

2024年8月16日

## 中国宏观

### 社零有回暖，内需仍待巩固——中国7月经济数据点评

中国7月规模以上工业增加值同比5.1%，预期5.2%，上月为5.3%；环比0.35%，前值0.42%。7月社零同比2.7%，预期2.6%，上月为2.0%；环比0.35%，前值-0.12%。1-7月固定资产投资同比3.6%，预期3.9%，前值3.9%。1-7月，房地产开发投资同比-10.2%；其中，住宅投资同比-10.6%。

蔡瑞, CFA

Carl.Cai@bocomgroup.com  
(852) 3766 1808

李少金

Evan.Li@bocomgroup.com  
(852) 3766 1849

7月经济数据延续了过去几个月的运行趋势，即生产端整体偏强，受到出口企业抢出口的推动，电子、运输设备等制造业维持较高的景气度，而需求端，如耐用品等消费政策刺激仍有提效空间。

7月中共中央政治局会议中，政府强调了要以提振消费为重点扩大国内需求，经济政策着力点要更多转向惠民生、促消费，预计在1500亿元左右超长期特别国债支持地方实施消费品以旧换新等措施推动下，内需恢复基础有望得到巩固。与此同时，在近期美联储降息预期升温，且人民币汇率企稳的形势下，中国央行的货币操作空间增大，且央行在2季度货币政策中提及要加强逆周期调节，预计后续将有更多积极政策出台生效。

- ① **生产端维持平稳**。工业生产较为平稳，7月同比增5.1%，略低于预期5.2%，而环比升0.35%，较上月有所回落，但整体依然保持较快增速，其中高技术产业同比高增10%，而服务业生产指数同比4.8%，均较上月有所提升。分行业来看，电子设备、运输设备同比分别增14.3%与12.7%，与出口的高景气度相对应。
- ② **主要受益于季节性因素的服务消费推动社零回暖**。7月社零同比增2.7%，好于预期的2.6%，环比亦转负为正，由-0.12%升至0.35%，主要因低基数以及暑假因素推动，出行相关的需求带动了相关零售服务的回暖，亦反映在好于预期的7月CPI数据上。具体品类上，部分升级类商品销售增长较快，通讯器材、体育娱乐用品同比分别增12.7%、10.7%；而金银珠宝、服装类、化妆品在购物季后延续回落，汽车等耐用品消费仍偏弱。
- ③ **固定资产投资回落，基建投资增速放缓**。7月固定资产投资同比增1.9%，较过去三个月3.5%以上的增速明显回落。从环比看，7月固定资产投资为-0.17%，上月为0.21%。从分项来看：
  - \* 制造业投资同比增8.3%，虽较上月有所回落，但依旧维持在较高增速，主要受到出口高景气度以及大规模设备更新带来的支撑。据统计局表述，在国家大规模设备更新政策推动下，7月设备购置投资同比增长17.0%，对全部投资增长的贡献率为60.7%。与此同时，电子、运输设备出口的高景气度，以及在企业抢出口的窗口期使得部分制造业企业增速维持在较高增速。

- \* 基建投资放缓，或一定程度上受到天气因素影响，但广义基建口径仍显示投资维持较快增速。基建投资同比增 2.0%，较上月的 4.6% 出现明显回落，可能部分受到天气因素的影响而开工施工受阻。但从广义基建的口径来看，7 月和 6 月同比增速均维持在 10% 左右的高位，唯有水利增速出现放缓。
  - \* 地产投资及销售边际上变化不大。地产投资同比 -10.8%，上月为 -10.1%。新开工面积同比 -19.8%，较上月 -21.8% 有一定收窄，但商品房销售面积及销售额降幅均有一定扩大。同时，国家统计局公布的 70 城地产数据中，7 月商品住宅销售价格环比下降，而同比降幅整体略有扩大，其中一线城市二手住宅销售价格同比降幅继续收窄。
- ④ **7 月社融总量平稳，信贷融资仍待提振。**7 月社融总量整体符合季节性，政府债和企业债支撑社融总量。1) 社融当月新增 7724 亿元，同比多增 2358 亿元。但社融口径下的信贷融资转负，人民币贷款当月降 808 亿元，同比少增 1172 亿元；2) 而在信贷口径下，新增人民币贷款 2600 亿元，同比少增 859 亿元，反映总体融资需求仍待提高。具体结构上：居民部门短期、中长期同比分别少增 859 亿和多增 772 亿元，短期信贷的少增也体现在汽车等耐用品消费的表现。企业部门短期、中长期信贷同比分别少增 1715 亿元和 1412 亿元。同时，本月再现票据大幅冲量。票据融资当月新增 5586 亿元，同比多增 1989 亿元。另外，7 月 M1、M2 增速为 -6.6% 和 6.3%，较上月分别降 1.6 和升 0.1 个百分点。

图表 1: 中国 2024 年 7 月主要经济数据

	2024-07	2024-06	2024-05	2024-04	2024-03	2024-1 2
<b>工业增加值同比</b>	5.1%	5.3%	5.6%	6.7%	4.5%	7.0%
采矿业	4.6%	4.4%	3.6%	2.0%	0.2%	2.3%
公用事业	4.0%	4.8%	4.3%	5.8%	4.9%	7.9%
制造业	5.3%	5.5%	6.0%	7.5%	5.1%	7.7%
其中：高技术产业	10.0%	8.8%	10.0%	11.3%	7.6%	-
<b>服务生产指数同比</b>	4.8%	4.7%	4.8%	3.5%	5.0%	-
<b>社零总额同比</b>	2.7%	2.0%	3.7%	2.3%	3.1%	5.5%
商品零售	2.7%	1.5%	3.6%	2.0%	2.7%	4.6%
餐饮收入	3.0%	5.4%	5.0%	4.4%	6.9%	12.5%
限额以上	-0.1%	-0.6%	3.4%	0.9%	2.6%	6.7%
限额以下	4.4%	3.8%	3.9%	3.1%	3.4%	-
<b>固定资产投资同比</b>	1.9%	3.6%	3.5%	3.6%	4.7%	2.9%
民间投资	-0.5%	0.1%	-0.4%	-0.1%	0.6%	-0.5%
制造业投资	8.3%	9.3%	9.4%	9.3%	10.3%	6.3%
基建投资	2.0%	4.6%	4.9%	5.1%	6.6%	5.9%
房地产投资	-10.8%	-10.1%	-11.0%	-10.5%	-10.0%	-9.7%
<b>房地产新开工面积同比</b>	-19.7%	-21.8%	-22.8%	-13.9%	-25.4%	-19.2%
<b>商品房销售面积同比</b>	-15.3%	-14.7%	-20.7%	-22.9%	-18.3%	-7.0%
<b>商品房销售额同比</b>	-18.3%	-14.5%	-26.4%	-30.4%	-25.9%	-3.5%
<b>中国城镇调查失业率</b>	5.2%	5.0%	5.0%	5.0%	5.2%	5.3%
31个大城市	5.3%	4.9%	4.9%	5.0%	5.1%	5.1%

资料来源: 国家统计局, 交银国际

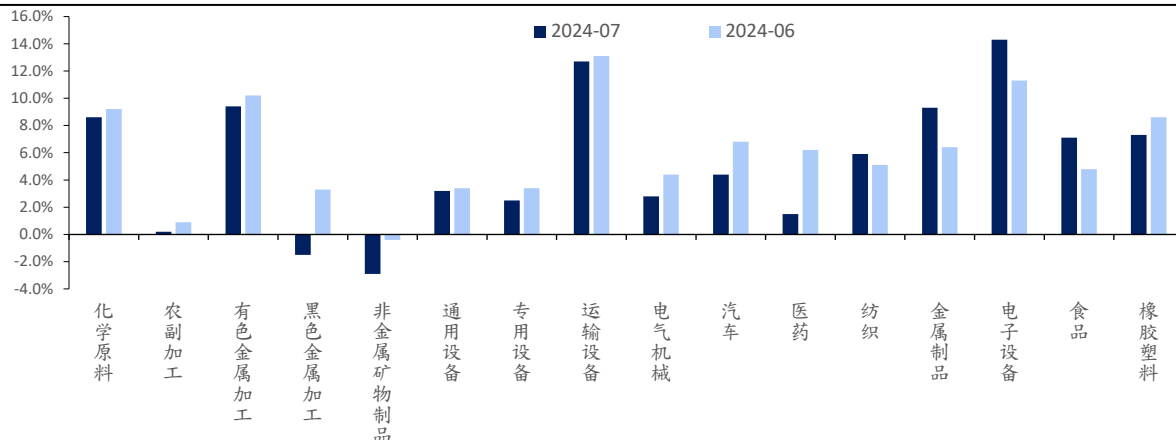
图表 2: 中国 7 月工业增加值同比



图表 3: 中国 7 月服务业生产指数同比

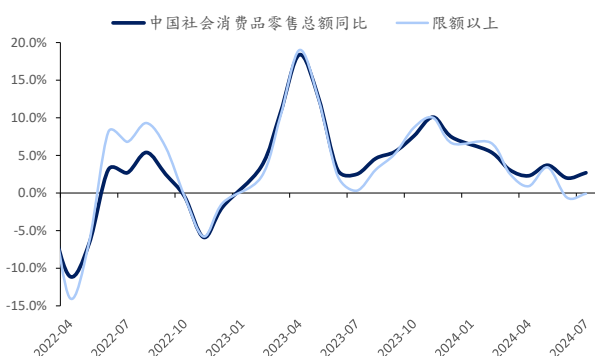


图表 4: 中国规模以上工业增加值分行业同比增速



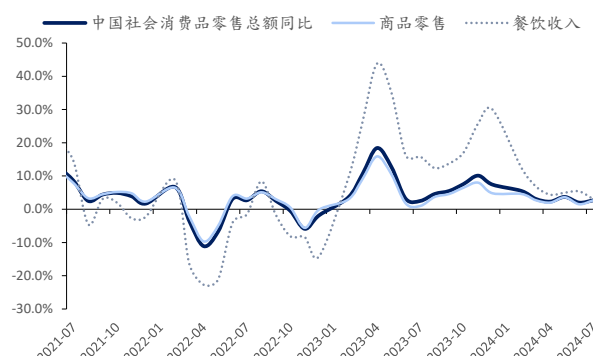
资料来源: 万得, 交银国际

图表 5: 中国社零及限额以上同比增速



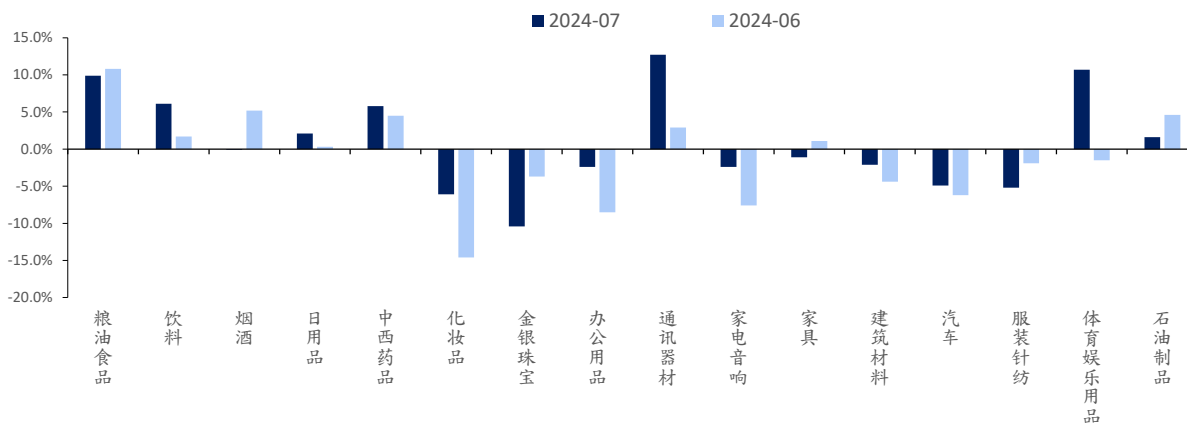
资料来源: 万得, 交银国际

图表 6: 商品零售及餐饮收入走势



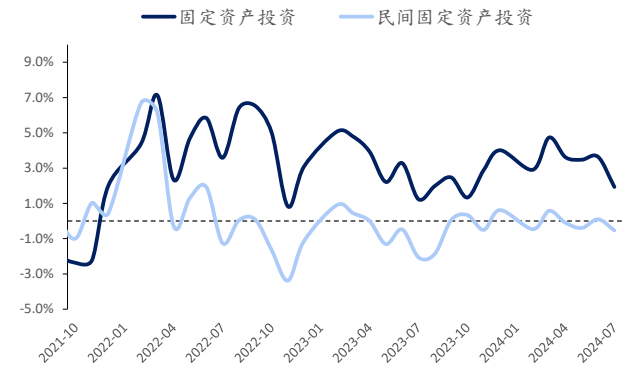
资料来源: 万得, 交银国际

图表 7: 中国各类别消费品同比增速

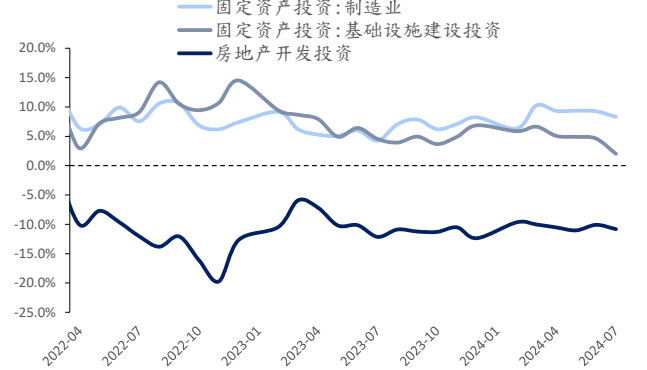


资料来源: 万得, 交银国际

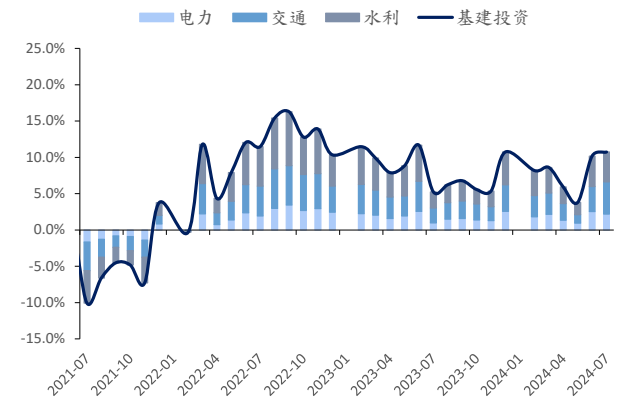
图表 8: 固定资产投资及民间固定资产投资同比增速



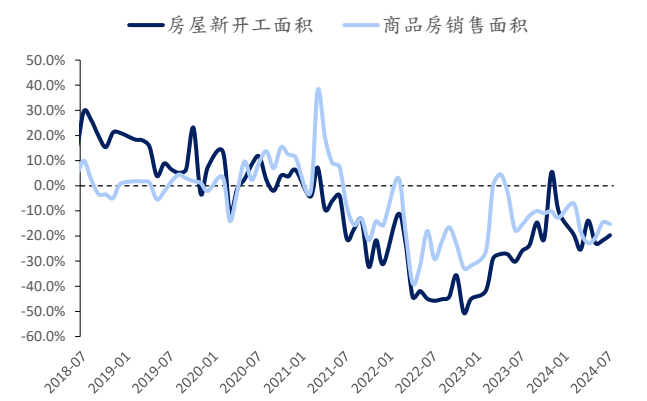
图表 9: 固定资产投资分项同比增速



图表 10: 基建投资分项贡献



图表 11: 地产新开工及销售同比增速

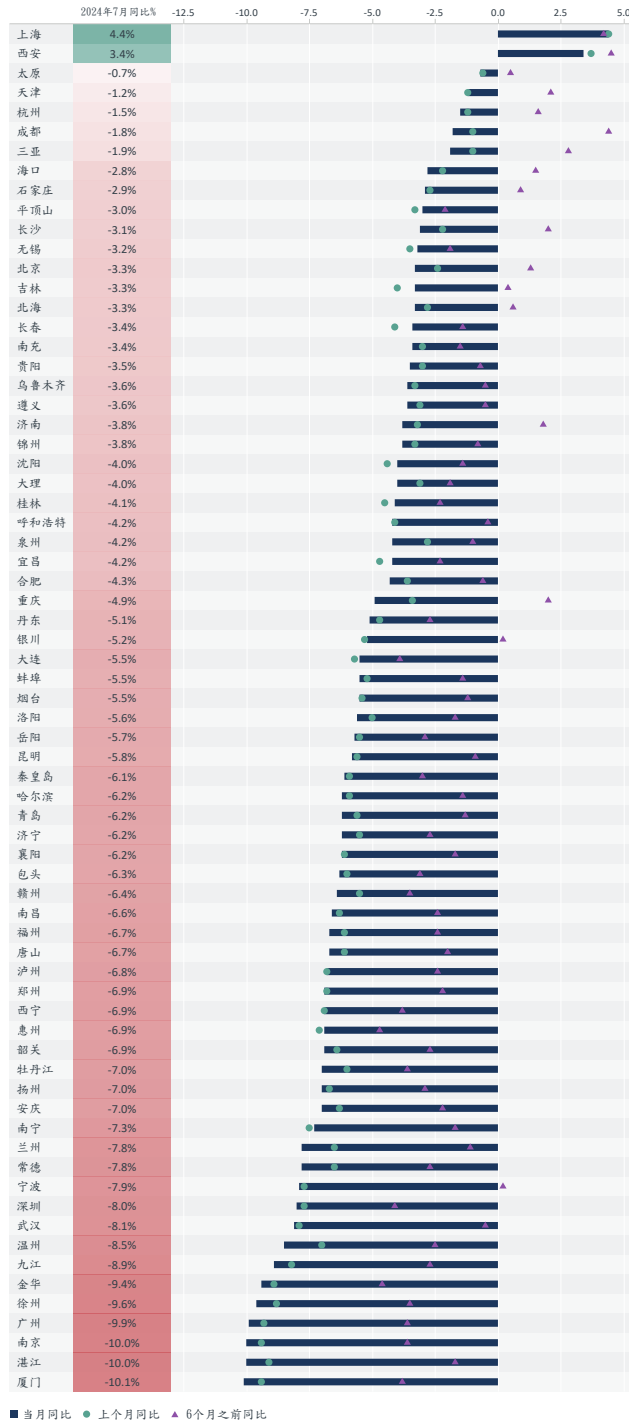


图表 12: 中国 2024 年 7 月社融数据

(亿元, 人民币)	2024-07	2024-06	2024-05	2024-04	2024-03	2024-02	2024-01	2023-12	2023-11	2023-10
<b>社融当月新增</b>	7,724	32,985	20,623	-658	48,335	14,959	64,734	19,326	24,554	18,441
人民币贷款	-808	21,927	8,197	3,349	32,920	9,773	48,401	11,092	11,120	4,837
外币贷款	-890	-807	-487	-310	543	-9	989	-635	-357	152
委托贷款	345	-3	-9	89	-465	-172	-359	-43	-386	-429
信托贷款	-26	748	224	142	681	571	732	347	197	393
未贴现银行承兑汇票	-1,075	-2,045	-1,331	-4,490	3,552	-3,686	5,636	-1,865	202	-2,536
非金融企业境内股票融资	231	154	111	186	227	114	422	508	359	321
<b>社融当月同比多增</b>	2,358	-9,280	5,063	-12,907	-5,532	-16,651	4,778	6,268	4,717	9,307
人民币贷款	-1,172	-10,486	-4,022	-1,082	-6,567	-8,411	-913	-3,309	-328	406
外币贷款	-551	-616	-149	9	116	-319	1,120	1,030	291	876
委托贷款	337	53	-44	6	-640	-95	-943	58	-298	-899
信托贷款	-256	902	-79	23	726	505	794	1,111	562	454
未贴现银行承兑汇票	888	-1,354	464	-3,145	1,760	-3,617	2,673	-1,311	11	-380
非金融企业境内股票融资	-555	-546	-642	-807	-387	-457	-542	-935	-429	-467
<b>信贷当月新增</b>	2,600	21,300	9,500	7,300	30,900	14,500	49,200	11,700	10,900	7,384
居民部门	-2,100	5,709	757	-5,166	9,406	-5,907	9,801	2,221	2,925	-346
短期	-2,156	2,471	243	-3,518	4,908	-4,868	3,528	759	594	-1,053
中长期	100	3,202	514	-1,666	4,516	-1,038	6,272	1,462	2,331	707
企业部门	1,300	16,300	7,400	8,600	23,400	15,700	38,600	8,916	8,221	5,163
短期	-5,500	6,700	-1,200	-4,100	9,800	5,300	14,600	-635	1,705	-1,770
中长期	1,300	9,700	5,000	4,100	16,000	12,900	33,100	8,612	4,460	3,828
票据融资	5,586	-393	3,572	8,381	-2,500	-2,767	-9,733	1,497	2,092	3,176
<b>信贷当月同比多增</b>	-859	-9,200	-4,100	112	-8,000	-3,600	200	-2,300	-1,200	1,232
居民部门	-93	-3,930	-2,915	-2,755	-3,041	-7,988	7,229	468	298	-166
短期	-821	-2,443	-1,745	-2,263	-1,186	-6,086	3,187	872	69	-541
中长期	772	-1,428	-1,170	-510	-1,832	-1,901	4,041	-403	228	375
企业部门	-1,078	-6,503	-1,158	1,761	-3,600	-400	-8,200	-3,721	-616	537
短期	-1,715	-749	-1,550	-3,001	-1,015	-485	-500	-219	1,946	73
中长期	-1,412	-6,233	-2,698	-2,569	-4,700	1,800	-1,900	-3,498	-2,907	-795
票据融资	1,989	428	3,152	7,101	2,187	-1,778	-5,606	351	543	1,271
M0同比增速(%)	12.0	11.7	11.7	10.8	11.0	12.5	5.9	8.3	10.4	10.2
M1同比增速(%)	-6.6	-5.0	-4.2	-1.4	1.1	1.2	5.9	1.3	1.3	1.9
M2同比增速(%)	6.3	6.2	7.0	7.2	8.3	8.7	8.7	9.7	10.0	10.3

资料来源: 中国人民银行, 交银国际

图表 13: 中国 70 城房价同比



资料来源: 国家统计局, 交银国际

## 交銀國際

香港中环德辅道中68号万宜大厦10楼  
总机: (852) 3766 1899 传真: (852) 2107 4662

### 评级定义

#### 分析员个股评级定义：

- 买入：**预期个股未来12个月的总回报**高于**相关行业。
- 中性：**预期个股未来12个月的总回报与相关行业**一致**。
- 沽出：**预期个股未来12个月的总回报**低于**相关行业
- 无评级：**对于个股未来12个月的总回报与相关行业的比较，分析员**并无确信观点**。

#### 分析员行业评级定义：

- 领先：**分析员预期所覆盖行业未来12个月的表现相对于大盘标杆指数**具吸引力**。
  - 同步：**分析员预期所覆盖行业未来12个月的表现与大盘标杆指数**一致**。
  - 落后：**分析员预期所覆盖行业未来12个月的表现相对于大盘标杆指数**不具吸引力**。
- 香港市场的标杆指数为**恒生综合指数**，A股市场的标杆指数为**MSCI中国A股指数**，美国上市中概股的标杆指数为**标普美国中概股50（美元）指数**



## 分析员披露

本研究报告之作者，兹作以下声明：i)发表于本报告之观点准确地反映有关于他们个人对所提及的证券或其发行之观点；及ii)他们之薪酬与发表于报告上之建议/观点并无直接或间接关系；iii)对于提及的证券或其发行者，他们并无接收到可影响他们的建议的内幕消息/非公开股价敏感消息。

本研究报告之作者进一步确认：i)他们及他们之相关有联系者【按香港证券及期货监察委员会之操守准则的相关定义】并没有于发表研究报告之30个日历日前处置/买卖该等证券；ii)他们及他们之相关有联系者并没有于任何上述研究报告覆盖之香港上市公司任职高级职员；iii)他们及他们之相关有联系者并没有持有有关上述研究报告覆盖之证券之任何财务利益，除了一位覆盖分析师持有世茂房地产控股有限公司之股份，一位分析师持有英伟达之股份。

## 有关商务关系及财务权益之披露

交银国际证券有限公司及/或其有关联公司在过去十二个月内与交通银行股份有限公司、国联证券股份有限公司、交银国际控股有限公司、四川能投发展股份有限公司、光年控股有限公司、七牛智能科技有限公司、致富金融集团有限公司、湖州燃气股份有限公司、Leading Star (Asia) Holdings Limited、佳捷康创新集团有限公司、武汉有机控股有限公司、巨星传奇集团有限公司、安徽皖通高速公路股份有限公司、宏信建设发展有限公司、上海小南国控股有限公司、Sincere Watch (Hong Kong) Limited、四川科伦博泰生物医药股份有限公司、新传企划有限公司、乐舱物流股份有限公司、途虎养车股份有限公司、北京第四范式智慧技术股份有限公司、深圳市天图投资管理股份有限公司、迈越科技股份有限公司、极兔速递环球有限公司、山西省安泰集团股份有限公司、富景中国控股有限公司、中军集团股份有限公司、佳民集团有限公司、集海资源集团有限公司、君圣泰医药、天津建设发展集团股份公司、长久股份有限公司、乐思集团有限公司、出门问问有限公司、趣致集团、宜搜科技控股有限公司、老铺黄金股份有限公司及中赣通信(集团)控股有限公司有投资银行业务关系。

交银国际证券有限公司及/或其集团公司现持有东方证券股份有限公司、光大证券股份有限公司及Interra Acquisition Corp的已发行股本逾1%。

## 免责声明

本报告之收取者透过接受本报告(包括任何有关的附件)，表示并保证其根据下述的条件下有权获得本报告，并且同意受此中包含的限制条件所约束。任何没有遵循这些限制的情况可能构成法律之违反。

本报告为高度机密，并且只以非公开形式供交银国际证券的客户阅览。本报告只在基于能被保密的情况下提供给阁下。未经交银国际证券事先以书面同意，本报告及其中所载的资料不得以任何形式(i)复制、复印或储存，或者(ii)直接或者间接分发或者转交予任何其它人作任何用途。

交银国际证券、其附属公司、关联公司、董事、关联方及/或雇员，可能持有在本报告内所述或有关公司之证券、并可能不时进行买卖、或对其有兴趣。此外，交银国际证券、其附属公司及关联公司可能与本报告内所述或有关的公司不时进行业务往来，或为其担任市场庄家，或被委任替其证券进行承销，或可能以委托人身份替客户买入或沽售其证券，或可能为其担当或争取担当并提供投资银行、顾问、包销、融资或其它服务，或替其从其它实体寻求同类型之服务。投资者在阅读本报告时，应该留意任何或所有上述的情况，均可能导致真正或潜在的利益冲突。

本报告内的资料来自交银国际证券在报告发行时相信为正确及可靠的来源，惟本报告并非旨在包含投资者所需要的所有信息，并可能受递送延误、阻碍或拦截等因子所影响。交银国际证券不明示或暗示地保证或表示任何该等数据或意见的足够性、准确性、完整性、可靠性或公平性。因此，交银国际证券及其集团或有关的成员均不会就由于任何第三方在依赖本报告的内容时所作的行为而导致的任何类型的损失(包括但不限于任何直接的、间接的、随之而发生的损失)而负上任何责任。

本报告只为一般性提供数据之性质，旨在供交银国际证券之客户作一般阅览之用，而非考虑任何某特定收取者的特定投资目标、财务状况或任何特别需要。本报告内的任何资料或意见均不构成或被视为集团的任何成员作出提议、建议或征求购入或出售任何证券、有关投资或其它金融证券。

本报告之观点、推荐、建议和意见均不一定反映交银国际证券或其集团的立场，亦可在没有提供通知的情况下随时更改，交银国际证券亦无责任提供任何有关资料或意见之更新。

交银国际证券建议投资者应独立地评估本报告内的资料，考虑其本身的特定投资目标、财务状况及需要，在参与有关报告中所述公司之证券的交易前，委任其认为必须的法律、商业、财务、税务或其它方面的专业顾问。惟报告内所述的公司之证券未必能在所有司法管辖区或国家或供所有类别的投资者买卖。

对部分的司法管辖区或国家而言，分发、发行或使用本报告会抵触当地法律、法则、规定、或其它注册或发牌的规例。本报告不是旨在向该等司法管辖区或国家的任何人或实体分发或由其使用。本报告的发送对象不包括身处中国内地的投资人。如知悉收取或发送本报告有可能构成当地法律、法则或其他规定之违反，本报告的收取者承诺尽快通知交银国际证券。

本免责声明以中英文书写，两种文本具同等效力。若两种文本有矛盾之处，则应以英文版本为准。

交银国际证券有限公司是交通银行股份有限公司的附属公司。