

2024 年 08 月 20 日

南华宏观研究团队报告 7 月经济数据的三个特征

核心观点：

7 月份经济数据公布，整体数据仍然维持分化，生产边际放缓，消费边际好转，投资仍处于下行趋势中。7 月份经济数据显示出以下三个特征。

- 1、 制造业生产动力不足。展望未来，生产的拉动可能在一定程度上需要依靠政策发力，打开内部需求。需要观察未来以旧换新、设备更新等政策的效果。
- 2、 基础设施投资带动经济增长的作用似乎有所减弱。基础设施投资增速进入了乏力期，而高技术投资仍然保持相对较高的增速，当前经济仍处于结构调整的过程中。
- 3、 收入是制约消费的主要因素，未来政策的抓手或主要在居民端。当前居民收入增长存在一定压力，经济仍然处于调结构中，而海外经济体经济增速放缓。因此，未来带动经济增长的或许在居民端，需要看到改善居民消费的有力政策出台。

考虑到下半年实现经济增速目标并不简单，如果第三季度经济动能仍持续放缓，那么第四季度要完成全年经济增速的目标压力就相对较大。因此，8 月和 9 月的经济数据尤为关键。如果经济增速仍持续放缓，后续可能还会有更多的增量政策出台。

南华研究院
投资咨询业务资格：
证监许可【2011】1290 号

曹扬慧：
投资咨询证号：Z0000505

潘响：
期货从业证号：F03107845

风险提示：文章内容及观点仅供参考，不构成任何投资建议

目录

章节

1. 7 月经济数据的三个特征.....	1
----------------------	---

目录

图表

图 1.1：7 月工业增加值当月同比增速有所放缓（%） 1

图 1.2：消费边际好转（%） 2

图 1.3：商品零售表现偏强（%） 2

图 1.4：就业指数持续回落 2

图 1.5：失业率有所回升（%） 2

图 1.6：投资仍处于下行趋势中（%） 3

图 1.7：第一产业较上月有所上涨（%） 3

图 1.8：基建投资是当前拉动固定资产投资的主要分项（%） 3

图 1.9：全口径与不含电力基建增速发生背离（%） 3

图 1.10：工业企业生产利润仍处于上行趋势中（%） 4

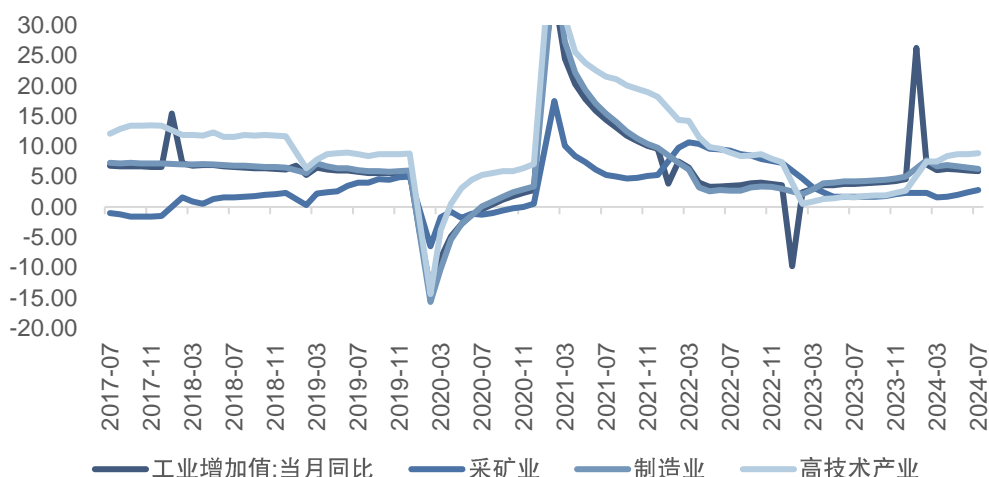
1. 7 月经济数据的三个特征

1.1 经济数据仍然维持分化

7 月份经济数据公布，整体数据仍然维持分化，生产边际放缓，消费边际好转，投资仍处于下行趋势中。

从生产端来看，7 月份工业增加值当月同比增速有所放缓，下降了 0.2 个百分点至 5.1%。从结构上来看，采矿业和高技术产业表现较为强劲，而制造业的生产增速边际回落。当前上游生产动力表现较好，可能是因为地产政策以及基建相关项目的加快推进所导致，上游生产出现了边际改善。而制造业的生产可能受到内外需求边际回落的影响，难以维持同比持续上涨。

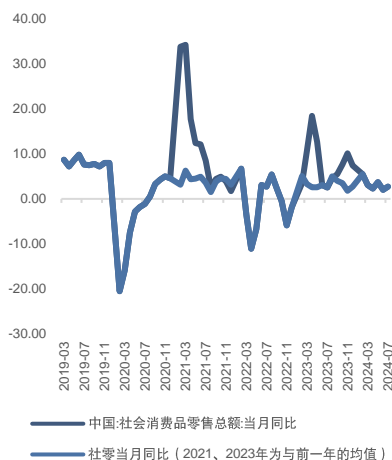
图 1.1：7 月工业增加值当月同比增速有所放缓（%）



资料来源：Wind、南华研究

需求方面，7 月社零总额当月同比增长 2.7%，比上月加快了 0.7 个百分点，虽然边际好转，但从数值上来看，仍处于相对较低水平。从具体分项来看，商品零售同比上涨了 1.2 个百分点，达到了 2.7%，而餐饮收入同比下降了 2.4 个百分点，降至 3%。本月商品零售表现较为强劲，但是否能形成趋势，仍需要观察后续的居民收入情况。

从收入信心指数来看，近期收入信心指数有所回升，但就业指数持续下降。从 7 月的失业率数据中，也能看到失业率的上升，全国城镇调查失业率和 31 个大城市城镇调查失业率分别上涨了 0.2 个百分点和 0.4 个百分点。如果失业率持续上升，后续收入和消费可能会持续承压。

图 1.2: 消费边际好转 (%)


数据来源: Wind 南华研究

图 1.3: 商品零售表现偏强 (%)


数据来源: Wind 南华研究

图 1.4: 就业指数持续回落


数据来源: Wind 南华研究

图 1.5: 失业率有所回升 (%)


数据来源: Wind 南华研究

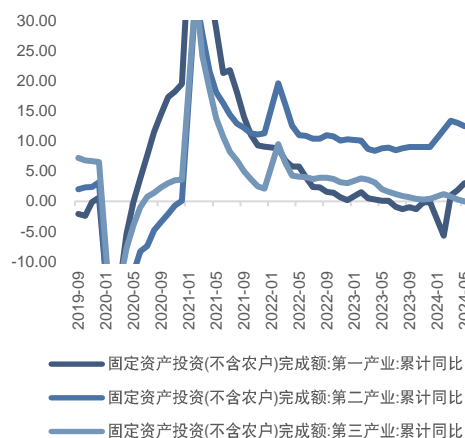
投资方面，固定资产投资自3月份达到峰值后开始下行，本月固定资产投资下降了0.3个百分点至3.6%。从结构上来看，第一产业固定资产投资累计同比较上月上涨了0.2个百分点至3.3%，而第二、三产业固定资产投资累计同比较上月下降了0.2、0.5个百分点至3.3%、0.5%。基础设施投资是当前拉动固定资产投资的主要分项，基础设施建设投资累计同比较上月上涨了0.44个百分点至8.14%，而制造业和房地产业的固定资产投资累计同比较上月下降了0.2、0.3个百分点至9.3%、-9.8%。同时，从不包含电力、热力、燃气及水的生产和供应业分项的基础设施增速来看，基础设施增速（全口径）较上月有所上涨，而基础设施增速（不含电力）反而较上月有所下降。这种背离或许在一定程度上表明传统带动基础设施增长的公共基础设施、道路运输等行业的能力正在减弱。这种走弱一方面是由于当前地方政府财政压力相对较大，导致基础设施项目推进缓慢，同时叠加了7月份高温多雨的天气。但另一方面，或许也揭示了当前基础设施投资对于经济增长的推动作用似乎有所减弱。

图 1.6: 投资仍处于下行趋势中 (%)



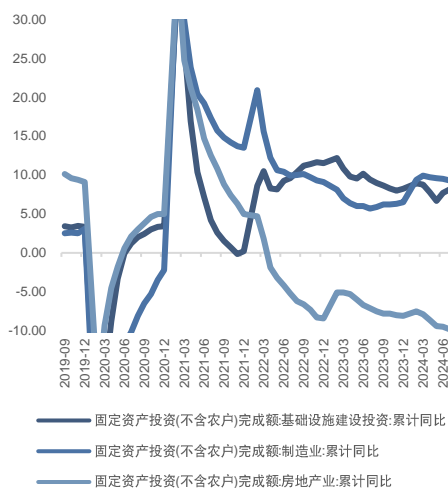
数据来源: Wind 南华研究

图 1.7: 第一产业较上月有所上涨 (%)



数据来源: Wind 南华研究

图 1.8: 基建投资是当前拉动固定资产投资的主要分项 (%)



数据来源: Wind 南华研究

图 1.9: 全口径与不含电力基建增速发生背离 (%)



数据来源: Wind 南华研究

1.2 经济数据显示出以下三个特征

总体来看，我们可以观察到 7 月份的经济数据显示出以下三个特征。

- 1、制造业的生产动力不足。制造业生产可能受到内外需求边际回落的影响，难以维持同比持续上涨，呈现回落的趋势。展望未来，随着海外经济下行，外需对生产的拉动可能会减弱，因此未来的生产拉动可能需要依靠政策发力，刺激内部需求。我们需要密切关注以旧换新、设备更新等政策的力度，以及对需求和生产层面的拉动效果。此外，企业利润也是当前生产的一个重要支撑因素。目前来看，工业企业的生产利润仍在上升趋势中，企业利润的恢复能在一定程度上支撑企业的生产。

图 1.10：工业企业生产利润仍处于上行趋势中（%）


资料来源：Wind、南华研究

- 基础设施投资带动经济增长的作用似乎有所减弱。受地方政府财政压力以及高温多雨天气的影响，基础设施增速（不含电力）反而较上月有所下降。基础设施投资似乎进入了乏力期，而高技术投资仍然保持相对较高的增速。当前经济仍处于结构调整的过程中。
- 收入是制约消费的主要因素，未来政策的重点可能在居民端。从7月份的收入和就业情况来看，当前居民收入增长存在一定压力，经济的重点仍然在于结构调整，而海外经济增速放缓。因此，未来可能需要出台有力的政策来改善消费，提高居民收入。近期发布了促消费政策，国家发展改革委和财政部印发了《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》。该政策提到加大对消费品以旧换新的支持力度，支持地方提升消费品以旧换新的能力，提高汽车报废更新补贴标准，支持家电产品以旧换新，以及落实废弃电器电子产品回收处理资金支持政策。安排了约3000亿元的超长期特别国债资金，加大对大规模设备更新和消费品以旧换新的支持力度。支持地方消费品以旧换新的资金约为1500亿元，支持设备更新的首批资金约为500亿元。总体来看，这些政策能够带动商品零售增长约1个百分点左右。

1.3 8、9 月经济数据是关键

8、9月的经济数据将是关键。下半年实现经济增速目标并不容易，因为下半年的基数相对较高。如果第三季度经济动能仍然持续放缓，那么第四季度要完成全年经济增速的目标压力就会相对较大。因此，8、9月的经济数据尤为重要。如果经济增速仍然持续放缓，可能会有更多的增量政策出台。

免责声明

本报告仅供本公司境内客户使用。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、发布的机构或人员，也并非意图发送、发布给因可得到、使用本报告的行为而使本公司违反或受制于当地法律或监管规则的机构或人员。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，本报告所载资料、意见及推测仅反映在本报告载明的日期的判断，期货市场存在潜在市场变化及交易风险，本报告观点可能随时根据该等变化及风险产生变化。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

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，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本报告中的信息和所表达的意见和建议以及所载的数据、工具及材料均不应作为您进行相关交易的依据。本公司不承担因根据本报告所进行期货买卖操作而导致的任何形式的损失。

本公司的销售人员或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和/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。本公司的资产管理部门、涉及相应业务内容的子公司可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。投资者应当考虑到本公司可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。

未经本公司允许，不得以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容或复印本予以任何其他人，或投入商业使用。经过本公司同意的转发应遵循原文本意并注明出处“南华期货股份有限公司”。未经授权的转载本公司不承担任何责任。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

公司总部地址：	浙江省杭州市上城区富春路 136 号横店大厦
邮编：	310008
全国统一客服热线：	400 8888 910
网址：	www.nanhua.net
股票简称：	南华期货
股票代码：	603093



南华期货营业网点

