

生产强需求弱，经济再放缓 扩内需稳外贸，政策又发力

囿于有效需求不足，二季度经济增长压力有所加大，GDP 同比增长 4.7%，明显低于市场预期，且呈现出生产强、需求弱、外需旺、内需淡的增长特征。6 月，工业生产保持较快增长，增速反超服务生产；需求不旺，CPI 同比升幅放缓，基数走低，PPI 同比降幅收窄；社零增长放缓明显，低迷的消费尽管与南方地区暴雨与洪涝灾害影响不无关系，但更主要的还是社会有效需求不足以及全国居民可支配收入增速放缓所致。二季度，居民可支配收入增速较一季度回落，恩格尔系数暂时回撤至 2014 年时水平。上半年，超长期特别国债、专项债等发行使用为基建投资增长提供了资金保障，基建投资（不含电力）同比增长较快；得益于出口走强与大规模设备更新政策实施，制造业投资保持高速增长；政策刺激下房地产市场表现略有起色。当前，全球主要经济体正在鱼贯进入降息通道，利率降低有利于扩大投资与消费，从而增加对中国商品进口需求，叠加下半年低基数效应，预计中国出口将继续走强，助力经济增长。

惠誉博华预计，为确保 2024 年经济增长目标完成，中央政府将加大宏观政策实施力度，围绕扩大内需、提振市场主体信心，加快推进针对性、组合性强的政策措施，推动经济加快增长。基于政府决心与宏观政策再度发力，惠誉博华维持对 2024 年中国经济增长 4.8% 的预测。

惠誉博华

相关研究

[经济复苏：中流击水 奋楫前行（2024.01）](#)[宏观数据超预期 微观感受仍显凉（2024.04）](#)

分析师

常海中

+ 86 (10) 5663 3870

haizhong.chang@fitchbohua.com

刘濛洋, CPA, FRM

+ 86 (10) 5663 3875

mengyang.liu@fitchbohua.com

媒体联系人

李林

+ 86 (10) 5957 0964

jack.li@thefitchgroup.com

二季度经济增长放缓，宏观政策发力在即

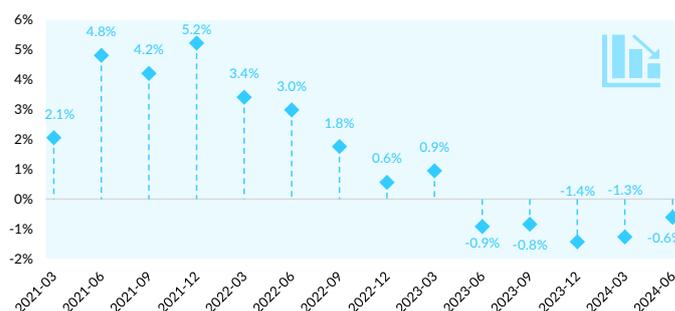
上半年，按不变价格计算中国 GDP 同比增长 5.0%，与年初政府设定的经济增长目标持平。不过从季度增速来看，继一季度经济增长超预期之后，二季度受有效需求不足拖累加重影响，GDP 同比增长 4.7%，较一季度回落 0.6 个百分点，明显低于市场预期。从环比看，经季节调整后，二季度 GDP 环比增长 0.7%。环比增速连续八个季度为正数，不过，若不考虑 2020 年至 2022 年三年疫情，该增速当属自 2010 年四季度以来最低水平，显示当前经济增长压力有所加大，逆周期、跨周期宏观调控政策亟需加码。

分产业来看，与目前生产强、需求弱、外需旺、内需淡的经济增长特征相一致，第二产业增加值增长显著高于 GDP 增速，二季度录得 5.6%，尽管较一季度放缓 0.4 个百分点，但在三大产业中却是唯一一个高于经济增速的产业；同期，第一产业增加值同比增长 3.6%，较一季度加快 0.3 个百分点，第三产业增加值同比增速大幅回落，仅录得 4.2%，较一季度走低 0.8 个百分点，创下 2023 年疫情淡出、经济重启以来新低，除了有效需求不足，也受到金融业增加值核算方式调整导致的拖累。

产业增速的强弱分化亦导致第二、第三产业对二季度经济增长贡献率呈此起彼伏之势，其中，第二产业增加值对经济增长的贡献率为 45.8%，较一季度提升 4.2 个百分点；第三产业增加值对经济增长的贡献率为 49.2%，较一季度减少 6.5 个百分点。

二季度，名义 GDP 同比增长 4.06%，低于实际 GDP 增速 0.64 个百分点，GDP 平减指数稍有回升，但已连续五个季度处于负值，创下了自 2000 年以来首次五连负，折射出宏观数据和居民与企业微观感受之间温差持续顽固。

GDP平减指数当季同比



资料来源：Wind，惠誉博华

近日召开的中国共产党第二十届中央委员会第三次全体会议分析了当前形势和任务，强调坚定不移实现全年经济社会发展目标，落实好宏观政策，积极扩大国内需求，因地制宜发展新质生产力，加快培育外贸新动能。惠誉博华预计，为了确保 2024 年经济增长目标完成，中央政府将加大宏观政策实施力度，围绕扩大内需、提振市场主体信心，加快推进针对性、组合性强的政策措施，推动经济加快增长。二十届三中全会甫一结束，一系列促进经济增长的宏观政策随即密集出台，7 月 19 日，国务院总理李强主持召开国务院常务会议，会议决定统筹安排超长期特别国债资金，加力支持大规模设

备更新和消费品以旧换新政策措施，更好释放内需潜力。7月22日，央行下调1年期和5年期以上LPR各10个基点，这无疑是央行对当前经济基本面的及时反应，也显示出政府实现全年经济增长目标的决心。7月25日，国家发展改革委、财政部印发《关于加力支持大规模设备更新和消费品以旧换新的若干措施》，提出统筹安排3,000亿元左右超长期特别国债资金，加力支持大规模设备更新和消费品以旧换新。尽管三季度基数将显著抬高，经济增长压力不小，但基于政府决心与宏观政策再度发力，惠誉博华维持对2024年中国经济增长4.8%的预测。

工业生产保持较快增长，增速反超服务生产

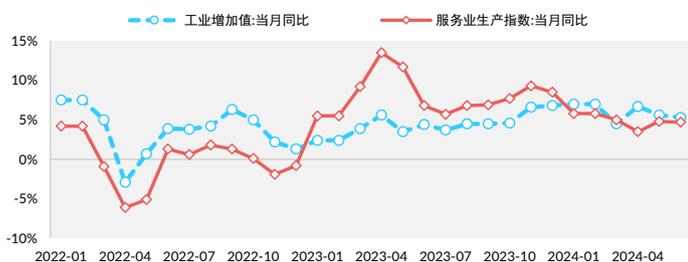
6月，规模以上工业增加值同比增长5.3%，低于5月的5.6%，季调环比增长0.42%，高于5月的0.26%。上半年，规模以上工业增加值同比增长6.0%，其中一、二季度分别增长6.1%、5.9%，延续去年四季度以来较快增长态势。三大门类中，制造业增加值增长6.5%，增速高于全部规模以上工业0.5个百分点，这主要得益于外需旺盛、出口增长好于预期；电力、热力、燃气及水生产和供应业增长6.0%，增速与全部规模以上工业持平；采矿业增长2.4%。

工业品出口累计增速逐月加快。上半年，工业企业出口交货值同比增长3.3%，增速较1-5月份加快0.3个百分点，累计增速年内逐月加快。分季度看，二季度工业企业出口交货值同比增长5.2%，增速较一季度加快4.4个百分点，自2023年二季度以来连续5个季度保持回升态势。

工业企业营收与利润保持低速增长。上半年，规上工业企业营业收入同比增长2.9%，与1-5月份持平。企业营收稳定恢复，为利润持续增长创造有利条件。上半年，全国规模以上工业企业利润同比增长3.5%，增速比1-5月份加快0.1个百分点。其中，6月份规上工业企业利润增长3.6%，增速比5月份加快2.9个百分点。分行业看，在41个工业大类行业中，有32个行业上半年利润同比增长，增长面为78.0%，与1-5月份持平。

6月，服务业生产指数同比增长4.7%，低于5月的4.8%。上半年，服务业生产指数同比增长4.9%，低于1-5月的5.0%。2023年疫情淡出后，压抑已久的服务业呈现高速复苏，经过一年释放后，2024年以来增长势头显著放缓，并持续落后于工业增加值增速。当前存在的有效需求不足、企业经营压力较大等问题制约服务业经济持续回升。

工业增加值及服务生产指数同比增速

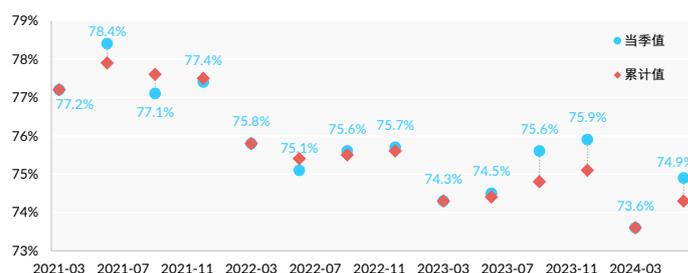


注：1-2月数据以均值方式平滑处理
资料来源：Wind，惠誉博华

二季度，工业产能利用率为74.9%，较上季度的73.6%有所回升，不过仍处于相对低位水平。针对部分行业面临产能过剩问题，相关部委积极出台抑制产能过快增长管理办法与措施。3月13日，中国有色金属工业协会组织召开铜冶炼企业座谈会，19家冶炼企业主要负责人到会参与讨论，就抑制产能过快增长、提高新建项目

准入门槛、优化冶炼生产节奏等紧迫议题达成一致，以共同促进矿石加工费重返合理区间。为避免光伏产品供给过剩积重难返，中国光伏行业协会于2024年5月召开“光伏行业高质量发展座谈会”，鼓励行业兼并重组，畅通市场退出机制并加强对低于成本价格销售与恶性竞争行为的打击力度。据中国光伏行业协会统计，上半年，投产、开工、规划项目数量同比下降超75%，超20个项目宣布终止或延期。同时，行业开工率低，部分企业停产，国内有超过6家企业工厂停产。这些举措在一定程度上主动或被动改善了一些行业产能问题，提升了产能利用率。

中国工业产能利用率



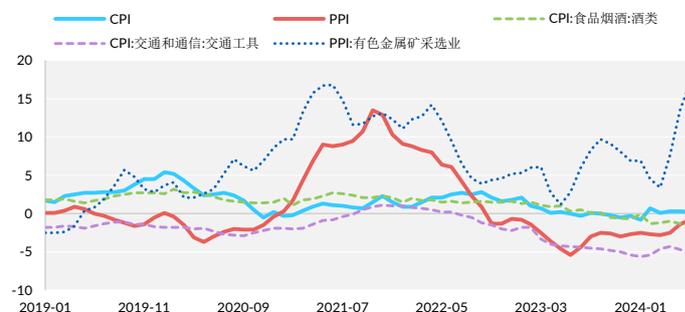
资料来源：Wind，惠誉博华

需求不旺，CPI同比升幅放缓；基数走低，PPI同比降幅收窄

CPI：6月，CPI环比季节性下降，同比继续微幅上涨。扣除食品和能源价格的核心CPI同比上涨0.6%，涨幅与上月相同，继续保持温和和上涨。

从同比看，CPI上涨0.2%，涨幅比上月回落0.1个百分点，弱于市场预期。其中，尽管猪肉价格大幅上涨18.1%，但鲜菜价格由上月上涨2.3%转为下降7.3%，酒类、薯类、鲜果、鸡蛋、牛肉、羊肉和禽肉类价格继续下降，降幅分布在1.6%-18.6%之间，最终导致食品价格降幅走阔至2.1%。非食品价格上涨0.8%，涨幅与上月相同，不过其中燃油小汽车和新能源小汽车竞争异常激烈，内卷严重，价格分别下降6.0%和7.4%，降幅均持续扩大。服务价格上涨0.7%，涨幅回落0.1个百分点，其中暑期临近拉动旅游价格上涨3.7%，不过宾馆住宿价格却下降1.9%。

CPI及PPI走势 (%)



资料来源：Wind，惠誉博华

PPI：6月，受国际大宗商品价格波动及国内部分工业品市场需求不足等因素影响，6月工业生产者出厂价格指数（PPI）环比由升转降，但由于上年同期基数走低，当月同比降幅继续收窄至0.8%，创2023年2月以来新高，好于市场预期。

具体行业来看，资源类行业受供给约束影响，不少大宗商品价格同比或上涨明显，或跌幅收窄，其中，有色金属矿采选业价格上涨17.0%，石油和天然气开采业价格上涨8.0%，煤炭开采和洗选业同比下降1.6%，降幅较5月大幅收窄7.4个百分点。产能相对过剩行业价格继续承压，其中，汽车制造业价格同比下降2.3%，降幅较上月扩大0.3个百分点；在成本下降与技术进步推动下，计算机通信和其他电子设备制造业价格同比下降2.1%，降幅较上月走阔0.2个百分点。

消费：有效需求不足，社零增长放缓明显

上半年，社会消费品零售总额（社零）同比增长3.7%；扣除价格因素，实际增长3.9%，大幅低于5.0%的GDP增速。二季度，社零表现疲软，4月、5月与6月同比增长分别为2.3%、3.7%与2.0%，明显低于市场预期，其中6月增速创下了自2023年2月以来的新低。6月环比增速为-0.12%，自2023年7月以来首次为负。低迷的消费尽管与南方地区暴雨与洪涝灾害影响不无关系，但更主要的还是社会有效需求不足以及全国居民可支配收入增速放缓所致。

社会消费品零售总额及服务零售额增速



资料来源：Wind，惠誉博华

6月，分商品零售额来看，除了粮油、食品、饮料、烟酒类同比增长8.6%，保持快速增长外，其它类别商品零售大都表现平庸。其中化妆品、家用电器、体育娱乐用品、文化办公用品销售分别下降14.6%、7.6%、1.5%、8.5%，这在很大程度上受到2024年“618”优惠促销取消了预售、提前至5月销售影响所致；汽车销售下滑6.2%，较5月跌幅扩大1.8个百分点，既有销售乏力因素，也有汽车持续降价原因；金银珠宝类销售同比下降3.7%，降幅明显收窄，不过已是连续3个月下滑，背后原因可能一方面与居民在可选消费品支出减少有关，另一方面在黄金价格大涨之后，消费者纷纷望而却步。

2024年不同产品大类月度零售额同比



来源：Wind，惠誉博华

在高基数效应下，今年年初以来服务零售累计增速逐级回落，上半年，服务零售额同比增长7.5%，高于同期商品零售额4.3个百分点。

假日出游需求旺盛，居民出行体验提升，餐饮、交通、文旅等相关服务消费增势良好。上半年，餐饮收入同比增长7.9%，交通出行服务类、旅游咨询租赁服务类零售额增长较快。文化和旅游部数据显示，继春节长假出行消费大幅增长后，“五一”和端午假期国内旅游出游人次同比分别增长7.6%和6.3%，出游总花费分别增长12.7%和8.1%。

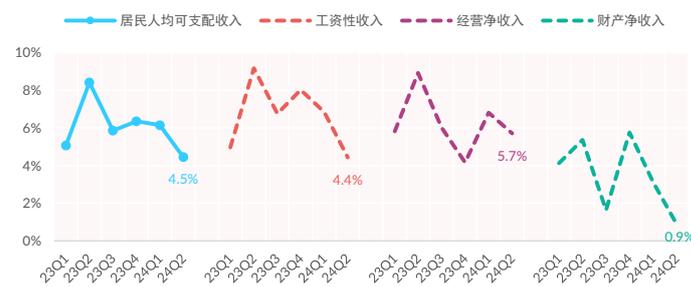
惠誉博华认为，新一轮“以旧换新”政策将对汽车、家电等居民耐用消费品消费带来提振，政府部门将不断培育壮大消费新增长点，推动消费市场持续扩大，进一步发挥消费对经济发展的基础性作用。

居民可支配收入增速回落，恩格尔系数抬高

上半年，全国居民人均可支配收入20,733元，比上年同期名义增长5.4%；扣除价格因素，实际增长5.3%。经推算的季度数据显示，二季度居民人均可支配收入9,194元，同比增长4.5%。较一季度放慢1.7个百分点，背后原因既与低基数效应消退有关，也与二季度GDP增速回落相干。

由居民可支配收入具体构成来看，工资性收入、经营性收入与财产净收入二季度同比增速全面走低，各自录得4.4%、5.7%与0.9%的增速，较一季度各减少2.4个百分点、1.1个百分点与2.2个百分点。

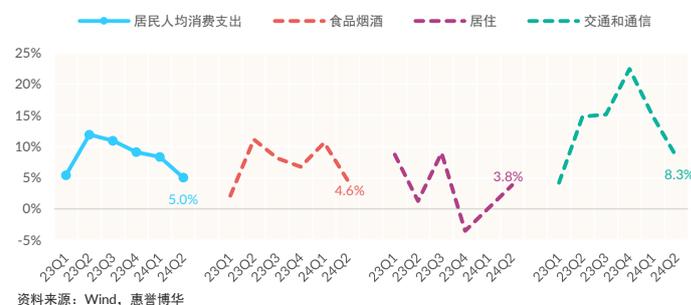
居民人均可支配收入本季度名义增速



资料来源：Wind，惠誉博华

上半年，全国居民人均消费支出13,601元，比上年同期名义增长6.8%；扣除价格因素，实际增长6.7%。二季度居民人均可支配支出6,302元，同比增加5.0%，较一季度回落3.3个百分点，放缓显著。在居民可支配支出构成中，二季度增速大多较一季度下降，但居住项增速不降反升，可能主要由居民水、电价格上涨拉动所致。

居民人均消费支出本季度名义增速

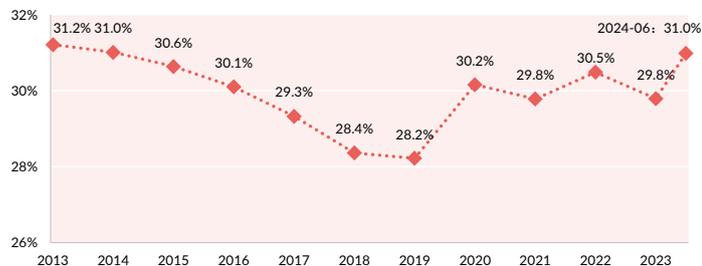


资料来源：Wind，惠誉博华

恩格尔系数通常用来衡量一个国家和地区人民生活水平的状况。长期以来，随着中国经济持续增长，生活质量提升，居民恩格尔系数稳步下降，于疫情爆发前的2019年创下了最低值28.2%，但在疫情爆发后迅速回升至30%左右。今年上半年，中国居民恩格尔系数

继续走高至 31.0%，暂时回撤至 2014 年时水平。随着经济持续增长，居民收入提高，预计不久中国居民恩格尔系数将会再度降低。

中国恩格尔系数



注：恩格尔系数=居民人均消费支出:食品烟酒/居民人均消费支出

资料来源：Wind，惠誉博华

进入二季度，消费者信心指数再次回落，5 月已降至 86.4，跌回至 2023 年 6-7 月时创下的历史底部区域，折射出消费者信心低迷不振，宏观刺激政策亟需发力以提升居民消费能力与信心。

消费者信心指数



资料来源：Wind，惠誉博华

就业总体平稳，青年失业率自高位有所回落

上半年，全国城镇调查失业率均值为 5.1%，较上年同期下降 0.2 个百分点。其中，4 月份，随着生产经营旺季的到来，就业人员增加，失业率回落至 5.0%，环比下降 0.2 个百分点；5、6 月份，就业总体平稳，失业率保持在 5.0% 的水平。

分年龄组失业率数据显示，青年群体依旧是就业难点重点。6 月，不含在校生的 16-24 岁人群调查失业率为 13.2%，连续 3 个月降低，虽有较大程度改善，但与全球一些国家与地区相比仍处偏高水平。

失业率



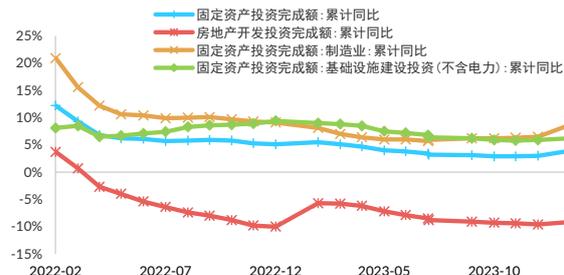
注：右图中国为16-24岁不含在校生调查失业率

资料来源：Wind，OECD，惠誉博华

固定资产投资：基建增长强于整体、制造业保持快速增长、地产略有改善

上半年，全国固定资产投资同比增长 3.9%，较 1-5 月回落 0.1 个百分点，主要受基建投资（不含电力）放缓拖累；扣除价格因素影响，同比增长 5.6%，高于实际 GDP 增速。季调后环比数据显示，6 月固定资产投资环比增长 0.21%，较前值加快 0.18 个百分点，边际改善。高技术产业投资增势良好，上半年，高技术产业投资同比增长 10.6%，增速比全部投资高 6.7 个百分点。

固定资产投资增速

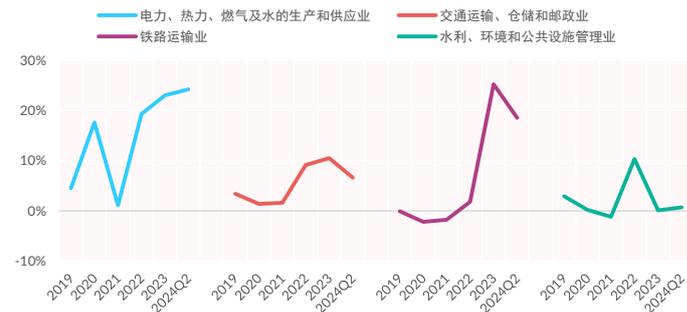


资料来源：Wind，惠誉博华

基建投资：超长期特别国债、专项债等发行使用为基建投资增长提供了资金保障。上半年，基建投资（不含电力）同比增长 5.4%，较 1-5 月放慢 0.3 个百分点，不过增速比全部投资仍高 1.5 个百分点，拉动全部投资增长 1.2 个百分点。其中，资金来源主要依赖中央财政资金的基建投资快速增长，如水利管理业投资增长 27.4%，航空运输业投资增长 23.7%，铁路运输业投资增长 18.5%。而在严格控制地方政府债务增长背景下，主要依附地方财政与城投企业融资的公共设施管理投资持续下滑，上半年累计同比下降 4.5%，较前值收窄 1.0 个百分点。

近年来，旨在降低碳排放的新能源电源建设与电网改造保持高速增长势头，促使广义基建投资增速长时间快于狭义基建投资。上半年电力、热力、燃气及水务投资增速高达 24.2%，拉动广义基建投资增长 7.7%，较前值加快 1.0 个百分点。

基建投资完成额累计同比-分行业



资料来源：Wind，惠誉博华

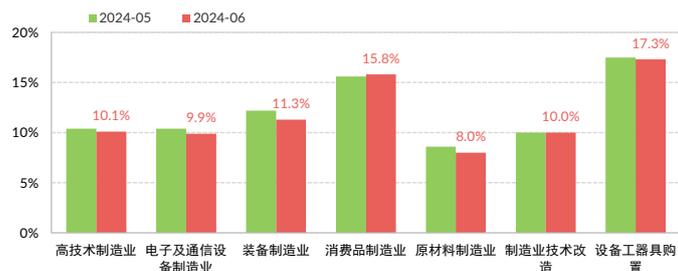
制造业投资：年初以来，得益于出口走强与大规模设备更新政策实施，制造业投资保持高速增长。上半年，制造业投资同比增长 9.5%，增速比全部投资高 5.6 个百分点；对全部投资增长的贡献率达到 57.5%，比一季度提高 5.2 个百分点。其中，消费品制造业投资增长 15.8%，装备制造业投资增长 11.3%，原材料制造业投资增长 8.0%。制造业技改投资增长 10.0%，增速高于全部制造业投资 0.5 个百分点。

随着大规模设备更新政策稳步实施，设备工器具购置投资呈现较快增长。上半年，设备工器具购置投资同比增长高达 17.3%，增速高

于全部投资 13.4 个百分点；对全部投资增长的贡献率为 54.8%，比一季度提高 5.8 个百分点。

上半年，高技术制造业投资同比增长 10.1%，增速比制造业投资高 0.6 个百分点。其中，航空、航天器及设备制造业投资增长 38.3%，计算机及办公设备制造业投资增长 12.1%，电子及通信设备制造业投资增长 9.9%。

2024年制造业固定资产投资完成额累计同比-分行业

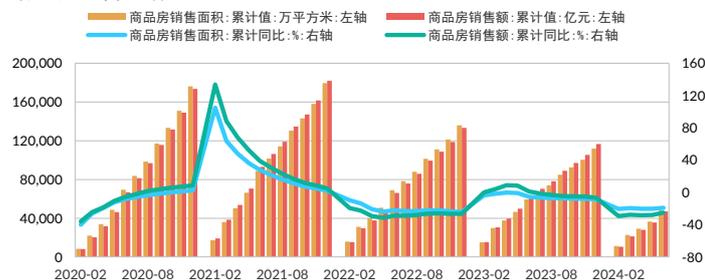


资料来源：Wind，惠誉博华

7月25日，国家发展改革委、财政部印发《关于加力支持大规模设备更新和消费品以旧换新的若干措施》。其中提到，优化设备更新项目支持方式。安排超长期特别国债大规模设备更新专项资金加大对设备更新的支持力度；在工业、环境基础设施、交通运输、物流、教育、文旅、医疗等领域设备更新以及回收循环利用的基础上，将支持范围扩大到能源电力、老旧电梯等领域设备更新以及重点行业节能降碳和安全改造，并结合实际动态调整。提高设备更新贷款财政贴息比例。发挥再贷款政策工具作用，引导金融机构支持设备更新和技术改造。对符合条件经营主体的银行贷款本金，中央财政贴息从 1 个百分点提高到 1.5 个百分点，贴息期限 2 年，贴息总规模 200 亿元。在大规模设备更新政策继续加码扶持以及出口保持较快增长下，预计下半年制造业投资将继续快速增长，并拉动固定资产投资增长。

房地产投资：5月17日央行宣布下调房贷首付比例下限、取消住房贷款利率下限以及设立 3,000 亿保障性住房再贷款等重磅政策之后，房地产市场表现略有起色。上半年，房地产投资同比下滑 10.1%，与 1-5 月持平，其中 6 月同比下降亦为 10.1%，较 5 月收窄 0.9 个百分点，也是今年以来首次出现跌幅收窄。

房地产销售及增速



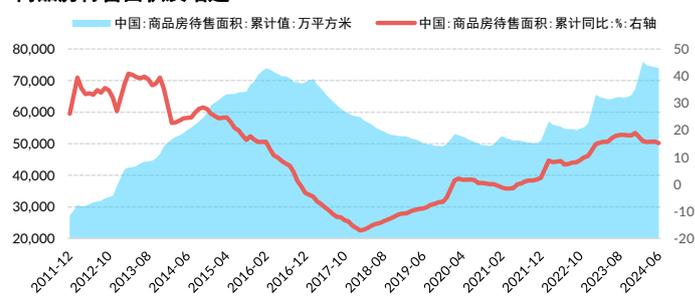
资料来源：Wind，惠誉博华

房地产销售方面也有所改善，不过持续性还需继续观察。上半年，房地产销售面积与销售金额同比分别下降 19.0%与 25.0%，较 1-5 月各自收窄 1.3 个百分点、2.9 个百分点。6 月，房地产销售面积与销售金额同比分别下滑 14.5%与 14.3%，较 5 月跌幅显著收窄 6.2 个百分点、12.1 个百分点。

上半年，受保交楼带来的高基数影响，加之前端新开工面积长期收缩，房地产竣工面积同比下降 21.8%，较前值走阔 1.7 个百分点，6 月，竣工面积同比下降 29.6%，较 5 月跌幅扩大 11.2 个百分点。考虑到下半年基数继续走高效应，预计竣工面积跌幅将持续走阔。

商品房待售面积自 3 月末创下历史新高后，二季度逐月回落，6 月份降至 73,894 万平方米，但仍处于历史高位区域，同比增长 15.2%，较 5 月放慢 0.6 个百分点。销售尚未明显回升下，商品房库存下降一方面是竣工面积大幅缩水导致的，另一方面则是自 2021 年下半年以来，民营房企频频出险，诸多项目烂尾，市场信心遭遇重创；出于避险考量，越来越多的购房者为了规避可能出现的“烂尾楼”，倾向于购买现房，而非像过去那样购买期房。2024 年上半年，现房占商品住宅销售面积的比重已由 2021 年的 10.4%大幅提升至 26.7%，创下自 2010 年以来的最高水平。

商品房待售面积及增速



资料来源：Wind，惠誉博华

房地产行业的轻微改善亦在房地产开发景气指数得到体现，6 月该指数录得 92.1，微幅回升 0.1 个百分点。

国房景气指数



资料来源：Wind，惠誉博华

外需旺盛出口强，内需不足进口弱

据海关总署，6 月中国以美元计的出口金额 3,078 亿美元，同比增长 8.6%，较 5 月增速加快 1 个百分点，而且创下了 2023 年 4 月以来最快增速；6 月进口 2,088 亿美元，同比减少 2.3%，降至最近 4 个月来的最低水平。

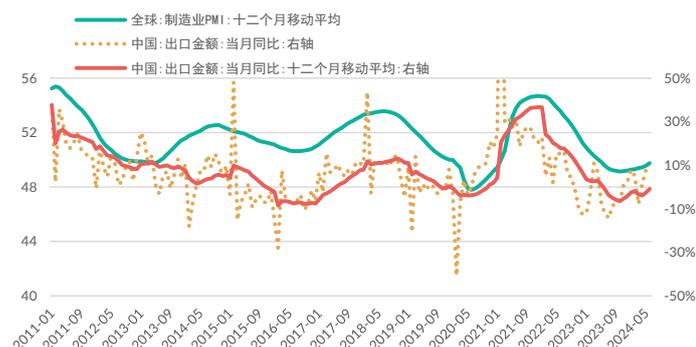
进出口金额（以美元计价）当月同比



资料来源：Wind，惠誉博华

6月出口快速增长主要得益于外需强劲以及基数走低。中国出口与全球制造业PMI指数息息相关，经平滑处理后的中国出口增速与全球制造业PMI展现了很高的拟合性。6月，全球制造业PMI录得50.9%，尽管较5月读数微幅回落0.1个百分点，但仍位于扩张区间，并且已是连续6个月处于扩张区间，经平滑后的全球制造业PMI亦呈现上升趋势，显示全球经济增长不俗，对中国出口拉动明显。

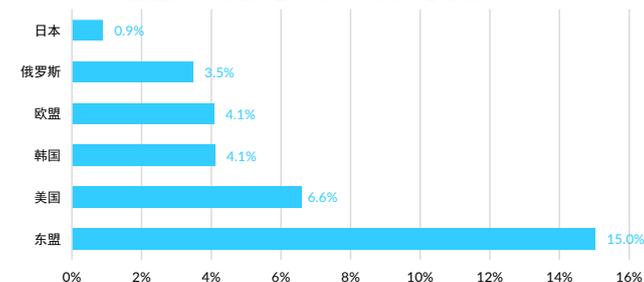
中国出口与全球制造业PMI



资料来源: Wind, 惠誉博华

从主要目的地出口增速看，6月对主要发达经济体出口增速普遍都有较大幅度改善，其中，对美国、欧盟、日本和韩国的出口同比增速分别为6.6%、4.1%、0.9%和4.1%，分别比上月加快3.0、5.1、2.5和0.5个百分点。上半年，对美国、欧盟、日本和韩国的出口同比增速分别为1.5%、-2.6%、-6.3%和-3.7%，反映出在发达经济体中，美国经济增长领先、需求强劲。中国对发达经济体出口增长乏力甚至下滑，除了受经济因素影响外，也与中国和这些经济体贸易关系渐冷有很大关系。

2024年6月中国主要目的国/地区出口规模同比增速



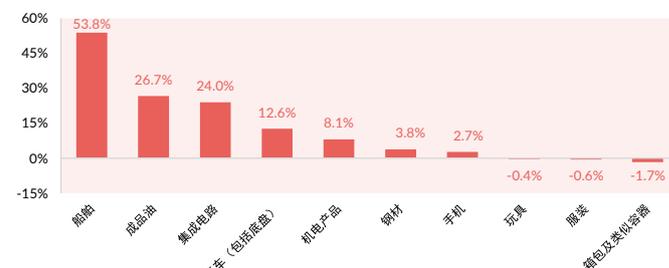
资料来源: 中国海关总署, 惠誉博华

6月，在高基数效应下中国对头号贸易伙伴东盟地区出口同比15.0%，较5月大幅回落7.5个百分点，但仍保持了相当高的增速。上半年，对东盟出口额同比增速达到10.7%，在全球贸易格局重塑下，中国与东盟贸易关系日益深化，未来还将继续加强。另外，对俄罗斯出口同比增长3.5%，较5月反弹5个百分点，上半年累计同比为-0.8%。

按商品类别划分，占出口比重近6成的机电产品延续正增长，其中通用机械设备出口增长17.6%，较5月加快9.7个百分点；而手机、家用电器、集成电路、汽车及底盘等产品增速放缓，出口分别为2.7%、18.7%、24.0%、12.6%，较前值放缓0.9个至6.4个百分点不等。在高基数下，汽车出口金额增速回落明显，除了出口数量增速回落外，价格战导致的汽车出口价格不断下降也是其中重要原因。

6月，主要劳动密集型产品出口表现大都落后于出口整体增速。其中，箱包、服装与玩具出口同比下滑1.7%、0.6%与0.4%。

2024年6月中国部分出口商品金额同比增速



资料来源: 中国海关总署, 惠誉博华

6月进口远不及市场预期，折射了国内需求不足困境。进口大宗商品方面，当月原油、煤炭、天然气与粮食进口金额增速分别为-1.2%、-3.0%、-0.8%与-13.5%，全部为负。

2024年6月中国部分进口商品金额同比增速



资料来源: 中国海关总署, 惠誉博华

当前，全球主要经济体正在鱼贯进入降息通道，利率降低有利于扩大投资与消费，从而对中国商品进口需求形成支撑，叠加下半年低基数效应，中国出口预计将继续走强，进一步助力经济增长。

免责声明

本报告基于惠誉博华信用评级有限公司（以下简称“惠誉博华”）认为可信的公开信息资料编制，但惠誉博华不对该等信息或资料的准确性及完整性作任何保证。本报告所载的意见、评估或预测仅反映惠誉博华于本报告发布日的判断和观点，在不同时期，惠誉博华可能发布与本报告观点或预测不一致的报告。

本报告中的信息、意见、评估或预测仅供参考，本报告不构成对任何个人或机构推荐购买、持有或出售任何资产的投资建议；本报告不对市场价格的合理性、任何投资、贷款或证券的适当性(包括但不限于任何会计和/或监管方面的合规性或适当性)或任何投资、贷款或证券相关款项的免税性质或可征税性作出评论。个人或机构不应将本报告作为投资决策的因素。对依据或使用本报告所造成的一切后果及损失，惠誉博华及相关分析师均不承担任何法律责任。

本报告版权仅为惠誉博华所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以翻版、复制、发表、引用等任何形式侵犯惠誉博华版权。如征得惠誉博华同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“惠誉博华信用评级有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。惠誉博华保留追究相关责任的权利。

惠誉博华对本免责声明条款具有修改和最终解释权。