

消费增速回升但投资增速下降

——7月经济数据分析



YONGXING SECURITIES

核心观点

1. 社会消费品零售额 7 月当月同比增速反弹，但低于 1-7 月累计同比增速。7 月当月社会消费品零售额同比 2.7%（前值 2.0%），1-7 月累计同比 3.5%。限额以上企业商品零售额当月同比增速收窄降幅至 0.0%（前值-1.0%），其主要分项表现如下：

(1) 交通消费：汽车类零售额当月同比-4.9%（前值-6.2%），石油及制品类零售额当月同比 1.6%（前值 4.6%）。

(2) 必需消费：粮油食品类当月同比 9.9%（前值 10.8%），中西药品类当月同比 5.8%（前值 4.5%），饮料类当月同比 6.1%（前值 1.7%），烟酒类当月同比-0.1%（前值 5.2%）。

(3) 可选消费：服装鞋帽针纺织品类当月同比-5.2%（前值-1.9%），化妆品当月同比-6.1%（前值-14.6%），日用品当月同比 2.1%（前值 0.3%）、体育娱乐用品当月同比 10.7%（前值-1.5%）、文化办公用品类当月同比-2.4%（前值-8.5%），金银珠宝当月同比-10.4%（前值-3.7%）。

(4) 电子与家电：通讯器材类当月同比 12.7%（前值 2.9%）；家用电器和音像器材类当月同比-2.4%（前值-7.6%）。

(5) 住房消费：家具类当月同比-1.1%（前值 1.1%），建筑及装潢材料类当月同比-2.1%（前值-4.4%），都处负增长状态。

2. 固定资产投资趋于降速。固定资产投资 1-7 月累计同比 3.6%（前值 3.9%），从 4 月以来持续降速。其中制造业投资累计同比 9.3%（前值 9.5%），基建投资（含电力）累计同比 8.1%（前值 7.7%），房地产开发投资累计同比-10.2%（前值-10.1%）。

(1) 基建投资增速：地方政府专项债余额同比增速在 5 月出现反弹，7 月进一步上行，而 6 月至 7 月基建投资增速也保持稳中有升。

(2) 民间投资增速降至 0.0%，制造业投资也出现降速。其中高技术制造业投资增速降至 9.7%（前值 10.1%）。

(3) 房地产开发投资观测指标：7 月二手住宅价格指数中的一线城市价格指数继续收窄降幅，但二线、三线城市价格指数增速进一步下行；商品房成交面积也还没有明显改善。

3. 7 月工业增加值增速回落。工业增加值 7 月当月同比 5.1%（前值 5.3%），1-7 月累计同比 5.9%；工业高技术产业增加值 1-7 月累计同比 8.9%。其中计算机、通信和电子设备制造业同比 14.3%（前值 11.3%）、汽车制造业同比 4.4%（前值 6.8%），电气机械与器材制造业同比 2.8%（前值 4.4%）、医药制造业同比 1.5%（前值 6.2%）。

投资建议

从数据来看，固定资产投资增速连续回落，但消费增速 7 月出现回升。

风险提示

(1) 房地产政策存在时滞的风险；(2) 财政支出节奏变化的风险。

日期：2024年08月16日

分析师：高明

E-mail：gaoming@yongxingsec.com

SAC 编号：S1760524050003

相关报告：

《从 CPI 与 PPI 分项看提振消费的政策》

——2024 年 08 月 15 日

《中国出口增速已接近全球名义 GDP 增速》

——2024 年 08 月 13 日

《7 月经济的 5 个亮点》

——2024 年 07 月 17 日

正文目录

1. 居民就业与消费	3
2. 固定资产投资与房地产	5
3. 工业与服务业	6
4. 投资建议	7
5. 风险提示	7

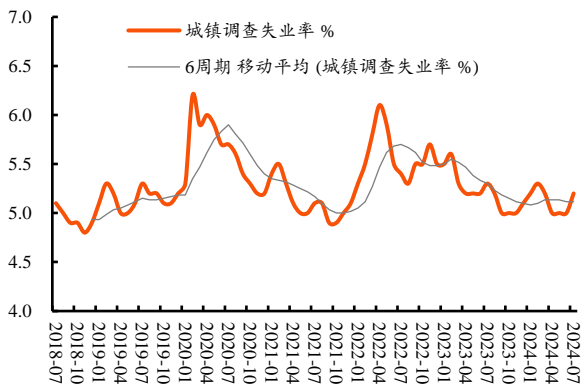
图目录

图 1: 城镇调查失业率.....	3
图 2: 社会消费品零售总额及商品零售、餐饮收入增速.....	3
图 3: 社会消费品零售增速与限额以上零售增速对比.....	4
图 4: 限额以上零售增速: 汽车类、石油及制品类.....	4
图 5: 限额以上零售增速: 粮油食品、饮料、烟酒 3 类.....	4
图 6: 限额以上零售增速: 中西药品类.....	4
图 7: 限额以上零售增速: 服装鞋帽针纺织品、化妆品、金银珠宝 3 类.....	4
图 8: 限额以上零售增速: 日用品、体育娱乐用品、文化办公用品 3 类.....	4
图 9: 限额以上零售增速: 通讯器材、家用电器 2 类.....	5
图 10: 限额以上零售增速: 家具与建筑装潢材料 2 类.....	5
图 11: 固定资产投资及其主要分项的增速.....	5
图 12: 固定资产投资增速与民间固定资产投资增速.....	5
图 13: 70 个大中城市二手住宅价格指数.....	6
图 14: 30 个大中城市商品房成交面积.....	6
图 15: 工业增加值与工业高技术产业增加值累计同比.....	6
图 16: 服务业生产指数与其中的信息技术服务业指数.....	6
图 17: 计算机、通信与电子设备制造业增加值增速.....	7
图 18: 汽车制造业增加值增速.....	7
图 19: 电气机械与器材制造业增加值增速.....	7
图 20: 医药制造业增加值增速.....	7

1. 居民就业与消费

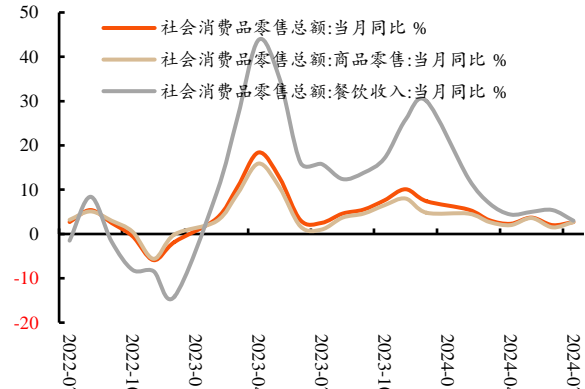
7月失业率上升，社会消费品零售额当月同比增速反弹但仍低于1-7月累计同比增速。社会消费品零售额之中，7月餐饮收入增速回落但商品零售增速反弹。7月，城镇调查失业率反弹至5.2%（前值5.0%），社会消费品零售额环比0.35%，当月同比2.7%（前值2.0%），其中餐饮收入当月同比3.0%（前值5.4%），商品零售当月同比2.7%（前值1.5%）。1-7月，社会消费品零售总额累计同比3.5%，其中商品零售累计同比3.1%，餐饮收入累计同比7.1%。

图1:城镇调查失业率



资料来源: Wind, 甬兴证券研究所

图2:社会消费品零售总额及商品零售、餐饮收入增速



资料来源: Wind, 甬兴证券研究所

7月限额以上企业商品零售当月同比0.0%（前值-1.0%），收窄降幅；分类来看表现如下：

(1) **交通消费**：汽车类零售额当月同比-4.9%（前值-6.2%），石油及制品类零售额当月同比1.6%（前值4.6%）。

(2) **必需消费**：粮油食品类当月同比9.9%（前值10.8%），小幅回落；中西药品类当月同比5.8%（前值4.5%），稳中有升；饮料类当月同比6.1%（前值1.7%），明显加速；烟酒类当月同比-0.1%（前值5.2%），增速转负。

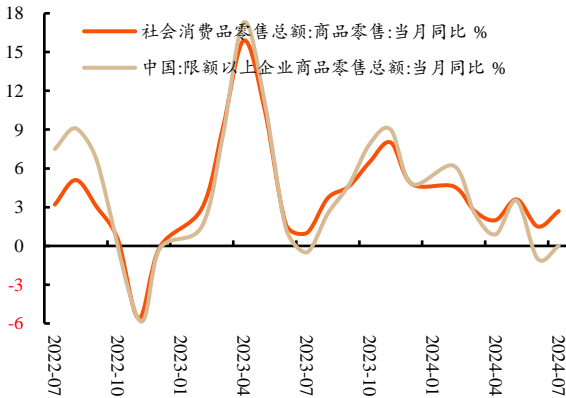
(3) **可选消费**：服装鞋帽针纺织品类当月同比-5.2%（前值-1.9%），化妆品类当月同比-6.1%（前值-14.6%），日用品类当月同比2.1%（前值0.3%）、体育娱乐用品类当月同比10.7%（前值-1.5%）、文化办公用品类当月同比-2.4%（前值-8.5%），金银珠宝类当月同比-10.4%（前值-3.7%）。其中日用品类、体育娱乐用品类加速，但其他品种都还处于负增长状态。

(4) **电子与家电**：通讯器材类当月同比12.7%（前值2.9%），反弹的幅度较大；家用电器和音像器材类当月同比-2.4%（前值-7.6%），收窄降幅。

(5) **住房消费**：家具类当月同比-1.1%（前值1.1%），建筑及装潢材料类当月同比-2.1%（前值-4.4%），都处负增长状态。

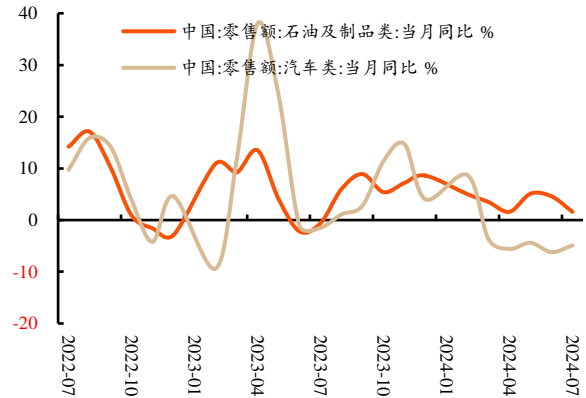
综上，7月限额以上企业商品零售额当月同比增速收窄降幅至0.0%，其中通讯器材、中西医药品、饮料、体育娱乐用品、日用品增速上升；汽车、化妆品、文化办公用品、家用电器和音像器材、建筑及装潢材料收窄降幅；而石油及制品、粮油食品、烟酒、服装鞋帽针纺织品、金银珠宝、家具增速回落。

图3:社会消费品零售增速与限额以上零售增速对比



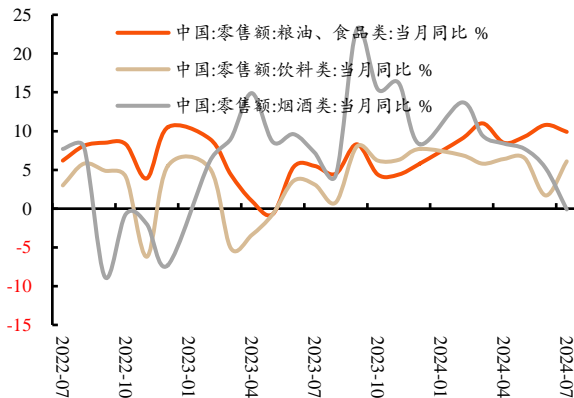
资料来源: Wind, 甬兴证券研究所

图4:限额以上零售增速:汽车类、石油及制品类



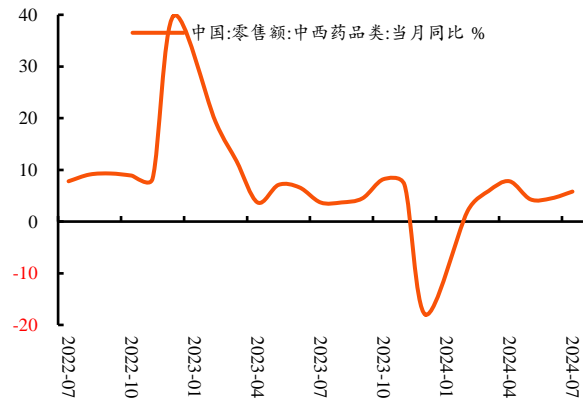
资料来源: Wind, 甬兴证券研究所

图5:限额以上零售增速:粮油食品、饮料、烟酒3类



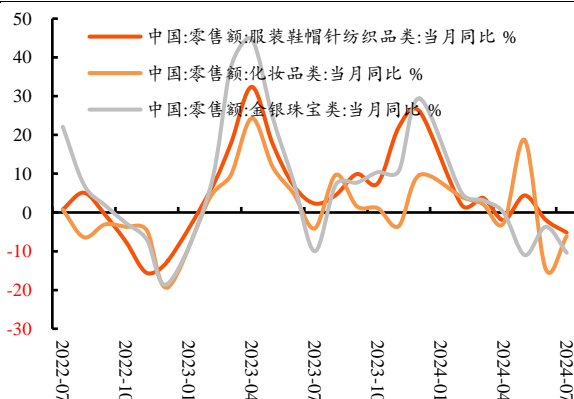
资料来源: Wind, 甬兴证券研究所

图6:限额以上零售增速:中西药品类



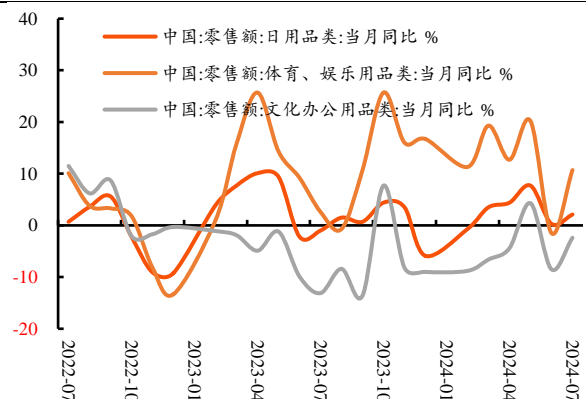
资料来源: Wind, 甬兴证券研究所

图7:限额以上零售增速:服装鞋帽针纺织品、化妆品、金银珠宝3类



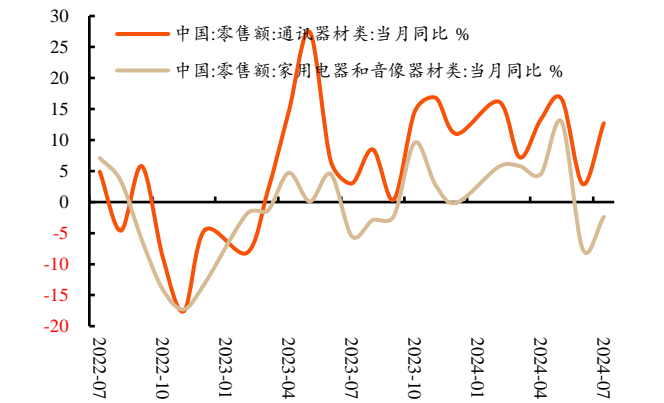
资料来源: Wind, 甬兴证券研究所

图8:限额以上零售增速:日用品、体育娱乐用品、文化办公用品3类



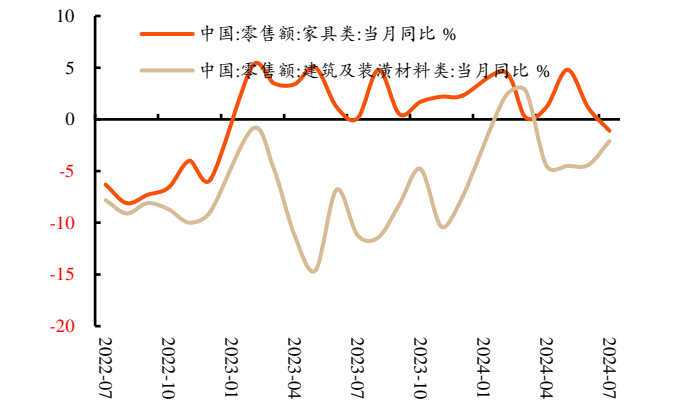
资料来源: Wind, 甬兴证券研究所

图9:限额以上零售增速:通讯器材、家电器材2类



资料来源: Wind, 甬兴证券研究所

图10:限额以上零售增速:家具与建筑装潢材料2类



资料来源: Wind, 甬兴证券研究所

2. 固定资产投资与房地产

固定资产投资7月环比-0.17%，1-7月累计同比3.6%（前值3.9%），自4月以来持续下降。其中，1-7月制造业投资累计同比9.3%（前值9.5%），基建投资（包含电力）累计同比8.1%（前值7.7%），房地产开发投资累计同比-10.2%（前值-10.1%）。

(1) **基建投资增速**：地方政府专项债余额同比增速在5月出现反弹，7月进一步上行，而6月至7月基建投资增速也保持稳中有升。

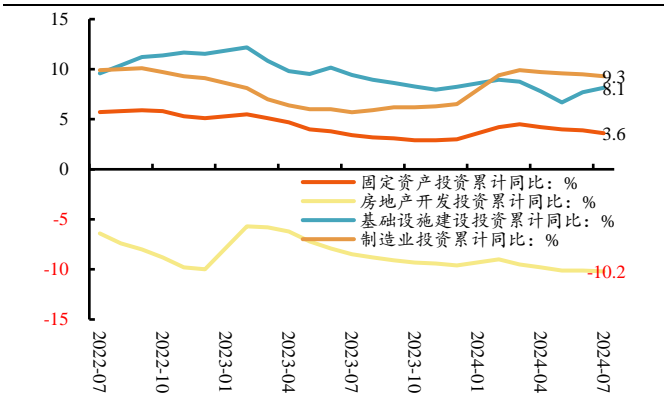
(2) **民间投资增速降至0.0%**：民间投资1-7月累计同比0.0%（前值0.1%），占固定资产投资比重为51.2%。

(3) **制造业投资也出现降速**：其中高技术制造业投资增速降至9.7%（前值10.1%）。

(4) **房地产开发投资的观测指标**：7月二手住宅价格指数中一线城市价格指数继续收窄降幅，但二线城市、三线城市的价格指数增速进一步下行；商品房成交面积也还没有明显改善。

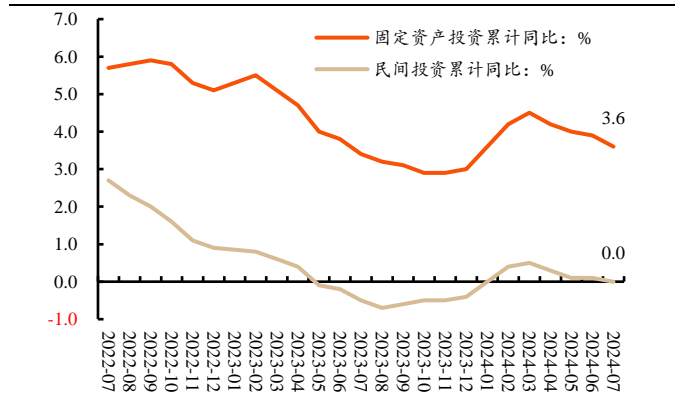
综上，从边际变化来看，7月基建投资增速继续上升，但民间固定资产投资与制造业投资都出现降速，房地产开发投资降幅再次扩大。

图11:固定资产投资及其主要分项的增速



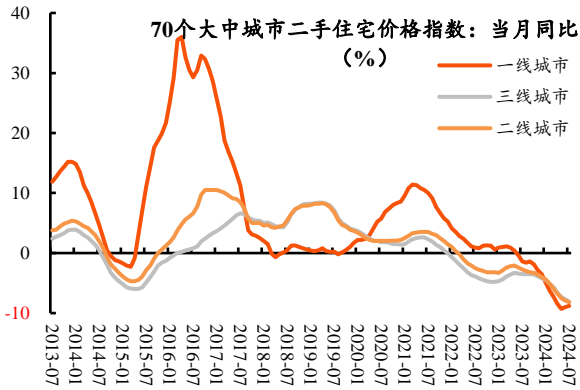
资料来源: Wind, 甬兴证券研究所

图12:固定资产投资增速与民间固定资产投资增速



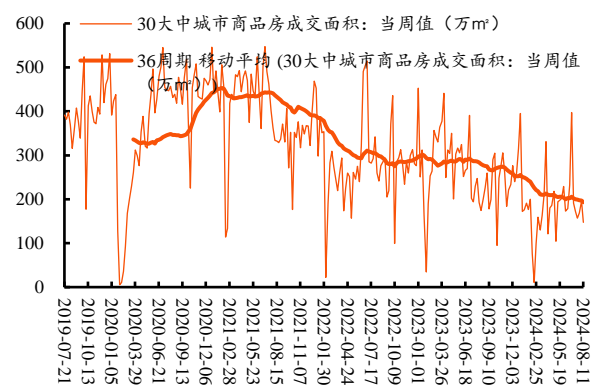
资料来源: Wind, 甬兴证券研究所

图13:70个大中城市二手住宅价格指数



资料来源: Wind, 甬兴证券研究所

图14:30个大中城市商品房成交面积



资料来源: Wind, 甬兴证券研究所

3. 工业与服务

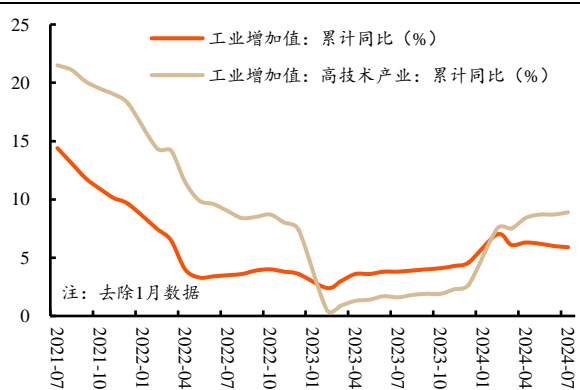
工业增加值: 7月环比0.35%，同比5.1%（前值5.3%）。其中采矿业同比4.6%（前值4.4%），制造业同比5.3%（前值5.5%），电力燃气与水和供应业同比4.0%（前值4.8%）。

工业高技术产业的表现: 工业高技术产业增加值1-7月累计同比8.9%，而工业增加值1-7月累计同比5.9%。重点行业中，7月当月计算机、通信和电子设备制造业增加值同比14.3%（前值11.3%）、汽车制造业同比4.4%（前值6.8%），电气机械与器材制造业同比2.8%（前值4.4%）、医药制造业同比1.5%（前值6.2%）。

服务业指数: 7月服务业生产指数同比4.8%（前值4.7%），其中信息传输、软件和信息技术服务业生产指数当月同比12.6%（前值13.5%）。

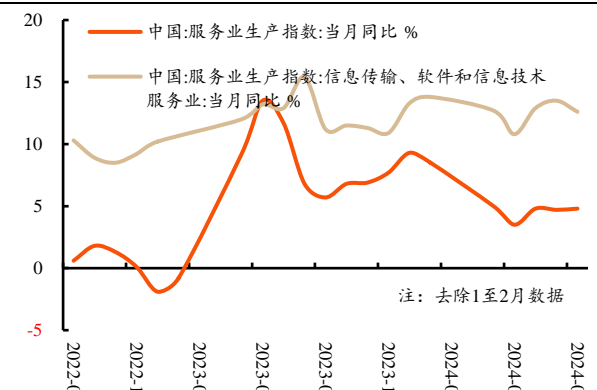
综上，7月工业增加值同比增速有所回落，但高技术产业增速继续领先工业整体，结构趋于改善。

图15:工业增加值与工业高技术产业增加值累计同比

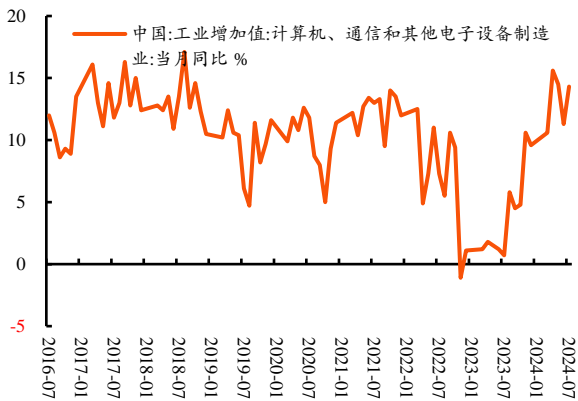


资料来源: Wind, 甬兴证券研究所

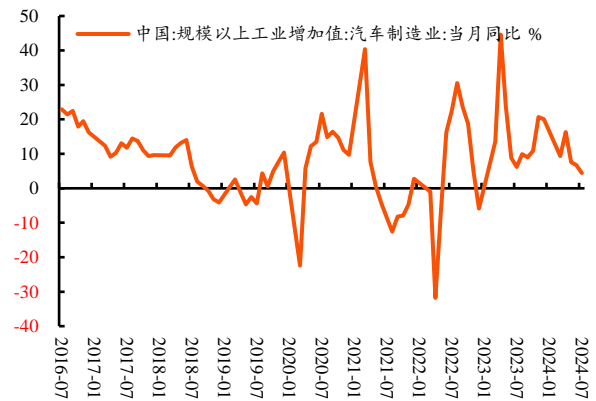
图16:服务业生产指数与其中的信息技术服务业指数



资料来源: Wind, 甬兴证券研究所

图17:计算机、通信与电子设备制造业增加值增速


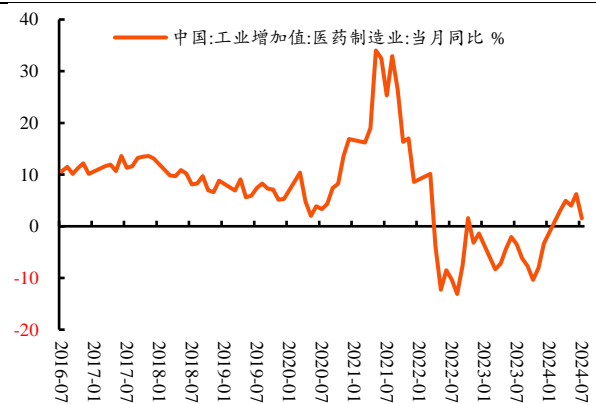
资料来源: Wind, 甬兴证券研究所

图18:汽车制造业增加值增速


资料来源: Wind, 甬兴证券研究所

图19:电气机械与器材制造业增加值增速


资料来源: Wind, 甬兴证券研究所

图20:医药制造业增加值增速


资料来源: Wind, 甬兴证券研究所

4. 投资建议

综上所述,7月数据显示消费出现反弹,但固定资产投资增速连续回落。

(1) 7月社会消费品零售额增速出现反弹。其中通讯器材、中西医药品、饮料、体育娱乐用品、日用品增速上升;汽车、化妆品、文化办公用品、家用电器和音像器材、建筑及装潢材料收窄降幅;而石油及制品、粮油食品、烟酒、服装鞋帽针纺织品、金银珠宝、家具增速回落。

(2) 固定资产投资 1-7 月累计同比 3.6% (前值 3.9%), 4 月以来持续下降。民间投资 1-7 月累计同比 0.0% (前值 0.1%), 占固定资产投资比重为 51.2%。

5. 风险提示

(1) 房地产政策存在时滞的风险

房地产政策的效果取决于居民对房价的预期以及房地产企业的资金流状况,市场分析应避免简单的线性推测。

(2) 财政支出的节奏变化的风险

财政支出的节奏需要综合考虑财政收入增速、地方政府债务、货币政策的配合等多方面因素,市场分析应避免简单的线性推测。

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉尽责的职业态度，专业审慎的研究方法，独立、客观地出具本报告，保证报告采用的信息均来自合规渠道，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本报告所发表的任何观点均清晰、准确、如实地反映了研究人员的观点和结论，并不受任何第三方的授意或影响。此外，所有研究人员薪酬的任何部分不曾、不与、也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

公司业务资格说明

甬兴证券有限公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可，具备证券投资咨询业务资格。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起 6 个月内公司股价相对于同期市场基准指数表现的看法。
买入	股价表现将强于基准指数 20%以上
增持	股价表现将强于基准指数 5-20%
中性	股价表现将介于基准指数±5%之间
减持	股价表现将弱于基准指数 5%以上
行业投资评级：	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准指数表现的看法。
增持	行业基本面看好，相对表现优于同期基准指数
中性	行业基本面稳定，相对表现与同期基准指数持平
减持	行业基本面看淡，相对表现弱于同期基准指数

相关证券市场基准指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；港股市场以恒生指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准指数。

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

特别声明

在法律许可的情况下，甬兴证券有限公司（以下简称“本公司”）或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券或期权并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问以及金融产品等各种服务。因此，投资者应当考虑到本公司或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。也不应当认为本报告可以取代自己的判断。

版权声明

本报告版权属于本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和引用本报告中的任何内容。否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。

重要声明

本报告由本公司发布，仅供本公司的客户使用，且对于接收人而言具有保密义务。本公司并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为本公司的客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐及其他交流方式等只是研究观点的简要沟通，需以本公司发布的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。本报告首页列示的联系人，除非另有说明，仅作为本公司就本报告与客户的联络人，承担联络工作，不从事任何证券投资咨询服务业务。

本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，本公司对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时思量各自的投资目的、财务状况以及特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，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。市场有风险，投资须谨慎。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司和关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，本公司可发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。投资者应当自行关注相应的更新或修改。