



2024年7月经济数据点评

宏观经济点评
证券研究报告

宏观经济组

分析师：张云杰（执业 S1130523100002） 分析师：马洁莹（执业 S1130522080007）

zhangyunjie@gjzq.com.cn

majieying@gjzq.com.cn

经济或进入政策观察期

事件：

2024年7月，规模以上工业增加值同比 5.1%、预期 5.0%、前值 5.3%；社会消费品零售总额同比 2.7%、预期 3.1%、前值 2.0%；固定资产投资累计同比 3.6%、预期 3.9%、前值 3.9%。

核心观点：二季度 GDP 缘何低预期？

外需支撑下，7月工业生产仍具一定韧性。7月，工业增加值同比增长 5.1%、好于预期的 5%。尽管生产仍具一定韧性，但当前供给强于需求的局面尚未转变，工企产销率 97.2%，弱于去年同期的 97.8%、过去 5 年同期均值的 97.9%。不仅如此，今年以来工业生产受外需带动较为明显，而近期高频数据反映的出口景气呈现“转弱”迹象。

在外需持续性“存疑”背景下，内需修复斜率再度“向下”，前期增长较快的“新动能”有所回落。7月，固投累计同比 3.6%、不及预期的 3.9%。年初以来大规模设备更新落地、对投资起到明显带动作用，7月设备工器具投资同比 15.7%、连续第 2 月回落。此外，发展新质生产力背景下，信息软件投资一度较快增长，但其 7 月增速仅有 -22.9%。

由于消费复苏“后劲不足”、房地产持续拖累等原因，其他服务业投资也有明显下降。一是与消费息息相关的批零、住宿餐饮、租赁商务、文体娱，7月投资累计同比分别较上月下滑 2、1.4、2.2、1.6 个百分点至 9.3%、34.9%、7.1%、3.5%。二是与房地产业关联密切的金融业，两大行业投资增速分别较上月下滑 0.3、5.7 个百分点至 -9.8%、0%。

具体来看消费表现，“618”预售机制变更的扰动消退、社零增速有所回升，但消费需求依然偏弱。7月，社零同比较上月回升 0.7 个百分点至 2.7%、弱于市场预期的 3.1%。此外，餐饮收入同比较上月显著回落 2.4 个百分点至 3%，全国迁徙规模同比下降 2.2%、8 月以来表现持续弱于去年同期，反映出暑期消费热度不足、服务消费或也存在增长压力。往后看，内需修复乏力或对应更加积极的宏观政策。7月 30 日政治局会议强调“宏观政策要持续用力、更加给力”，“要加强逆周期调节”等，政策基调明显更加积极。考虑到当前内需修复动能不足，在“坚定不移完成全年经济社会发展目标任务”的基调下，后续宏观政策或更加积极，重点关注财政进度、增量货币金融工具等。

常规跟踪：工业生产保持一定韧性，主要需求指标表现偏弱

生产：工业增加值小幅回落，细分行业中计算机通信等生产走强。7月，工业增加值同比较上月回落 0.2 个百分点至 5.1%；其中，制造业、电热燃增加值同比分别较上月下滑 0.2、0.8 个百分点至 5.3%、4%，采矿业增加值同比较上月回升 0.2 个百分点至 4.6%。服务业生产指数同比增长 4.8%、较上月小幅提升 0.1 个百分点。

投资：固定资产投资回落较多，基建投资支撑作用进一步凸显。7月，固定资产投资增速回落较多，当月同比较上月下滑 1.7 个百分点至 1.9%。分大类看，基建投资的支撑作用进一步凸显，当月同比较上月进一步提升 0.6 个百分点至 10.7%；制造业、房地产投资当月同比分别较上月回落 0.9、0.7 个百分点至 8.3%、-10.8%。

消费：商品零售有所反弹，餐饮消费边际回落。7月，社零同比增长 2.7%、较上月回升 0.7 个百分点，其中商品零售、餐饮收入当月同比分别较上月提升 1.2、下降 2.4 个百分点至 2.7%、3%。限额以上商品零售中，体育娱乐用品、通讯器材、化妆品等品类涨幅居前，金银珠宝、服装鞋帽、汽车等品类降幅较大。

风险提示

经济复苏不及预期，政策落地效果不及预期。



内容目录

1、核心观点：经济或进入政策观察期.....	3
2、常规跟踪：工业生产保持一定韧性，主要需求指标表现偏弱.....	5
风险提示.....	9

图表目录

图表 1：7 月，工业增加值季调环比小幅走弱.....	3
图表 2：7 月，工企产销率弱于季节性.....	3
图表 3：年初以来工企出口交货增速快速上升.....	3
图表 4：2023 年以来全球半导体需求明显复苏.....	3
图表 5：7 月，固定资产投资季调环比边际回落.....	4
图表 6：7 月，设备工器具投资增速连续第 2 月下滑.....	4
图表 7：7 月，广义、狭义基建投资增速分化明显扩大.....	4
图表 8：7 月，信息软件投资增速大幅下降.....	4
图表 9：7 月，部分服务业投资增速明显回调.....	5
图表 10：7 月，金融业固定资产投资增速降至 0%.....	5
图表 11：7 月，实物商品网络零售额增速反弹.....	5
图表 12：今年暑期，人流出行热度不及去年.....	5
图表 13：7 月，工业增加值边际回落.....	6
图表 14：7 月，计算机通信业生产较上月涨幅较大.....	6
图表 15：7 月，服务业生产指数小幅回升.....	6
图表 16：7 月，服务业 PMI 指数较上月小幅下滑.....	6
图表 17：7 月，固定资产投资当月同比回落较多.....	7
图表 18：7 月，交运仓储投资增速明显反弹.....	7
图表 19：7 月，制造业投资增速略有下滑.....	7
图表 20：7 月运输设备业投资回落幅度较大.....	7
图表 21：7 月，房地产投资降幅扩大.....	8
图表 22：8 月以来，30 城商品房销售依然偏弱.....	8
图表 23：7 月，商品零售有所反弹.....	8
图表 24：7 月，体育娱乐用品等零售额涨幅居前.....	8
图表 25：7 月，乡村消费较城镇差距持续扩大.....	8
图表 26：7 月，网上消费增速边际反弹.....	8
图表 27：7 月，城镇调查失业率有所上升.....	9
图表 28：7 月，本地、外来户籍人口失业率均有上升.....	9

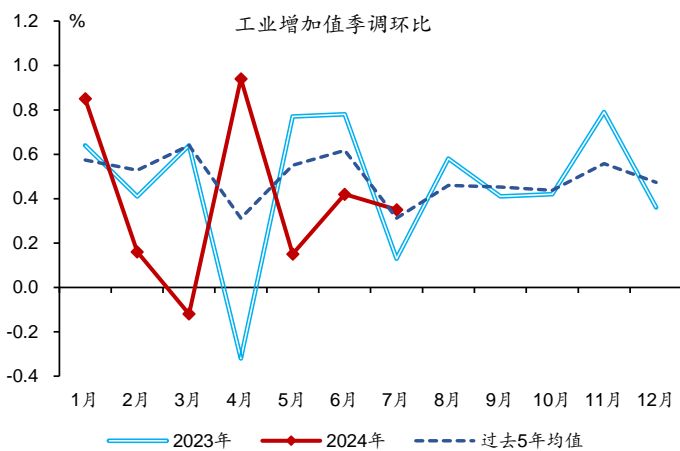


事件：2024年7月，规模以上工业增加值同比5.1%、预期5.0%、前值5.3%；社会消费品零售总额同比2.7%、预期3.1%、前值2.0%；固定资产投资累计同比3.6%、预期3.9%、前值3.9%。

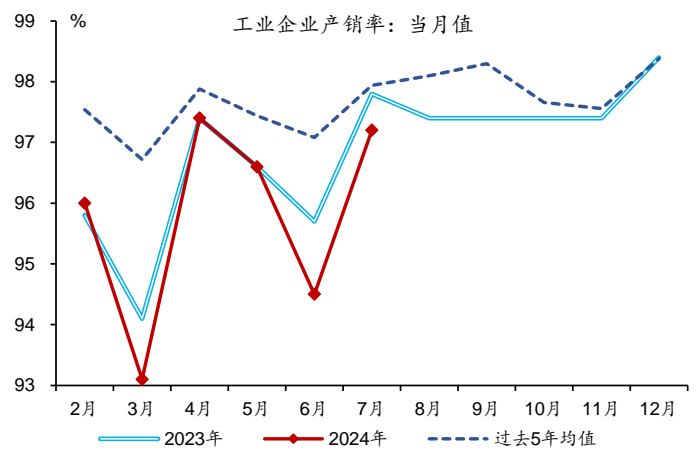
1、核心观点：经济或进入政策观察期

外需支撑下，7月工业生产仍具一定韧性。7月，工业增加值同比增长5.1%、好于市场预期的5%。尽管生产仍具一定韧性，但当前供给强于需求的局面尚未转变，7月工业企业产销率为97.2%，弱于去年同期的97.8%、以及过去5年同期均值的97.9%。不仅如此，今年以来工业生产受外需带动较为明显，7月我国出口金额同比增长7%，工企出口交货值累计同比增长3.6%、或将超过工企营收增速。行业层面，7月以计算机通信为代表的行业生产强度明显提高，也与其近期出口“强势”形成对应。而我们在前期报告中已有提示，外需支撑强度或有所减弱（详情参见《7月外贸数据点评：外需“转弱”信号初现？》）。

图表1：7月，工业增加值季调环比小幅走弱



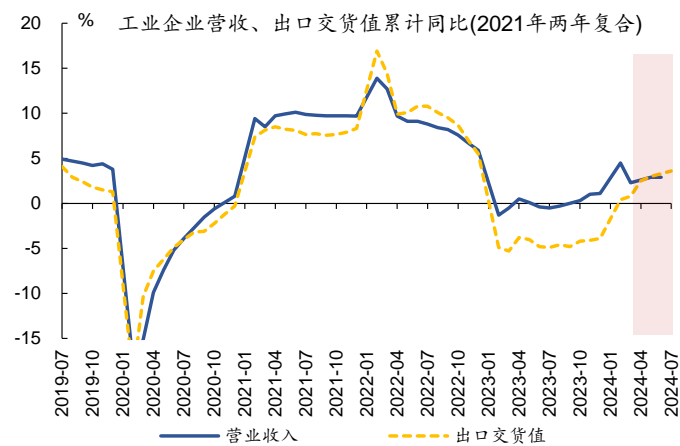
图表2：7月，工企产销率弱于季节性



来源：Wind、国金证券研究所

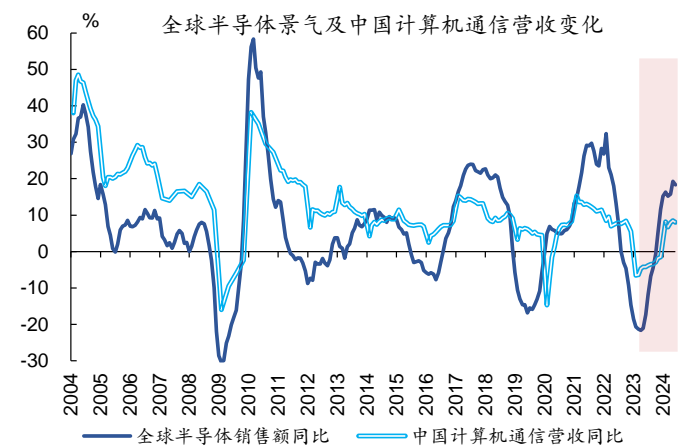
来源：Wind、国金证券研究所

图表3：年初以来工企出口交货增速快速上升



来源：Wind、国金证券研究所

图表4：2023年以来全球半导体需求明显复苏



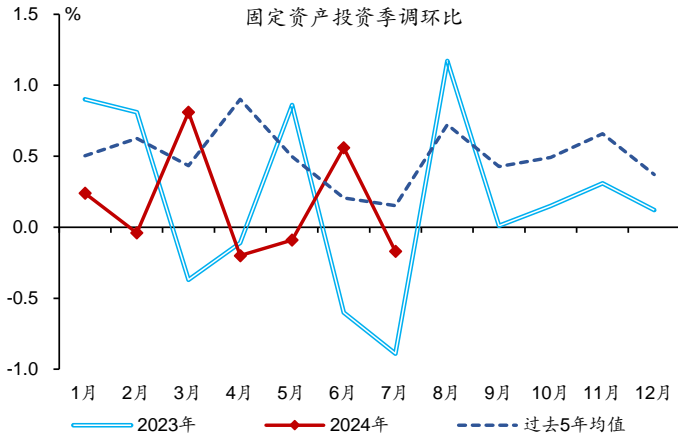
来源：Wind、国金证券研究所

在外需持续性“存疑”的背景下，内需修复斜率再度“向下”，前期增长较快的“新动能”呈现回落迹象。7月经济数据中主要需求项均表现不佳，尤其以投资增速回落为代表；当月，固定资产投资累计同比增长3.6%、不及市场预期的3.9%，季调环比下降0.2%。年初以来大规模设备更新持续落地、对固定资产投资起到明显带动作用，7月设备工器具投资同比增长15.7%、连续第2月出现回落。此外，大力发展新质生产力、新兴服务业背景下，信息软件投资一度较快增长，但其7月增速仅有-22.9%、较前值大幅下滑33.1个百分点。



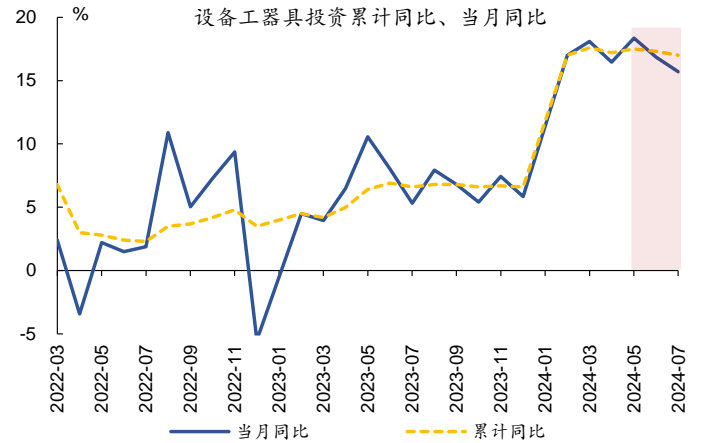
信息软件投资增速的明显回落，也较好解释了7月广义、狭义基建投资增速的分化扩大。

图表5: 7月, 固定资产投资季调环比边际回落



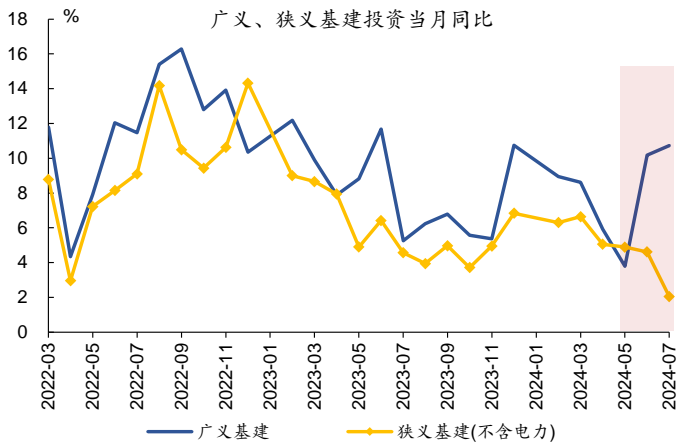
来源: Wind、国金证券研究所

图表6: 7月, 设备工器具投资增速连续第2月下



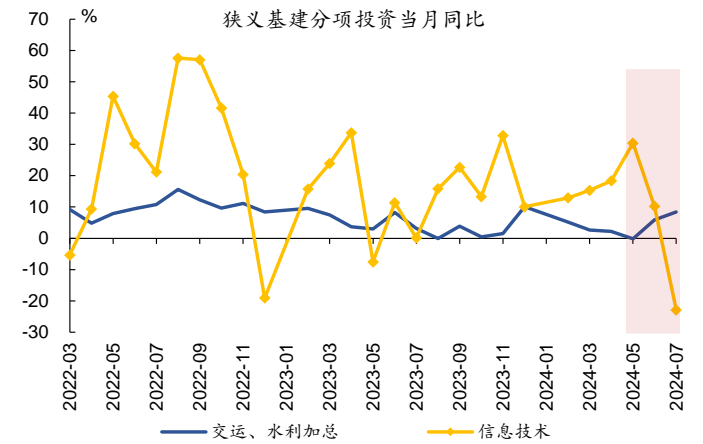
来源: Wind、国金证券研究所

图表7: 7月, 广义、狭义基建投资增速分化明显扩大



来源: Wind、国金证券研究所

图表8: 7月, 信息软件投资增速大幅下降

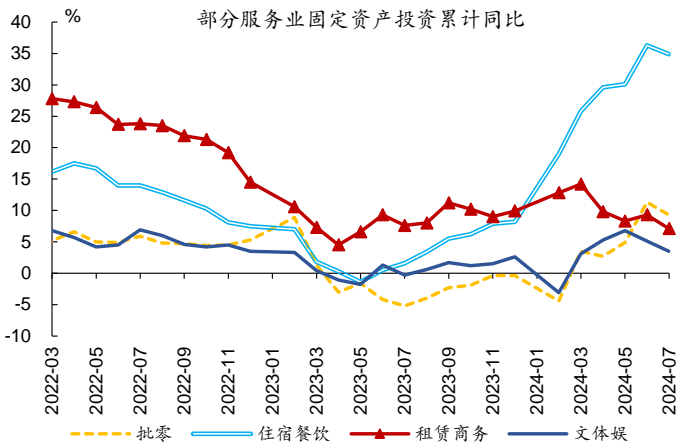


来源: Wind、国金证券研究所

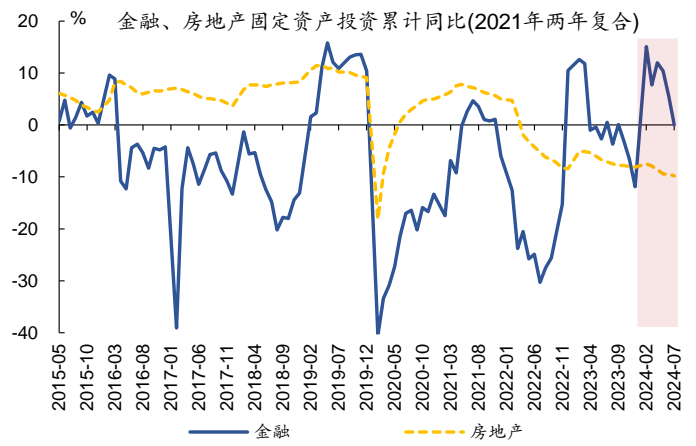
由于消费复苏“后劲不足”、房地产持续拖累等原因，其他服务业投资也有明显下降。一是与消费息息相关的批零、住宿餐饮、租赁商务、文化体育娱乐行业，7月投资累计同比分别较上月下滑2、1.4、2.2、1.6个百分点至9.3%、34.9%、7.1%、3.5%。二是与房地产业关联密切的金融业，7月房地产、金融业投资累计同比分别较上月下滑0.3、5.7个百分点至-9.8%、0%。



图表9: 7月, 部分服务业投资增速明显回调



图表10: 7月, 金融业固定资产投资增速降至0%

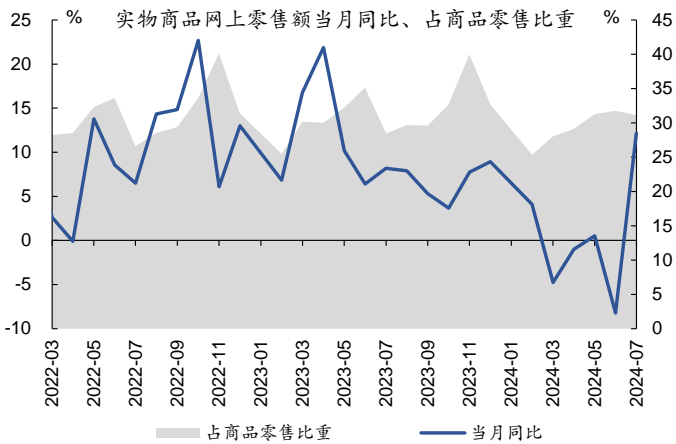


来源: Wind、国金证券研究所

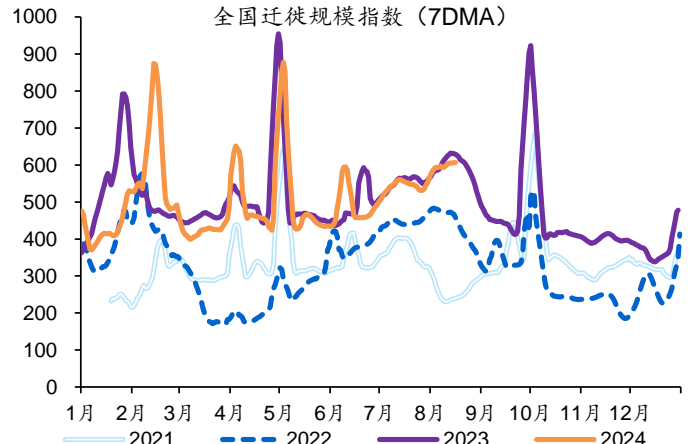
来源: Wind、国金证券研究所

具体来看消费表现,“618”预售机制变更的扰动消退、社零增速有所回升,但整体消费需求依然偏弱。今年部分头部电商取消“618”预售,对商品零售同比读数的扰动较大;5-7月,商品网络零售占比总体保持稳定,但当月零售额同比增速出现大幅波动。7月,“618”预售机制变更的扰动消退,社零同比较上月回升0.7个百分点至2.7%、弱于市场预期的3.1%。此外,餐饮收入同比较上月显著回落2.4个百分点至3%,全国迁徙规模同比下降2.2%、8月以来表现持续弱于去年同期,反映出暑期消费热度不足、服务消费或也存在增长压力(详情参见《6月经济数据点评:二季度GDP缘何低预期?》)。

图表11: 7月, 实物商品网络零售额增速反弹



图表12: 今年暑期, 人流出行热度不及去年



来源: Wind、国金证券研究所

来源: iFind、国金证券研究所

往后看, 内需修复乏力或对应更加积极的宏观政策。7月30日政治局会议强调“宏观政策要持续用力、更加给力”,“要加强逆周期调节”,“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”等,政策基调明显更加积极。考虑到当前内需修复动能不足,在“坚定不移完成全年经济社会发展目标任务”的基调下,后续宏观政策或更加积极,重点关注财政进度、增量货币金融工具等。

2、常规跟踪：工业生产保持一定韧性，主要需求指标表现偏弱

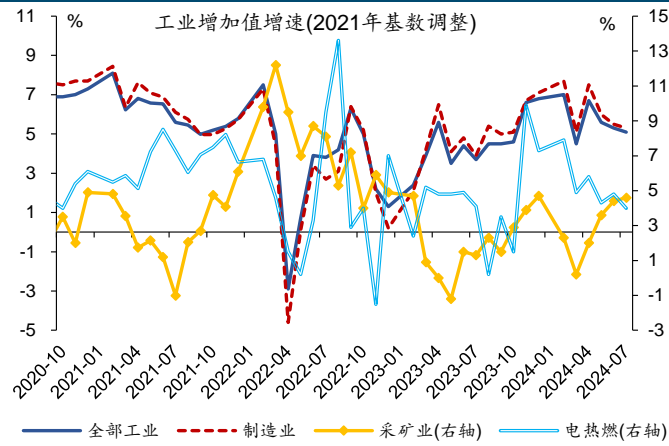
生产：工业增加值小幅回落，细分行业中计算机通信等生产走强。7月，工业增加值同比较上月回落0.2个百分点至5.1%；其中，制造业、电热燃增加值同比分别较上月下滑0.2、0.8个百分点至5.3%、4%，采矿业增加值同比较上月回升0.2个百分点至4.6%。主要细分行业中，计算机通信、金属制品、食品制造增加值涨幅居前，当月同比分别较上月提升



3、2.9、2.3个百分点至14.3%、9.3%、7.1%；黑色金属、医药、酒饮茶降幅较大，当月增加值同比分别较上月下滑4.8、4.7、4.5个百分点至-1.5%、1.5%、2.7%。

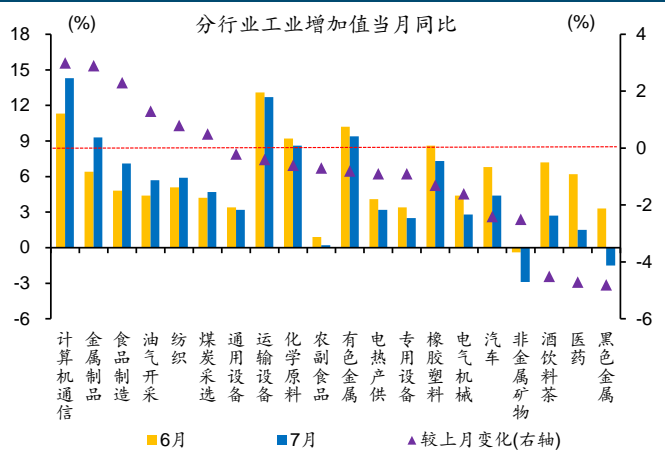
服务业生产强度有所回升，但仍弱于工业。7月，服务业生产指数同比增长4.8%、较上月小幅提升0.1个百分点。分行业看，主要是信息软件、租赁商务、交通运输、金融业生产指数增速较高，同比分别增长12.6%、9.0%、5.3%、5.1%。

图表13：7月，工业增加值边际回落



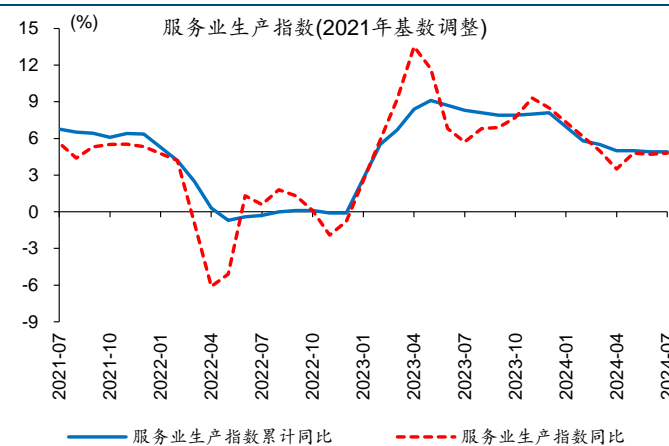
来源：Wind、国金证券研究所

图表14：7月，计算机通信业生产较上月涨幅较大



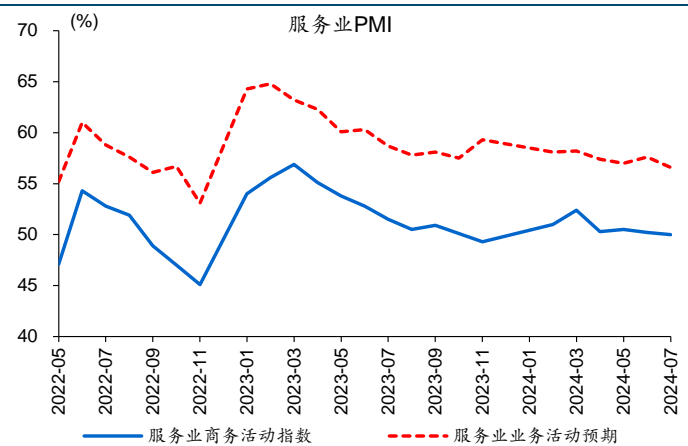
来源：Wind、国金证券研究所

图表15：7月，服务业生产指数小幅回升



来源：Wind、国金证券研究所

图表16：7月，服务业PMI指数较上月小幅下滑

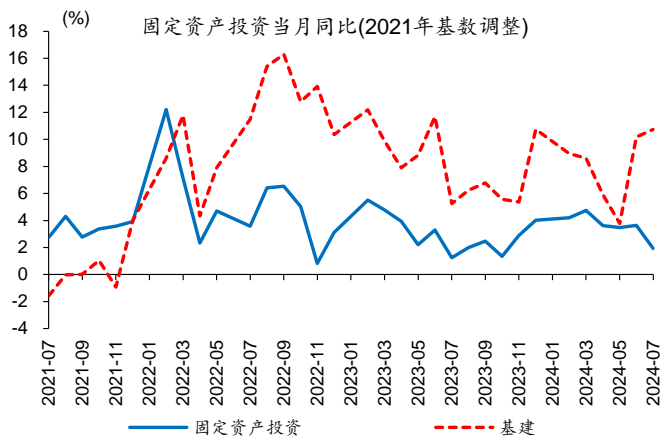


来源：Wind、国金证券研究所

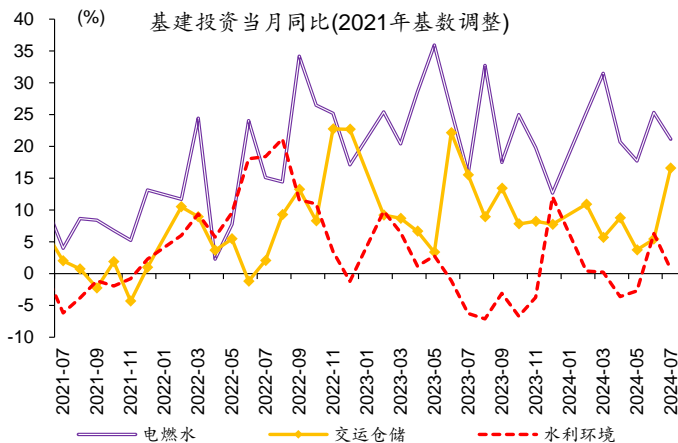
投资：固定资产投资回落较多，基建投资支撑作用进一步凸显。7月，固定资产投资增速回落较多，当月同比较上月下滑1.7个百分点至1.9%，累计同比较上月回落0.3个百分点至3.6%。分大类看，基建投资的支撑作用进一步凸显，当月同比较上月进一步提升0.6个百分点至10.7%；细分行业中，交运仓储投资增速出现大幅反弹，当月同比较上月回升11.2个百分点至16.6%，电热燃水、水利环境投资增速则有不同程度回落，当月同比分别较上月下降4.2、5.6个百分点至21.1%、0.7%。



图表17: 7月, 固定资产投资当月同比回落较多



图表18: 7月, 交运仓储投资增速明显反弹

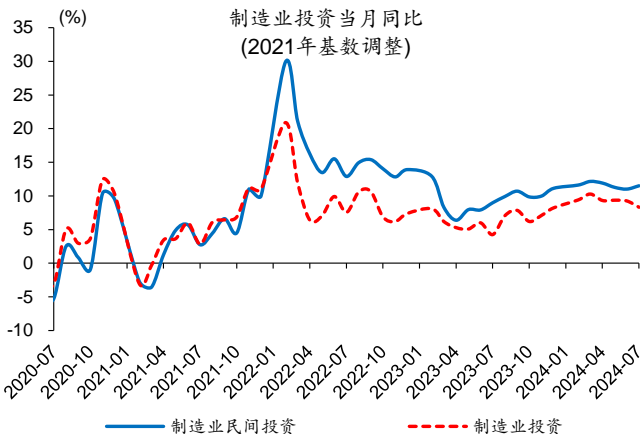


来源: Wind、国金证券研究所

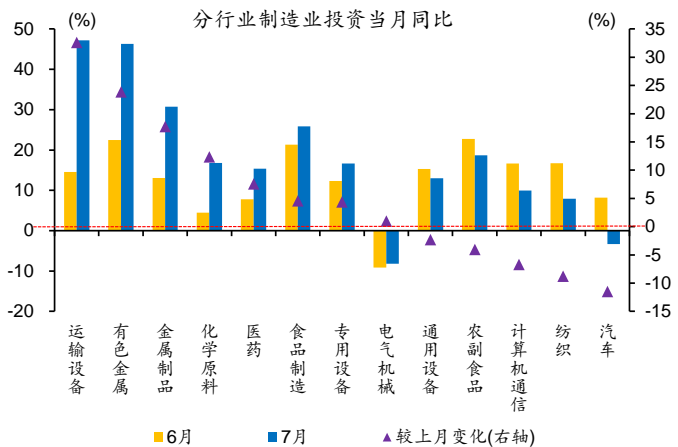
来源: Wind、国金证券研究所

制造业投资略有回落、行业分化加大, 运输设备、有色金属等投资明显扩张。7月, 制造业投资略有下滑, 当月同比较上月回落 0.9 个百分点至 8.3%; 制造业民间投资增速有所加快, 当月同比较上月提升 0.5 个百分点至 11.5%。分行业看, 运输设备、有色金属、金属制品投资明显扩张, 当月同比分别较上月提升 32.6、23.8、17.7 个百分点至 47.2%、46.3%、30.7%; 汽车制造业投资增速明显放缓, 当月同比转负至-3.3%、较上月大幅回落 11.5 个百分点, 此外电气机械投资持续收缩、当月同比下降 8.2%。

图表19: 7月, 制造业投资增速略有下滑



图表20: 7月运输设备业投资回落幅度较大



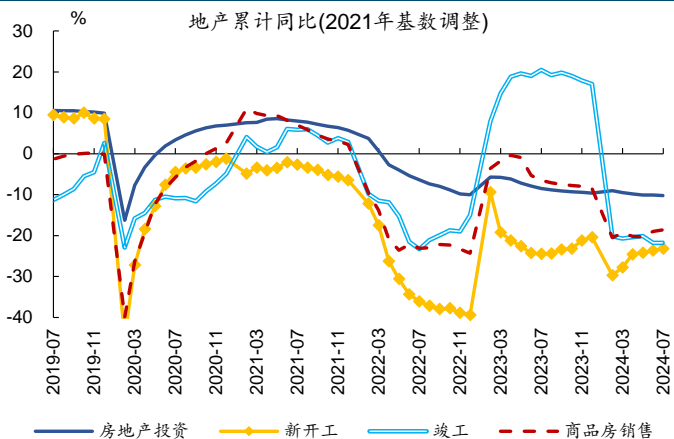
来源: Wind、国金证券研究所

来源: Wind、国金证券研究所

房地产投资降幅扩大, 低基数下商品房销售小幅改善。7月, 房地产投资当月同比下降 10.8%、降幅较上月扩大 0.7 个百分点, 累计同比增速降至-10.2%。施工端, 房屋新开工面积延续修复、累计同比较上月回升 0.5 个百分点至-23.2%, 竣工面积累计同比持平上月为-21.8%。销售端, 去年下半年商品房销售明显走弱, 低基数下今年 7 月商品房销售面积小幅改善(累计同比较上月回升 0.4 个百分点至-18.6%); 高频数据显示, 8 月以来房地产销售仍处于近年来最低位。

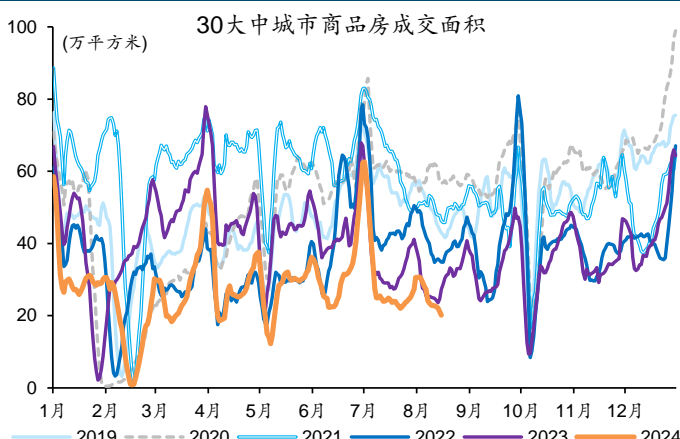


图表21: 7月, 房地产投资降幅扩大



来源: Wind、国金证券研究所

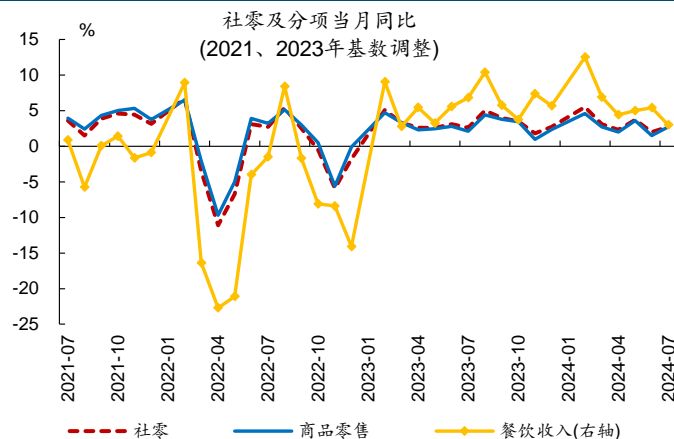
图表22: 8月以来, 30城商品房销售依然偏弱



来源: Wind、国金证券研究所

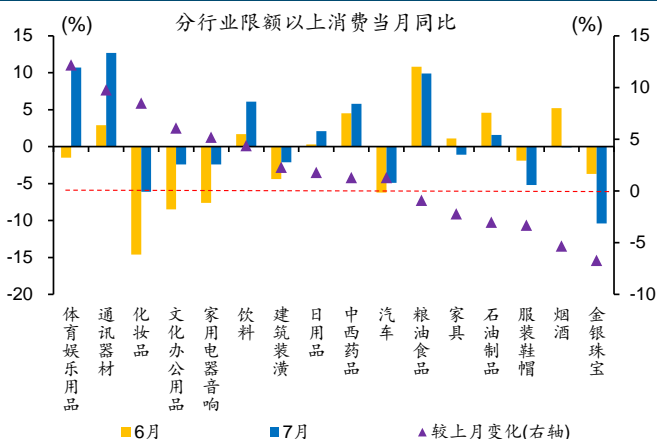
消费: 商品零售有所反弹, 餐饮消费边际回落。7月, 社零同比增长2.7%、较上月回升0.7个百分点, 其中商品零售、餐饮收入当月同比分别较上月提升1.2、下降2.4个百分点至2.7%、3%。限额以上商品零售中, 体育娱乐用品、通讯器材、化妆品等品类涨幅居前, 当月同比分别较上月提升12.2、9.8、8.5个百分点至10.7%、12.7%、-6.1%; 金银珠宝、服装鞋帽、汽车等品类降幅较大, 分别同比下降10.4%、5.2%、4.9%。

图表23: 7月, 商品零售有所反弹



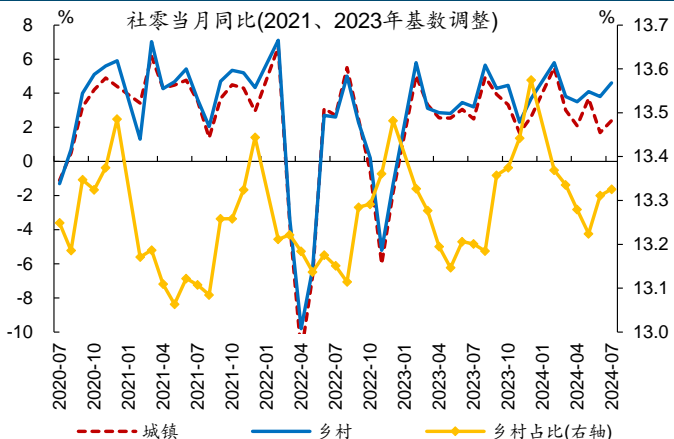
来源: Wind、国金证券研究所

图表24: 7月, 体育娱乐用品等零售额涨幅居前



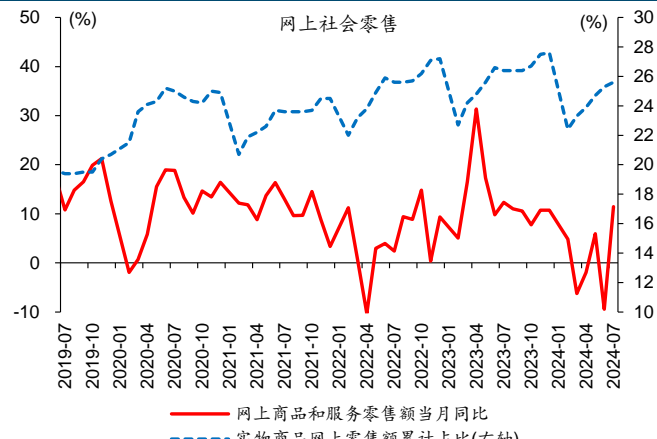
来源: Wind、国金证券研究所

图表25: 7月, 乡村消费较城镇差距持续扩大



来源: Wind、国金证券研究所

图表26: 7月, 网上消费增速边际反弹

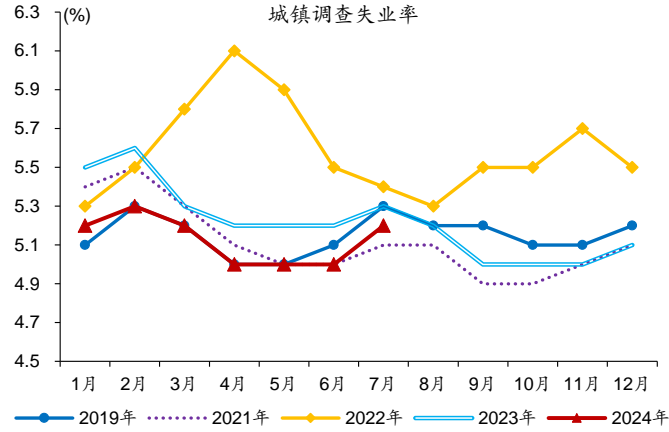


来源: Wind、国金证券研究所

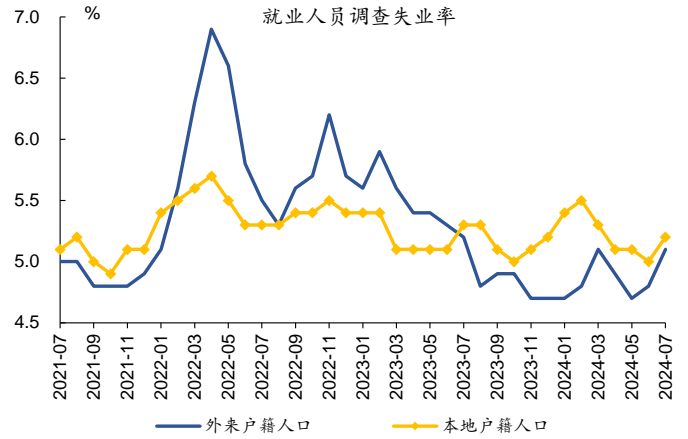


就业:城镇调查失业率季节性回升。7月,城镇调查失业率较上月提升0.2个百分点至5.2%,为2019年以来同期次低值,仅高于2021年7月的5.1%。本地和外来户籍人口失业率均有所上升,分别较上月上涨0.2、0.3个百分点至5.2%、5.1%。

图表27: 7月, 城镇调查失业率有所上升



图表28: 7月, 本地、外来户籍人口失业率均有上升



来源: Wind、国金证券研究所

来源: Wind、国金证券研究所

风险提示

- 1、经济复苏不及预期。海外形势变化对出口拖累加大、地产超预期走弱等。
- 2、政策落地效果不及预期。债务压制、项目质量等拖累政策落地, 资金滞留金融体系等。



特别声明：

国金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。

形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级（含C3级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 5 楼	地址：北京市东城区建国内大街 26 号 新闻大厦 8 层南侧	地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心 18 楼 1806



【小程序】
国金证券研究服务



【公众号】
国金证券研究