



研究所

分析师:梁伟超
SAC 登记编号:S1340523070001
Email:liangweichao@cnpsec.com
分析师:崔超
SAC 登记编号:S1340523120001
Email:cuichao@cnpsec.com

近期研究报告

《“价格型”调控下的融资增速——7月金融数据解读 202408145》 -
2024.08.14

固收点评

经济整体平稳，政策诉求提升 ——7月经济数据解读 20240815

● 主要数据

7月规模以上工业增加值同比增长5.1%，前值5.3%，预期5.0%；社会消费品零售总额同比增长2.7%，前值2.0%，预期3.1%；固定资产投资累计同比增长3.6%，前值3.9%，预期3.9%；城镇调查失业率为5.2%，前值5.0%。

● 核心观点

7月经济运行总体平稳，但动能呈现边际放缓迹象，低基数影响下社零同比增速仍然不高，基建投资力度不及预期，房地产投资降幅扩大，而上半年表现较好的出口存在边际走弱风险，制造业投资虽然高增长但短期对经济的支撑效果有限。整体看，当前经济处于转型初期，新旧动能转换阵痛影响居民整体感知，叠加外部不利因素增多，稳增长对增量政策诉求有所提升。短期国内有效需求不足仍是主要制约因素，政策向消费、就业、民营经济等方面的倾斜或有助于居民资产负债表修复，加速内需企稳回升。

● 生产：同比高于预期，装备和高技术制造业延续高增长

生产保持相对稳定，规模以上工业增加值同比增长5.1%，较上月下降0.2 pct，高于预期的5.0%。环比季节性走势偏弱，主要受三方面影响：一是7月为传统生产淡季；二是海外需求边际放缓，国内有效需求依然不足，需求端整体偏弱；三是高温洪涝等自然灾害对工程项目施工、生产运输产生不利影响。

● 消费：增速不及预期，可选、地产消费偏弱

社会消费品零售总额同比增速不及预期，环比走势弱于季节性，内需恢复偏缓。同比增速回升主要受去年同期基数走低影响，但仍然不高。商品零售增速回升，餐饮收入增速下降，可选、地产产业链消费整体下降。居民资产负债表仍未完全修复，对未来收入信心偏弱，消费支出偏谨慎。

● 投资：基建投资放缓，房地产降幅扩大

固定资产投资增速低于预期，基建投资增速下降幅度较大，制造业投资增速下降但延续较高增长，房地产投资降幅扩大。高技术制造业和高技术服务业投资维持高增长，经济转型阵痛期新质生产力正加速形成，政策倾斜推动其生产、投资在中长期区间维持较快增速。房地产部分指标有所改善，整体降幅仍较大。

● 就业：失业率季节性升高

7月全国城镇调查失业率为5.2%，较上月升高0.2 pct。

● 风险提示：

流动性超预期收紧，国内政策效果不及预期。

目录

1 生产：同比高于预期，装备和高技术制造业延续高增长	4
2 消费：增速不及预期，可选、地产消费偏弱.....	5
3 投资：基建投资放缓，房地产降幅扩大	6
4 就业：失业率季节性升高.....	7
5 风险提示	7

图表目录

图表 1: 7月工业增加值同比增速回落	4
图表 2: 7月工业增加值环比季节性偏弱.....	4
图表 3: 社零增速下降, 商品零售增速提升	5
图表 4: 环比增长 0.35%, 较季节性走势偏弱.....	5
图表 5: 房地产投资降幅扩大.....	6
图表 6: 房地产部分指标边际改善, 但降幅仍较大	6
图表 7: 失业率升至今年相对高位.....	7
图表 8: 全国城镇调查失业率季节性升高	7

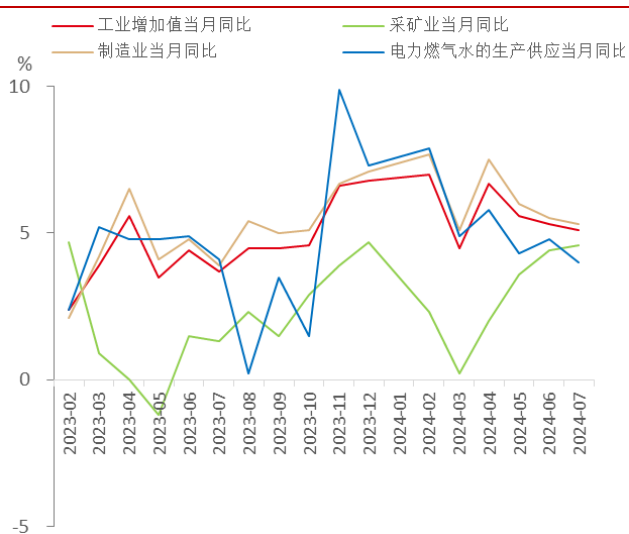
2024年8月15日，国家统计局公布了7月国内生产、投资、消费及就业情况数据。7月规模以上工业增加值同比增长5.1%，前值5.3%，预期5.0%；社会消费品零售总额同比增长2.7%，前值2.0%，预期3.1%；固定资产投资累计同比增长3.6%，前值3.9%，预期3.9%；城镇调查失业率为5.2%，前值5.0%。

1 生产：同比高于预期，装备和高技术制造业延续高增长

7月生产保持相对稳定，环比略低于季节性。7月全国规模以上工业增加值同比增长5.1%，较上月下降0.2 pct，高于预期的5.0%；环比增速0.35%，低于过去10年同期环比增长0.43%的均值，环比季节性走势偏弱。分三大门类看，采矿业同比增长4.6%，较上月升高0.2 pct；制造业同比增长5.3%，较上月下降0.3 pct；电力、热力、燃气和水的生产和供应业同比增长4.0%，较上月下降0.8 pct。7月生产环比走势偏弱或主要受三方面影响：一是7月为传统生产淡季；二是海外需求边际放缓，国内有效需求依然不足，需求端整体偏弱；三是高温洪涝等自然灾害对工程项目施工、生产运输产生不利影响。

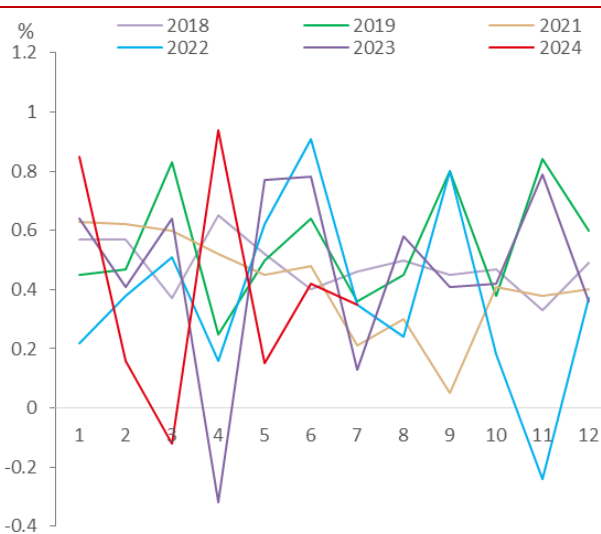
装备制造业、高技术制造业增长加快，制造业高端化、智能化、绿色化进程持续推进。装备制造业增加值增长7.3%，高技术制造业增加值增长10.0%，分别比上月加快0.4和1.2 pct。分产品看，新能源汽车、集成电路、3D打印设备产品产量同比分别增长27.8%、26.9%、25.3%。

图表1：7月工业增加值同比增速回落



资料来源：iFind，中邮证券研究所

图表2：7月工业增加值环比季节性偏弱



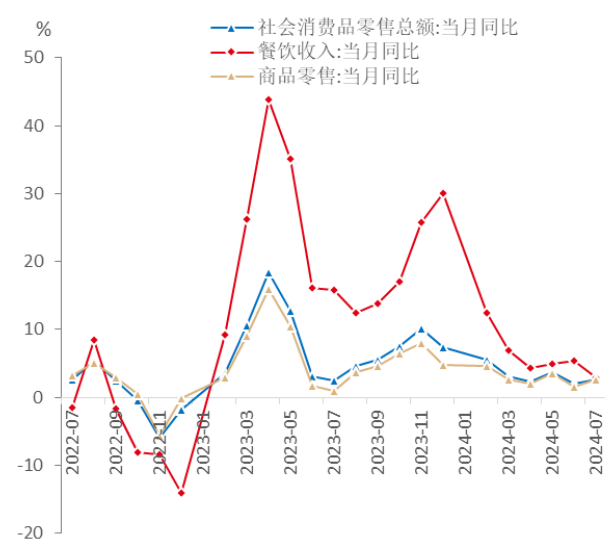
资料来源：iFind，中邮证券研究所

2 消费：增速不及预期，可选、地产消费偏弱

社会消费品零售总额同比增速不及预期，环比走势弱于季节性，内需恢复偏缓。7月社会消费品零售总额37757亿元，当月同比增长2.7%，低于预期的3.1%，增速较上月升高0.7pct。同比增速回升主要受去年同期基数走低影响。从季节性上看，7月环比增速0.35%，低于过去10年环比增长0.68%的均值。

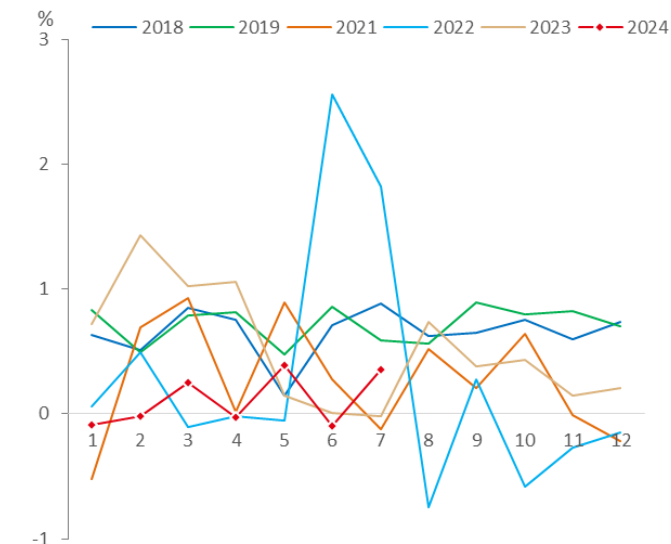
商品零售增速回升，餐饮收入增速下降，可选、地产产业链消费整体下降。商品零售额33354亿元，同比增长2.7%，较上月升高1.2pct；餐饮收入4403亿元，同比增长3.0%，较上月下降2.4pct。基本生活类商品销售较好，限额以上单位粮油、食品类，饮料类商品零售额分别增长9.9%、6.1%。部分升级类商品销售增长较快，限额以上单位通讯器材类，体育、娱乐用品类商品零售额分别增长12.7%、10.7%。可选消费降幅较大，金银珠宝、化妆品、办公用品同比分别下降10.4%、6.1%、2.4%。地产产业链整体下降，汽车、家电、建筑装潢、家具同比分别下降4.9%、2.4%、2.1%、1.1%。国内消费不及预期，居民资产负债表仍未完全修复，对未来收入信心偏弱，消费支出偏谨慎。

图表3：社零增速下降，商品零售增速提升



资料来源：iFind，中邮证券研究所

图表4：环比增长0.35%，较季节性走势偏弱



资料来源：iFind，中邮证券研究所

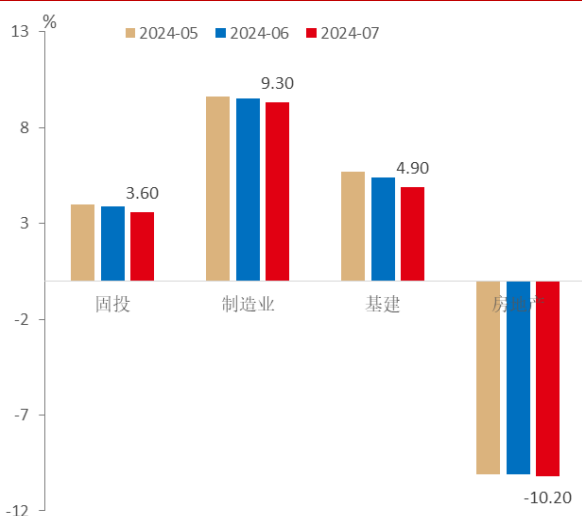
3 投资：基建投资放缓，房地产降幅扩大

固定资产投资增速低于预期，基建投资增速下降幅度较大，制造业投资增速下降但延续较高增长，房地产投资降幅扩大。1-7 月份全国固定资产投资（不含农户）287611 亿元，同比增长 3.6%，较 1-6 月份下降 0.3 pct，低于预期的 3.9%。分领域看，基础设施投资累计同比增长 4.9%，较上月下降 0.5 pct，对应水泥、钢材生产降幅较大，基建施工进度边际放缓；制造业投资累计同比增长 9.3%，较上月下降 0.2 pct，整体维持较快增速；房地产开发投资累计同比-10.2%，较上月下降 0.1 pct。

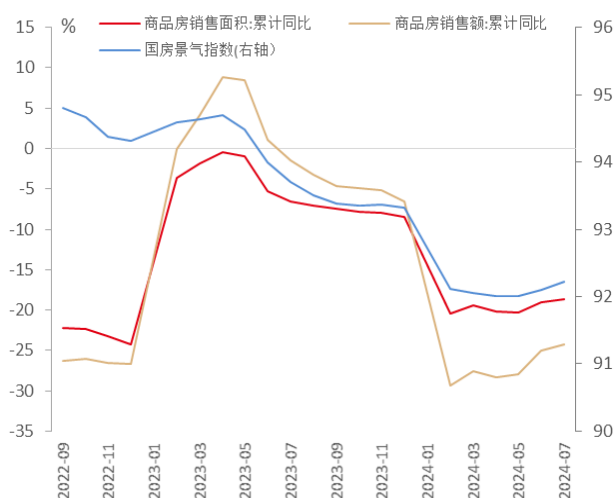
高技术制造业和高技术服务业投资维持高增长，经济转型阵痛期新质生产力正加速形成，政策倾斜推动其生产、投资在中长期区间维持较快增速。高技术产业投资同比增长 10.4%，其中高技术制造业、高技术服务业投资分别增长 9.7%、11.9%。高技术制造业中，航空、航天器及设备制造业，计算机及办公设备制造业投资分别增长 37.7%、10.8%；高技术服务业中，专业技术服务业、电子商务服务业投资分别增长 25.4%、17.9%。

房地产部分指标有所改善，整体降幅仍较大。房地产投资累计同比-10.2%，降幅扩大 0.1 pct；商品房销售面积同比-18.6%，降幅收窄 0.4 pct；商品房销售额同比-24.3%，降幅收窄 0.7 pct；国房景气指数升高 0.12 点至 92.22。

图表5：房地产投资降幅扩大



图表6：房地产部分指标边际改善，但降幅仍较大



资料来源：iFind，中邮证券研究所

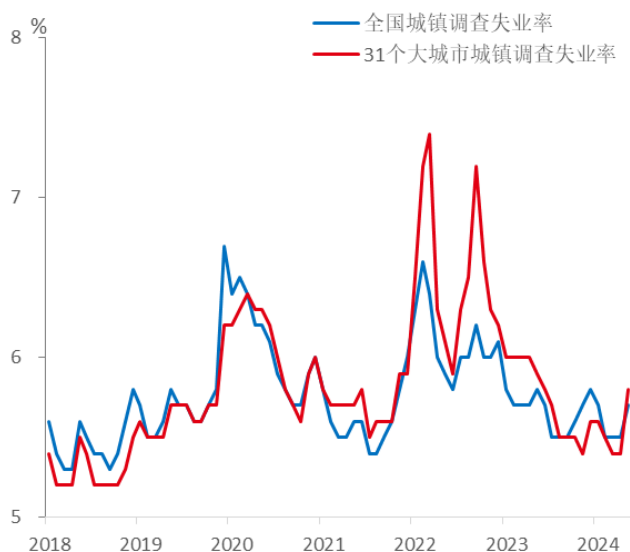
资料来源：iFind，中邮证券研究所

4 就业：失业率季节性升高

城镇调查失业率季节性上升。7月全国城镇调查失业率为5.2%，较上月升高0.2 pct，较上年同期下降0.1 pct；31个大城市城镇失业率为5.3%，较上月升高0.4 pct，较上年同期下降0.1 pct。

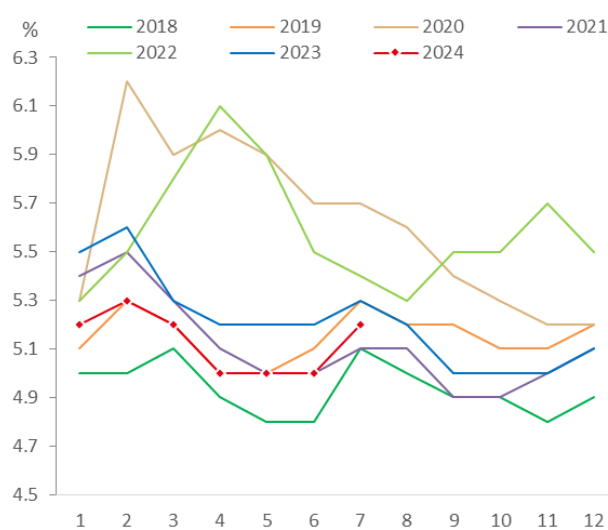
7月经济运行总体平稳，但动能呈现边际放缓迹象，低基数影响下社零同比增速仍然不高，基建投资力度不及预期，房地产投资降幅扩大，而上半年表现较好的出口存在边际走弱风险，制造业投资虽然高增长但短期对经济的支撑效果有限。整体看，当前经济处于转型初期，新旧动能转换阵痛影响居民整体感知，叠加外部不利因素增多，稳增长对增量政策诉求有所提升。短期国内有效需求不足仍是主要制约因素，政策向消费、就业、民营经济等方面的倾斜或有助于居民资产负债表修复，加速内需企稳回升。

图表7：失业率升至今年相对高位



资料来源：iFind，中邮证券研究所

图表8：全国城镇调查失业率季节性升高



资料来源：iFind，中邮证券研究所

5 风险提示

流动性超预期收紧，国内政策效果不及预期。

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

中邮证券可发出其它与本报告所载信息不一致或有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

中邮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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券客户中的专业投资者使用，若您非中邮证券客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为专业投资者。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本声明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司，2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，注册资本50.6亿元人民币。中邮证券是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

公司经营范围包括：证券经纪；证券自营；证券投资咨询；证券资产管理；融资融券；证券投资基金销售；证券承销与保荐；代理销售金融产品；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问。此外，公司还具有：证券经纪人业务资格；企业债券主承销资格；沪港通；深港通；利率互换；投资管理人受托管理保险资金；全国银行间同业拆借；作为主办券商在全国中小企业股份转让系统从事经纪、做市、推荐业务资格等业务资格。

公司目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西、上海、云南、内蒙古、重庆、天津、河北等地设有分支机构，全国多家分支机构正在建设中。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长，努力成为客户认同、社会尊重、股东满意、员工自豪的优秀企业。

中邮证券研究所

北京

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com
地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街17号
邮编：100050

上海

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com
地址：上海市虹口区东大名路1080号邮储银行大厦3楼
邮编：200000

深圳

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com
地址：深圳市福田区滨河大道9023号国通大厦二楼
邮编：518048