



提振需求，夯实动能

——中国经济数据点评（2024年7月）

一、总览：波动修复，延续分化

7月我国经济波动修复，动能延续分化。一方面，工业生产及制造业投资保持较快增长，物价水平温和回升。另一方面，需求侧压力边际上升。一是出口动能放缓，增长前景不确定性上升。二是国内有效需求有待提振，消费及投资增长均不及市场预期。其中，社会消费品零售总额当月同比增长2.7%（市场预期为3.1%），固定资产投资累计同比增长3.6%（市场预期为3.9%）。整体上看，供给端制约因素增多，需求端有待政策加力托举，经济“稳增长”诉求上升。

二、供给：生产增速放缓

国内有效需求不足叠加高温多雨天气制约工业生产。7月规上工业增加值同比增长5.1%，低于上月0.2pct，增速自4月连续放缓；季调环比增速0.35%，小幅低于上月0.07pct。

从三大门类看，采矿业在上游产品价格回暖带动下生产提速，制造业和电热燃水业生产放缓。分行业看，设备更新改造、产业升级及相关产品出口增长支撑高技术制造业和装备制造业生产加快，同比增速分别上升0.4pct和1.2pct至10.0%和7.3%。航空航天运输设备和计算机电子通信生产高速增长，增速分别为12.7%和14.3%。汽车生产延续放缓，主要受销量下降、行业竞争加剧影响。房地产上游行业表现低迷，黑色金属由增转降，非金属矿物降幅扩大。服务业生产指数当月同比增速小幅提升0.1pct至4.8%，其中信息技术服务、租赁服务业和金融业增长较快。

前瞻地看，随着外需不确定性上升，工业生产将更加依赖国内有效需求的修复。

三、固定资产投资：动能转换，阵痛仍存

7月固定资产投资额累计增长3.6%，较6月下行0.3pct。固定资



资增长自二季度以来逐月放缓，其中，7月房地产投资（-10.2%）累计降幅扩大0.1pct，制造业投资（9.3%）小幅放缓0.2pct，基建投资（8.1%）增速提升0.4pct，但结构分化加剧。值得注意的是，民间投资增长停滞，1-7月累计增长0%。

房地产方面，销售、投资降幅再度扩张。7月商品房销售面积和金额分别同比收缩15.4%和18.5%，降幅分别较6月扩张0.9pct和4.2pct，显示地产新政效果减弱，尤其是低线城市。7月房地产投资同比增速下行0.7pct至-10.8%。房企到位资金同比降幅收窄。其中，国内贷款和个人按揭贷款环比超季节性回落，表明房企流动性压力仍然较大。投资结构上，土地购置率先回暖，建安工程仍处低位。7月百城土地成交面积同比增长13.8%，年内首次转正。新开工、施工和竣工面积降幅均略有收窄但仍处历史低位，或因极端天气多发阻滞施工进度、到位资金不足等因素影响。**前瞻地看**，8月房地产投资端和销售端或仍然承压。

基建投资增速提升，分化加剧。7月全口径基建投资增速小幅提升0.5pct至10.7%，但除去电力行业外，狭义口径基建投资增速放缓2.6pct至2.0%。其中，交运仓邮业增速提升，电热燃水业增速小幅放缓，水环公共业持平上月。从央地结构看，中央财政主导的水利、铁路高速增长，而地方财政主导的道路运输、公共设施管理业投资降幅走阔。从实物工作量看，石油沥青、水泥发运等指标仍较低迷。**前瞻地看**，随着政策提速加力，资金及项目端积极因素增多，未来基建投资有望延续高增。

制造业投资小幅放缓，7月同比增速下降1.0pct至8.3%。从动能上看，出口增长、设备更新改造以及产业转型升级是制造业投资的重要支撑，其中，设备工器具购置投资、技术改造投资和高技术制造业投资累计增速分别为17.0%，10.9%和9.7%。但部分行业如非金属矿物、纺织等生产经营压力较大，汽车、电气机械等中游制造业结构性产能压力制约投资增长。**前瞻地看**，随着“两新”等政策加力提效，制造业投资增速或边际上行。

四、消费：必选支撑，餐饮降速

7月社零增速2.7%，较6月提升0.7pct。结构上，服务消费增速高于商品，必选消费好于可选消费。商品消费同比增速上行1.2pct至2.7%，必



选消费维持较高增速，成为社零的主要支撑。可选消费除通讯器材和石油外全面收缩。餐饮消费同比增速大幅下行 2.4pct 至 3%，降至 2023 年二季度以来新低。前瞻地看，暑期出行对消费总体提振或仍有限，社零增速或低位运行。

五、前瞻：政策加力提效，经济内生增长

前瞻地看，面对出口的不确定性上升，“畅通国内大循环”的重要性进一步凸显。7 月中央政治局会议要求宏观政策“持续用力，更加给力”，一方面加速全面落实已有政策部署，另一方面相机出台增量工具，政策重心聚焦扩大国内有效需求，“两新”“两重”与商品房去库存将成为重要抓手。经济增长内生动能的实质性改善，亟待各项政策落地生效。

（作者：谭卓 牛梦琦 张冰莹 刘阳）

附录：
中国经济数据表

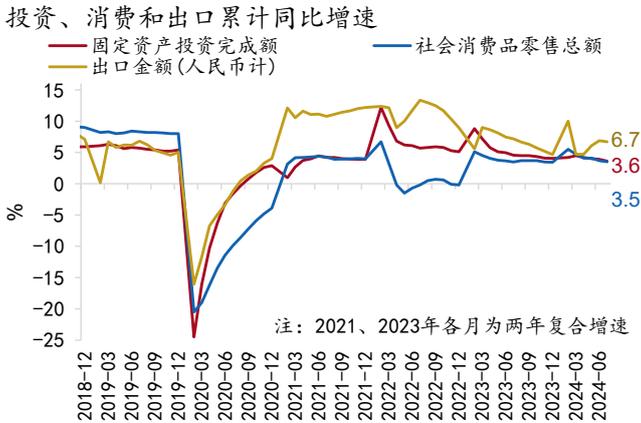
经济指标		单位	2024-07	2024-06	2024-05	2024-04	2024-03	
总量	实际GDP	当季同比,%		4.7			5.3	
	名义GDP同比增速	当季同比,%		4.0			4.2	
消费	社会消费品零售额		2.7	2.0	3.7	2.3	3.1	
	商品消费		2.7	1.5	3.6	2.0	2.7	
	餐饮服务消费		3.0	5.4	5.0	4.4	6.9	
	汽车		-1.5	-3.5	-1.4	-3.2	-5.0	
投资	固定资产投资完成额	累计同比,%	3.6	3.9	4.0	4.2	4.5	
	基建投资	累计同比,%	8.1	7.7	6.7	7.8	8.8	
	(不含电力)	累计同比,%	4.9	5.4	5.7	6.0	6.5	
	制造业投资	累计同比,%	9.3	9.5	9.6	9.7	9.9	
	高技术制造业	累计同比,%	9.7	10.1	10.4	9.7	10.8	
	房地产投资	累计同比,%	-10.2	-10.1	-10.1	-9.8	-9.5	
	房屋开发面积	新开工		-19.5	-21.9	-22.6	-12.3	-25.6
	施工			-20.5	-34.2	-83.6	35.1	-19.1
	竣工			-22.3	-29.7	-18.4	-15.4	-22.1
	百城土地成交溢价率	当月值,%	5.0	3.1	2.2	4.2	5.0	
	商品房销售	均价	当月值,元/平方米	9,942	10,172	10,282	10,193	9,549
		金额		-15.8	-13.8	-24.3	-27.1	-28.5
		面积		-11.6	-13.8	-16.1	-14.4	-23.7
	房企到位资金			-11.2	-14.6	-21.0	-20.1	-29.0
	国内贷款			-3.2	-7.8	19.0	-10.5	-6.4
自筹资金			-4.8	-5.8	-6.7	9.4	-13.6	
定金及预收款			-13.2	-22.3	-34.7	-36.1	-41.5	
外贸	出口金额	(美元计)	7.0	8.6	7.6	1.3	-7.7	
		(人民币计)	6.5	10.7	11.1	4.8	-4.0	
	进口金额	(美元计)	7.2	-2.3	1.8	8.3	-1.9	
		(人民币计)	6.6	-0.6	5.2	12.0	2.0	
	贸易差额	当月值,亿美元	847	990	826	720	581	
	当月值,亿元	6,019	7,037	5,859	5,107	4,128		
生产	工业产能利用率	当季值,%	-	74.9	-	-	73.6	
	规模以上工业增加值		5.1	5.3	5.6	6.7	4.5	
	高技术产业	季调环比,%	0.4	0.4	0.2	0.9	-0.1	
	服务业生产指数		10.0	8.8	10.0	11.3	7.6	
物价	CPI		0.5	0.2	0.3	0.3	0.1	
	PPI		-0.8	-0.8	-1.4	-2.5	-2.8	
就业	城镇调查失业率	当月值,%	5.2	5.0	5.0	5.0	5.2	
	16-24岁(不含在校生)	当月值,%	-	13.2	14.2	14.7	15.3	

注：以上经济指标除专门标注外，均为单月同比增速，单位为%。

资料来源：Wind，招商银行研究院

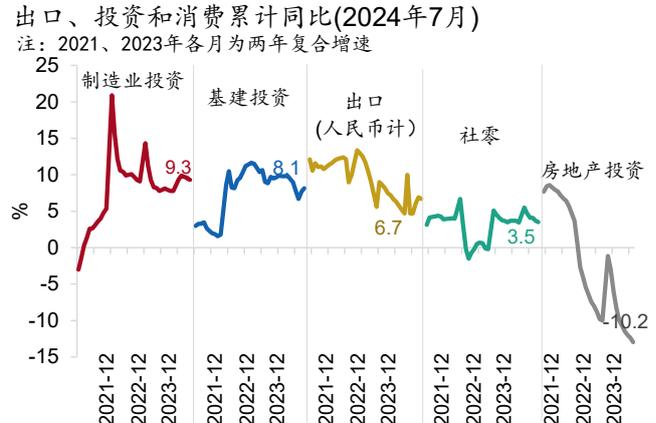


图 1: 三驾马车累计同比增速边际调整



资料来源: Wind, 招商银行研究院

图 2: 除基建投资外, 7月需求端修复放缓



资料来源: Wind, 招商银行研究院

图 3: 工业生产增速小幅放缓



资料来源: Macrobond, 招商银行研究院

图 4: 服务业生产增速企稳



资料来源: Macrobond, 招商银行研究院

图 5: 房地产销售投资累计降幅相对稳定



资料来源: Macrobond, 招商银行研究院

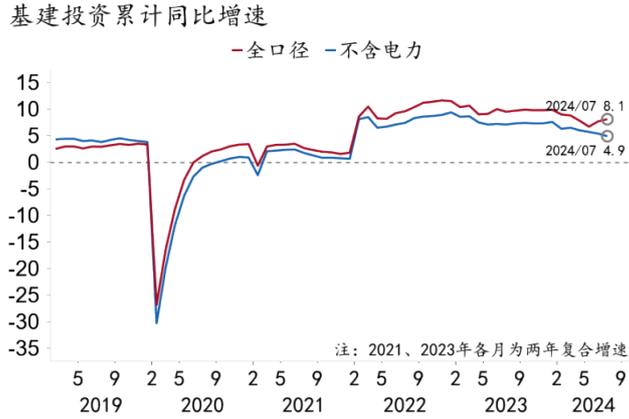
图 6: 新开工、施工和竣工面积仍处历史低位



资料来源: Macrobond, 招商银行研究院

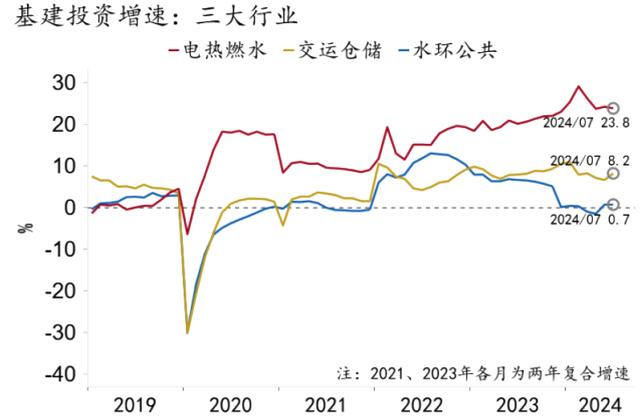


图7: 全口径与不含电力基建投资增速差扩大



资料来源: Macrobond, 招商银行研究院

图8: 交运仓储业增速提升, 电热燃水业增速小幅回落



资料来源: Macrobond, 招商银行研究院

图9: 制造业投资维持高增长



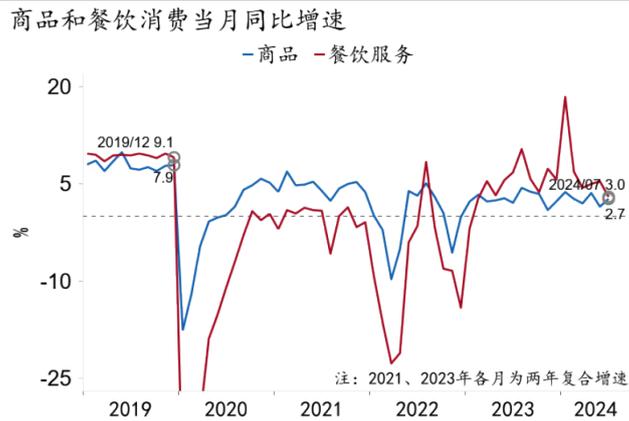
资料来源: Macrobond, 招商银行研究院

图10: 高技术制造业投资增速小幅放缓



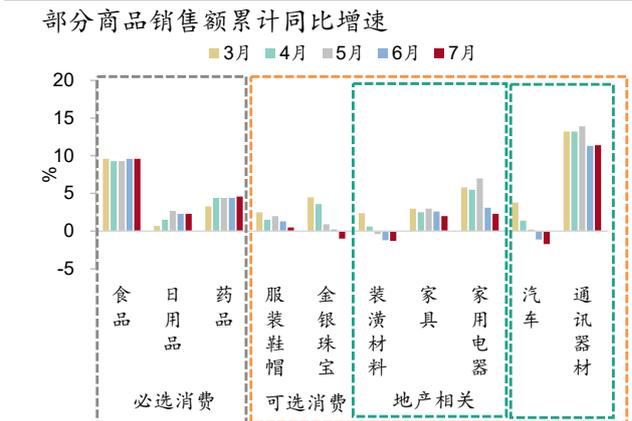
资料来源: Macrobond, 招商银行研究院

图11: 商品消费提速, 餐饮消费降速



资料来源: Wind, 招商银行研究院

图12: 必选消费维持高增, 可选消费全面放缓



资料来源: Wind, 招商银行研究院