

宏观点评 20240817

7月经济数据：结构分化下，稳增长政策仍需发力

2024年08月17日

证券分析师 陈李

执业证书：S0600518120001
021-60197988

yjs_chenl@dwzq.com.cn

研究助理 武朔

执业证书：S0600124070017
wushuo@dwzq.com.cn

■ **7月经济相较于二季度末逐步企稳回升。**整体上，7月经济增长景气水平与6月表现基本相当，下半年在基数下行以及财政发力的背景下，GDP增速有望逐步回升。但结构上依然分化，7月“外需好于内需、生产强于消费”的特征仍在延续，而在当前出口对经济拉动出现边际“退坡”的大环境下，下半年内需增长的压力会有所上升，这也意味着政策的“油门”不能松动，稳增长政策仍需进一步发力，包括降准降息、地产收储和化债，财政支持等相关政策有望加快推出。

■ **整体来看，7月经济数据的主要关注点有以下几个方面：**

■ **一是投资端分化，**7月制造业投资继续维持高位，但出现边际走弱，后续制造业投资能否维持强势增长需要政策继续发力；此外，广义基建和狭义基建明显偏离，反映当前地方投资意愿有所欠缺，基建投资增长更多靠公用事业板块的拉动。

■ **二是消费出现边际改善，**7月社零同比小幅回升，服务业生产也有所改善，拉动经济增长，但整体“生产强，消费淡”的结构特征依然存在。

■ **三是外需可能转弱，**下半年在高基数，全球需求下行以及贸易保护主义的影响下，出口可能出现边际回落，经济增长急需内需“接力”。

■ **工业：生产动能边际下行。**2024年7月工业增加值同比增速为5.1%（6月为5.3%），同时环比增速也放缓至0.35%（6月环比增加0.42%），似乎纷纷传出生产减速的信号。从细项上看，只有采矿业在向上贡献工增的同比增速。而制造业和公用事业的同比增速都不及6月，同比增速分别录得5.3%及4%。

不过，在“新质生产力”的政策号召下，工业生产在高科技产业的帮助下还是得到了一定的支撑，高技术产业工增同比从6月的8.8%涨至7月的10%，例如科技含量十足的计算机电子设备对工增的同比拉动从6月的0.61%上涨至7月的近0.8%。

■ **基建：广义基建与狭义基建同比增速继续分化。**7月广义基建投资同比增速为10.7%，进一步延续上个月的增速回升，且为今年基建同比的最快增速。7月广义基建投资同比增速的上行继续受到来自于公用事业板块的拉动，这也解释了7月广义、狭义投资增速背离的原因，剔除公用事业板块的狭义基建投资增速为2%（6月为4.6%），加速下滑趋势。

中央财政“扶持”基建加速。此前基建投资增速连续5个月放缓，地方政府发行的与基建相关的地方性债券（即专项债和城投债）规模偏小是主因。不过年中中央政府开始发力，国债发行力度偏快，一定程度上对冲基建放缓的幅度，带领公用事业“逆势”大涨，成为基建加速的主因。

■ **制造业：制造业投资仍“一枝独秀”。**7月制造业同比增速为8.3%，虽较上期小幅回落，但在地产下行以及地方基建投资意愿相对较低的背景下，仍是投资端的主要支撑。结构上，有色冶炼、金属制品、交通设备、通用和专用设备等同比增速提升明显，而汽车、电气机械对制造业投资有所拖累，可能受到7月出口回落的影响。

虽然今年以来在设备更新政策的支持下，制造业投资表现持续亮眼，但需关注后续可能存在的下行风险，尤其是在下半年出口增速可能“退坡”的影响下，制造业投资可能会有所下行，这意味着下半年政策的“油门”还不能松，财政支持也需进一步加码。

■ **地产：地产企稳仍需更多政策支持。**7月房地产投资降幅小幅扩大，单月同比增速下降至-10.8%，从高频数据来看，7月30大中城市商品房成交面积也有所回落，地产端依然承压。“5·17”新政后虽然居民购房条

相关研究

《美国7月通胀值50bp降息吗？》

2024-08-15

《二季度货币政策执行报告释放了哪些信号？》

2024-08-15

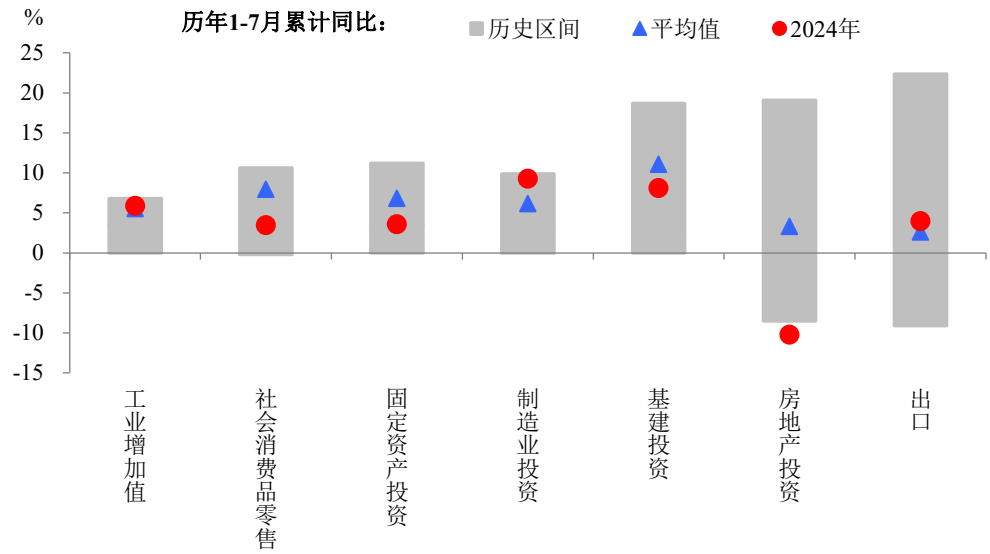
件有所放松，但整体购房意愿改善并不明显。后续政策部署一方面需要在地产收储做更多努力，在收购存量住房，增加保障性住房供给方面给予更多支持，以及加大对住房租赁的金融支持，同时可进一步降低存量房贷利率，减轻居民端压力，促进房地产市场逐步回归健康发展。

- **消费：暑期需求旺季带动社零回升。**7月社零同比增速为2.7%，较前值小幅回升0.7个百分点，主因暑期出行旅游等需求带动线下消费回升。结构上来看，通讯器材、体育娱乐用品、饮料类产品同比增速出现明显回升，文化办公用品、建筑装潢、化妆品等同比降幅也均有明显收窄。值得注意的是，7月家电、汽车同比增速有所改善，可能来自于消费品以旧换新政策以及夏季需求旺季的影响。

往后看，消费端的改善仍需居民预期企稳。7月城镇调查失业率小幅上升至5.2%，一方面可能因为高校毕业生集中进入劳动力市场带来的季节性回升，但也反映了当前经济增长仍存在较大压力，不利于居民收入增长预期和消费预期的改善。因此在居民消费意愿走低的背景下，如何提高居民消费信心，改善居民消费环境是后续政策的着力点。

- **风险提示：**政策出台节奏及项目落地放缓导致经济复苏偏慢；海外经济体提前显著进入衰退，国内出口超预期萎缩。

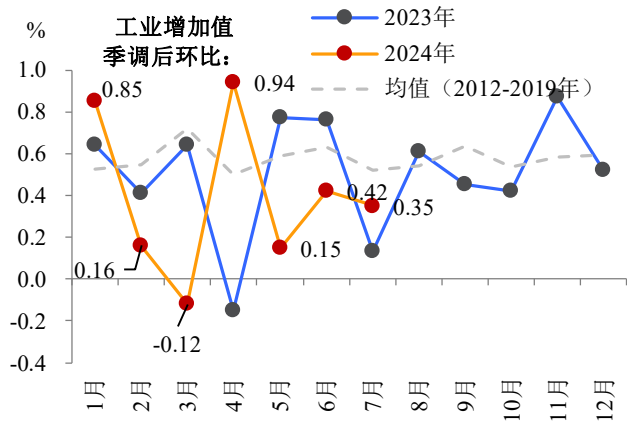
图1：出口和制造业投资依然是经济增长的主要抓手



注：历史区间选择的样本年份为2015-2023年（除2020、2021年）。

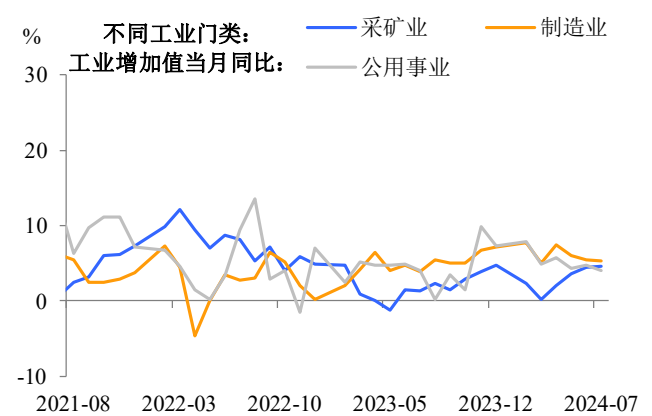
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图2：2024年7月工业增加值季调后环比回落



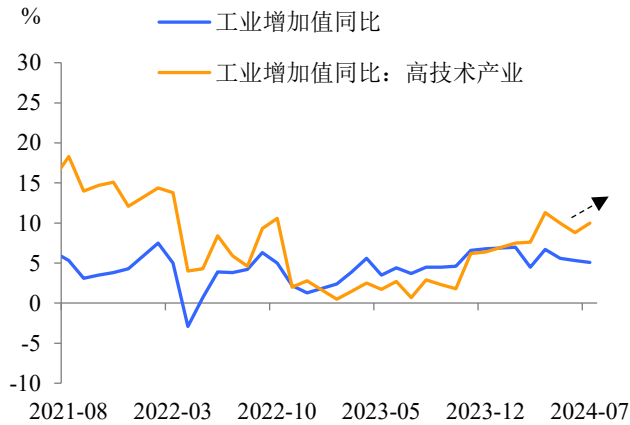
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图3：7月，仅有采矿业的工增增速同比加速



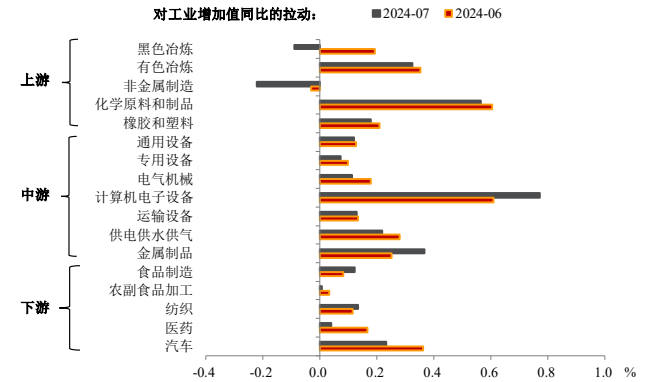
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图4: 高科技技术产业工增同比增速支撑整体增速



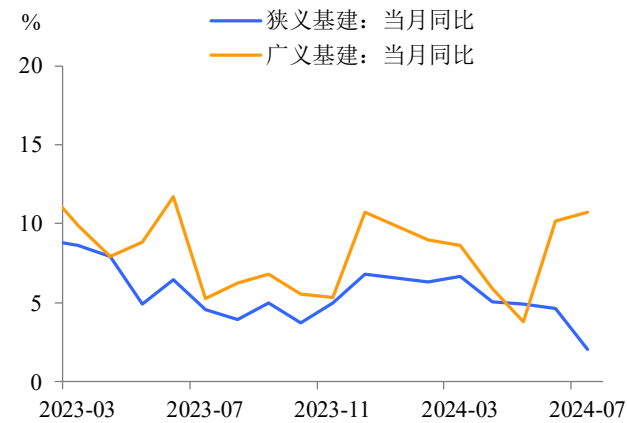
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图5: 7月电子设备投资拉动明显



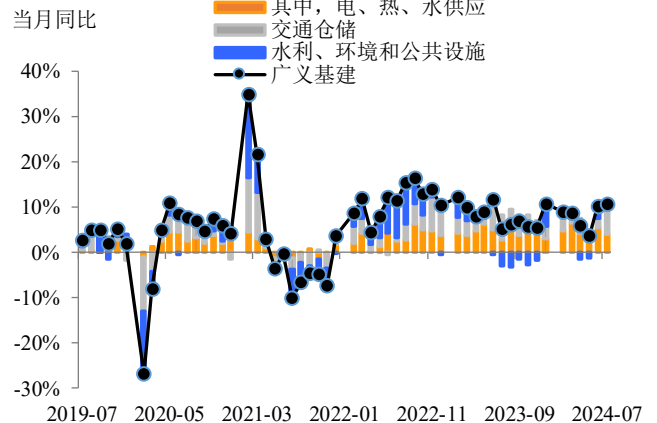
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图6: 7月广义、狭义基建增速继续“背道而驰”



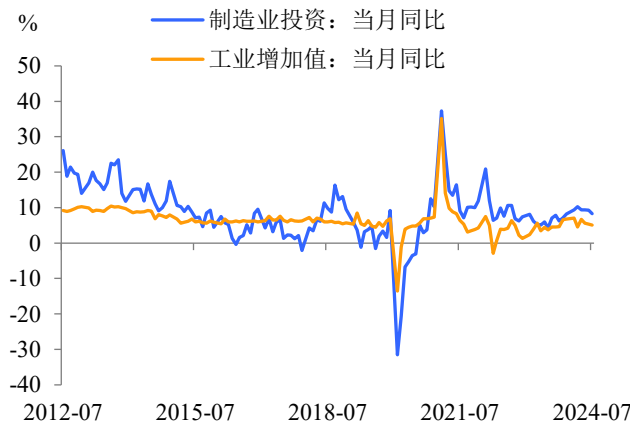
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图7: 广义基建投资“升温”主要由公用事业助力



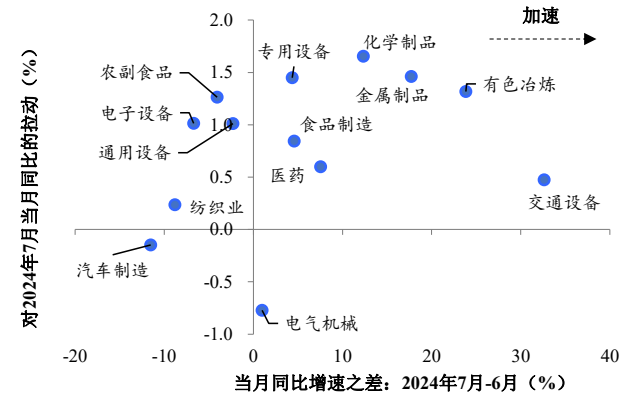
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图8: 7月制造业投资增速边际下行



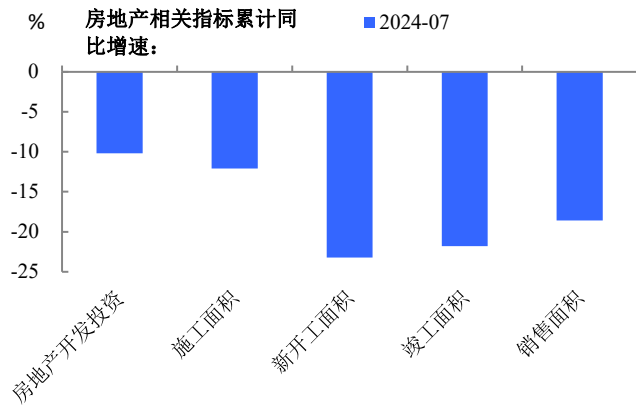
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图9: 通用设备、专用设备、交运设备等同比增速较高



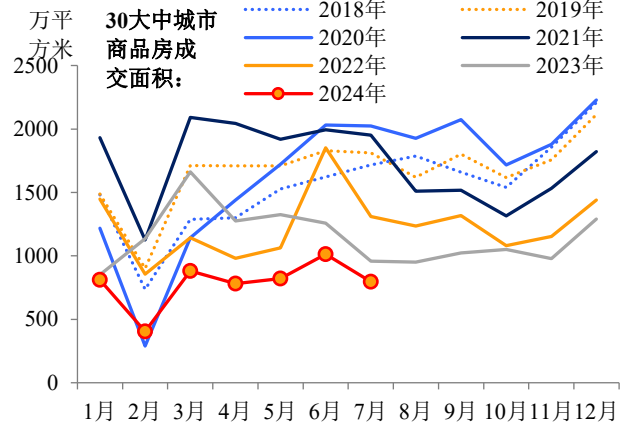
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图10: 房地产投资增速维持地位



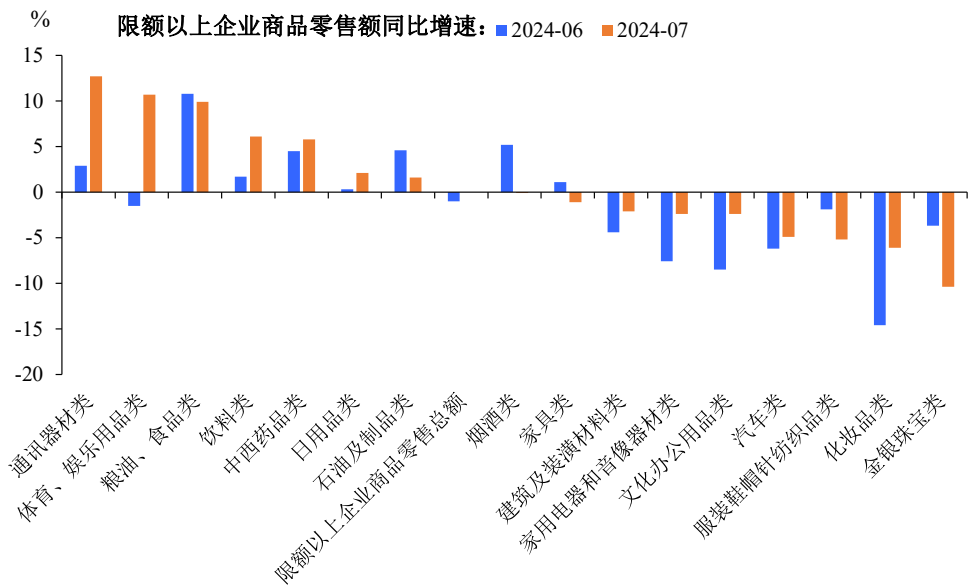
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图11: 高频数据上, 地产成交面积边际走弱



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图12: 通讯器材、体育娱乐、饮料、家电汽车、化妆品、文化办公用品等同比增速改善



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

在法律许可的情况下，东吴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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5%以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准-5%与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5%以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>