

信义山证 汇通天下

证券研究报告

宏观

经济内生动能加快放缓

——2024年7月经济数据点评

2024年8月16日

宏观研究/事件点评

相关报告:

【山证宏观】2024年5月经济数据点评:
生产端调整,需求平稳 2024.6.18

【山证宏观】2024年6月经济数据点评:
供需两弱 2024.7.16

分析师:

郭瑞

执业登记编码: S0760514050002

电话: 0351-8686977

邮箱: guorui@sxzq.com

张治

执业登记编码: S0760522030002

邮箱: zhangzhi@sxzq.com

投资要点:

➤ **关注经济数据反映的三个信息。**第一,供需两弱,但生产增速相对于需求增速仍然偏快,叠加8月、9月物价基数较高,价格端短期面临压力。7月规模以上工业增加值同比为5.1%(前值5.3%),环比增长0.4%,和近四年环比增速均值相比偏离不大。但消费和投资增速放缓较明显。第二,经济内生动能较6月明显放缓。消费中的升级类和服务类增速放缓;地产相关指标仍在调整;测算的制造业投资单月同比今年首次跌破9.0%。第三,政策驱动项的对冲效果也不及上半年。受“以旧换新”政策驱动,耐用类和地产链消费表现好于上月,但总体上没有摆脱弱势运行状态。消费总体延续6月的偏弱表现,且低于预期和季节性。投资方面,基建投资增速明显放缓;受政策驱动的设备工器具购置投资、高技术制造业投资增速表现也不及6月。总体看,7月经济边际放缓程度快于6月,叠加社融大幅回落,要完成全年经济增长目标,需加快推出新一轮增量政策。

➤ **风险提示:**地缘政治风险;居民信心持续偏弱;逆周期政策力度不及预期。



请务必阅读最后一页股票评级说明和免责声明

1

7月消费延续6月的偏弱表现，且低于预期和季节性。结构上，刚性消费较为稳定；升级类和服务类增速放缓；受“以旧换新”政策驱动，耐用类和地产链消费好于上月，但总体上没有摆脱弱势运行状态。

7月社零同比2.7%（前值是2.0%，万得一致预期值为3.1%），同比改善主要原因是低基数。事实上，7月社零环比低于季节性的程度较6月更为明显。

服务业消费回落。7月服务业零售额累计同比回落至7.2%（前值7.5%）。餐饮收入当月同比增长3.0%（前值5.4%），今年来增速首次低于近4年均值。

7月商品零售同比增长2.7%，较上月加快1.2个百分点。结构上看：

第一，刚性消费较为稳定，如粮油食品、中西药品、日用品零售分别增长9.9%（前值10.8%）、5.8%（前值4.5%）、2.1%（前值0.3%）。

第二，升级类消费除体育娱乐用品外，其余均放缓。7月烟酒类零售同比-0.1%（前值5.2%）、服装鞋帽针纺织品类零售同比-5.2%（前值-1.9%）、金银珠宝类零售同比-10.4%（前值-3.7%）、体育、娱乐用品类零售同比10.7%（前值-1.5%）。

第三，耐用类消费品表现好于上月。7月通讯器材类零售同比12.7%（前值2.9%）、汽车类零售-4.9%（前值-6.2%）。

第四，地产链消费好于上月，但总体依然偏弱。7月家用电器和音像器材类零售同比-2.4%（前值-7.6%）、建筑装潢类零售同比-2.1%（前值-4.4%）、家具类零售-1.1%（前值1.1%）。

固定资产投资增速回落，低于预期。其中，制造业、地产、基建（狭义口径）增速全线放缓。7月固定资产投资累计增速为3.6%（前值3.9%，预期值3.9%）。

地产相关指标仍处于调整中。7月全国房地产开发投资完成额同比-10.2%（前值-10.1%）；房地产资金来源合计累计同比-21.3%，跌幅较上月收窄1.3个百分点；商品房销售面积累计同比-18.6%，跌幅较上月收窄0.4个百分点；房屋新开工面积累计同比-23.2%，跌幅收窄0.5个百分点；房屋施工面积累计同比-12.1%，跌幅扩大0.1个百分点。二手房库存压力持续显现，7月二手房挂牌量指数同比大幅增长52.0%（前值35.3%），二手房挂牌价格同比-9.9%（前值-9.4%）。

基建投资增速加快放缓。7月狭义基建投资增速4.9%（前值5.4%），测算当月同比仅增长2.0%。基建投资放缓一方面是高温多雨天气对施工进度带来影响；另一方面专项债发行进度偏慢。

制造业投资高位放缓。7月制造业投资累计增速9.3%（前值9.5%），测算单月同比今年首

次跌破 9.0%。产能利用率偏低情况下，制造业投资增速放缓趋势符合预期。上半年制造业投资表现平稳主要得益于设备更新投资和高技术制造业投资快速增长对企业内在投资意愿下行的对冲。从 7 月制造业投资结构看，设备工器具购置投资虽保持了 17.0% 的累计增速，但较上月放缓了 0.3 个百分点；高技术制造业投资 9.7%，较上月放缓 0.4 个百分点。预计随着下半年设备更新行动的再推进，这部分投资依然具有支撑。除此之外，7 月汽车制造业、电气机械及器材制造业、计算机、通信和其他电子设备制造业、纺织业等出口导向型的行业投资增速放缓程度偏快。

工业增加值增速继续回落。7 月规模以上工业增加值同比为 5.1%（前值 5.3%），环比增长 0.4%，和近四年环比增速均值相比偏离不大，可见生产增速相较于需求增速偏快的情况没有明显改善。7 月工业增加值主要分项特征如下：第一，消费品工业表现分化。其中，食品制造业、纺织业增速高于上月，医药制造业增速放缓。第二，中上游的原材料、工业品生产增速延续了 6 月的放缓。第三，除计算机、通信和其他电子设备制造业外，设备制造业生产增速全线放缓。

风险提示：地缘政治风险；居民信心持续偏弱；逆周期政策力度不及预期。

分析师承诺：

本人已在中国证券业协会登记为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人对证券研究报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规，研究方法专业审慎，分析结论具有合理依据。本报告清晰地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息，但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期，公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权，本报告的任一部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则，公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明，禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构；禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定，且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人，提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

山西证券研究所：



上海

上海市浦东新区滨江大道 5159 号陆家嘴滨江中心 N5 座 3 楼

太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层
电话：0351-8686981
<http://www.i618.com.cn>

深圳

广东省深圳市福田区金田路 3086 号大百汇广场 43 层

北京

北京市丰台区金泽西路 2 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 A 座 25 层