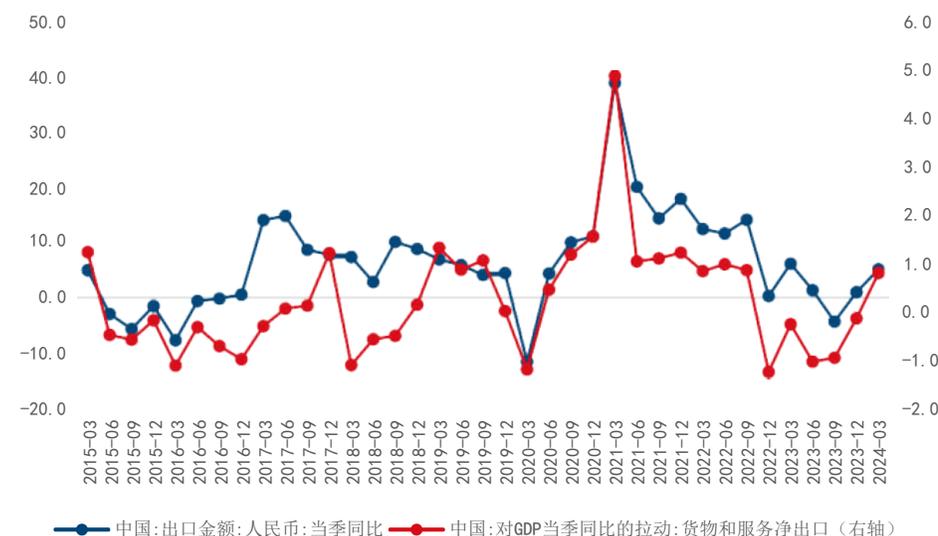
- 中国社会消费品零售总额同比与最终消费对GDP增长的拉动幅度密切相关；
- 中国出口金额同比与净出口对GDP增长的拉动幅度密切相关；

图5：中国社会消费品零售总额同比与最终消费对GDP增长的拉动幅度一览



资料来源：WIND，国信证券经济研究所整理

图6：中国出口金额同比与净出口对GDP增长的拉动幅度一览

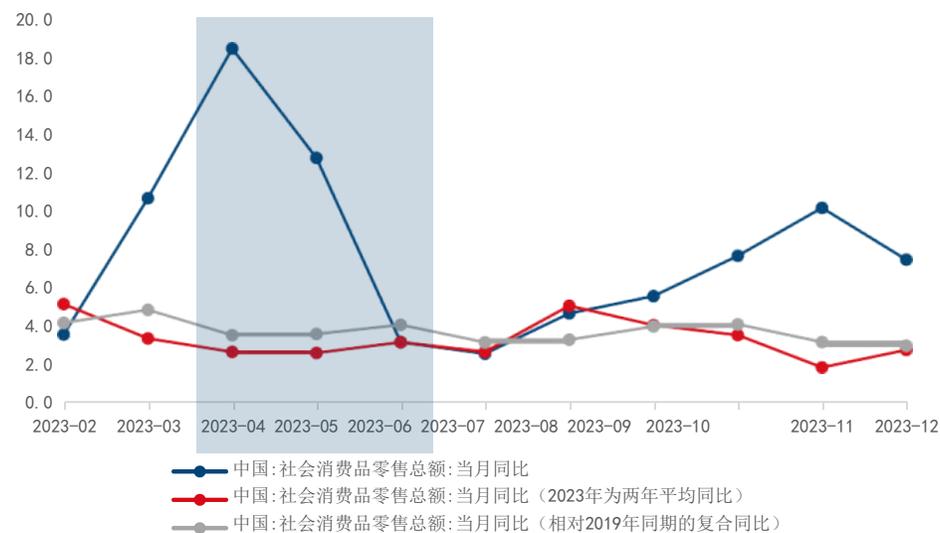


资料来源：WIND，国信证券经济研究所整理

2023年二季度消费和出口的月度增速考察

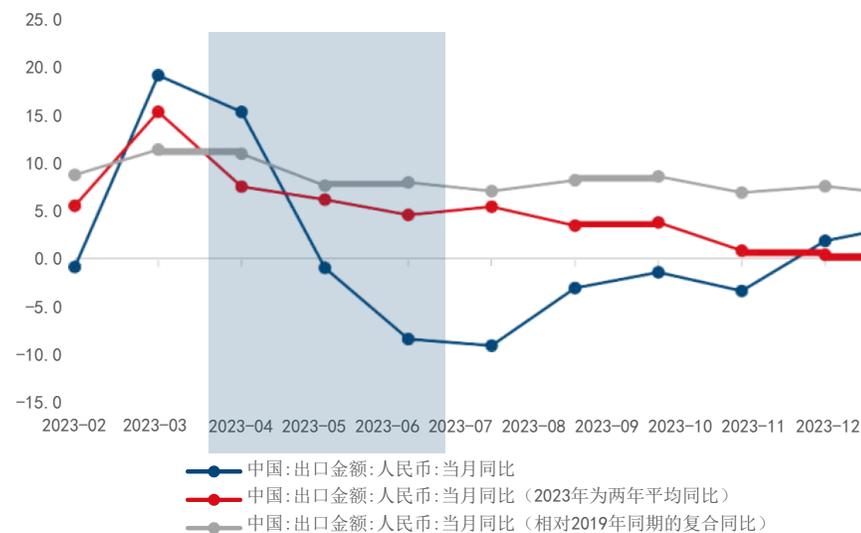
- 采用两年平均同比和相对2019年的复合同比观察：
 - ✓ 2023年二季度，中国消费4月最低，5、6月逐渐抬升；
 - ✓ 2023年二季度，中国出口4月-6月逐渐降低；
- 2024年4月中国消费面临的低基数效应较显著，5、6月不太显著；
- 2024年4月出口面临的低基数效应不太显著，5、6月比较显著；

图7：2023年中国社会消费品零售总额月度同比一览



资料来源：WIND，国信证券经济研究所整理

图8：2023年中国出口月度同比一览

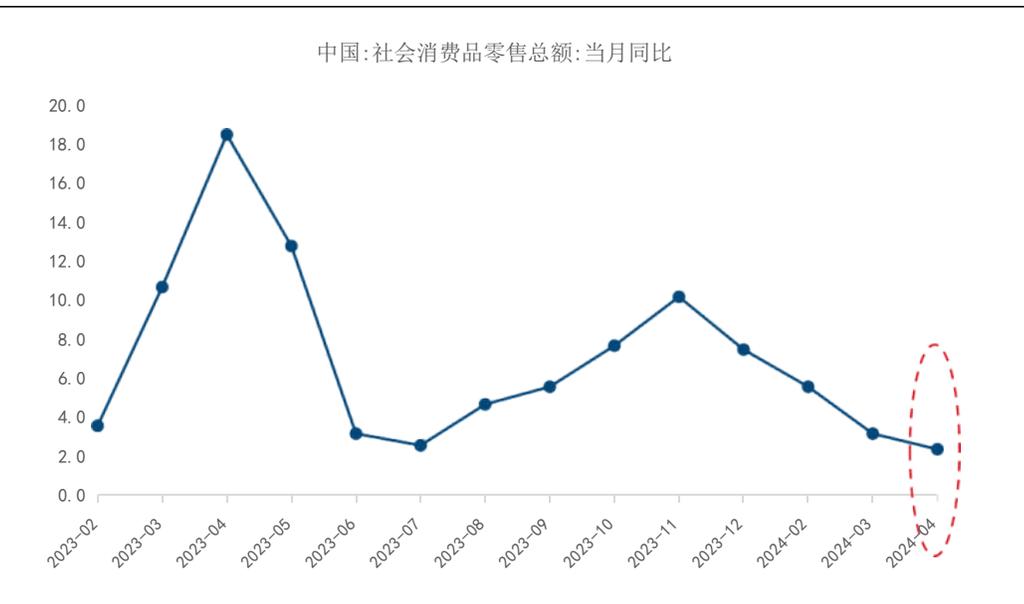


资料来源：WIND，国信证券经济研究所整理

2024年4月国内消费同比走势并未体现出低基数效应

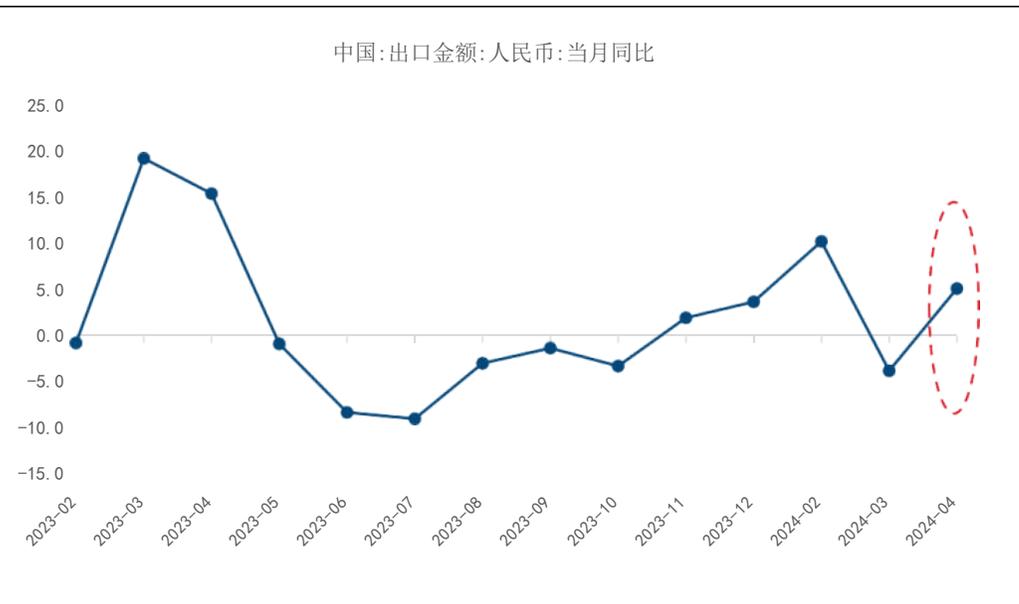
- 2024年4月出口同比增速明显反弹，5、6月随着低基数效应进一步显现，出口同比或继续上升；
- 2024年4月社会消费品零售总额同比为2.3%，较3月的3.1%继续回落，2023年第二季度的低基数并未在4月的消费同比数据上显现（“五一”假期错位仅能解释一小部分）；
- 如何评估4月国内的消费增长情况是把握后续国内经济增长的关键；

图9：2023年中国社会消费品零售总额月度同比一览



资料来源：WIND，国信证券经济研究所整理

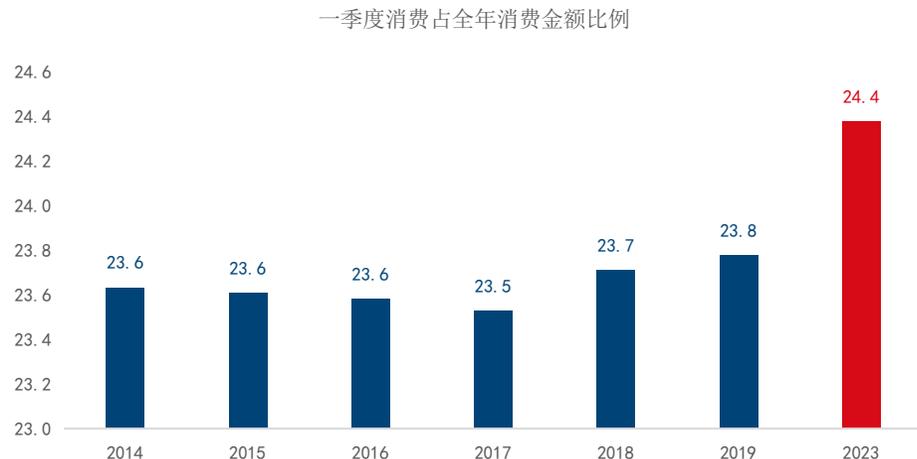
图10：2023年中国出口月度同比一览



资料来源：WIND，国信证券经济研究所整理

2023年一季度和二季度国内消费占比偏高

图11：中国历年一季度社会消费品零售总额占全年比例一览



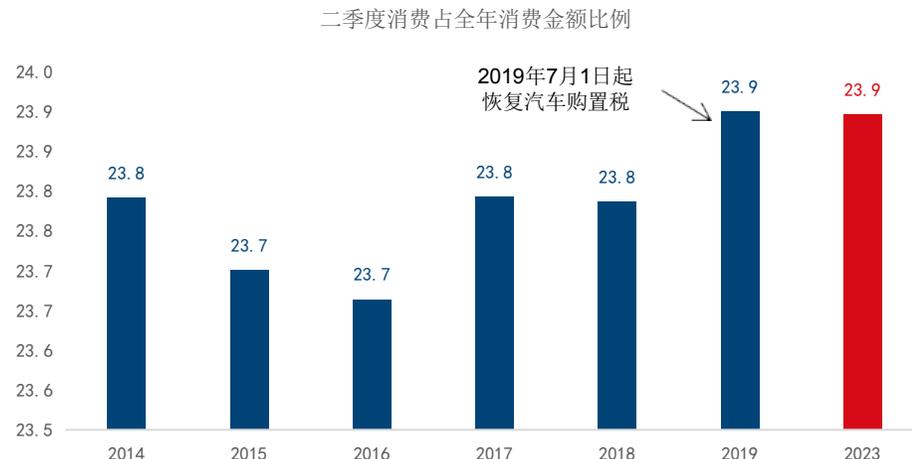
资料来源：WIND，国信证券经济研究所整理

图13：中国历年三季度社会消费品零售总额占全年比例一览



资料来源：WIND，国信证券经济研究所整理

图12：中国历年二季度社会消费品零售总额占全年比例一览



资料来源：WIND，国信证券经济研究所整理

图14：中国历年四季度社会消费品零售总额占全年比例一览

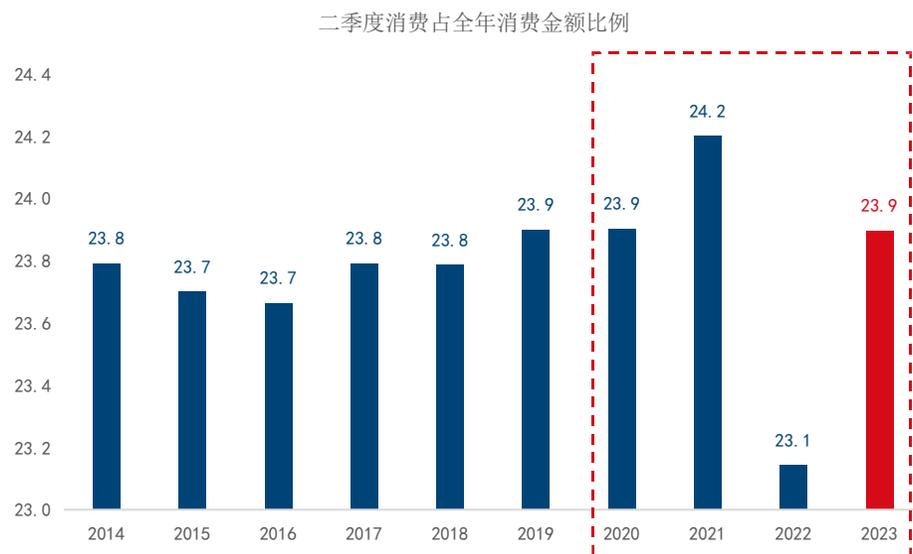


资料来源：WIND，国信证券经济研究所整理

2023年上半年消费占比偏高的原因分析

- 原因一：2023年上半年存在较明显的补偿性增长，下半年居民恢复偏低的消费水平；
- 原因二：居民消费行为与疫情前相比发生较大变化（偏中长期影响）：
 - ✓ 疫情后“五一”连休假期延长至五天（2019年为四天，再之前是三天）；
 - ✓ 居民就业、收入预期偏弱，可选消费被压缩（下半年支出占比高，或包含更多的可选消费）；

图15：中国社会消费品零售总额二季度金额占比一览



资料来源：WIND，国信证券经济研究所整理

图16：中国社会消费品零售总额下半年占比与上半年占比差值一览



资料来源：WIND，国信证券经济研究所整理

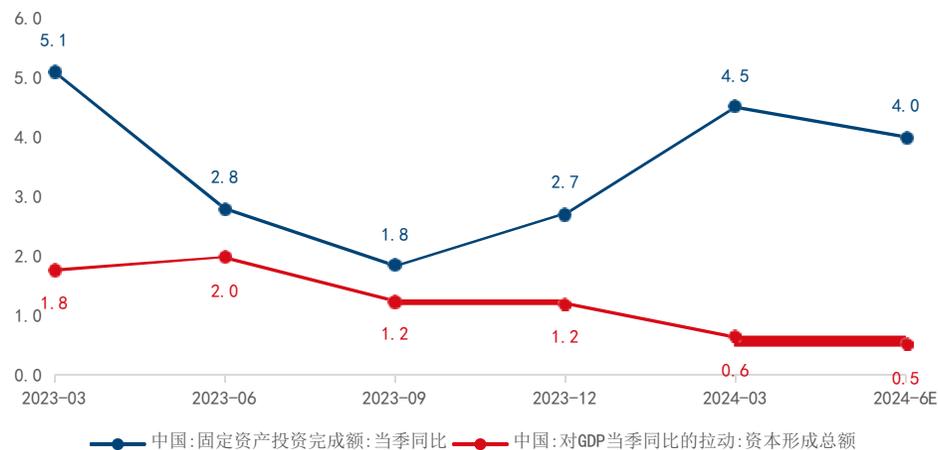
2024年二季度国内GDP同比增速或低于一季度的水平

图17: 中国不变价GDP同比一览



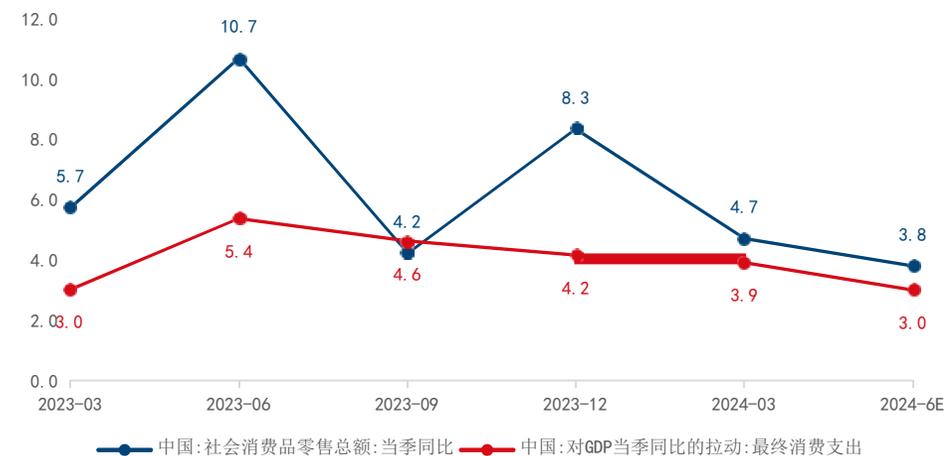
资料来源: WIND, 国信证券经济研究所整理 (2024年二季度为预测值)

图19: 中国固定资产投资完成额当季同比与资本形成总额对GDP增长的拉动幅度一览



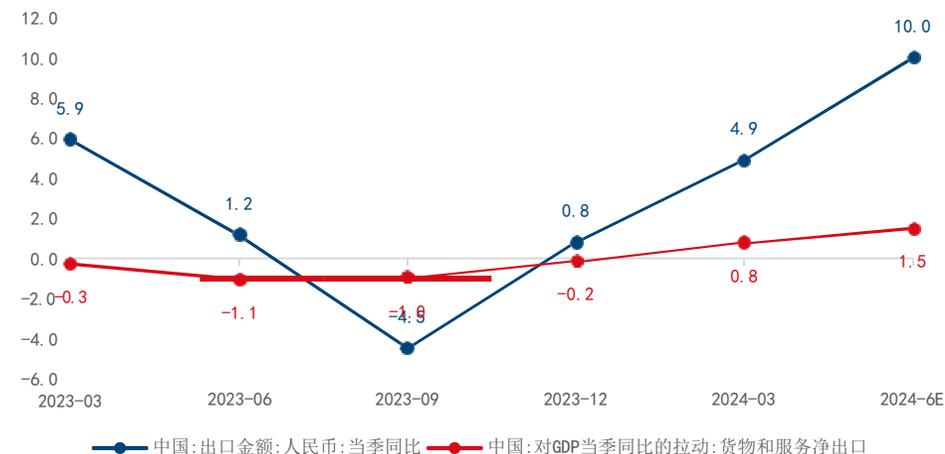
资料来源: WIND, 国信证券经济研究所整理 (2024年二季度为预测值)

图18: 中国社会消费品零售总额当季同比与最终消费对GDP增长的拉动幅度一览



资料来源: WIND, 国信证券经济研究所整理 (2024年二季度为预测值)

图20: 中国出口金额当季同比与净出口对GDP增长的拉动幅度一览

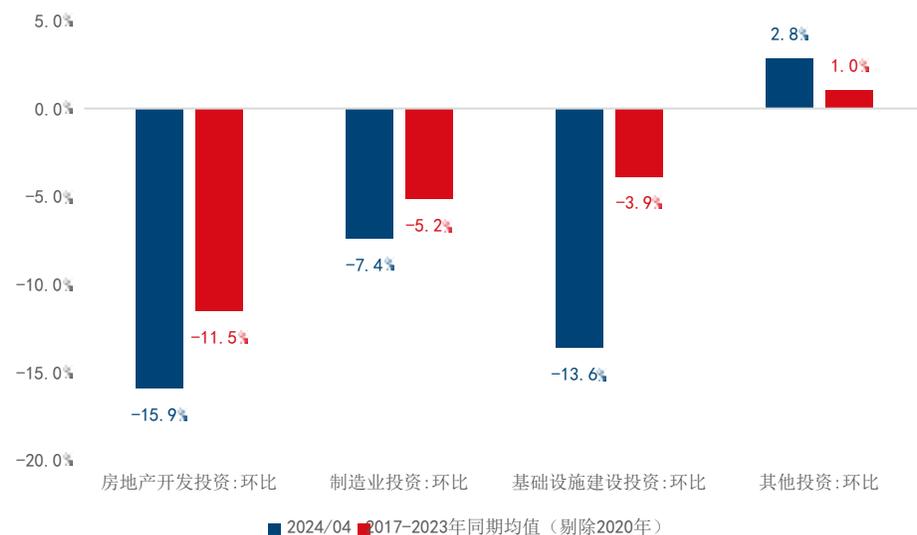


资料来源: WIND, 国信证券经济研究所整理 (2024年二季度为预测值)

2024年二季度国内经济较一季度边际走弱的原因分析

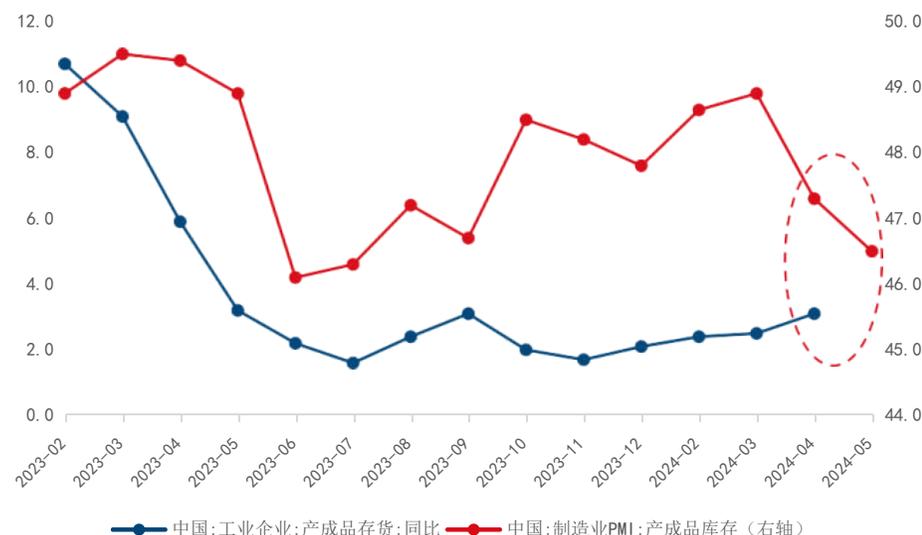
- 原因一：美国进一步加征关税，前景不明背景下国内出口产业链采取防御策略，这拖累了相关投资增长（包括库存），以及拖累就业人员的收入预期和消费；
- 原因二：今年以来国内政府收支压力进一步加大而政府债券发行偏慢，二季度基建投资有所走弱，但随着政府债券发行加速，基建投资下半年或将好转；
- 原因三：房地产行业仍在探底，“政策刺激——>销售——>投资”的完整传导还需要时间；

图21：2024年4月中国固定资产投资环比与历史平均值一览



资料来源：WIND，国信证券经济研究所整理

图22：中国产成品库存PMI数据显示二季度以来企业出现去库存现象



资料来源：WIND，国信证券经济研究所整理

以上内容仅为本文档的试下载部分，为可阅读页数的一半内容。如要下载或阅读全文，请访问：
<https://d.book118.com/915130244332011232>