

宏观点评 20260817

静待数据改善——7月经济数据点评

2026年08月17日

证券分析师 芦哲

执业证书: S0600524110003

luzhe@dwzq.com.cn

证券分析师 占烁

执业证书: S0600524120005

zhansh@dwzq.com.cn

■ 8月17日,国家统计局发布7月经济数据,受到极端天气等因素影响,供需均有小幅回落。供给端,7月工业增加值同比+4.5%,前值+5.3%,Wind一致预期+4.88%;服务业生产指数同比+4.3%,前值+4.7%。需求端,出口同比+23.9%,前值+27%,Wind一致预期+22.89%;社零同比+0.6%,前值+1.0%,Wind一致预期+1.33%;固投累计同比-6.7%,前值-5.7%,Wind一致预期-6.06%。

■ 1、在“去地产化增长”的大周期下,新旧动能分化仍然是理解当前经济状况的主线,对于宏观政策的理解也应基于新旧动能分化的大趋势。

■ AI等新兴产业仍然强劲,体现为高技术产业的生产、投资和出口维持强劲。生产端,7月高技术制造业增加值同比增长16.9%,增速较上月加快2.8个百分点,其中集成电路制造同比增长109.3%,电子工业专用设备制造、电子专用材料制造同比增长34.8%、30.8%。

■ 投资端,1-7月份,高技术制造业投资同比增长3.3%,高技术服务业投资同比增长8.4%,相比前6个月均在提速。其中,电子电路制造业投资累计同比增长57.7%,集成电路制造业投资增长11.5%,信息服务业投资增长19.2%,相比前6个月增速分别提高2.1、2.7、3.7个百分点。

■ 出口方面,7月出口增长23.9%,其中集成电路出口增长116.6%、自动数据处理设备及其零部件增长67.4%,两种AI相关产品合计拉动10个百分点的总出口增速。

■ 而传统的房地产、基建等领域,动能相对不足。7月商品房销售累计同比-13.1%,房地产投资累计同比-19.2%,基建投资累计同比-4.1%。

■ 从政策层面来看,让新动能惠及更多人、而非削平差距,是缩小温差的重要方式。早在2025年10月,钟才文在《人民日报》发文《科学客观看待我国当前经济发展态势》,就已经提出了“我国经济形有分化、势在向好、未来可期”的判断。2026年8月1日,《求是》发文《如何看待宏观数据与微观感受“温差”》,提出:“缩小‘温差’,不在于削平差距,而在于让新技术的积极效应更多一些、调整震荡更少一些,让新动能更快惠及大多数人。”

■ 2、在新旧动能分化的大势之下,具体到短期经济波动,主要受到三条线索的影响。

■ 一是基数效应与政策预支的叠加扰动。受“以旧换新”政策脉冲形成的高基数影响,叠加政策红利退坡,近两个月社零压力较大。下半年两个因素反向作用,一方面,基数效应减退,有助于抬高社零同比读数;另一方面,“以旧换新”预支需求,持续影响消费动能。参考历史上几次耐用消费品补贴政策的影响,我们预计,2027年四季度前后,预支需求对消费的影响将明显减弱,届时消费动能将有所修复。

■ 二是极端天气冲击。我们观察到,除了基数效应和政策预支外,不可忽视极端天气扰动。7月社零同比+0.6%,增速高于5月、低于6月,主要缘于去年同期高基数回落,属读数修复而非动能回升。按两年平均口径计算,7月仅为2.1%,低于5-6月的2.8%和2.9%,背后主要是台风多发,居民减少外出消费。

■ 由于服务消费比商品消费更依赖于线下活动,受天气影响更大,因此更能反映天气对消费的冲击。7月服务零售累计同比从5.3%降至5%,而商品零售累计同比持平于1.1%,服务消费变动更大,可见主要源于天气冲击。另一方面,7月服务业PMI降至49.3%,也是2012年以来首次降至50%以下。

■ 三是政策落地情况。7月30日中央政治局会议明确要求加快财政支出进度,提出“宏观政策要发力提效,加快财政支出和债券资金使用进度”,

相关研究

《推动日元升值的上策、中策与下策——海外周报20260817》

2026-08-17

《价格因素对出口的支撑作用或逐步减弱》

2026-08-16

预计下半年加快专项债、特别国债、政策性金融工具的使用进度，是重要的政策目标。

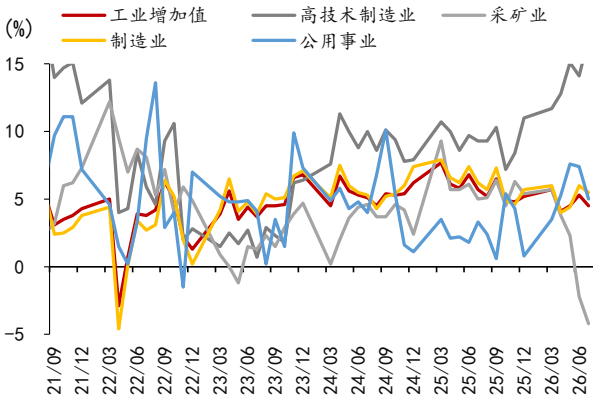
- 但从实际来看，政策目标和经济运行仍存在差异，优质项目储备不足仍然是制约当前财政政策加快进度的主要因素。今年上半年，国家统计局公布的“本年施工项目计划总投资额”同比下降 4.3%，该指标上次出现下降是 2020 年 2 月。因此，观察下半年的政策落地情况，不在于对财政资金的要求，而在于对项目的要求，如果能补齐项目端短板，政策落地会更加快速见效。
- 往后看，Q3 经济增速读数可能较 Q2 略有回升，但考虑到政策落地的滞后性，Q4 和明年 Q1 才会看到更大反弹。从生产端数据来看，7 月 GDP 同比可能与 5 月持平，略高于 4 月，8 月台风对经济的影响可能仍然会持续，9 月开始可能看到改善，整体 Q3 经济增速读数略有回升，更大幅度的经济反弹可能在 Q4 或明年 Q1。大概率将顺利完成 2026 全年经济目标，上半年 GDP 增速为 4.7%，下半年单季度可能 $\geq 4.5\%$ ，全年也不会低于 4.5%。
- 风险提示：房地产市场如果进一步走弱可能出台其他政策；出口如果下行可能引发其他稳增长政策；地缘政治变化影响物价和外贸。

表1：7月经济数据概览

时间	生产		需求							时间	通胀	
	工业 增加值	服务业 生产	社零	固定资产 投资	房地产 投资	制造业 投资	基建投资	出口	进口		CPI	PPI
2026-07	4.5	4.3	0.6	-12.8	-27.5	-4.4	-14.7	23.9	27.5	2026-07	0.5	3.5
2026-06	5.3	4.7	1.0	-10.0	-24.2	-3.2	-10.2	27.0	36.0	2026-06	1.0	4.1
2026-05	4.5	4.4	-0.6	-10.7	-24.3	-4.2	-10.8	19.3	27.4	2026-05	1.2	3.9
2026-04	4.1	4.3	0.2	-8.0	-20.1	-4.3	-3.7	14.0	25.2	2026-04	1.2	2.8
2026-03	5.7	5.0	1.7	1.6	-11.3	4.9	8.9	2.5	28.3	2026-03	1.0	0.5
2026-02	6.3	5.2	2.8	1.8	-11.1	3.1	9.8	21.8	20.5	2026-02	1.3	-0.9

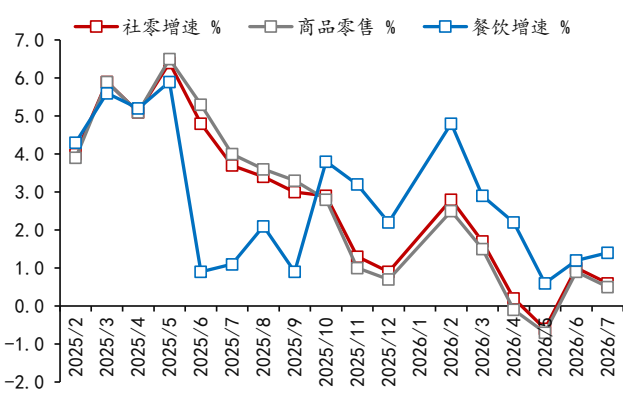
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图1：高技术制造业引领工业生产



数据来源：Wind，东吴证券研究所

图2：7月社零增速小幅回落



数据来源：Wind，东吴证券研究所

图3：项目储备是当前投资的主要压力



数据来源：Wind，东吴证券研究所

免责声明

东吴证券股份有限公司(以下简称“本公司”)经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供符合中国证监会《证券期货投资者适当性管理办法》规定的专业投资者使用,且接收人须为本公司认定并建立服务关系的专业机构投资者使用,本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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,本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。本报告不面向普通投资者发布或传播。任何非专业机构投资者收到本报告后,应立即退回并销毁,不得依据本报告内容做出任何投资决策。

在法律许可的情况下,东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,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。

本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的,应当注明出处为东吴证券研究所,并注明本报告发布人和发布日期,提示使用本报告的风险,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的,应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期(A 股市场基准为沪深 300 指数,香港市场基准为恒生指数,美国市场基准为标普 500 指数,新三板基准指数为三板成指(针对协议转让标的)或三板做市指数(针对做市转让标的),北交所基准指数为北证 50 指数),具体如下:

公司投资评级:

买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上;

增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间;

中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间;

减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间;

卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级:

增持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对强于基准 5%以上;

中性: 预期未来 6 个月内,行业指数相对基准-5%与 5%;

减持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对弱于基准 5%以上。

我们在此提醒您,不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系,表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况,如具体投资目的、财务状况以及特定需求等,并完整理解和使用本报告内容,不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码: 215021

传真: (0512) 62938527

公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>