



2024 年 8 月 16 日

2024 年 7 月宏观数据跟踪和分析

研究员：万亮

邮箱：wl@swfutures.com

期货从业证书号：F03116714

交易咨询证书号：Z0019298

我们梳理了 7 月以来公布的国内重要的宏观经济数据，以增加对当前宏观经济运行节奏的理解。7 月宏观数据依然疲软，出口增速有所回落，物价回升力度偏弱，金融数据继续回落，消费复苏整体偏弱，低基数下房地产同比增速降幅平稳。整体上宏观复苏动能仍待加强，市场预期依然偏弱，宏观政策有加码的空间和必要性，耐心观察国内宏观经济的复苏进程。

一、制造业 PMI 连续三个月处在荣枯线以下，环比下降 0.1 个百分点

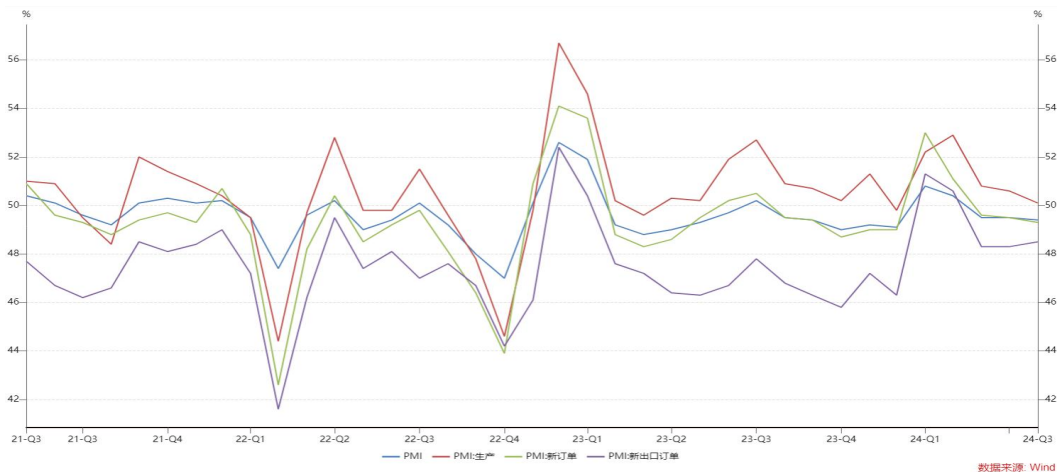
7 月份，制造业采购经理指数（PMI）为 49.4%，比上月略降 0.1 个百分点，制造业景气度基本稳定。从企业规模看，大型企业 PMI 为 50.5%，比上月上升 0.4 个百分点；中、小型企业 PMI 分别为 49.4%和 46.7%，比上月下降 0.4 和 0.7 个百分点。

从分类指数看，在构成制造业 PMI 的 5 个分类指数中，生产指数高于临界点，新订单指数、原材料库存指数、从业人员指数和供应商配送时间指数低于临界点。生产指数为 50.1%，比上月下降 0.5 个百分点，高于临界点，表明制造业生产小幅扩张。新订单指数为 49.3%，比上月下降 0.2 个百分点，表明制造业市场需求有所回落。原材料库存指数为 47.8%，比上月上升 0.2 个百分点，表明制造业主要原材料库存量降幅收窄。

从分类指数看，在构成制造业 PMI 的 5 个分类指数中，生产指数高于临界点，新订单指数、原材料库存指数、从业人员指数和供应商配送时间指数低于临界点。生产指数为 50.6%，比上月下降 0.2 个百分点，高于临界点，表明制造业企业生产保持扩张。新订单指数为 49.5%，比上月下降 0.1 个百分点，表明制造业市场需求景气度略有下降。原材料库存指数为 47.6%，比上月下降 0.2 个百分点，表

明制造业主要原材料库存量继续减少。

因此，7月制造业 PMI 连续三个月处在荣枯线以下，环比下降 0.1 个百分点，生产指数、新订单指数均显著下降，制造业景气程度仍然低位徘徊，有待提升。



二、7月 CPI 同比增速上行，但物价回升力度仍然偏弱

2024 年 7 月份，全国居民消费价格同比上涨 0.5%。其中，城市上涨 0.5%，农村上涨 0.7%；食品价格持平，非食品价格上涨 0.7%；消费品价格上涨 0.5%，服务价格上涨 0.6%。其中，鲜菜价格上涨 9.3%，影响 CPI 上涨约 0.18 个百分点。

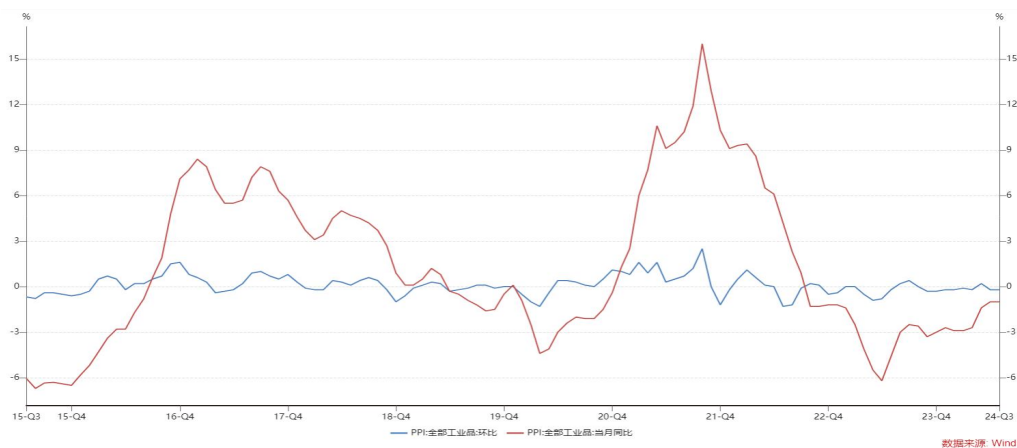
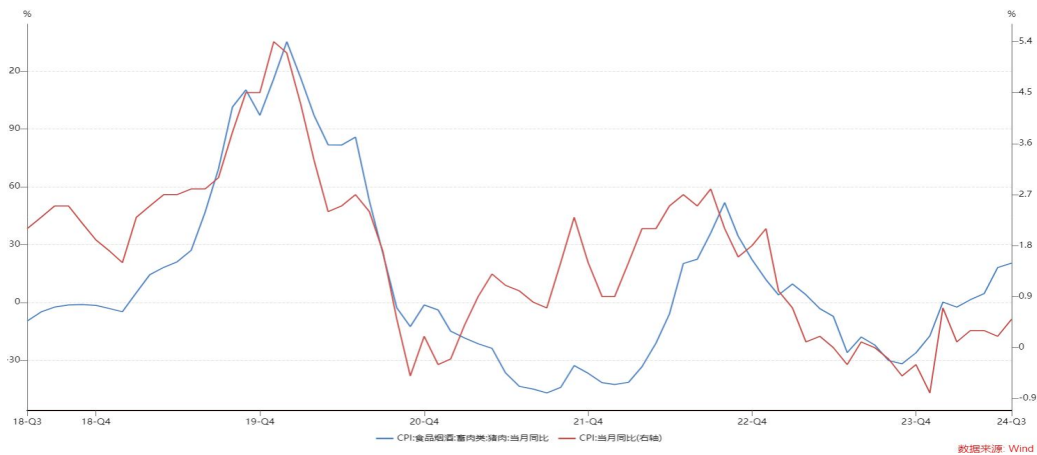
7 月份，全国居民消费价格环比上涨 0.5%。其中，城市上涨 0.6%，农村上涨 0.4%；食品价格上涨 1.2%，非食品价格上涨 0.4%；消费品价格上涨 0.4%，服务价格上涨 0.6%。

尽管 7 月 CPI 同比增速由 6 月的 0.2% 上升至 7 月的 0.5%，但主要来源于蔬菜等价格的意外上涨。整体上，CPI 受制于国内需求不足，回升力度仍然偏弱。

2024 年 7 月份，全国工业生产者出厂价格同比下降 0.8%，环比下降 0.2%，降幅均与上月相同；工业生产者购进价格同比、环比均下降 0.1%。

受海外经济衰退预期的影响，7 月大宗商品价格下降，PPI 环比下降 0.2 个百

分点。**PPI** 同比增速未能延续向上修复的趋势。其中，黑色、造纸、建材等价格均明显下跌，体现了国内需求的疲软，需要宏观政策加大支持。但随着基数的下降和全球大宗商品价格反弹，未来 **PPI** 大概率进一步向上修复。**PPI** 同比增速可能在 2024 年四季度或 2025 年一季度转正。

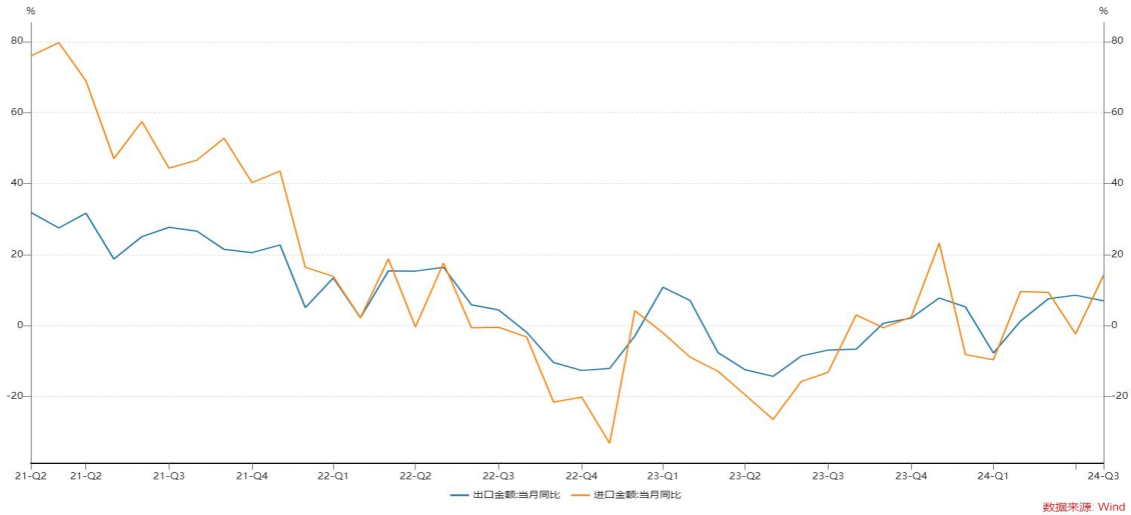


三、出口增速略微回落，进口增速有所反弹

海关总署公布的数据显示，按美元计价，中国 7 月出口同比 7%，预期 9.50%，前值 8.60%；进口同比 7.2%，预期 3.2%，前值 -2.30%。中国 7 月贸易帐 846.5 亿美元，预期 983.5 亿美元，前值 990.5 亿美元。从同比读数来看，7 月我国出口数据的分化较 6 月有所收敛，出口降温和进口回升。

展望出口前景，我们认为无需过于担心海外经济衰退风险，软着陆仍然是基

准假设。在海外库存回落至正常水平且开启温和补库存的情况下，年内国内外贸部门大概率延续较高景气状态。出于对潜在关税的担忧，下半年海外订单可能加速释放，出口增速将出现脉冲式上升。因此，年内出口大概率保持较高增速。

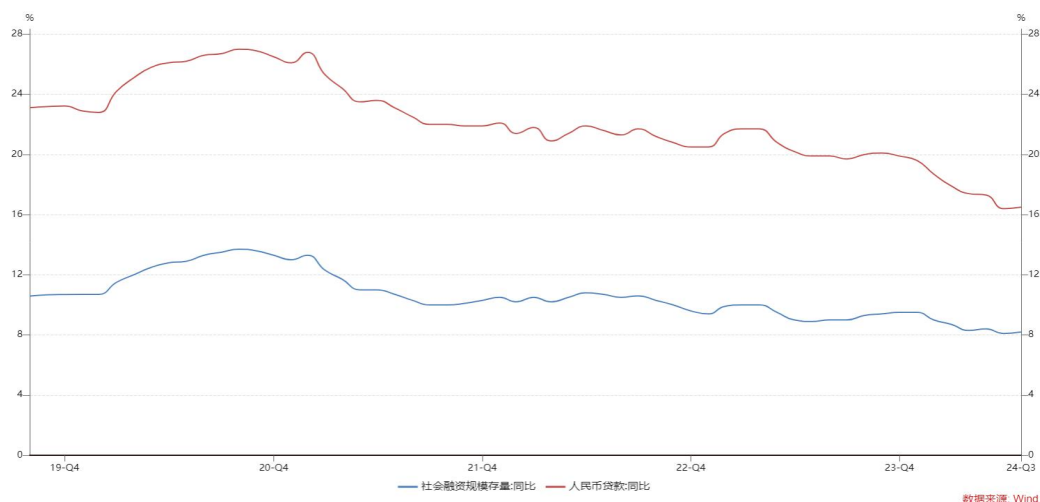


四、防空转、挤水分叠加弱需求影响，7月金融数据继续回落

2024 年前七个月社会融资规模增量累计为 18.87 万亿元，比上年同期少 3.22 万亿元。其中，对实体经济发放的人民币贷款增加 12.38 万亿元，同比少增 3.27 万亿元；委托贷款减少 573 亿元，同比多减 1324 亿元；信托贷款增加 3072 亿元，同比多增 2615 亿元；未贴现的银行承兑汇票减少 3440 亿元，同比多减 2331 亿元；企业债券净融资 1.61 万亿元，同比多 3116 亿元；政府债券净融资 4.03 万亿元，同比多 2380 亿元；非金融企业境内股票融资 1445 亿元，同比少 3937 亿元。

2024 年 7 月末社会融资规模存量为 395.72 万亿元，同比增长 8.2%，增速回升 0.1 个百分点。其中，对实体经济发放的人民币贷款余额为 247.85 万亿元，同比增长 8.3%，增速环比持平；企业债券余额为 32.18 万亿元，同比增长 2.6%；政府债券余额为 73.82 万亿元，同比增长 15.4%；非金融企业境内股票余额为 11.58 万亿元，同比增长 3.6%。

居民信贷结构上，7月居民短期贷款减少2156亿元，同比少增821亿；中长期贷款增加100亿元，同比多增772亿。对应了消费信心不足，房地产销售下行。



企业信贷结构上，7月短期贷款减少5500亿元，同比少增1715亿；中长期贷款增加1300亿元，同比少增1412亿；票据融资增加5586亿元，同比多增1989亿。防空转、挤水分叠加弱需求，7月企业信贷仍在下降。

7月末，广义货币(M2)余额303.31万亿元,同比增长6.3%。狭义货币(M1)余额63.23万亿元,同比下降6.6%。M2增速回升0.1个百分点，M1增速回落1.6个百分点，M1-M2剪刀差为-12.9%，环比继续回落，表明居民消费和企业投资信心依然不足，宽信用存在堵点，需要宏观政策加大支持力度。

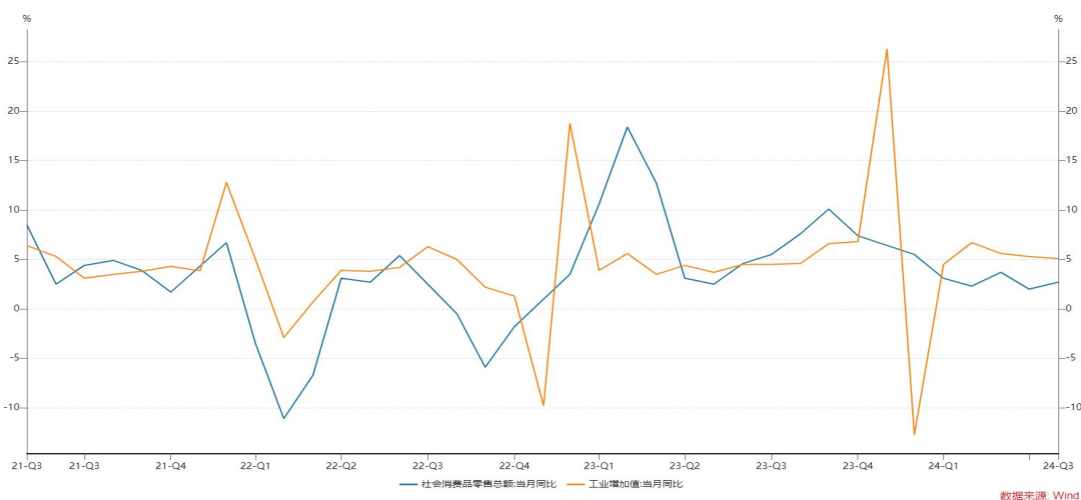


五、制造业和基建投资增速回落，消费复苏力度偏弱

7 月份，规模以上工业增加值同比实际增长 5.1%（增加值增速均为扣除价格因素的实际增长率）。从环比看，7 月份，规模以上工业增加值比上月增长 0.35%。1-7 月份，规模以上工业增加值同比增长 5.9%。工业生产有所回落。

7 月份，社会消费品零售总额 37757 亿元，同比增长 2.7%。其中，除汽车以外的消费品零售额 33959 亿元，增长 3.6%。1-7 月份，社会消费品零售总额 273726 亿元，同比增长 3.5%。其中，除汽车以外的消费品零售额 246990 亿元，增长 4.0%。

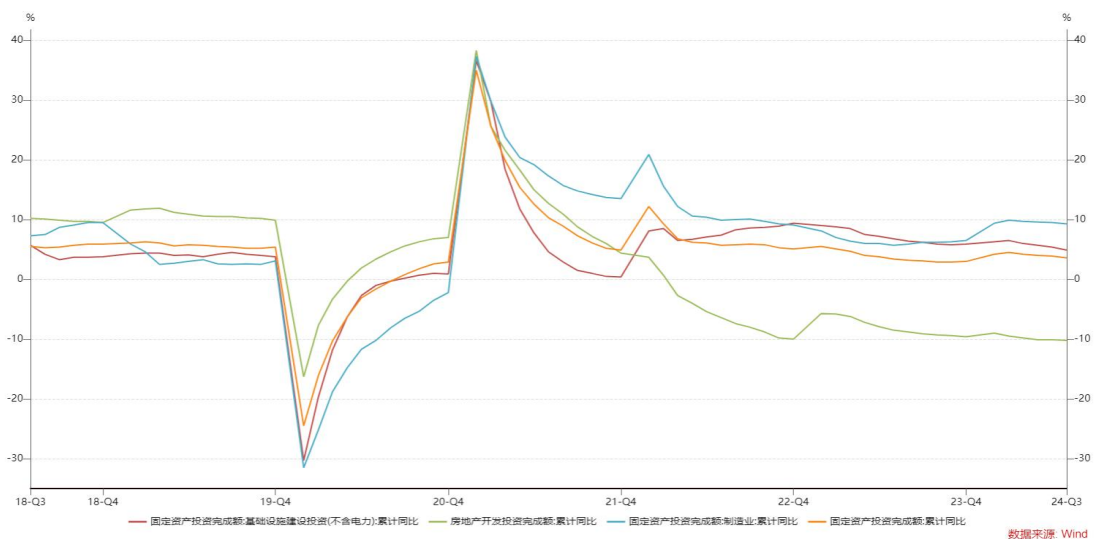
7 月消费的各个分项中，地产相关的家具类、家电和建材增速疲软，消费升级相关的服装鞋帽、化妆品同比增速转负，降价影响下汽车类消费同比-4.9%。地产、汽车等大类商品消费疲弱拖累了社零整体增速。整体来看，国内消费需求疲弱，消费信心不足，成为国内经济复苏动能不足的重要原因，亟待政策加大对消费的支持力度。



2024 年 1-6 月份，全国固定资产投资（不含农户）245391 亿元，同比增长 3.9%，其中，民间固定资产投资 127278 亿元，同比增长 0.1%。制造业投资增长 9.5%；基础设施投资（不含电力、热力、燃气及水生产和供应业）增长 5.4%，环比回落 0.3 个百分点。

2024 年 1-7 月份，全国固定资产投资（不含农户）287611 亿元，同比增长 3.6%，其中，民间固定资产投资 147139 亿元，与去年同期持平。制造业投资增长 9.3%，环比下降 0.2 个百分点。基础设施投资（不含电力、热力、燃气及水生产和供应业）同比增长 4.9%，环比回落 0.5 个百分点。

1-7 月份，全国房地产开发投资 60877 亿元，同比下降 10.2%；其中，住宅投资 46230 亿元，下降 10.6%。尽管同比增速仍在下降，但随着去年基数的降低，房地产投资增速正在企稳。



因此，整体而言，7 月生产有所放缓，消费复苏疲软，制造业和基建增速回落。随着去年基数降低，房地产开发投资正在企稳。

六、房地产销售出现积极信号

1—6 月份，新建商品房销售面积 47916 万平方米，同比下降 19.0%，其中住宅销售面积下降 21.9%。新建商品房销售额 47133 亿元，下降 25.0%，其中住宅销售额下降 26.9%。

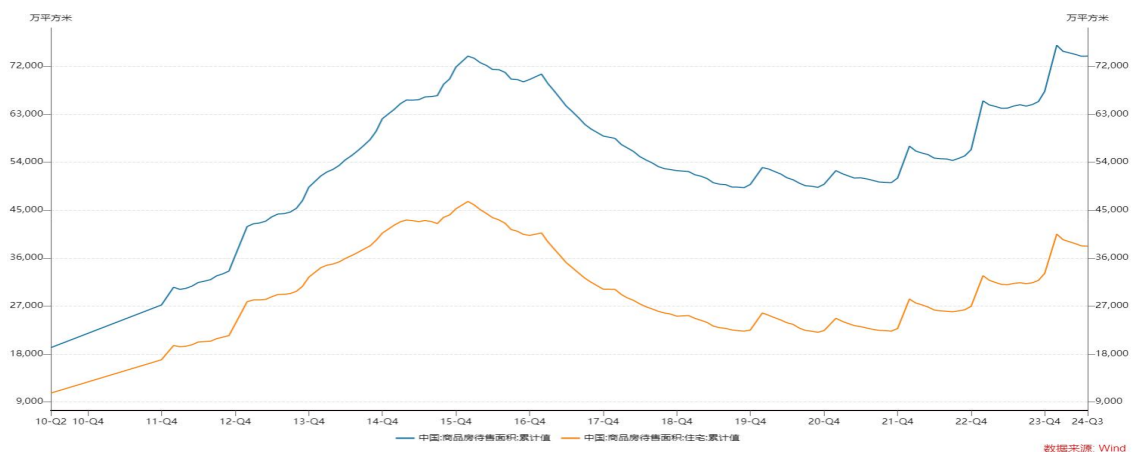
1-7 月份，房地产开发企业房屋施工面积 703286 万平方米，同比下降 12.1%。其中，住宅施工面积 491532 万平方米，下降 12.7%。房屋新开工面积 43733 万

平方米，下降 23.2%。其中，住宅新开工面积 31684 万平方米，下降 23.7%。房屋竣工面积 30017 万平方米，下降 21.8%。其中，住宅竣工面积 21867 万平方米，下降 21.8%。

房地产销售的低迷也传导至施工面积和新开工面积。1—6 月份，房地产开发企业房屋施工面积 696818 万平方米，同比下降 12.0%。其中，住宅施工面积 487437 万平方米，下降 12.5%。房屋新开工面积 38023 万平方米，下降 23.7%。其中，住宅新开工面积 27748 万平方米，下降 23.6%。房屋竣工面积 26519 万平方米，下降 21.8%。其中，住宅竣工面积 19259 万平方米，下降 21.7%。



7 月末，商品房待售面积 73926 万平方米，同比增长 14.5%。其中，住宅待售面积增长 22.5%。



“517”新政后，房地产行业迎来了最为宽松的政策环境，包括降低首付比例，

取消商业贷款利率下限，降低公积金贷款利率。央行还新增保障型住房再贷款工具以支持消化存量房产。6月以来房地产市场出现积极信号，包括二手房成交量的显著回升，国房景气指数的回升，但新房销售增速仍然为负，房价下跌趋势仍未逆转。

尽管新房销售未见大幅改善，但随着去年基数的下降，商品房销售面积、销售额、施工面积和新开工面积的同比增速降幅也将收窄。尽管从政策实施到扭转市场预期再到房地产市场企稳，尚需时间。无论如何，房地产市场的“政策底”已经显现，后续政策仍有加力空间，耐心等待“市场底”。

总得来说，7月宏观数据仍在回落，国内需求不足，市场预期仍弱。制造业PMI连续三个月处于荣枯线以下，物价回升力度偏弱，出口高增速有所回落，进口增速回升，制造业和基建投资增速回落，消费复苏乏力，防空转、挤水分叠加弱需求影响，新增社融和信贷继续回落，M1同比下降6.6%，但低基数下房地产市场销售同比降幅收窄。

对此，我们认为，需要理性客观的看待7月宏观数据。一方面，国内需求不足，消费复苏乏力，对宏观经济形成重大拖累。整体上宏观经济复苏动能不强，市场预期偏弱，亟待政策加大支持力度。二十届三中全会和7月政治局会议均强调，坚定不移完成全年经济社会发展目标任务，宏观政策有加码的空间和必要性。另一方面，通过跟踪高频数据，市场对经济数据回落已有一定预期，故疲弱的宏观数据公布后，主要资产价格并未有明显下跌。同时，在政策的支持下，由于2023年的低基数，房地产的销售和投资同比增速降幅在收窄。尽管市场预期依然悲观，但房地产市场可能已经具备企稳的条件，本轮周期下行最重要的拖累因素在放缓。因此，政策从实施到发挥效果需要时间传导，市场信心的扭转也非一蹴而就。长

夜漫漫，但黎明不远，观察后续政策的落地细节，耐心观察宏观经济的复苏进程。

免责声明

西南期货有限公司具有期货交易咨询业务资格和经营期货业务资格（许可证号：91500000202897127J）。本报告仅供西南期货有限公司（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本公司的当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。

本报告中的信息来源于公开的资料或实地调研，尽管我们相信报告中资料来源的可靠性，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整，本公司没有义务和责任去及时更新本报告并通知客户。本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，不作为客户的直接投资依据，本公司不因客户使用本报告而产生的损失承担任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。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“西南期货”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息或进行交易。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议，本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。



地址：上海市浦东新区向城路 288 号 1101A

电话：021-61101856

地址：重庆市江北区金沙门路 32 号 23 层

电话：023-67071029

邮箱：xnqhyf@swfutures.com