



国开证券
CHINA DEVELOPMENT BANK SECURITIES

生产放缓消费反弹 政策需要更加给力

—7月经济数据点评

分析师:

杜征征

执业证书编号: S1380511090001

联系电话: 010-88300843

邮箱: duzhengzheng@gkzq.com.cn

2024年8月15日

内容提要:

7月工业增加值同比增长5.1%，预期增长5.0%，前值增长5.3%；7月社会消费品零售总额同比增长2.7%，预期增长3.1%，前值增长2.0%；1-7月固定资产投资累计同比增长3.6%，预期增长3.9%，前值增长3.9%。

生产端小幅放缓。出口保持韧性、制造业一定范围内的补库存继续保障工业生产的稳定。国内有效需求不足、PPI持续为负叠加高温多雨天气的影响向生产端传导。此外，7月全球制造业PMI年内首次回落至50%之下，未来外需对中国出口的支撑或将有所减弱。

消费延续温和复苏。7月消费增速反弹但两年平均增速持平6月。从7月当月看，618电商促销活动提前扰动因素消退后多数商品销售逐步恢复常态。未来，“两新”政策落地实施，将有助于提振相关商品销售。

固定资产投资增速低于预期。其中，广义基建投资有所发力，房地产投资低位徘徊，制造业投资保持韧性。

综合来看，7月经济运行总体平稳，高温多雨天气对供需有一定扰动，供强于需、外需强于内需的情况延续。当前经济面临的最大问题还是国内有效需求不足，并逐步向生产端传导。考虑到未来外需对经济的支撑效应或有所降低，当前社会预期仍然偏弱，未来政策仍需持续用力、更加给力。

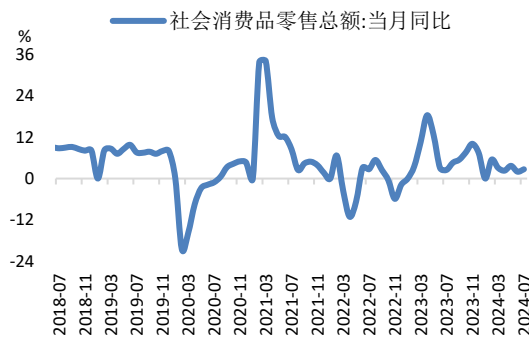
风险提示: 央行超预期调控，通胀超预期，贸易摩擦升温，金融市场波动加大，经济复苏不及预期，国内外疫情超预期变化，中美关系全面恶化风险，国际经济形势急剧恶化，俄乌冲突升级风险，台海局势不确定性风险，海外黑天鹅事件等。

工业增加值



资料来源: Wind, 国开证券研究与发展部

消费



资料来源: Wind, 国开证券研究与发展部

相关报告

- 《经济延续温和复苏 等待政策加快落地—5月经济数据点评》
- 《生产稳定消费偏弱 政策仍需加快落地—6月及二季度经济数据点评》

事件：国家统计局 8 月 15 日公布的数据显示，7 月工业增加值同比增长 5.1%，预期增长 5.0%（预期值来源为 Wind，下同），前值增长 5.3%；7 月社会消费品零售总额同比增长 2.7%，预期增长 3.1%，前值增长 2.0%；1-7 月固定资产投资累计同比增长 3.6%，预期增长 3.9%，前值增长 3.9%。

点评：从 7 月主要指标数据看，经济运行总体平稳，高温多雨天气对供需有一定扰动，供强于需、外需强于内需的情况延续。当前经济面临的重大问题还是国内有效需求不足，并逐步向生产端传导。考虑到未来外需对经济的支撑效应或有所降低，当前社会预期仍然偏弱，未来政策仍需持续用力、更加给力。

一、生产端放缓程度好于预期

生产端小幅放缓。7 月规模以上工业增加值同比增长 5.1%，略好于市场预期（5.0%），较 6 月（5.3%）继续小幅回落。从环比看，7 月工业增加值增长 0.35%，较 6 月（0.42%）小幅回落，接近 2015-2019 年同期均值（0.39%）。

出口保持韧性、制造业一定范围内的补库存继续保障工业生产的稳定。7 月出口交货值同比增长 6.4%，较 6 月加快 2.6 个百分点。不过，国内有效需求不足、PPI 持续为负叠加高温多雨天气的影响向生产端传导。7 月制造业 PMI 生产指数下降 0.5 个百分点至 50.1%，需求不足对工业生产的制约明显。此外，7 月全球制造业 PMI 环比回落 1.1 个百分点至 49.7%，年内首次回落至 50% 之下，其中美、日均回落较多，未来外需对中国出口的支撑或将有所减弱。

分三大门类看，7 月采矿业增加值同比增长 4.6%（6 月为 4.4%，下同），制造业增长 5.3%（5.5%），电力、热力、燃气及水生产和供应业增长 4.0%（4.8%）。

从工业 41 个大类行业看，7 月有 33 个行业增加值同比实现增长。其中，装备制造业增长加快。7 月规模以上装备制造业增加值同比增长 7.3%，比 6 月加快 0.4 个百分点，拉动规模以上工业增长 2.4 个百分点，贡献率为 47.9%，接近五成。1-7 月规模以上装备制造业增加值占全部规模以上工业的比重自年初以来持续提升至 33.4%，已经连续 17 个月保持在 30% 以上。

近期部分行业开工率总体回落，生产端未见明显改善。8 月上旬，在我们重点跟踪的行业中，全国高炉开工率周均值（80.7%）较 7 月全月下降 1.8

个百分点，同比下降 2.9 个百分点；PTA 开工率（78.6%）分别下降 0.8 个百分点、上行 0.4 个百分点；石油沥青装置开工率（29.6%）分别上行 0.5 个百分点、下降 17.4 个百分点；汽车半钢胎开工率（79.3%）分别下降 0.1 个百分点、上行 7.2 个百分点。

二、消费温和复苏

消费延续温和复苏。7 月社会消费品零售总额同比增长 2.7%，低于市场预期（3.1%），虽然好于 6 月（2.0%），但两年平均增速（2.60%）与 6 月基本持平（2.55%）。从环比（0.35%）看，距离 2015-2019 年同期均值（0.76%）仍有差距。

服务消费保持较快增长。1-7 月服务零售额同比增长 7.2%，增速高于同期商品零售额 4.1 个百分点。在暑期旅游旺季带动下，交通出行服务类、旅游咨询租赁服务类、文体休闲服务类消费增长较快。国铁集团数据显示，1-7 月全国铁路发送旅客达到 25 亿人次，旅客周转量达到 9455 亿人公里，同比分别增长 15.7%和 10.6%，均创历史同期的新高。

从 7 月当月看，618 电商促销活动提前扰动因素消退后多数商品销售逐步恢复常态。从同比看，通讯器材类（同比增长 12.7%，下同）、体育娱乐用品类（10.7%）、粮油食品类（9.9%）等增幅居前；金银珠宝类（-10.4%）、化妆品类（-6.1%）、服装类（-5.2%）、汽车类（-4.9%）等下降较多；家具类（-1.1%）、建筑及装潢材料类（-2.1%）等地产链条类消费增速低位徘徊，前者更是时隔 16 个月后再度转负。未来，《关于加力支持大规模设备更新和消费品以旧换新的若干措施》落地实施，将有助于提振相关商品销售。

就业压力有所增加。受毕业季等因素影响，7 月全国城镇调查失业率（5.2%）较 6 月上升 0.2 个百分点，但仍低于 2023 年同期 0.1 个百分点。国家统计局表示，就业总量压力依然存在，就业难、招工难并存的结构矛盾仍然比较突出，部分行业和重点群体的就业仍然承压。

三、固定资产投资增速低于预期

1-7 月固定资产投资（不含农户）同比增长 3.6%，低于市场预期（3.9%），较 1-6 月回落 0.3 个百分点；两年平均增速（3.5%）降至 2021 年 4 月以来新低。从环比看，1-7 月固定资产投资（不含农户）为-0.17%，弱于 2015-2019 年同期均值（0.57%）。根据百年建筑网数据，8 月前 2 周其调研的样本建筑工地资金到位率均值为 62.0%，7 月以来始终在 62%左右的低位徘徊，资金到位率恢复较慢叠加多地高温多雨天气影响工程进度进

而导致投资端复苏滞后。扣除房地产开发投资，全国固定资产投资增长 8.0%。

基建投资温和发力。1-7 月广义、狭义基建投资同比分别增长 8.1%、4.9%，较 1-6 月分别上升 0.4 个百分点、回落 0.5 个百分点。根据我们的测算，7 月当月广义基建投资同比增长 10.7%，较 6 月继续上行 0.5 个百分点，但其两年平均增速（8.0%）较 6 月回落 2.9 个百分点。根据 7 月 31 日国新办新闻发布会，2023 年 1 万亿元增发国债已全部下达地方，基本都已落实到项目上，今年还安排 1 万亿元超长期特别国债，支持“两重”项目，截至 7 月 24 日已发行 4180 亿元。未来，专项债及超长期特别国债加快发行落地，有助于基建投资保持平稳。

房地产投资尚未实质性企稳，商品房销售略有改善但后续仍有待观察。1-7 月房地产开发投资同比下降 10.2%，降幅较 1-6 月扩大 0.1 个百分点；两年平均增速为-9.4%，为年内新低，较 1-7 月回落 0.4 个百分点。根据我们的测算，7 月当月房地产投资同比下降 10.8%，降幅较 6 月扩大 0.7 个百分点。从工程进展看，1-7 月新开工、施工、竣工面积累计同比分别为-23.2%、-12.1%、-21.8%，相较 1-6 月仅新开工小幅改善。商品房销售方面，1-7 月销售面积同比下降 18.6%，较 1-6 月（-19.0%）小幅改善。从高频的 30 个大中城市商品房成交情况看，8 月前 2 周成交面积分别相当于 2019 年、2021 年同期的 40.5%、43.4%，基本恢复至新政出来前的水平，近一个月以来新房交易总体平稳。从房地产开发资金到位情况看，1-7 月累计增速（-21.3%）较 1-6 月（-22.6%）有所改善，其主要分项数据也均较 1-6 月有所好转。

制造业投资保持韧性。1-7 月制造业投资同比增长 9.3%，较 1-6 月回落 0.2 个百分点；两年平均增长 7.5%，较 1-6 月回落 0.2 个百分点；对全部投资增长的贡献率为 62.2%，比 1-6 月提高 4.7 个百分点。高技术制造业投资持续发挥引领作用，1-7 月高技术产业投资同比增长 10.4%，其中高技术制造业和高技术服务业投资分别增长 9.7%、11.9%。高技术制造业中，航空、航天器及设备制造业，计算机及办公设备制造业投资分别增长 37.7%、10.8%；高技术服务业中，专业技术服务业、电子商务服务业投资分别增长 25.4%、17.9%。库存回补、“两新”、金融支持加大为制造业投资保持韧性提供支撑。在大规模设备更新政策带动下，设备工器具购置投资同比增长 17.0%，对全部投资增长的贡献率为 60.7%。此外，制造业技改投资增长 10.9%，继续保持两位数增长，快于全部投资 7.3 个百分点。从金融支持看，7 月末制造业中长期贷款同比增长 16.9%，其中，

高技术制造业中长期贷款同比增长 15.5%，“专精特新”企业贷款同比增长 15.0%，均高于同期全部贷款增速。

风险提示：央行超预期调控，通胀超预期，贸易摩擦升温，金融市场波动加大，经济复苏不及预期，国内外疫情超预期变化，中美关系全面恶化风险，国际经济形势急剧恶化，俄乌冲突升级风险，台海局势不确定性风险，海外黑天鹅事件等。

分析师简介承诺

杜征征：宏观经济分析师，中央财经大学经济学博士，中国社会科学院经济学博士后，2011年加入国开证券研究部，负责宏观经济研究工作。

本人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登记为证券分析师，保证报告所采用的数据均来自合规公开渠道，分析逻辑基于作者的专业与职业理解。本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，研究结论不受任何第三方的授意或影响，特此承诺。

国开证券投资评级标准

■ 行业投资评级

强于大市：相对沪深300指数涨幅10%以上；

中性：相对沪深300指数涨幅介于-10%~10%之间；

弱于大市：相对沪深300指数跌幅10%以上。

■ 短期股票投资评级

强烈推荐：未来六个月内，相对沪深300指数涨幅20%以上；

推荐：未来六个月内，相对沪深300指数涨幅介于10%~20%之间；

中性：未来六个月内，相对沪深300指数涨幅介于-10%~10%之间；

回避：未来六个月内，相对沪深300指数跌幅10%以上。

■ 长期股票投资评级

A：未来三年内，相对于沪深300指数涨幅在20%以上；

B：未来三年内，相对于沪深300指数涨跌幅在20%以内；

C：未来三年内，相对于沪深300指数跌幅在20%以上。

免责声明

国开证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会核准，具有证券投资咨询业务资格。

本报告仅供国开证券股份有限公司（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。

本报告信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断。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。

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。本报告所载信息均为个人观点，并不构成所涉及证券的个人投资建议，也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。本文中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。本公司及分析师均不会承担因使用报告而产生的任何法律责任。客户（投资者）必须自主决策并自行承担投资风险。

本报告版权仅为本公司所有，本公司对本报告保留一切权利，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发表或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“国开证券”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

国开证券研究与发展部

地址：北京市阜成门外大街29号国家开发银行8层