



经济透视

中国 7 月经济运行仍偏疲弱

2024 年 8 月 15 日

分析员:姚少华博士

电话: 852-2147 8863

电邮: yaoshao-hua@abci.com.hk

- 中国 7 月主要宏观数据显示经济延续了第 2 季度以来的放缓态势，经济内生动力特别是内需偏疲弱。除社会消费品零售销售受益于基数走低略有反弹外，7 月工业增加值、城镇固定资产投资以及出口同比增速均较 6 月回落
- 今年首 7 个月城镇固定资产投资同比增长 3.6%，低于市场预期的 3.9% 增速，亦低于首 6 个月 3.9% 的增速。今年 7 月社会消费品零售销售同比增长 2.7%，略高于市场所预期的 2.6% 增幅，亦高于 6 月 2.0% 的增幅。生产方面，今年 7 月工业增加值实际增速由 6 月的 5.3% 回落至 5.1%，略低于市场预期的 5.2% 增速。环比增速来看，7 月份城镇固定资产投资、社会消费品零售总额以及实际工业增加值分别增长 -0.17%、0.35% 以及 0.35%，而 6 月份分别环比增长 0.56%、-0.10% 以及 0.42%
- 整体来说，7 月宏观数据显示中国经济内需仍然疲弱，特别是房地产行业复苏再次出现下行。中共中央政治局 7 月 30 日召开会议，分析研究当前经济形势，部署下半年经济工作。会议指出要坚定不移完成全年经济社会发展目标任务。宏观政策要持续用力、更加给力。要加强逆周期调节，实施好积极的财政政策和稳健的货币政策，加快全面落实已确定的政策举措，及早储备并适时推出一批增量政策举措。自 7 月下旬以来，一系列政策已经出台，比如 7 月 22 日人行宣布降息 1 年期和 5 年期 LPR 均下调 10 个基点，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》的通知，统筹安排 3000 亿左右超长期特别国债加力支持大规模设备更新和消费品以旧换新。这些政策措施主要在 7 月下旬推出，对 7 月经济运行整体影响较小。随着这些政策落实到位，我们预期 8 月经济增长动能将有所改善

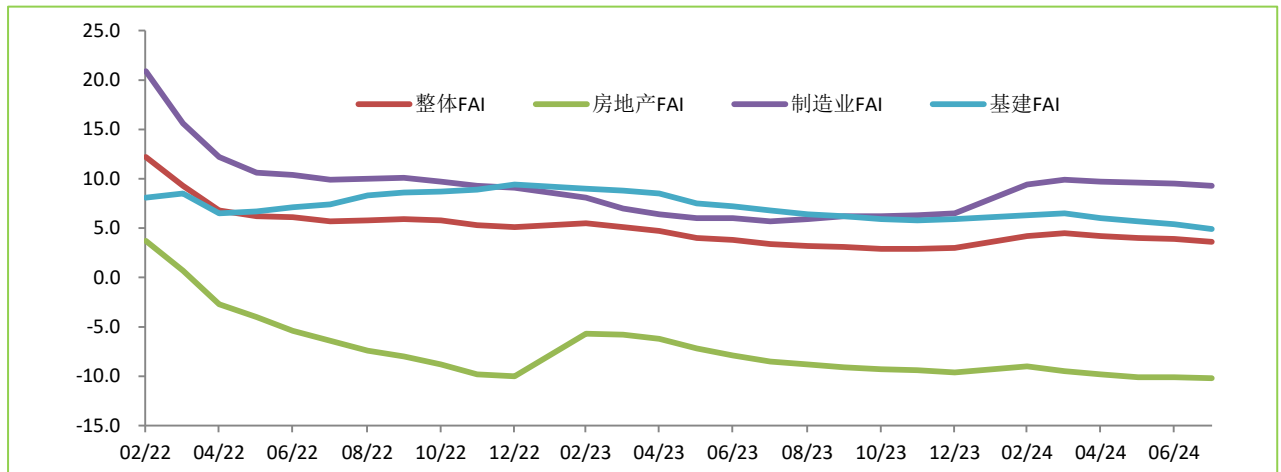
中国 7 月主要宏观数据显示经济延续了第 2 季度以来的放缓态势，经济内生动力特别是内需偏疲弱。除社会消费品零售销售受益于基数走低略有反弹外，7 月工业增加值、城镇固定资产投资以及出口同比增速均较 6 月回落。房地产行业仍疲弱以及整体物价水平低迷仍是未来数月经济复苏的主要挑战。

今年首 7 个月城镇固定资产投资同比增长 3.6%¹，低于市场预期的 3.9% 增速，亦低于首 6 个月 3.9% 的增速（图 1）。分投资领域来看，首 7 个月制造业投资增长 9.3%，增速比首 6 个月减慢 0.2 个百分点；基建投资增长 4.9%，增速比首 6 个月减慢 0.5 个百分点；房地产投资同比下降 10.2%，降幅较首 6 个月扩大 0.1 个百分点。今年 7 月社会消费品零售销售同比增长 2.7%，略高于市场所预期的 2.6% 增幅，亦高于 6 月 2.0% 的增幅（图 2）。生产方面，今年 7 月工业增加值实际增速由 6 月的 5.3% 回落至 5.1%，略低于市场预期的 5.2% 增速（图 3）。环比增速来看，7 月份城镇固定资产投资、社会消费品零售总额以及实际工业增加值分别增长 -0.17%、0.35% 以及 0.35%，而 6 月份分别环比增长 0.56%、-0.10% 以及 0.42%。就业方面，7 月份全国城镇调查失业率为 5.2%，高于 6 月份和市场预期的 5.0%。

¹除另有指明外，本报告列示的变动比率均为按年变化



图 1：中国城镇固定资产投资年初至今增长 (%)



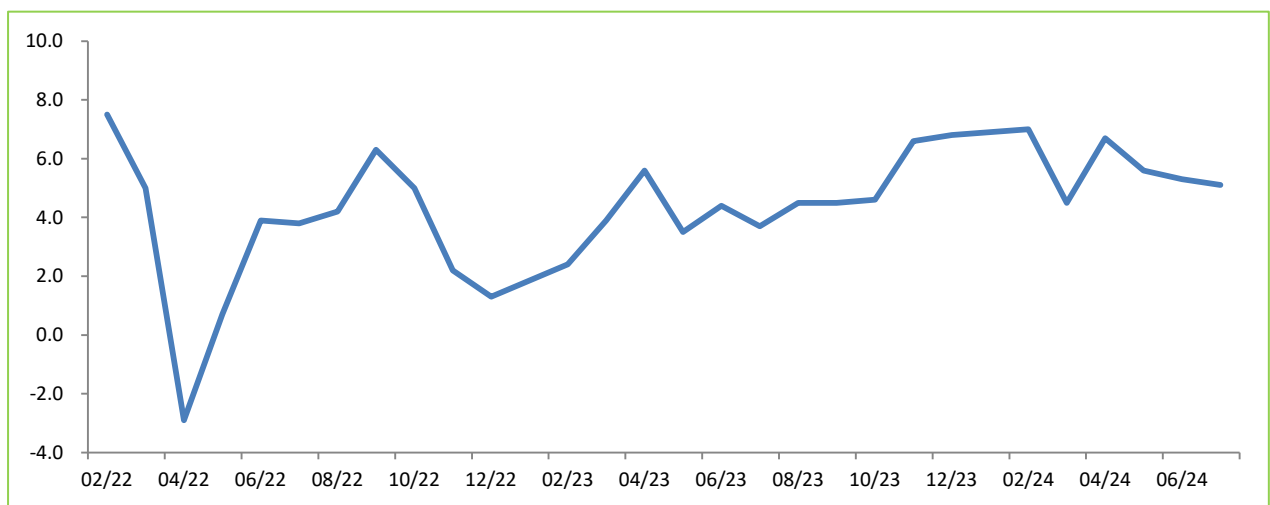
来源：国家统计局，农银国际证券

图 2：中国社会消费品零售销售增长 (%)



来源：国家统计局，农银国际证券

图 3：中国工业增加值实质增长 (%)



来源：国家统计局，农银国际证券



7月的宏观数据有以下方面的关注点。首先，体现新质生产力的新技术制造业与装备制造业保持较快增长。7月规模以上高技术制造业增加值同比增长10%，比6月加快1.2个百分点。从产品看，7月虚拟现实设备产品产量增长55.7%，服务机器人产量增长41.6%，新能源汽车产量增长27.8%，充电桩产量增长34.9%。7月规模以上装备制造业增加值同比增长7.3%，比6月加快0.4个百分点，拉动规模以上工业增长2.4个百分点，贡献率为47.9%，接近五成。从行业看，7月航空航天器及设备制造业、电子及通信设备制造业、计算机及办公设备制造业等高端装备行业增加值同比都达到两位数增长，增速分别是18.1%、13.1%、11.0%，增速分别比6月份加快8.8、2.1和6.8个百分点。

其次，受去年同期基数走低支持，7月社会消费品零售总额同比增长2.7%，较6月回升0.7个百分点，但这一增速仍处于偏低水平。环比增速来看，7月环比增长0.35%，虽较6月-0.10%有所上升，但明显低于以往暑假季节性水平。细分类别来看，7月消费的复苏不太均衡，必选消费相对较强而可选消费相对较弱。7月份通讯器材类、体育、娱乐用品类、粮油、食品类以及饮料类增长较快，分别同比增长12.7%、10.7%、9.9%及6.1%，而金银珠宝类、化妆品类、服装、鞋帽、针纺织品类以及汽车类同比出现明显下跌，分别下跌10.4%、6.1%、5.2%及4.9%。

第三、受房地产、基建以及制造业投资均放缓拖累，7月单月整体投资明显放缓。根据我们的估算，7月单月整体投资同比增速由6月单月的3.6%大幅回落至1.9%。环比来看，7月份单月整体投资增速亦由6月份的0.56%下跌至-0.17%。其中，受累于疲弱的房地产销售，7月单月房地产投资同比跌幅仍在扩大，跌幅由6月单月的10.1%扩大至10.8%。7月基建投资增速由6月的4.6%大幅放缓至2.0%，主要受国内暴雨洪涝、极端高温等短期因素带来的拖累。受出口放缓以及不利天气拖累，7月制造业投资同比增速亦由6月的9.3%回落至8.3%。

第四，7月份房地产行业整体再次探底。除房地产投资继续大幅下跌外，7月份房地产销售跌幅亦加大。7月单月房地产销售面积及金额同比分别下跌15.4%和18.5%，而6月同比分别下跌14.5%和14.3%。环比来看，7月单月房地产销售面积及金额环比分别下跌44.7%与46.0%，而6月份环比分别上升52.6%和50.9%，显示5月17日出台的房地产政策在7月效应明显消退。7月房地产的施工面积、新开工面积、竣工面积以及房地产开发资金来源同比跌幅仍较大。今日公布的70个大中城市新建商品住宅价格在7月同比下跌5.3%，环比下跌0.67%，二手住宅的价格同比下跌8.2%，环比下跌0.8%，跌幅均较大。

第五，7月份，全国城镇调查失业率为5.2%，比6月上升0.2个百分点。本地户籍劳动力调查失业率为5.2%，外来户籍劳动力调查失业率为5.1%，其中外来农业户籍劳动力调查失业率为4.9%。7月31个大城市城镇调查失业率为5.3%，比6月上升0.4个百分点。7月失业率有所上升主要因为进入传统毕业季，高校应届毕业生集中离校进入劳动力市场的影响。

整体来说，7月宏观数据显示中国经济内需仍然疲弱，特别是房地产行业复苏再次出现下行。尽管5月17日新一轮房地产支持政策密集出台，但房地产整体疲弱的状况尚未出现显著变化。中共中央政治局7月30日召开会议，分析研究当前经济形势，部署下半年经济工作。会议指出要坚定不移完成全年经济社会发展目标任务。宏观政策要持续用力、更加给力。要加强逆周期调节，实施好积极的财政政策和稳健的货币政策，加快全面落实已确定的政策举措，及早储备并适时推出一批增量政策举措。自7月下旬以来，一系列政策已经出台，比如7月22日人行宣布降息1年期和5年期LPR均下调10个基点，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》的通知，统筹安排3000亿左右超长期特别国债加力支持大规模设备更新和消费品以旧换新。这些政策措施主要在7月下旬推出，对7月经济运行整体影响较小。随着这些政策落实到位，我们预期8月经济增长动能将有所改善。



权益披露

分析员，姚少华，作为本研究报告全部或部分撰写人，谨此证明有关就研究报告中提及的所有公司及/或该公司所发行的证券所做出的观点，均属分析员之个人意见。分析员亦在此证明，就研究报告内所做出的推荐或个人观点，分析员并无直接或间接地收取任何补偿。此外，分析员及分析员之关联人士并没有持有研究报告内所推介股份的任何权益，并且没有担任研究报告内曾提及的上市法团的高级工作人员。

评级的定义

评级	定义
买入	股票投资回报 \geq 市场回报(约 7%)
持有	负市场回报 (约-7%) \leq 股票投资回报 $<$ 市场回报(约 7%)
卖出	股票投资回报 $<$ 负市场回报(约-7%)

注：股票收益率=未来 12 个月股票价格预期百分比变化+总股息收益率

市场回报率=自 2005 年以来的平均市场回报率（恒指总回报指数于 2005-23 年间的年复合增长率为 7.4%）

目标价的时间范围：12 个月

股票评级可能与所述框架有所偏离，原因包括但不限于：公司治理、市值、相对于相应基准指数的历史价格波动率、相对于股票市值的平均每日成交量、公司于相应行业的竞争优势等。

免责声明

该报告只为客户使用，并只在适用法律允许的情况下分发。本研究报告并不牵涉具体用户的投资目标，财务状况和特殊要求。该等信息不得被视为购买或出售所述证券的要约或要约邀请。我等并不保证该等信息的全部或部分可靠，准确，完整。该报告不应代替投资人自己的投资判断。文中分析建立于大量的假设基础上，我等并不承诺通知阁下该报告中的任何信息或观点的变动，以及由于使用不同的假设和标准，造成的与其它分析机构的意见相反或不一致。分析员(们)负责报告的准备，为市场信息采集、整合或诠释，或会与交易、销售和其它机构人员接触。农银国际证券有限公司不负责文中信息的更新。农银国际证券有限公司对某一或某些公司内部部门的信息进行控制，阻止内部流动或者进入其它部门及附属机构。负责此研究报告的分析员的薪酬完全由研究部或高层管理者(不包括投资银行)决定。分析员薪酬不取决于投行的收入，但或会与农银国际证券有限公司的整体收入(包括投行和销售部)有关。报告中所述证券未必适合在其它司法管辖区销售或某些投资人。文中所述的投资价格和价值、收益可能会有波动，历史表现不是未来表现的必然指示。外币汇率可能对所述证券的价格、价值或收益产生负面影响。如需投资建议、交易执行或其它咨询，请您联系当地销售代表。农银国际证券有限公司或任何其附属机构、总监、员工和代理，都不为阁下因依赖该等信息所遭受的任何损失而承担责任。进一步的信息可应要求而提供。

版权所有 2024 年农银国际证券有限公司

该材料的任何部分未经农银国际证券有限公司的书面许可不得复印、影印、复制或以任何其他形式分发；

办公地址：香港中环，红棉路 8 号，东昌大厦 13 楼，农银国际证券有限公司

电话：(852) 2868 2183