



宏观研究

【粤开宏观】7 月经经济的表与里：“供强需弱”及其深层逻辑

2026 年 08 月 17 日

投资要点

分析师：罗志恒

执业编号：S0300520110001

电话：010-83755580

邮箱：luozhiheng@y kzq.com

分析师：马家进

执业编号：S0300522110002

电话：13645711472

邮箱：majiajin@y kzq.com

近期报告

《【粤开宏观】从大国基建到 AI 底座：中美电力比较（2026）》2026-08-12

《【粤开宏观】如何看待新旧动能转换？》2026-08-09

《【粤开宏观】7 月进出口增速高位放缓，价格驱动还能持续多久？》2026-08-07

《【粤开宏观】理性看待“股权财政”》2026-08-07

《【粤开宏观】固定资产投资特征分析与下半年展望》2026-08-06

摘要

7 月生产、消费、投资等经济数据均较上月有所回落，反映出当前转型经济的两大核心特征：总量承压、结构分化，即新动能与旧动能分化，但新动能尚不足以弥补旧动能的缺口，有必要加快存量政策落地、加快专项债发行和财政支出，同时有必要尽快储备增量政策如增发国债弥补地方受损的财力。7 月规模以上工业增加值同比增长 4.5%，较上月回落 0.8 个百分点；7 月社会消费品零售总额同比增长 0.6%，较上月回落 0.4 个百分点；1—7 月固定资产投资同比下降 6.7%，降幅扩大 1 个百分点。短期看，高温、暴雨等极端天气扰动工业生产、建筑施工和线下消费，财政资金对基建投资的拉动作用有待增强；但有效需求不足仍是重要原因，居民消费和企业投资意愿仍然偏弱。

经济总量承压下也存在结构性亮点。一是新动能增长较快，装备制造业、高技术制造业增加值增速均明显高于整体工业，人工智能、电子信息等产业保持较高景气；二是服务消费明显好于商品消费，1—7 月服务零售额同比增长 5.0%，显著高于商品零售额的 1.1%；三是投资结构继续优化，在投资总量下降的同时，高技术产业、知识产权产品等领域投资仍保持较快增长。

展望下一阶段，未来几个月的经济数据有望较 7 月回升。一是高温、暴雨等短期扰动逐步消退，生产、施工和消费活动将逐步恢复；二是去年下半年经济增速逐季走低，低基数也有利于今年后续同比增速改善；三是 AI 相关产业仍处于较快扩张阶段，叠加制造业竞争力较强，电子信息、装备制造生产及出口仍有支撑；四是逆周期调节和扩大内需政策进一步加力，随着财政支出和债券资金使用加快、新型政策性金融工具落地生效、“两重”“两新”推进以及增量政策逐步落地，政策效果有望更快显现。

当前市场对中国经济“分化”的讨论已经较为充分，但越是在强调结构分化的时候，越需要重视总量问题。如果总需求迟迟没有提振，企业仍面临订单不足、价格竞争和盈利承压，结构性亮点就难以转化为更广泛的收入、就业和预期改善。因此，分化更多反映经济运行的结构特征，有效需求不足仍是当前经济面临的核心约束。“供强需弱”较为直观地概括了当前经济的总体特征，但其本质并非简单的供给偏强与需求偏弱，而是总量需求约束与供给结构矛盾相互交织的结果。

第一，“供强”不等于过剩，强大的生产能力是中国经济的优势，问题在于供需不匹配以及总需求不足，要高度重视“需求不足”而非削弱“供强”。中国的供强主要在商品制造和中低端服务，在服务和中高端产品供给是偏弱的，制约了需求的释放。要区分强大的供给能力优势与产能过剩，在房地产产业链等行业部分地存在供给过剩，但在逆全球化背景下，保供稳价等重要领域的供强是中国经济韧性的底气。既要发挥强大的商品生产能力、完整产业链和较高生产效率的优势，又要解决需求不能跟上供给、服务业领域大量存在的供需不匹配问题。文旅、家政、养老、医疗等服务需求旺盛，但高质量的服务供给不足。



第二，“内卷”的问题不是竞争太多，而是同质化竞争削弱了企业的价格加成和利润。当大量企业生产相近产品、采用相近技术路线时，竞争容易越来越集中于价格和市场份额，导致产量和销量增长快于收入和利润，技术进步和效率提升也难以充分转化为企业利润、劳动者收入和持续投资能力。因此，“反内卷”的关键不是减少竞争，也不是简单限制降价，而是使竞争重新回到价值创造上，推动企业从同质化价格竞争转向依靠技术、质量、品牌、设计和服务的差异化价值竞争。

第三，价格反映供需关系，但输入性通胀带来的是阶段性价格回升，关键仍是需求驱动的定价权修复。能源、金属等原材料价格上涨可以阶段性推高价格指标，但在终端需求不足时，中下游企业难以充分向下传导成本，价格回升也未必能够转化为利润改善。真正具有持续意义的价格修复，仍需建立在国内需求改善的基础上。只有需求增强、订单和产能利用率改善，企业的技术、品牌和服务差异才能更好体现为合理价格和利润。

扩大内需、治理“内卷”和推动供给升级相辅相成。要让需求为优质供给创造市场，让创新获得合理回报，让企业利润重新成为持续投资和供给升级的基础。

风险提示：外部冲击超预期、稳增长政策超预期



目 录

一、7月经济运行受极端天气等短期因素扰动.....	4
二、经济结构性亮点仍较突出，下阶段有望逐步回升.....	5
三、如何理解当前经济的“供强需弱”？.....	6
（一）“供强”不等于过剩，强大的生产能力是中国经济的优势，问题在于供需不匹配以及总需求不足.....	6
（二）“内卷”的问题不是竞争太多，而是同质化竞争削弱了企业的价格加成和利润.....	6
（三）输入性通胀带来的是阶段性价格回升，关键仍是需求驱动的定价权修复.....	7

图表目录

图表 1： 7月生产、消费、投资同比增速较上月回落.....	4
图表 2： 服务消费好于商品消费.....	5



一、7月经济运行受极端天气等短期因素扰动

7月规模以上工业增加值同比增长4.5%，较6月回落0.8个百分点；社会消费品零售总额同比增长0.6%，较6月回落0.4个百分点；1—7月固定资产投资同比下降6.7%，降幅较1—6月扩大1.0个百分点，其中基建投资、制造业投资、房地产投资降幅分别扩大1.2个、0.5个和1.2个百分点。

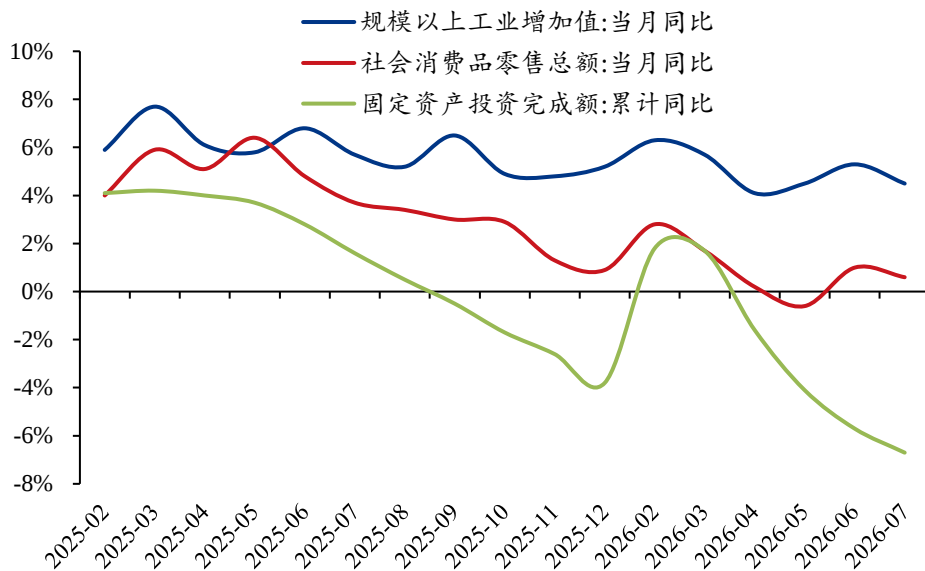
从原因看，短期扰动、政策节奏与内需偏弱相互叠加。

首先，极端天气对7月经济运行形成冲击。7月阶段性高温、汛期降雨等天气因素，一方面影响企业正常开工、物流运输和生产组织，另一方面减少建筑项目有效施工时间，使已经开工的项目难以按正常进度形成投资工作量。7月建筑业商务活动指数降至47.0%，较6月下降2.0个百分点，国家统计局指出，部分地区高温、暴雨和洪涝导致建筑业施工进度放缓，阶段性高温和汛期降雨对生产形成短期扰动。

其次，高效益的投资项目在储备落地中，政策节奏有待进一步加快。1—7月，用于项目建设的新增专项债17645亿元，用于化债的新增专项债6435亿元，分别较去年同期减少2580亿元和1116亿元。基建投资的托底作用相对偏弱，1—7月基础设施投资同比下降3.6%，较1—6月的下降2.4%进一步走弱。

最后，除短期扰动外，有效需求不足仍是主要原因。7月工业增加值同比增长4.5%，但工业企业产品销售率只有96.9%，同比下降0.6个百分点；与此同时，出口交货值同比仍增长10.4%，工业出口保持较快增长。与外需相比，当前国内产销衔接偏弱的问题更值得关注。消费端，7月社零仅增长0.6%，其中商品零售增长0.5%，限额以上单位商品零售下降3.8%，说明即使有以旧换新政策支撑，居民商品消费需求仍然偏弱。投资端则更加突出，1—7月房地产投资同比下降19.2%，民间投资下降9.4%，即使扣除房地产开发，民间投资仍下降5.7%，反映企业自主投资意愿不足。

图表1：7月生产、消费、投资同比增速较上月回落



资料来源：Wind、粤开证券研究院



二、经济结构性亮点仍较突出，下阶段有望逐步回升

7月经济运行有所放缓，但结构性亮点仍较突出，经济结构延续向新向优趋势。

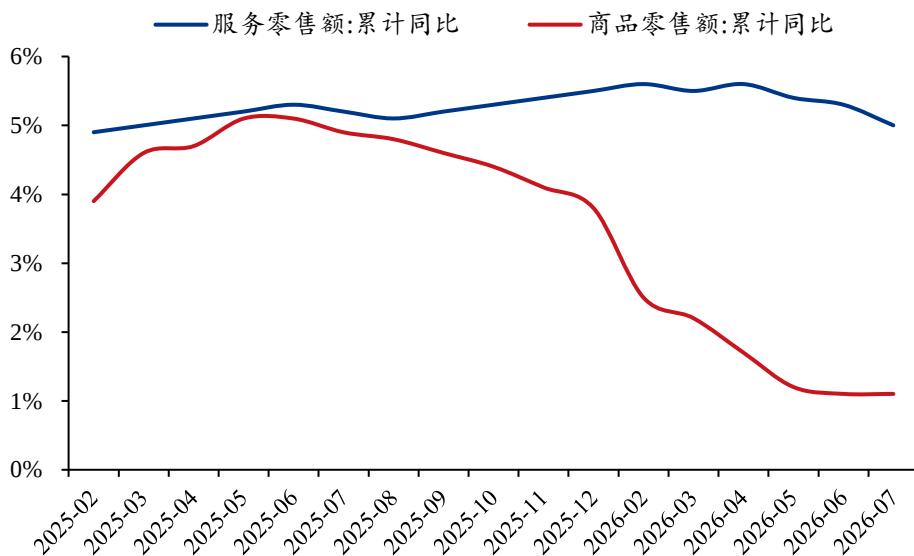
一是新动能保持较快增长，产业升级趋势进一步显现。7月，规模以上装备制造业、高技术制造业、数字产品制造业增加值同比分别增长12.3%、16.9%和17.3%，均明显快于规模以上工业4.5%的同比增速。电子行业增加值同比增长19.1%，对全部规模以上工业增长的贡献率达到43.7%。人工智能相关产业增长较快，7月传感器、存储芯片、电子元件产量同比分别增长35.3%、30.2%和23.4%，工业机器人产量同比增长30.2%。新产业、新产品对工业增长的支撑进一步增强。

二是消费结构继续升级，服务消费成为重要增长点。1—7月，服务零售额同比增长5.0%，明显快于商品零售额1.1%的同比增速；通讯信息、旅游咨询租赁、文体休闲等服务零售保持较快增长。服务型、体验型和数字化消费继续成为消费增长的重要支撑。

三是投资总量下降，但投资结构继续向新领域调整。1—7月固定资产投资同比下降6.7%，但知识产权产品投资增长9.1%，高技术产业投资增长5.0%；其中信息服务业、航空航天器及设备制造业、电子及通信设备制造业投资分别增长19.2%、12.3%和7.1%。在投资总量承压的情况下，科技创新、数字经济和高端制造等领域仍保持增长。

展望下一阶段，未来几个月的经济数据有望较7月回升。一是高温、暴雨等短期扰动消退，生产、施工和消费活动逐步恢复。二是去年下半年经济增速逐季走低，低基数效应也有利于后续同比增速改善。三是AI和出口需求仍有支撑，人工智能相关产业持续扩张，有利于电子信息、装备制造等行业保持较高景气，制造业竞争力也将支撑出口保持韧性。四是政策力度进一步加大，7月30日中央政治局会议明确要求加大逆周期调节力度、加力扩大内需，加快财政支出和债券资金使用、推进“两重”“两新”，并及时谋划出台增量政策，政策效果有望加快显现。

图表2：服务消费好于商品消费



资料来源：Wind、粤开证券研究院



三、如何理解当前经济的“供强需弱”？

当前市场对中国经济“分化”的讨论已经较为充分，但**越是在强调结构分化的时候，越需要重视总量问题**。如果总需求迟迟没有提振，许多企业仍面临订单不足、价格竞争和盈利承压，那么结构性亮点就难以转化为更广泛的收入、就业和预期改善。换言之，分化更多反映经济运行的结构特征，有效需求不足仍是当前经济面临的核心约束。

从这一背景看，“供强需弱”较为直观地概括了当前经济的总体特征，但也比较笼统，还需要进一步从结构上全面理性认识，当前更真实的情况是：**商品供给强劲与服务供给不足并存、中低端供给强劲与中高端供给不足并存、同质化供给强劲与差异化供给不足并存**。“供强需弱”问题的实质是供需不匹配与总需求不足。

（一）“供强”不等于过剩，强大的生产能力是中国经济的优势，问题在于供需不匹配以及总需求不足

强大的商品生产能力是中国经济的重要优势。完整的产业链、较高的生产效率和快速扩大供给的能力，不仅支撑了国内消费水平提高，也是中国制造业保持国际竞争力的重要基础。因此，不能因为当前出现“供强需弱”，就将矛盾简单归结为供给能力太强。**真正需要关注的是，随着需求增速和需求结构发生变化，既有供给结构能否及时适应新的需求特征。**

这种错位首先体现在商品和服务之间。中国在大量标准化商品领域已经形成较为充分的供给能力，而居民新增需求正在更多转向服务、品质和体验。1—7月服务零售额同比增长5.0%，明显快于商品零售额的1.1%，服务消费已经成为当前需求结构变化中比较明确的方向。但养老、医疗、托育、文旅等领域的优质服务供给仍有较大的扩容和提质空间。商品内部也存在类似情况，中低端、标准化产品竞争已经较为充分，而企业依靠技术、品牌、设计和服务满足中高端需求的能力仍有提升空间。

因此，供给侧需要更加重视资源配置与需求变化之间的匹配。对于效率较低、缺乏长期竞争力的供给，应通过充分的市场竞争和市场化出清推动其逐步调整，使资本、劳动力和信贷资源更多向高效率企业集中；与此同时，需要进一步改善服务消费和高品质消费供给，引导生产要素向真实需求较强、附加值较高的领域配置。如果低效率供给调整偏慢，企业就会长期集中于需求增长有限的市场；如果优质供给形成不足，一部分潜在消费需求又难以充分转化为实际消费。

对“供强”的全面、理性理解，不是把中国强大的供给能力变弱，而是进一步提高供给的质量和配置效率。过去中国的供给优势更多表现为规模、成本和产业链优势，下一阶段需要更多体现为服务能力、产品差异和附加值优势。只有完成这种转换，“供强”才能持续成为经济增长和产业竞争力的优势，而不是在需求偏弱时表现为越来越激烈的价格竞争。

（二）“内卷”的问题不是竞争太多，而是同质化竞争削弱了企业的价格加成和利润

供给结构与需求变化的错位，在企业层面突出表现为同质化竞争。“内卷式竞争”的问题并不是企业竞争得太激烈。竞争能够淘汰低效率企业、促进技术进步和降低成本，本身就是市场提高效率的重要机制。真正的问题在于，当大量企业生产相近的产品、采用相近的技术路线、面对相近的消费群体时，企业难以通过技术、品牌、质量和服务形成差异化，并获得相应的价格加成，竞争便越来越集中于价格 and 市场份额。



当产品高度同质化，一家企业为了扩大市场份额选择降价，其他企业往往只能跟随；价格空间收窄之后，竞争又进一步转向增加配置、加大营销投入或者压缩供应链利润。结果可能是产量和销量仍在增长，但企业收入增长慢于产量，利润增长又慢于收入。虽然短期来看，价格下降能够使消费者受益，但中长期来看，如果技术进步和效率提升的成果主要体现为更低价格，而不能相应转化为企业利润和劳动者收入，就难以形成收入增长和需求扩张的持续动力。企业即使通过研发和设备投入形成了效率优势，也可能主要依靠进一步降价扩大市场份额，效率提升难以沉淀为资本回报，并通过工资增长、就业扩张等渠道进一步向居民收入传导。

更重要的是，这种竞争模式会削弱投资的可持续性。产业升级需要企业持续投入研发、设备和人才，而长期资本开支最终取决于能否获得合理的投资回报。如果一个行业长期依靠“以价换量”维持增长，技术进步带来的收益不断被价格竞争消耗，企业即使能够在短期维持较高的投资强度，也难以形成稳定的盈利预期和持续的资本开支能力。没有合理利润，就难以形成可持续投资；而投资缺乏持续性，技术进步和产业升级也就难以形成稳定的内生动力。

因此，“反内卷”的关键不是减少竞争，也不是简单限制企业降价，而是使竞争重新回到价值创造上。一方面，要让缺乏效率和竞争力的企业真正面对市场约束，使低效率供给能够正常出清，市场份额更多向高效率企业集中；另一方面，要鼓励企业通过技术、质量、品牌、设计和服务形成差异，使真正创造价值的企业能够获得相应的价格加成。健康的竞争不是保证所有企业盈利，而是让效率更高、创新能力更强的企业获得与其创造价值相匹配的回报，并将这种回报继续用于研发和投资。从同质化的价格竞争转向差异化的价值竞争，从依靠规模扩张转向更多依靠价值创造，才是治理“内卷”真正需要实现的变化。

（三）输入性通胀带来的是阶段性价格回升，关键仍是需求驱动的定价权修复

供给出清和企业差异化能够改善竞争格局，但企业具有差异化优势，只意味着其具备潜在的价格加成能力，这种能力最终能否真正实现，仍然取决于总需求。这也是理解当前物价变化的关键：价格回升本身并不意味着供需关系已经改善，更重要的是价格由什么因素推动，以及这种价格变化能否转化为企业利润和投资。

今年上半年国内价格指数明显回升，国际油价等输入性因素是重要推动力量，近期随着国际油价回落，价格指数出现回落。PPI 同比从 2 月下降 0.9% 转为 3 月上涨 0.5%，随后升至 6 月上涨 4.1%，上半年石油相关四个行业（石油和天然气开采业、石油煤炭及其他燃料加工业、化学原料和化学制品制造业、化学纤维制造业）合计拉动 PPI 同比上涨约 0.50 个百分点，而一季度还是下拉 0.76 个百分点；到 7 月份，PPI 同比上涨 3.5%，涨幅较 6 月份回落 0.6 个百分点，石油、有色、化工、黑色金属等前期涨幅较大的行业涨幅普遍回落。CPI 也呈现类似特征，7 月份同比上涨 0.5%，较 6 月份回落 0.5 个百分点，其中汽油价格同比涨幅从 6 月份的 17.0% 降至 1.0%，对 CPI 同比的上拉作用较上月减少约 0.45 个百分点。

更重要的是，输入性通胀与需求拉动型通胀对企业利润的影响存在本质区别。能源、金属等原材料价格上涨推高企业生产成本，如果终端需求不足，中下游企业很难将成本充分向下传导，宏观价格指标改善甚至可能伴随部分企业利润空间受到挤压。因此，输入性因素可以阶段性推升价格，却不能从根本上解决企业定价能力不足的问题。真正具有持续意义的价格修复，仍然需要建立在国内需求改善的基础之上。需求增强以后，企业订单和产能利用率改善，对降价争夺市场份额的依赖度降低，产品的技术、品牌和服



务差异才更容易体现为合理价格，企业营收、利润也更可能同步改善。

从 7 月的价格结构看，也可以看到这种差异。虽然能源价格涨幅回落带动整体 CPI 同比由 1.0%降至 0.5%，但扣除食品和能源后的核心 CPI 仍同比上涨 0.9%，服务价格同比上涨 0.7%；其中医疗服务价格上涨 4.3%，家政服务、在外餐饮和教育服务价格分别上涨 1.3%、1.0%和 0.6%。后续判断价格能否形成更持续的改善，也应更多关注核心 CPI、服务价格以及中下游企业价格能否在国内需求支撑下逐步改善。

扩大内需、治理“内卷”和推动供给升级相辅相成。总需求决定企业面对多大的市场，供给结构决定企业以何种方式竞争，企业定价权和利润则决定未来投资能否持续。中国经济并不缺少强大的供给能力，下一阶段更关键的是让需求为优质供给创造市场，让创新获得合理回报，让企业利润重新成为持续投资和供给升级的基础。



分析师简介

罗志恒，2020 年 11 月加入粤开证券，现任副总裁，兼首席经济学家、研究院院长，证书编号：S0300520110001。

马家进，经济学博士，2021 年 7 月加入粤开证券，现任首席宏观分析师，证书编号：S0300522110002。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则，独立、客观地出具本报告，结论不受任何第三方的授意或影响。本报告反映了本人的研究观点，不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

与公司有关的信息披露

粤开证券具备证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号：10485001。

本公司在知晓范围内履行披露义务。

股票投资评级说明

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。

股票投资评级标准

报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

买入：相对大盘涨幅大于 10%；

增持：相对大盘涨幅在 5%~10%之间；

持有：相对大盘涨幅在-5%~5%之间；

减持：相对大盘涨幅小于-5%。

行业投资评级标准

报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

增持：我们预计未来报告期内，行业整体回报高于基准指数 5%以上；

中性：我们预计未来报告期内，行业整体回报介于基准指数-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来报告期内，行业整体回报低于基准指数 5%以下。



免责声明

本报告由粤开证券股份有限公司（以下简称“本公司”）向专业投资者客户及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者客户（以下统称客户）提供。若您并非上述类型的投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研究报告中的任何信息。公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司认为可靠的公开信息和资料，但本公司不保证信息的准确性和完整性，亦不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司可随时更改报告中的内容、意见和预测，且并不承诺提供任何有关变更的通知。本公司力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或询价，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

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，须在允许的范围内使用，并注明出处为“粤开证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖意愿的引用、删节和修改。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。本公司并不对其他网站和各类媒体转载、摘编的本公司报告负责。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道，非通过以上渠道获得的报告均为非法，本公司不承担任何法律责任。

投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。

联系我们

广州市黄埔区科学大道 60 号开发区控股中心 19、22、23 层

北京市西城区广安门外大街 377 号

网址：www.ykzq.com