

# 边际积极变化不改总量压力

## ——7月经济数据点评

报告日期：2024年8月19日

证券分析师：徐超

电话：18311057693

E-MALL：xuchao@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190521050001

证券分析师：万琦

电话：18702133638

E-MALL：wanq@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190524070001

# 目录

1

制造业同比放缓，工业生产继续降温

2

暑期消费及政策助力，社零边际小幅改善

3

制造业投资具韧性

4

失业率季节性上升

- 中国7月规模以上工业增加值同比增5.1%，预期5.0%，前值同比增5.3%。
- 中国7月社会消费品零售总额同比增2.7%，预期3.1%，前值同比增2.0%。
- 中国1-7月固定资产投资同比增3.6%，预期3.9%，前值同比增3.9%。
- 中国7月份全国城镇调查失业率为5.2%，预期5.1%，前值为5.0%。

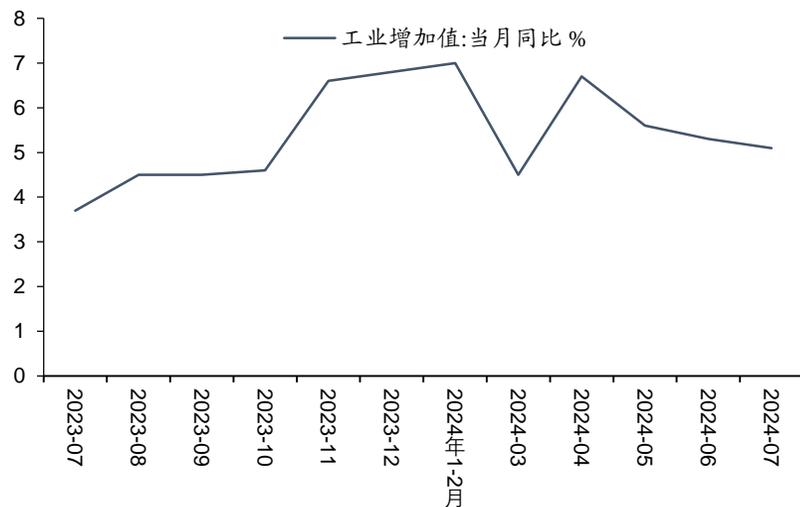
单位：%	2024/7	2024/6	2024/5	2024/4	2024/3	2024/2	2023/12	2023/11	2023/10	2023/9	2023/8	2023/7
<b>规模以上工业增加值</b>	5.1	5.3	5.6	6.7	4.5	7.0	6.8	6.6	4.6	4.5	4.5	3.7
采矿业	4.6	4.4	3.6	2.0	0.2	2.3	4.7	3.9	2.9	1.5	2.3	1.3
制造业	5.3	5.5	6.0	7.5	5.1	7.7	7.1	6.7	5.1	5.0	5.4	3.9
电热水	3.2	4.1	4.0	5.7	4.9	7.9	5.8	9.2	0.9	4.6	0.2	4.6
<b>社会消费品零售总额</b>	2.7	2.0	3.7	2.3	3.1	5.5	7.4	10.1	7.6	5.5	4.6	2.5
商品消费	2.7	1.5	3.6	2.0	2.7	4.6	4.8	8.0	6.5	4.6	3.7	1.0
餐饮业消费	3.0	5.4	5.0	4.4	6.9	12.5	30.0	25.8	17.1	13.8	12.4	15.8
<b>固投（累计）</b>	3.6	3.9	4.0	4.2	4.5	4.2	3.0	2.9	2.9	3.1	3.2	3.4
房地产业	-10.2	-10.1	-10.1	-9.8	-9.5	-9.0	-9.6	-9.4	-9.3	-9.1	-8.8	-8.5
基建 (不含电力、热力、燃气及水生产和供应业)	4.9	5.4	5.7	6.0	6.5	6.3	5.9	5.8	5.9	6.2	6.4	6.8
制造业	9.3	9.5	9.6	9.7	9.9	9.4	6.5	6.3	6.2	6.2	5.9	5.7
<b>失业率</b>												
总	5.2	5.0	5.0	5.0	5.2	5.3	5.1	5.0	5.0	5.0	5.2	5.3
外来户籍人口	5.1	4.8	4.7	4.9	5.1	4.8	4.7	4.7	4.9	4.9	4.8	5.2

数据来源：iFinD，太平洋证券研究院

## 01 制造业同比放缓，工业生产继续降温

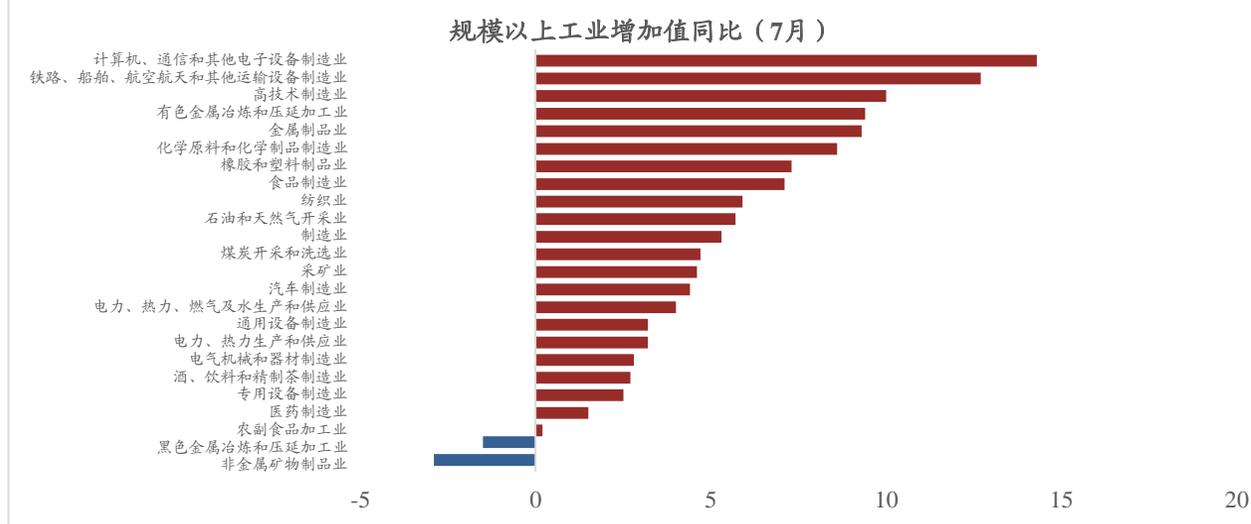
- 需求释放有限，工业生产同比继续放缓。中国7月规模以上工业增加值同比增长5.1%，相比前值小幅回落0.2个百分点，略高于市场预期。与近10年以来历史同期均值水平相比，本月规增同比则稍显弱势。工业生产释放出继续降温的信号，可能受需求侧的影响，有效内需不足，外需边际上也有走弱迹象，对于生产的拉动也较为有限。此外7月高温雨水天气可能也对生产活动构成短期扰动。
- 制造业同比降速，高技术产业逆势向上。结构拆分来看，7月份，采矿业增加值同比增长4.6%，制造业增长5.3%，电力、热力、燃气及水生产和供应业增长4.0%，其中除采矿业同比增长提速，制造业以及电力、燃气及水的生产和供应业同比增速均出现不同程度的放缓，并且制造业同比已经连续4个月处于回落趋势中，表明制造业生产热度持续下降，此前7月份制造业PMI中生产指数放缓也反映了这一点。值得注意的是，本月高技术产业工业增加值同比增速出现小幅度反弹，重回两位数增长区间，反映出新质生产力发展对于整体工业生产的积极带动。

规模以上工业增加值当月同比



数据来源：iFinD，太平洋证券研究院

规模以上工业增加值7月同比-分行业



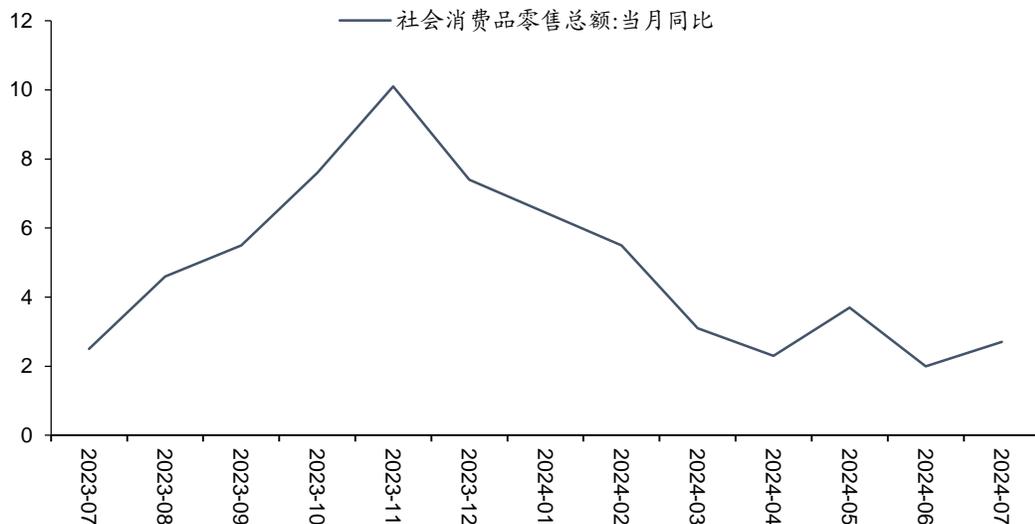
数据来源：iFinD，太平洋证券研究院

02

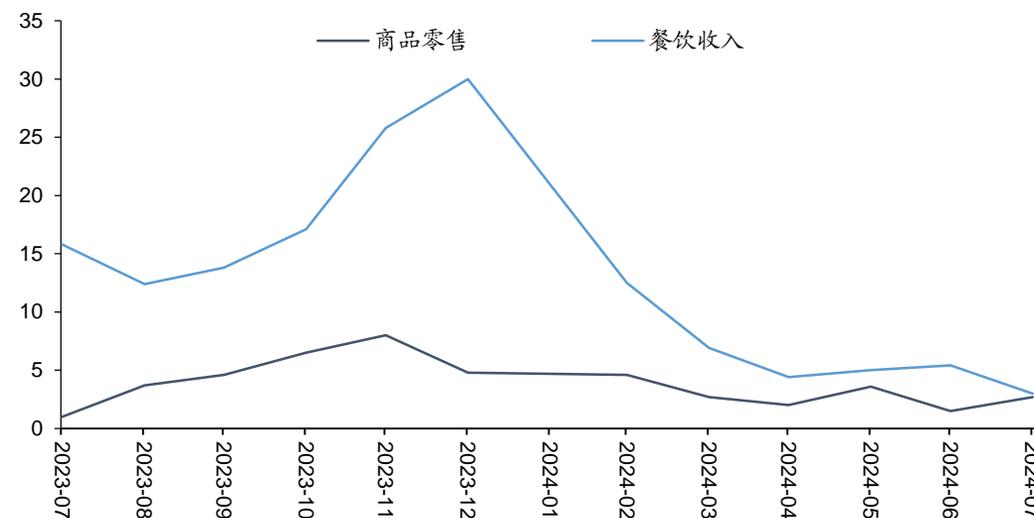
## 暑期消费及政策助力，社零边际小幅改善

- **暑期消费以及政策支持带动社零边际改善。**7月社会消费品零售总额同比增长2.7%，较前值反弹0.7个百分点，但不及市场预期。边际上来看，本月社零出现了一定积极的变化，除了上述同比增速的反弹之外，环比而言本月社零增速有0.35%。驱动在于7月正值暑假，以出行为代表的消费需求释放，叠加近期支持消费品“以旧换新”政策效果不断显现，本月社零边际上有所改善。再加上去年同期7月份社零的基数走低，少见地出现了环比负增长，因此低基数对于本月社零同比也有一定支撑。至于社零实际表现与市场预期的差距，可能还是受目前居民消费信心不足的影响。暑假、政策支持以及基数走低均为预期内的因素，因此市场对于本月社零同比反弹给出了超出1个百分点的预期，但实际数值不及预计，并且社零环比增速表现弱于季节性，表明市场对于当期社零存在一定的高估，也反映了尽管存在积极的边际变化，居民消费的反弹力度也难言强劲。
- **餐饮与商品分化程度有所缓和。**7月份餐饮收入与商品零售同比走势反向，其中餐饮收入同比增速小幅下行，商品零售同比则有所反弹，因此两者同比差值收窄。不过比较来看，餐饮收入对于社零同比的贡献还是更为明显，本月录得3.0%的同比增速，高于整体社零（2.7%）。

社零总额同比



社零总额同比-分项



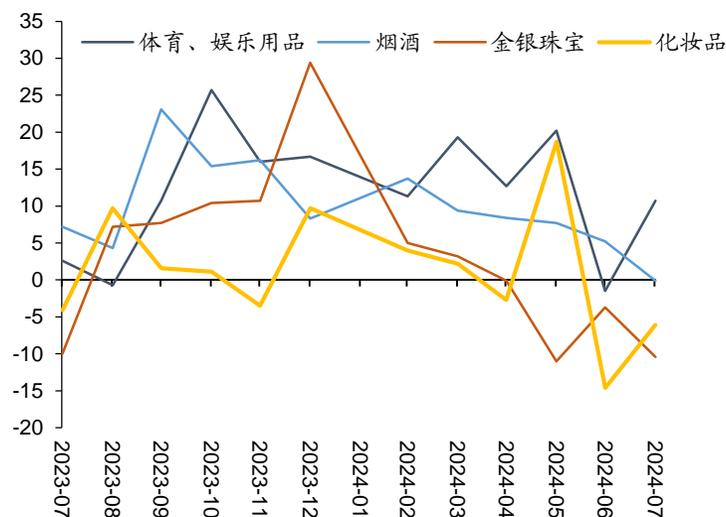
数据来源: Wind, 太平洋证券研究院

数据来源: Wind, 太平洋证券研究院

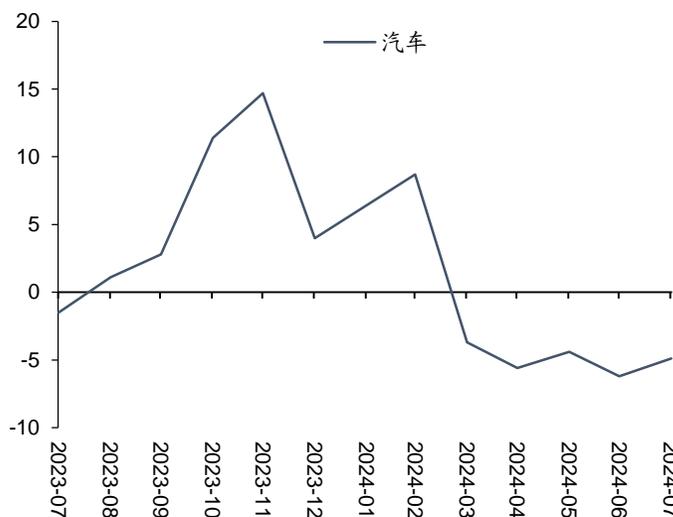
02

## 暑期消费及政策助力，社零边际小幅改善

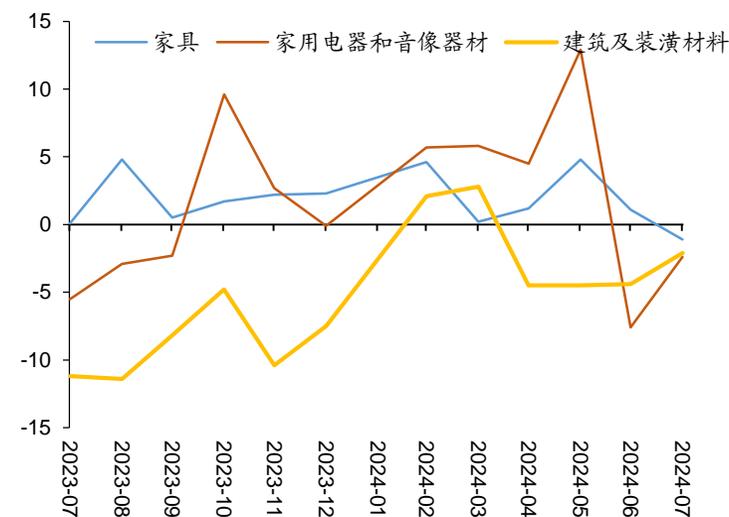
- **具体商品而言，部分可选消费有所反弹。**限额以上单位体育、娱乐用品类，化妆品类，家用电器和音像器材类商品零售额同比出现反弹。其中体育、娱乐用品类，化妆品类商品零售额同比转正并且反弹幅度超出12个百分点。除了去年同期基数走低的影响外，7月份暑期娱乐活动热度较旺，对于相关商品零售有积极的上拉作用。可作印证的是，本月CPI中教育文化和娱乐分项也录得了1.3%的涨幅。作为社交属性较强的化妆品类，暑期出游社交也对其零售额有一定刺激作用。另外随“以旧换新”政策落地显效，家用电器和音像器材类商品零售额同比也有上行。
- **汽车消费同比持续负增，但降幅收窄。**7月汽车消费零售额同比为-4.9%，较前值反弹1.3个百分点，继续处于负增区间，对社零整体形成拖累。本月社会消费品零售总额同比增长2.7%，除汽车以外的消费品零售额同比增长4.0%。本月汽车消费降幅收窄可能受以下因素的影响：一则7月份车市恶性价格竞争的情况有所缓解；二则政策推动消费潜力释放。消费品“以旧换新”政策逐步落地显效，并且近期政策补贴力度加大，存在购买意愿的人群观望情绪缓解，购车需求释放，尤其是新能源乘用车，7月销量“淡季不淡”的特征更为凸显。



数据来源：Wind，太平洋证券研究院



数据来源：Wind，太平洋证券研究院

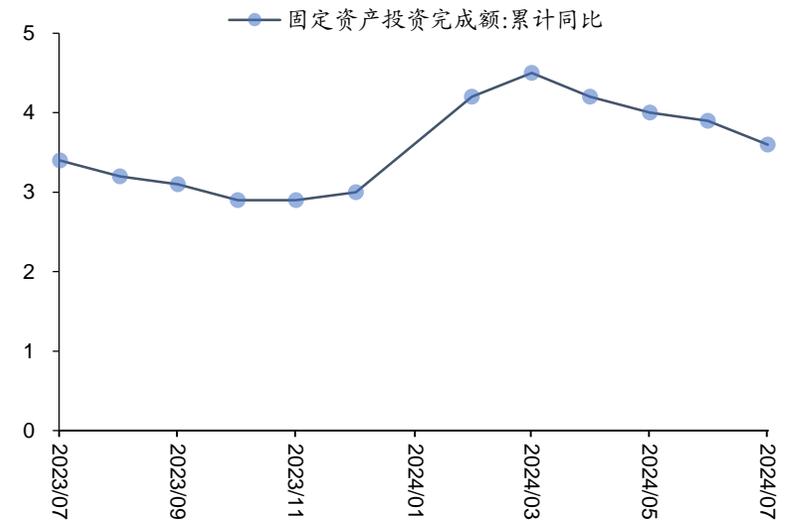
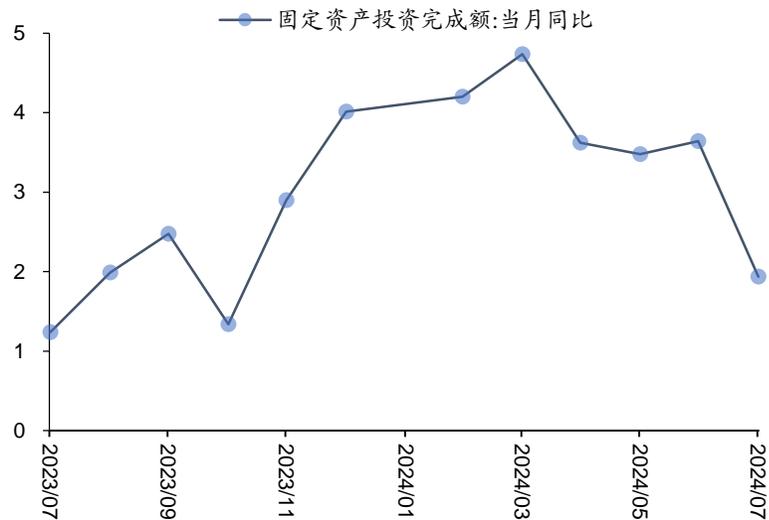


数据来源：Wind，太平洋证券研究院

03

## 制造业投资具韧性

- **单月投资明显回落。**1-7月份，全国固定资产投资（不含农户）同比增长3.6%，较前值小幅度下行了0.3个百分点，低于市场预期。单月而言回落幅度更为明显，7月固定资产投资录得1.9%的单月同比，较前值回落1.7个百分点，制造业、基建与房地产投资均出现不同程度的同比回落。一方面与去年同期基数走高有关，另一方面，面对经济压力，企业扩大投资的意愿与能力也相对较弱。
- **制造业投资相对具有韧性。**从各分项表现来看，制造业投资同比虽有回落，但韧性较强，回落幅度较小，依旧是固定资产投资的主要支撑分项。



数据来源: Wind, 太平洋证券研究院

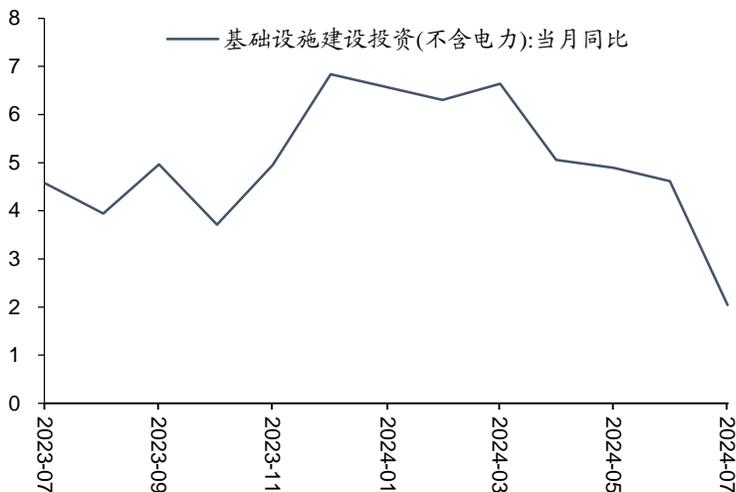
数据来源: Wind, 太平洋证券研究院

03

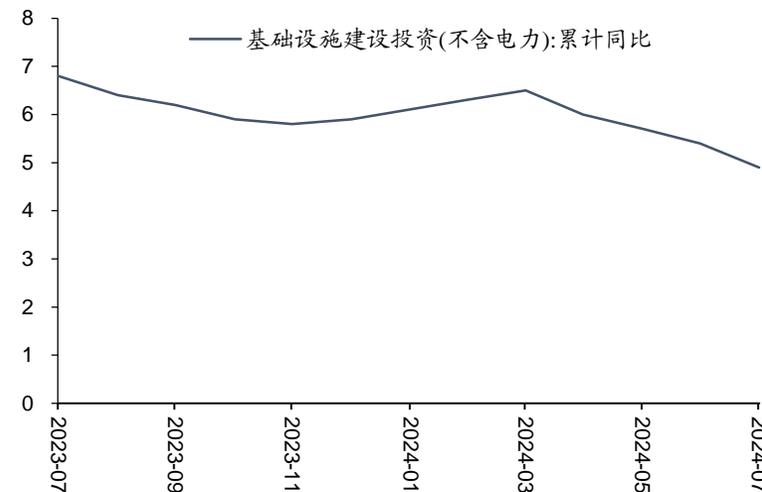
## 制造业投资具韧性

制造业投资方面，

- **设备更新政策及出口支撑制造业投资韧性。**7月制造业投资当月同比小幅回落0.94个百分点至8.3%。虽有回落，但幅度不大，并且同比增速的绝对值高于整体固定资产投资。这一方面得益于国内设备更新政策的支持，另一方面出口对于国内制造业投资也有支撑效应。这一点也意味着对于那些依赖出口的制造业行业，外需波动带来的不确定性更大。
- **具体行业来看，本月装备制造业相关行业投资同比回落相对明显。**7月份电气机械及器材累计同比增速下滑2.1个百分点，汽车与计算机、通信和其他电子设备制造业则分别下滑了1.5、0.8个百分点。



数据来源: Wind, 太平洋证券研究院



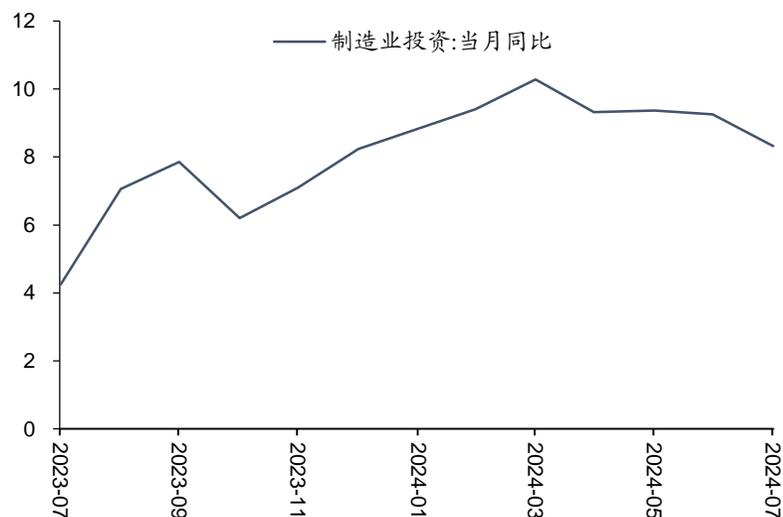
数据来源: Wind, 太平洋证券研究院

03

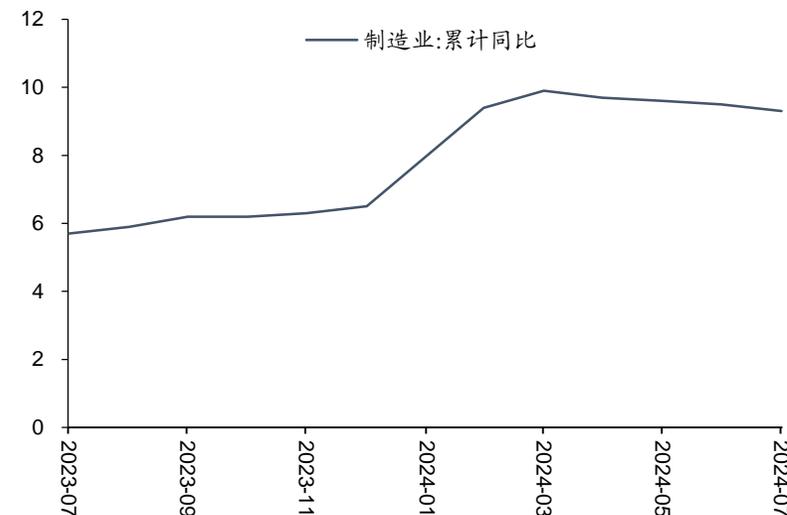
## 制造业投资具韧性

### 基建投资方面，

➤ 7月新口径下的基建投资单月同比相比前值回落2.6个百分点至2.0%，与狭义基建投资增长明显放缓不同的是，7月广义基建增速则在高位基础上进一步上行，为10.7%（6月为10.2%）。两者的差异主要是由于电力、热力、燃气及水生产和供应业公用事业投资高速增长。从资金与项目两个角度去理解本月狭义基建投资的明显回落：第一，地方政府专项债发行进度偏慢，资金支撑不强；第二，各地项目数量与投资额同比表现较弱。根据Mysteel，7月份全国各地开工项目数量与总投资额均不及去年同期。此外，7月份高温雨水天气可能也对基建项目的施工节奏形成短期扰动。



数据来源：Wind，太平洋证券研究院

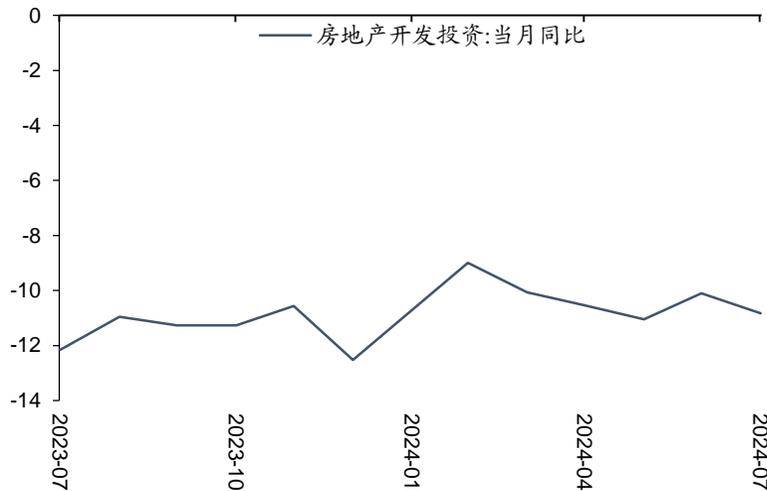


数据来源：Wind，太平洋证券研究院

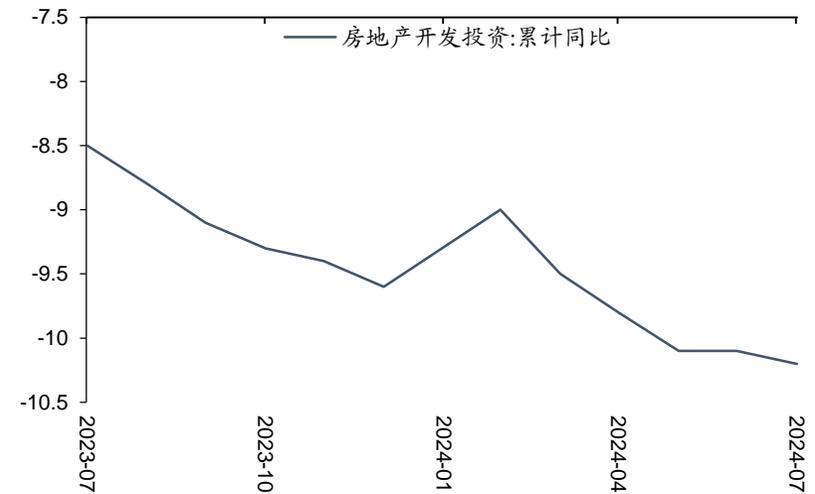
### 03 制造业投资具韧性

房地产开发投资方面，在负增区间持续调整。

➤ 7月房地产开发投资降幅小幅扩大，单月同比下降0.7个百分点至-10.8%。房地产投资仍处于低位调整的状态。从前端销售来看，本月商品房销售额与销售面积环比出现不同程度的负增长，同比降幅度也小幅扩大。5月密集推出了地产支持政策，带动6月地产投资出现了一定程度的改善，但是随居民购房意愿在6月份迎来一波集中释放，7月份销售数据再次回调。地产市场的波动也凸显了稳地产政策加码的必要。

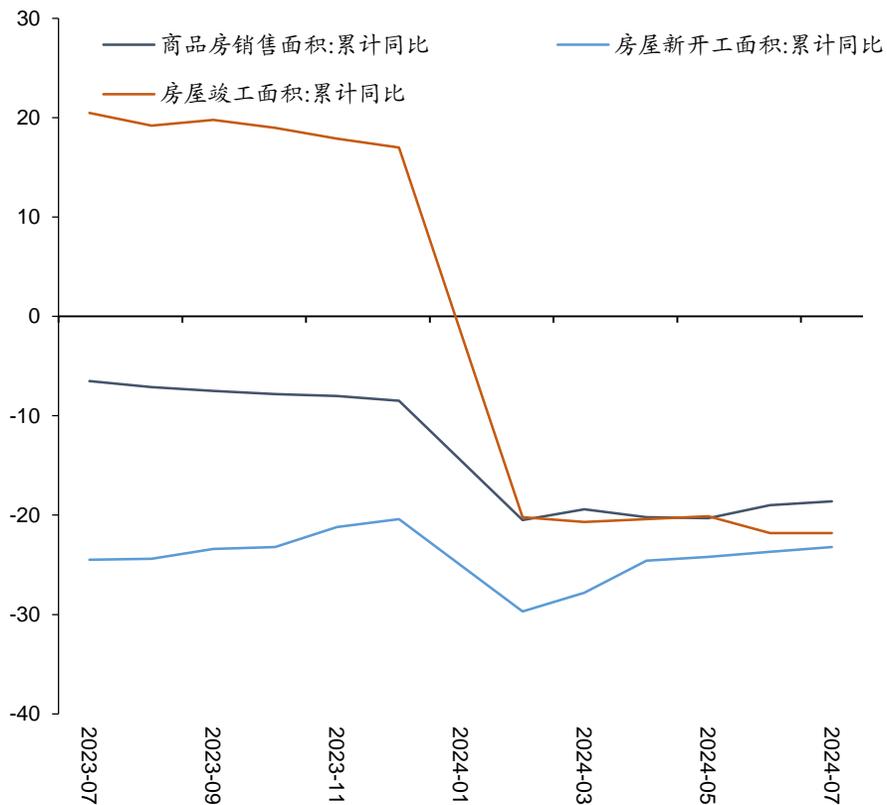


数据来源: Wind, 太平洋证券研究院

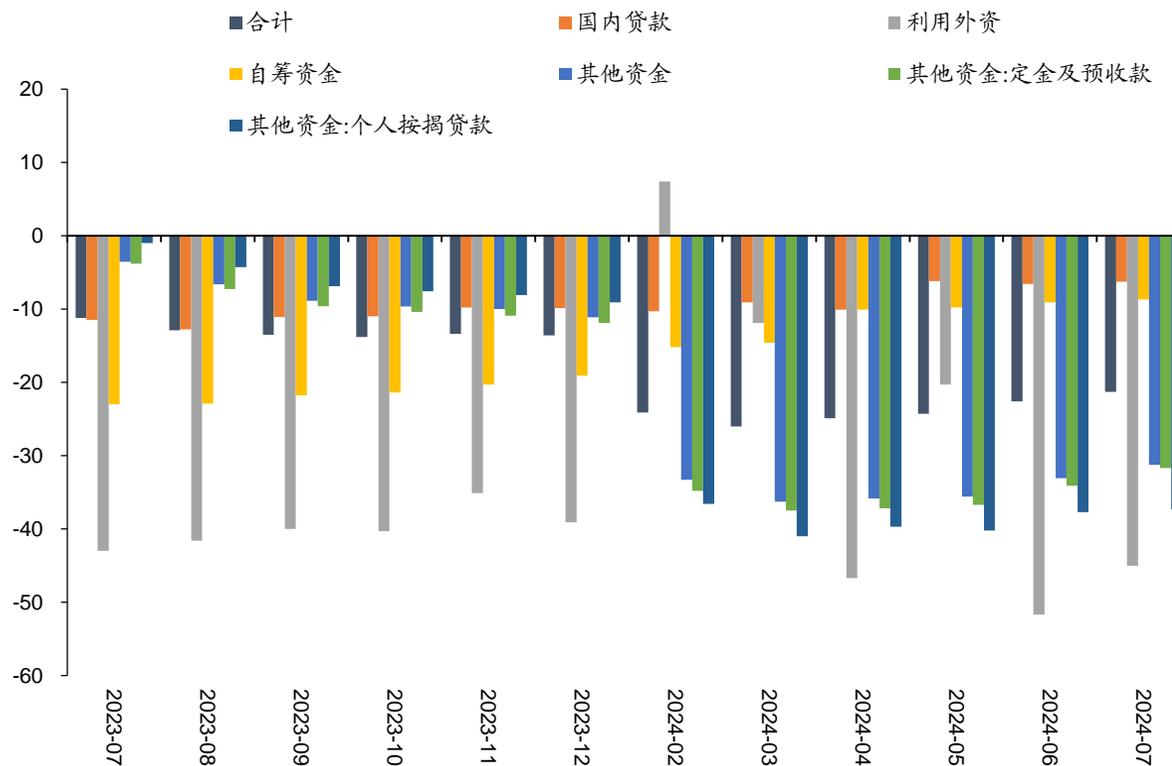


数据来源: Wind, 太平洋证券研究院

### 03 制造业投资具韧性



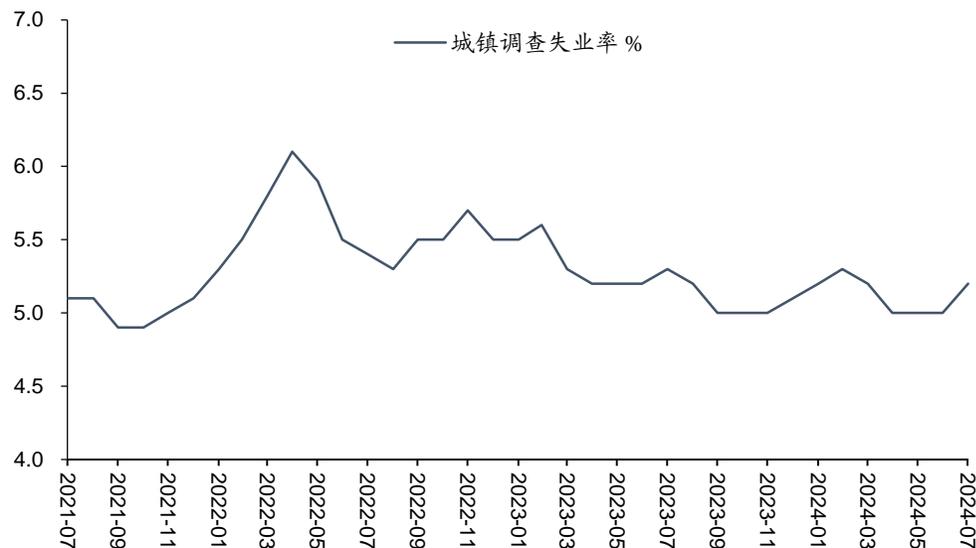
数据来源: Wind, 太平洋证券研究院



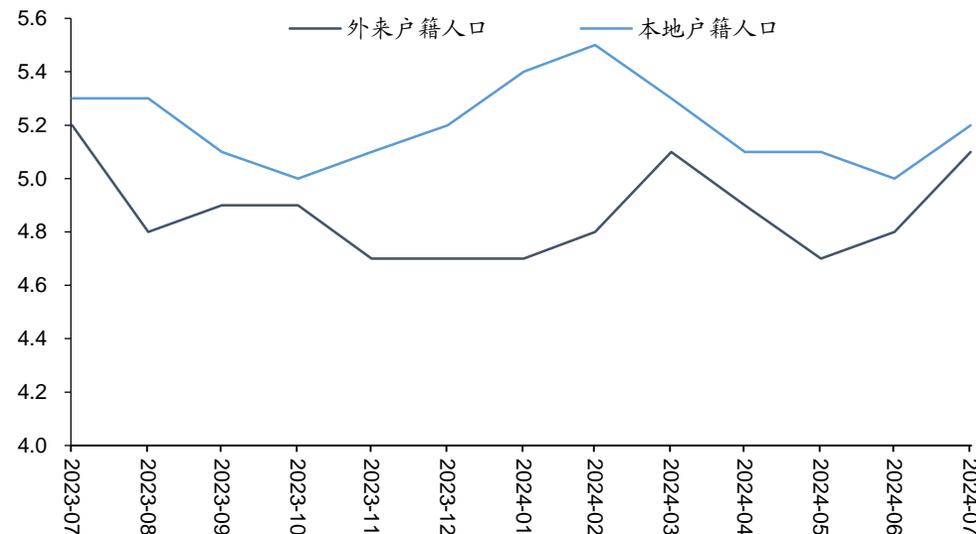
数据来源: Wind, 太平洋证券研究院

## 04 失业率季节性上升

- **高校毕业生进入劳动力市场，失业率出现季节性上升。**7月份失业率有所上行。本月全国城镇调查失业率5.2%，比上月上升0.2个百分点，其中大城市失业率的边际变化更为明显，7月份31个大城市城镇调查失业率为5.3%，比上月上升0.4个百分点。本月失业率的边际走高符合季节性特征，2008年以来多数年份7月份失业率均有所上升。背后原因在于，7月是传统毕业季，有大量高校应届毕业生集中进入劳动市场，会带动失业率的上升，同时考虑到高校毕业生集中离校这一现象在大城市表现得更为突出，所以失业率上行的季节性变化在31个大城市城镇调查失业率上也体现得更为明显。
- **就业压力仍存。**尽管失业率上行符合季节性，但本月失业率上行的幅度较历史同期还是处于偏高水平，这意味着目前就业存在一定总量压力与结构性矛盾，尤其是以高校毕业生为代表的青年群体就业，因此政策可能需要助力催生就业新岗位以吸纳集中进入市场的劳动力。对此国家统计局在发布会上也提出下阶段“要坚持把高校毕业生等青年群体就业作为重中之重，付出更大努力促进高质量充分就业”。



数据来源：Wind，太平洋证券研究院



数据来源：Wind，太平洋证券研究院

## 风险提示：

- 稳增长政策落地节奏不及预期。
- 地缘政治不确定性。



### 研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号D座

投诉电话：95397

投诉邮箱：kefu@tpyzq.com

### 重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，公司统一社会信用代码为：91530000757165982D。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。