

2026 年 08 月 17 日

宏观研究团队

经济放缓，新动能逆势提速

——宏观经济点评

何宁（分析师）

hening@kysec.cn

证书编号：S0790522110002

沈美辰（分析师）

shenmeichen@kysec.cn

证书编号：S0790524110002

事件：2026 年 7 月工业增加值同比 4.5%；社会消费品零售总额同比 0.6%，服务零售额累计同比 5.0%；固定资产投资累计同比-6.7%。其中，基础设施、制造业、房地产开发投资累计同比分别为-3.6%、-1.7%、-19.2%

● 生产端：总量有所放缓，新动能逆势提速

7 月规模以上工业增加值同比增长 4.5%，较前值回落 0.8 个百分点。采矿业、制造业和公用事业生产增速均有所放缓。高技术制造业、装备制造业增加值分别同比增长 16.9%、12.3%，较前值进一步加快，新旧动能“温差”扩大。7 月出口交货值同比增长 10.4%，外需仍是生产端的重要支撑。

● 固投端：投资降幅继续扩大，结构改善难抵总量压力

1-7 月固定资产投资累计同比下降 6.7%，较上半年增速回落 1.0 个百分点；制造业、基建、房地产开发投资分别同比下降 1.7%、3.6%、19.2%，投资仍是当前内需的主要拖累。

1、制造业投资继续下行，但结构性亮点仍在。高技术制造业、高技术服务业投资分别同比增长 3.3%、8.4%，设备工器具购置投资增长 9.0%，新质生产力和“两新”政策继续支撑投资结构优化。

2、基建投资降幅扩大，水利、电力及公共设施管理等主要分项走弱。1-7 月基础设施投资同比下降 3.6%，较上半年增速回落 1.2 个百分点。财政节奏来看，三季度并未有大幅加速，专项债发行在 7 月再次边际放慢。地方财政约束、项目收益审核以及资金向实物工作量转化偏慢仍对基建产生拖累。新型政策性金融工具实施方案已下发，后续专项债和政策性金融工具加快形成实物工作量将支撑基建投资回暖。

3、房地产投资仍在探底，但销售端边际改善。1-7 月房地产开发投资累计同比下降 19.2%，较上半年增速回落 1.2 个百分点。7 月商品房销售面积、销售额同比降幅均有所收窄；重点城市新房成交同比增长，核心城市表现相对较好。价格方面，新房受部分改善型项目入市支撑，表现强于二手房，但市场整体仍处于总量偏弱、城市分化的调整阶段。

● 消费：汽车和地产链拖累下社零再度放缓

7 月社零同比增长 0.6%，较前值回落 0.4 个百分点。除汽车以外的消费品零售额同比增长 2.5%，汽车消费拖累约 1.7 个百分点。汽车、石油制品和地产链消费仍是主要拖累，部分可选消费和日常消费保持韧性。

服务消费继续好于商品消费。1-7 月服务零售额同比增长 5.0%，快于商品零售额 3.9 个百分点。极端天气、汽车消费偏弱及政策拉动边际变化对商品消费形成扰动，服务消费和线上消费仍具韧性。

7 月经济呈现供给端尚有韧性、内需修复偏慢的特征。高技术制造、装备制造和出口链继续支撑生产，服务消费表现相对较好；与此同时，固定资产投资降幅扩大，房地产尚未明显企稳。往后看，外需和新动能有望继续托底生产，但经济回升斜率更取决于内需政策的传导效率。随着财政支出、债券资金和政策性金融工具加快落地，若项目开工及施工强度同步改善，三季度投资拖累有望边际收窄。若后续经济下行风险加大，或推动切实可行的增量政策落地。政治局会议提出“综合运用并适时调整货币政策工具”，当前经济数据降速或意味着降准降息的概率进一步提高。

● 风险提示：政策变化超预期；美国经济超预期衰退。

相关研究报告

《通胀温和回落，美联储加息的门槛仍较高——美国 7 月 CPI 点评》-2026.8.13

《就业市场“脆弱平衡”，美联储加息动力并不高——美国 7 月非农就业数据点评》-2026.8.8

《美国国内需求仍在扩张——美国 2 季度 GDP 数据点评》-2026.7.31

目 录

1、生产端：总量有所放缓，新动能逆势提速.....	3
2、固投端：投资降幅继续扩大，结构改善难抵总量压力.....	3
3、消费：汽车和地产链拖累下社零再度放缓.....	6
4、风险提示.....	7

图表目录

图 1：7 月工业增加值增速边际回落.....	3
图 2：生产端新兴产业逆势走强.....	3
图 3：7 月投资各分项降幅边际收窄.....	4
图 4：设备工器具购置增速转向回升.....	4
图 5：除计算机电子设备制造业外多数分项同比走弱.....	4
图 6：7 月公共设施管理、水利设施等下滑较为显著.....	5
图 7：7-8 月专项债发行加快.....	5
图 8：地产销售和开工增速仍处于低位.....	6
图 9：7 月地产销售价格同比增速有所改善.....	6
图 10：7 月通讯器材、家用电器等分项同比增幅加大.....	6
图 11：汽车消费对社零增速的拖累加深.....	7
图 12：服务消费-商品消费剪刀差缩窄至 3.9%.....	7

事件：2026 年 7 月工业增加值同比 4.5%；社会消费品零售总额同比 0.6%，服务零售额累计同比 5.0%；固定资产投资累计同比-6.7%。其中，基础设施、制造业、房地产开发投资累计同比分别为-3.6%、-1.7%、-19.2%。

1、生产端：总量有所放缓，新动能逆势提速

7 月工业生产边际放缓，但结构亮点突出。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。分行业看，7 月采矿业同比较前值下滑 2 个 pct，制造业、公用事业生产增速分别下探 0.5、2.4 个 pct。分化格局扩大。传统行业生产走弱，煤炭开采和洗选业、非金属矿物制品业分别同比下降 10.8%、3.3%。与之相对，高技术制造和装备制造在高水平下继续加速。高技术制造业增加值同比增长 16.9%，较前值加快 2.8 个百分点，装备制造业增长 12.3%，快于上半年累计增速（9.3%）。外需仍是生产端的重要支撑。7 月出口交货值同比增长 10.4%，增速边际放缓，但延续两位数增长。

工业企业产销率为 96.9%，同比下降 0.6 个百分点，反映产销衔接仍待改善。服务业生产指数同比增长 4.3%，较前值回落 0.4 个百分点。

图1：7 月工业增加值增速边际回落

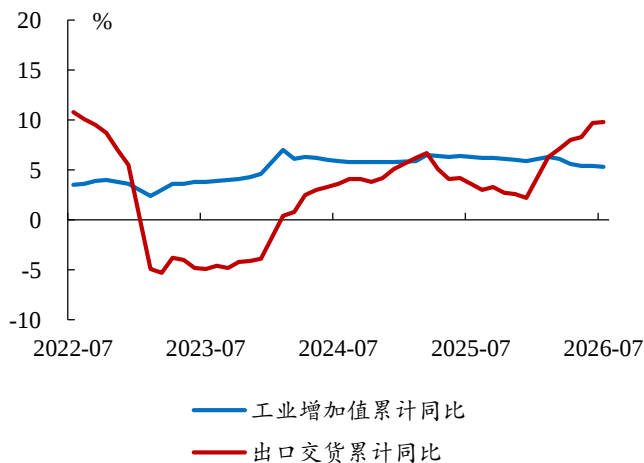
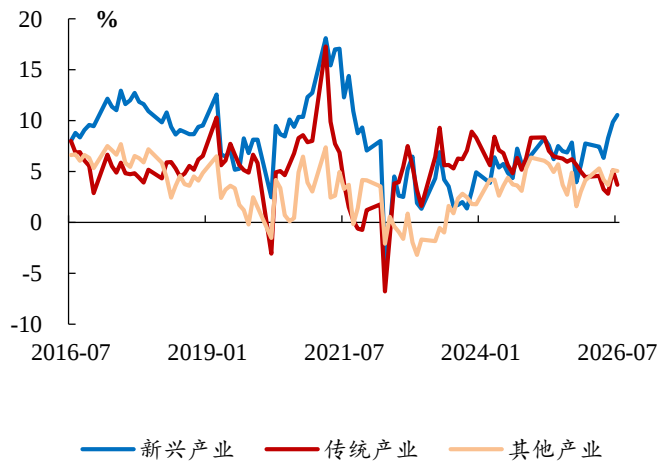


图2：生产端新兴产业逆势走强

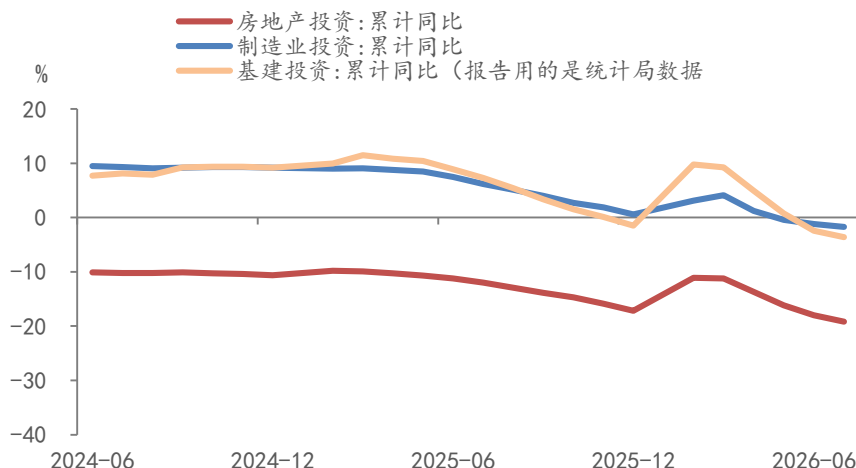


数据来源：Wind、开源证券研究所；注：2021 年为两年复合增速

数据来源：Wind、开源证券研究所

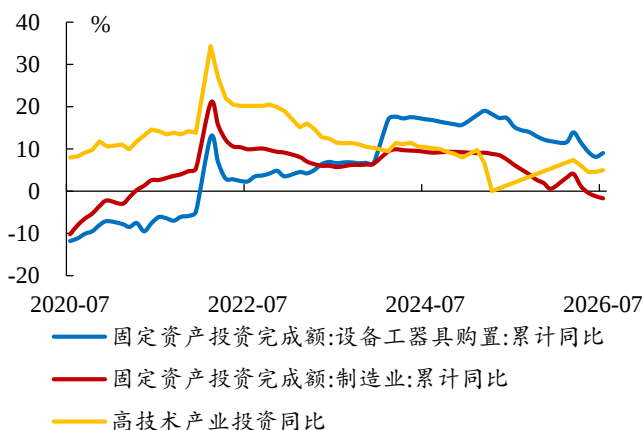
2、固投端：投资降幅继续扩大，结构改善难抵总量压力

7 月固定资产投资累计同比下降 6.7%，较前值（-5.7%）下降 1 个百分点。固投三大分项累计走低。

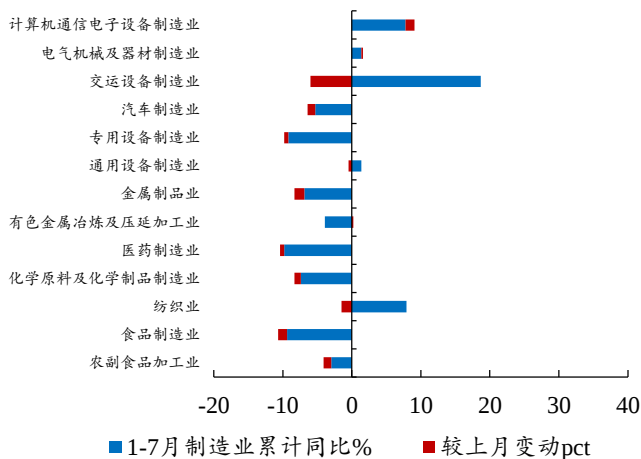
图3：7月投资各分项均呈下行


数据来源：Wind、开源证券研究所

（1）制造业投资继续下行，新动能和设备购置逆势改善。1-7月制造业投资累计同比下降1.7%，较上半年回落0.5个百分点。传统行业投资没有明显起色，化学原料、医药、汽车制造业分别同比下降7.4%、9.8%、5.3%。高技术产业投资逆势抬升。高技术制造业、高技术服务业分别累计同比增长3.3%、8.4%，较前值加快0.1、0.9个pct。设备工器具购置投资同比增长9.0%，较上半年加快0.9个百分点，人工智能算力建设和“两新”政策仍在支撑投资结构优化。

图4：设备工器具购置增速转向回升


数据来源：Wind、开源证券研究所；注：2021年为两年复合增速

图5：除计算机电子设备制造业外多数分项同比走弱


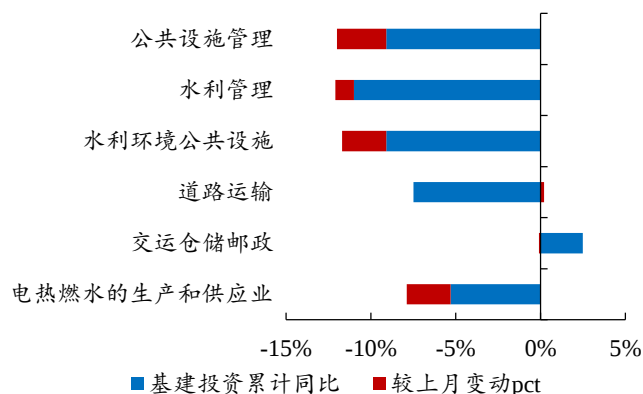
数据来源：Wind、开源证券研究所

（2）基建投资降幅扩大，财政节奏有待加速。1-7月基础设施投资同比下降3.6%，较上半年增速回落1.2个百分点。水利设施、电热燃水生产供应、公共设施管理投资分别同比下降9.1%、5.3%、9.1%，较前值下滑2.6、2.6、2.9个pct。财政节奏来看，三季度并未有大幅加速，专项债发行在7月再次边际放慢。地方财政约束、项目收

益审核以及资金向实物工作量转化偏慢仍对基建产生拖累。7月政治局会议强调加快财政支出和债券资金使用进度、有力推进“两重”“两新”，后续基建增速能否企稳，关键在于资金拨付、项目开工和施工强度能否同步改善。

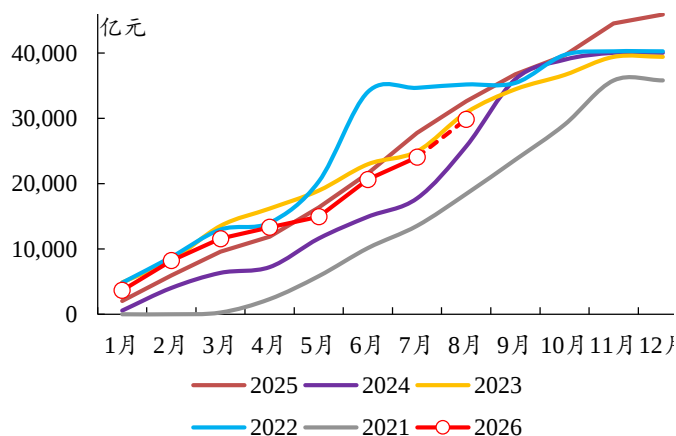
据经济参考报，新型政策性金融工具相关实施方案已于近期印发到地方，各地将据此进行项目申报。政策性金融工具投向重点侧重民间投资、产业类项目。叠加专项债发行在8月的加快（8月过半发行规模已超过7月整月），预计投资将稳步改善。

图6：7月公共设施管理、水利设施等下滑较为显著



数据来源：Wind、开源证券研究所

图7：7-8月专项债发行加快

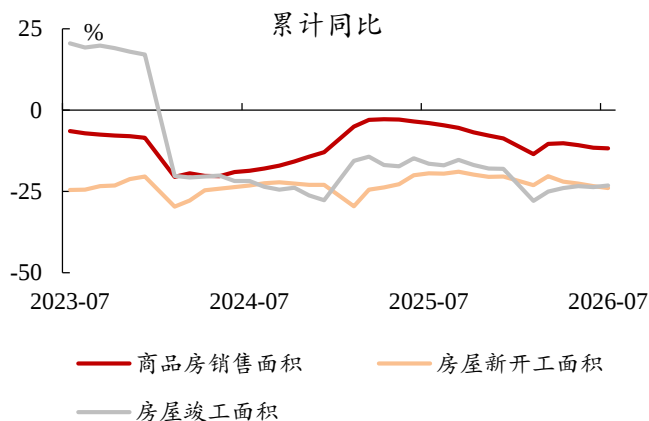


数据来源：Wind、开源证券研究所；注：8月发行规模根据截至8.17数据估算

（3）地产：地产投资仍在探底，销售同比边际改善。1-7月房地产开发投资累计同比下降19.2%，较上半年增速回落1.2个百分点。地产销售边际改善。7月单月商品房销售面积同比下降14.5%，降幅较前值缩窄1.8个百分点；销售额同比降幅收窄5.1个百分点。中指口径下，7月重点100城新房成交面积环比下降17%，但同比增长约4%，其中一线城市同比增长14%。二手房韧性相对更强，20城二手住宅成交量环比下降6.0%。

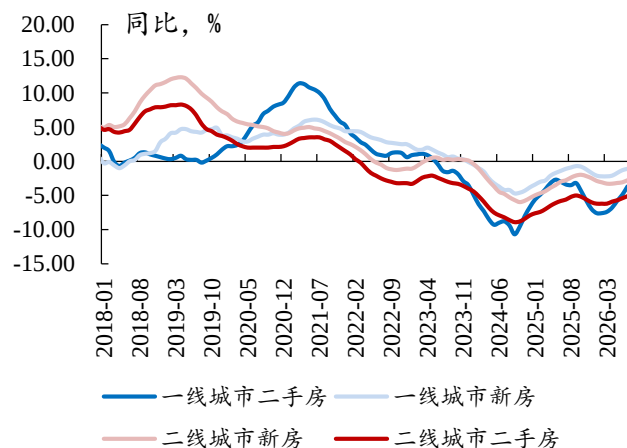
价格方面，新房势头强于二手房，7月百城二手房价格环比下跌0.44%，核心城市中上海环比继续上涨；百城新房均价环比上涨0.26%，核心城市部分改善楼盘入市为主要原因。

图8：地产销售和开工增速仍处于低位



数据来源：Wind、开源证券研究所

图9：7月地产销售价格同比增速有所改善



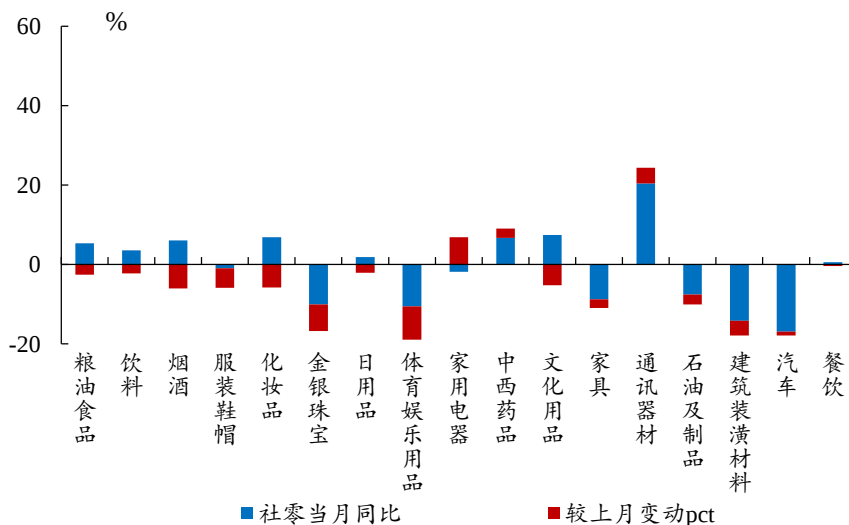
数据来源：Wind、开源证券研究所，注：70大中城市数据

3、消费：汽车和地产链拖累下社零再度放缓

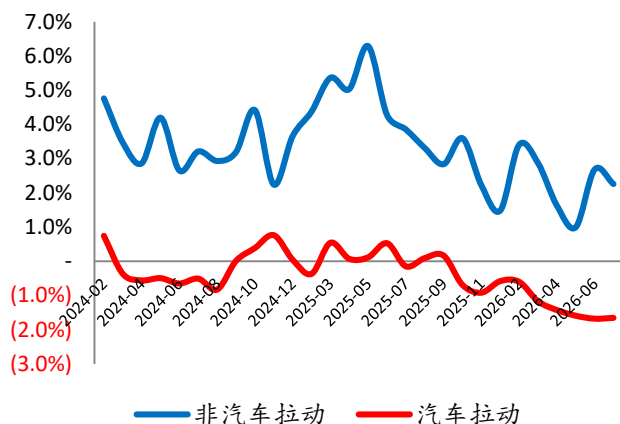
7月社零同比增长0.6%，较前值回落0.4个百分点。其中，商品零售同比增长0.5%，餐饮收入增长1.4%，除汽车以外的消费品零售额增长2.5%，汽车消费的拖累约为1.7个百分点。汽车、石油制品、家具类零售额分别同比下降17.0%、7.6%、8.8%，汽车及地产链消费仍是主要拖累；文化用品、化妆品类零售额增速边际放缓但仍增长较快，部分可选和日常消费保持韧性。

服务消费继续好于商品消费。1-7月服务零售额增长5.0%，商品零售额增长1.1%，两者剪刀差为3.9个百分点。受极端天气、汽车消费偏弱及政策拉动边际变化等因素影响，7月商品消费回落，但服务消费和线上消费仍具韧性。

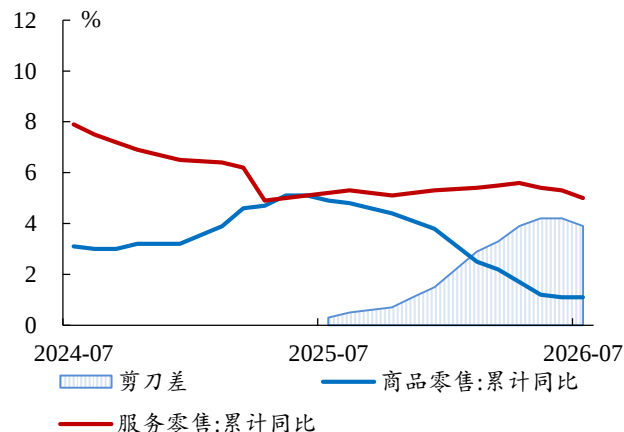
图10：7月通讯器材、家用电器等分项同比增幅加大



数据来源：Wind、开源证券研究所

图11：汽车消费对社零增速的拖累仍强


数据来源：Wind、开源证券研究所

图12：服务消费-商品消费剪刀差缩窄至 3.9%


数据来源：Wind、开源证券研究所

7 月经济数据反映供给端仍有韧性，但内需修复偏慢。高技术制造和出口链、服务消费的韧性是经济的主要支撑项；与此同时，固定资产投资降幅扩大，房地产尚未明显企稳。7 月政治局会议要求充分发挥存量政策效能、及时谋划务实管用的增量政策，并加快财政支出和债券资金使用进度。我们认为，下半年政策重点或从资金供给转向尽快形成实物工作量，随着财政资金使用提速，若项目开工进度平稳，三季度投资拖累有望边际收窄。若后续经济下行风险加大，或推动切实可行的增量政策落地。此外，政治局会议提出“综合运用并适时调整货币政策工具”，当前经济数据降速或意味着降准降息的概率进一步提高。

4、风险提示

- (1)政策力度不及预期；
- (2)美国经济超预期衰退。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》自2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

本研究报告的署名人员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，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告，并对内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了署名人员的研究观点，所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。本报告署名人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的6~12个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中A股基准指数为沪深300指数、港股基准指数为恒生指数、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）、美股基准指数为标普500或纳斯达克综合指数。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取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（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。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。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，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动，过往的业绩表现不应作为其日后表现的预示。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。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。

开源证券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。开源证券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。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn