

当前宏观经济运行的五大关注点

——7月经济数据简析



联系人

作者:

中诚信国际 研究院

袁海霞 010-66428877-261

hxyuan@ccxi.com.cn

张林 010-66428877-271

lzhang01@ccxi.com.cn

张文字 010-66428877-272

wyzhang.Ivy@ccxi.com.cn

燕翔 010-66428877-273

xian@ccxi.com.cn



2024年8月15日，国家统计局发布了7月国民经济运行数据。总体来看本月经济运行延续了二季度以来的边际走弱态势，主要经济指标相较上半年边际走低，也低于市场的一致预期值。我们认为主要原因包括两个方面，一是内需偏弱的问题尚未有效缓解，尤其是终端消费增速放缓开始向生产端传导，带来工业增加值和服务业生产指数增长的边际回落；二是逆周期调节的力度仍有一定欠缺，上半年广义财政支出增速处于负增长区间，货币政策效果受限于融资需求的疲弱。全年“保五”仍需努力，逆周期调节和深化改革措施落地应“更加给力”，特别是扩大服务消费和公共消费，全面取消房地产限购等领域的增量措施能够加快出台落地。具体来看，我们认为本月经济运行有以下五点值得关注：

第一，主要宏观经济指标相较上半年边际走弱，内需偏弱对于生产的制约延续显现。年内来看，7月工业增加值、服务业生产指数、固定资产投资、社会消费品零售总额的同比增速相较1-6月分别走低0.9、0.1、0.3以及1.0个百分点。从累计同比来看，1-7月社会消费品零售总额自去年12月开始逐月回落，且增速显著低于工业增加值与服务业生产指数，加之房地产投资拖累固定资产增速边际走低，内需偏弱的负面影响开始向生产端传导，二季度以来工业增加值与服务生产的开始边际放缓。与偏弱的内需相比，外需和出口依然保持较快增长，7月出口（美元计价）同比增长7%。虽然7月全球制造业景气度出现波动，美国经济非农就业出现放缓，但考虑到去年出口增速的低基数以及今年上半年出口金额的较快增长，加之美国制造业仍在“补库存”，全年来看出口仍有望实现3%以上的同比增长，对于缓解内需不足以及



相关报告

上半年内需走弱压力未减，全会后风险偏好有待提升，2024年上半年宏观经济运行分析报告

外需走强但内需仍偏弱，房地产新政效果仍需观察，2024年5月宏观数据点评

GDP增速超出预期，工业生产是推动增长的主因，2024年一季度宏观数据点评

经济开局起步平稳，生产端指标改善幅度更大，2024年1-2月宏观数据点评

2024年中国经济：稳与进、破与立中寻求再平衡——2023年宏观经济及大类资产配置分析与2024年展望

如需订阅研究报告，敬请联系

中诚信国际品牌与投资人服务部

赵耿 010-66428731

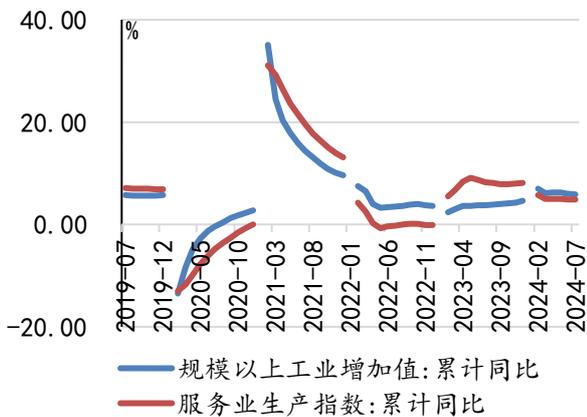
gzhaog@ccxi.com.cn

www.ccxi.com.cn

支撑制造业生产和投资持续发挥拉动作用。除出口与就业数据以外，7月当月主要统计指标的同比增长皆低于预期，政治局会议对于经济形势的判断也较为审慎，下半年“保五”仍有压力。

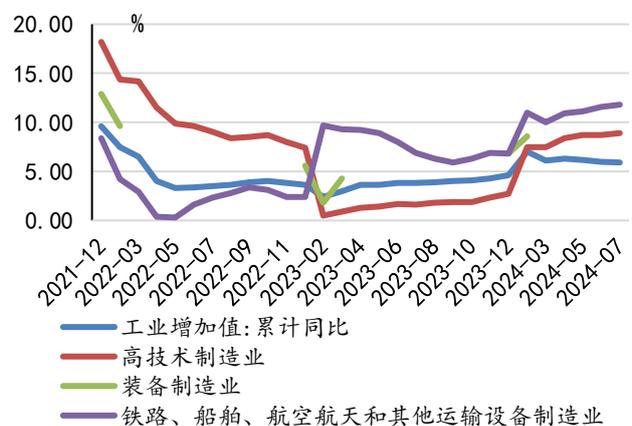
第二，装备制造业、高技术制造业与现代服务业等领域持续保持较快增长。1-7月工业增加值同比增长5.9%，较前值回落0.1个百分点，服务业生产指数同比增长4.9%，与前值持平。7月装备制造业增加值增长7.3%，高技术制造业增加值增长10.0%，分别比上月加快0.4和1.2个百分点，装备制造业对于工业增加值增长的贡献率为47.9%，接近五成。具体行业中，新能源汽车、集成电路、3D打印设备产品产量同比分别增长27.8%、26.9%、25.3%，增速超过20%。从现代服务业生产来看，信息传输、软件和信息技术服务业，租赁和商务服务业，交通运输、仓储和邮政业，金融业生产指数同比分别增长12.6%、9.0%、5.3%、5.1%，分别快于服务业生产指数7.8、4.2、0.5、0.3个百分点。随着装备制造、高技术制造以及现代服务业的较快增长，传统制造业和服务业实际上面临着较大的转型与升级压力，新旧动能的转换过程中或仍将存在一定阵痛。

图1：工业增加值同比增速高于服务业生产指数同比



数据来源：Wind, 中诚信国际整理

图2：部分装备制造业与高技术制造业生产较快

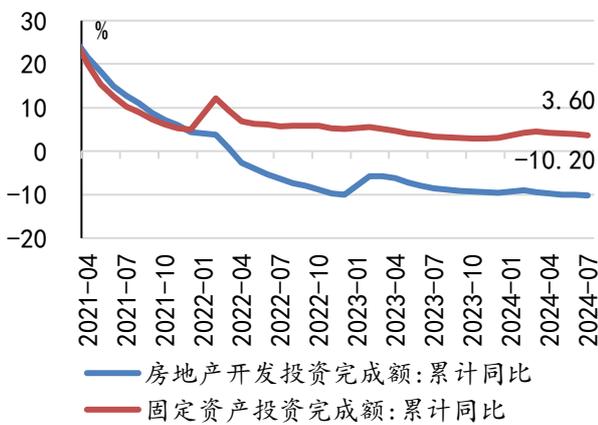


数据来源：Choice, 中诚信国际整理

第三，房地产投资跌幅继续扩大，仍是拖累下半年经济运行的主要因素，稳地产仍在路上。1-7月房地产开发投资同比下降10.2%，降幅较前值扩大0.1个百分点。从新开工来看，7月房屋新开工面积累计同比下降23.2%，已经连续15个月的收缩幅度超过20%以上。从销售来看，商品房销售面积与商品房销售额累计同比分别下降18.6%与24.3%，降幅较前值分别收

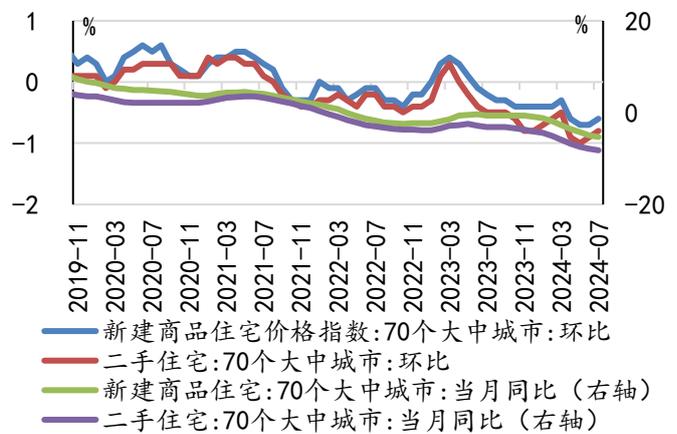
窄 0.4 和 0.7 个百分点，体现出当前稳地产政策带来的效果，但总体效果依然微弱。从价格来看，大中城市新建商品住宅及二手住宅销售价格跌幅延续扩大，7 月当月同比分别为-5.3% 与-8.2%，6 月当月同比分别为-4.9%与-7.9%，较 6 月跌幅扩大 0.4 个百分点和 0.3 个百分点。虽然一二线城市房价降幅有所收窄，但房价下行所带来的房地产市场负向循环仍在持续，房地产市场收缩对于消费、投资、金融和财政的拖累也仍将持续。从高频数据来看，7 月以来二手房挂牌量指数与挂牌价指数依然呈现量价分离的状态，但 100 大中城市成交土地占地面积有所改善。

图 3：房地产投资仍处于深度收缩区间



数据来源：Wind, 中诚信国际整理

图 4：房地产价格持续低迷



数据来源：Choice, 中诚信国际整理

第四，广义基础设施建设投资（基建投资）与狭义基建投资增速延续背离，后续政府债加快发行落地，将为基建投资回升提供一定支撑。1-7 月基础设施建设投资（不含电力）同比增长 4.9%，较上月下降 0.5 个百分点，为 2022 年初以来的新低；包含电力的基础设施建设投资同比增长 8.1%，较上月提升 0.4 个百分点，广义基建投资和狭义基建投资增速延续背离。其中，上半年电网基本工程建设投资同比增长 23.7%，电力设施建设保持较高增长。今年以来受地方债发行较慢、化债重点省份政府投资受限，以及南方多地极端天气拖累施工进度影响，狭义基建投资增长边际走弱。1-7 月地方政府债发行规模为 4.2 万亿，同比下降 15.71%，新增专项债发行进度为 45%，显著慢于去年同期 62% 的发行进度。后续看，8 至 10 月政府债或将集中放量发行，“两重”建设项目清单下达后相关项目建设加快落地，中央预算内投资加快进度也有助于形成更多实物工作量，三四季度基建投资边际回升仍有支撑。

图 5：狭义基建投资增速放缓

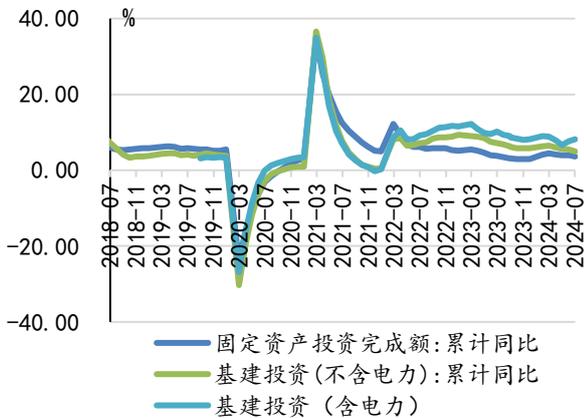
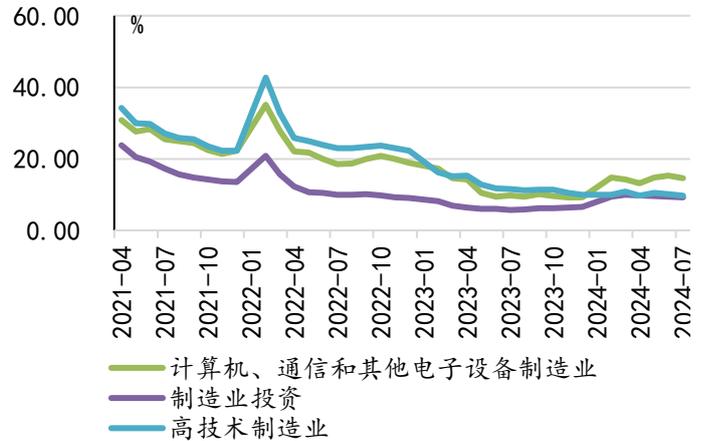


图 6：制造业投资保持较高增速水平



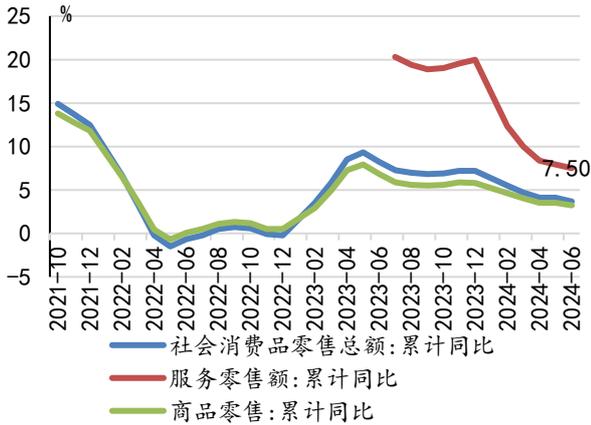
数据来源：Wind, 中诚信国际整理

数据来源：Choice, 中诚信国际整理

第五，以旧换新政策叠加暑期出行活跃消费边际改善，但改善幅度弱于季节性。1-7月，社会消费品零售总额（“社零额”）同比增长3.5%，较上月下降0.2个百分点。受暑期来临出游需求旺盛以及消费品以旧换新的带动，7月当月社零额同比增长2.7%，较上月回升0.7个百分点；环比增长0.35%，但低于近十年平均水平（0.67%），表现弱于季节性。从消费结构来看，服务消费依然好于商品消费，但二者的增速均边际放缓，1-7月商品零售额和服务零售额分别同比增长3.1%和7.2%，分别较前值下降0.1和0.3个百分点。商品消费中，通讯器材、汽车等以旧换新相关的大宗消费均边际改善，前者同比增长12.7%，较上月大幅增长9.8个百分点；后者降幅较上月收窄1.3个百分点。服务消费则延续今年以来持续放缓的态势，同比增速连续7个月回落，其中餐饮业零售额增速仅为7.1%，较去年末大幅下降13.3个百分点。从金融数据来看，居民短期贷款减少2156亿元，同比多减821亿元，可以看出居民对于消费信心的依然不足。另根据央行二季度城镇储户问卷调查，未来三个月增加社交文化娱乐和大量商品支出的占比仅为20%和16.2%，分别较一季度回落0.5和1.5个百分点。

图 7：服务消费边际走弱

图 8：7月出口增速边际放缓



数据来源: Wind, 中诚信国际整理



数据来源: Wind, 中诚信国际整理

中诚信国际信用评级有限责任公司（以下简称“中诚信国际”）对本文件享有完全的著作权。本文件包含的所有信息受法律保护。未经中诚信国际事先书面许可，任何人不得对本文件的任何内容进行复制、拷贝、重构、删改、截取、或转售，或为上述目的存储本文件包含的信息。如确实需要使用本文件上的任何信息，应事先获得中诚信国际书面许可，并在使用时注明来源，确切表达原始信息的真实含义。中诚信国际对于任何侵犯本文件著作权的行为，都有权追究法律责任。

本文件上的任何标识、任何用来识别中诚信国际及其业务的图形，都是中诚信国际商标，受到中国商标法的保护。未经中诚信国际事先书面允许，任何人不得对本文件上的任何商标进行修改、复制或者以其他方式使用。中诚信国际对于任何侵犯中诚信国际商标权的行为，都有权追究法律责任。

本文件中包含的信息由中诚信国际从其认为可靠、准确的渠道获得。因为可能存在信息时效性及其他因素影响，上述信息以提供时状态为准。中诚信国际对于该等信息的准确性、及时性、完整性、针对任何商业目的的可行性及合适性不作任何明示或暗示的陈述或担保。在任何情况下，a) 中诚信国际不对任何人或任何实体就中诚信国际或其董事、高级管理人员、雇员、代理人获取、收集、编辑、分析、翻译、交流、发表、提交上述信息过程中造成的任何损失或损害承担任何责任，或 b) 即使中诚信国际事先被通知前述行为可能会造成该等损失，对于任何由使用或不能使用上述信息引起的直接或间接损失，中诚信国际也不承担任何责任。

本文件所包含信息组成部分中的信用级别、财务报告分析观察，并不能解释为中诚信国际实质性建议任何人据此信用级别及报告采取投资、借贷等交易行为，也不能作为任何人购买、出售或持有相关金融产品的依据。投资者购买、持有、出售任何金融产品时应该对每一金融产品、每一个发行人、保证人、信用支持人的信用状况作出自己的研究和评估。中诚信国际不对任何人使用本文件的信用级别、报告等进行交易而出现的任何损失承担法律责任。

中诚信国际信用评级有限责任公司
 地址: 北京市东城区朝阳门内大街
 南竹竿胡同2号银河SOHO5号楼
 邮编: 100020
 电话: (86010) 66428877
 传真: (86010) 66426100
 网址: <http://www.ccxi.com.cn>

CHINA CHENGXININTERNATIONAL CREDIT
 RATINGCO.,LTD
 ADD: Building 5, Galaxy SOHO,
 No.2Nanzhuganhutong, Chaoyangmennei Avenue,
 Dongchengdistrict, Beijing, 100020
 TEL: (86010) 66428877
 FAX: (86010) 66426100
 SITE: <http://www.ccxi.com.cn>