

7 月宏观经济延续总量趋缓、结构优化态势

——2026 年 7 月宏观数据点评

首席宏观分析师 王青 研究发展部执行总监 冯琳

事件：据国家统计局 2026 年 8 月 17 日公布的数据，7 月规模以上工业增加值同比实际增速为 4.5%，6 月为 5.3%，1-7 月为 5.3%，去年全年为 5.9%；7 月社会消费品零售总额同比增速为 0.6%，6 月为 1.0%，1-7 月为 1.2%，去年全年为 3.7%；1-7 月全国固定资产投资累计同比增速为-6.7%，前值为-5.7%，去年全年为-3.8%。

基本观点：

总体上看，主要受极端天气扰动，房地产市场持续调整，以及稳增长政策尚未全面发力等影响，7 月宏观经济延续总量放缓、结构优化态势。其中，工业生产、消费、投资增速都有不同程度下行，而高技术制造业增加值、高技术制造业投资、升级类消费增速都明显领先，宏观经济“K 型”分化特征进一步凸显。工业生产方面，7 月规上工业增加值增速放缓，主要受需求端拖累，当月内需延续偏弱，且出口增速有所回落，对工业生产的拉动边际减弱；同时，极端天气频发也对工业生产活动形成一定扰动。不过，7 月高技术制造业生产延续高速增长，工业生产继续呈现提质升级态势。7 月社零增速放缓，服务消费增速亦有所走低，主要归因于补贴政策退坡、房地产市场延续下行以及极端天气多发等因素的叠加影响。同时，二季度以来城镇居民人均可支配收入中位数同比增速放缓，也是近期消费增速总体下行的重要原因。投资方面，7 月三大投资板块降幅都有所扩大。其中，近期基建资金来源改善，但主因极端天气影响项目施工，7 月基建投资仍在延续较快下行态势；当前工业产能利用率偏低，除与 AI 相关的电子通讯等少数行业外，制造业中多数行业利润下行压力较大，7 月制造业投资继续下滑；最后，楼市持续调整背景下，7 月当月房地产投资同比降幅达到-27.4%，是同期投资负增长的最大拖累因素。

往后看，7 月 30 日中央政治局会议明确要求“加大逆周期调节力度”，要求“充分发挥各项存量政策效能，及时谋划出台务实管用的增量政策”。后期稳增长政策有望全面发力显效，三季度消费、投资动能会有所增强，以高技术制造业为代表的新质生产力领域还会处于高增状态。在政策面“加快推动新旧动能转换”取向，下半年宏观经济“K 型”分化态势也会延续。

具体解读如下：

一、7月规上工业增加值增速放缓主要受需求端拖累，当月内需延续偏弱，且出口增速有所回落，对工业生产的拉动边际减弱；同时，极端天气频发也对工业生产活动形成一定扰动。不过，7月高技术制造业生产延续高速增长，工业生产继续呈现提质升级态势。

7月工业增加值同比增长4.5%，增速较上月放缓0.8个百分点。当月工业三大门类增加值增速全面下行，其中制造业增加值同比增速从上月的6.0%下滑至5.5%。

7月工业生产增速放缓，主要受需求端拖累。一方面内需延续偏弱，另一方面，受极端天气等因素影响，7月出口增速有所回落，对工业生产的拉动作用边际减弱。数据显示，7月规上工业企业出口交货值同比增长10.4%，增速较上月下行4.4个百分点，但仍保持两位数高增水平，这也是当月工业生产增速仍明显高于国内投资和消费增速的主要原因之一。此外，7月台风等极端天气频发，本身也会对工业生产活动形成一定扰动。最后，6月工业生产增速加快，主要受今年6月工作日较去年同期多出1天的影响，7月这种工作日天数不同造成的影响消退，也会带动工业生产增速自然回落。

值得一提的是，尽管总量增速有所放缓，但7月工业生产继续呈现提质升级态势。在市场供需两旺、财政金融政策支持力度持续加大的有利环境下，7月高技术产业增加值同比增长16.9%，增速较上月加快2.8个百分点，其中，7月集成电路、工业机器人等产品产量同比分别增长20.7%和30.2%，增速分别较上月加快1.9和2.1个百分点。据国家统计局数据，前7个月以高技术产业为代表的工业新动能对规模以上工业增长的贡献已达到五成。

展望8月，在基数走低、极端天气扰动减弱的作用下，工业增加值同比增速有望反弹至4.8%左右。往后看，尽管出口存在减速可能，但预计国内稳增长政策发力将带动内需改善并形成对冲，工业生产增速仍将保持在4.5%-5.5%区间；其中，高技术产业生产有望延续两位数高增，继续发挥引领拉动作用。

二、7月社零增速放缓，服务消费增速亦有所走低，主要归因于补贴政策退坡、房地产市场延续下行以及极端天气多发等因素的叠加影响。同时，二季度以来城镇居民人均可支配收入中位数同比增速放缓，也是近期消费增速总体下行的重要原因。

7月社零同比增长0.6%，增速较上月放缓0.4个百分点。在上年同期基数走低的情况下，7月社零同比增速不升反降，显示当月消费增长动能边际减弱。这也反映于7月社零季调环比增长0.06%，不仅低于上月的0.35%，也明显低于过去十年同期0.57%的平均增速。分项看，7月餐饮收入同比增速延续反弹，由上月的1.2%加快至1.4%；商品零售增速则由上月的0.9%回落至0.5%，拖累社零整体增速放缓。

从限额以上商品零售额看，受新能源车购置税免税政策退坡，以及前期以旧换新政策透支居民购车需求影响，7月汽车零售额同比下降17.0%，降幅较上月扩大0.9个百分点，继续对社零整体增速形成较大拖累。同时，7月体育娱乐用品零售额同比降幅扩大至-10.6%（前值-2.2%），文化办公用品零售额增速放缓至7.4%（前值12.7%），家具零售额降幅扩大至-8.8%（前值-6.6%），这些商品也属以旧换新补贴范围，背后是去年同期补贴政策带动零售额高增、形成高基数，而今年政策对相关商品销售的拉动效果减弱。从补贴资金规模看，去年7月下达“国补”资金690亿元，而今年6月底前下达的第三批“国补”资金为625亿元，资金支持力度弱于去年同期。需要说明的是，7月补贴范围内的家电零售额同比降幅大幅收窄至-1.9%（前值-8.7%），主要原因是去年同期基数走低；当月通讯器材零售额同比增速加快至20.4%（前值16.5%），主要受芯片涨价带动手机价格上涨提振。

其他商品方面，7月粮油食品、日用品等必需品零售额同比增速放缓，服装鞋帽、金银珠宝、化妆品、石油及制品等可选消费品零售额或增速放缓、或降幅扩大，可能与当月极端天气频发干扰居民消费活动有关。其中，石油及制品零售额同比降幅扩大至-7.6%（前值-5.1%），除居民出行受极端天气干扰外，还直接受当月成品油价格下调影响。此外，7月房地产市场延续下行，继续拖累涉房消费，当月除家电、家具零售额同比负增外，建筑及装潢材料零售额同比下降14.2%，降幅较上月扩大3.7个百分点。

总体看，7月社零增速放缓，服务消费增速亦有所走低——1-7月服务零售额累计同比增长5.0%，增速较前值回落0.3个百分点，主要归因于补贴政策退坡、房地产市场延续下行以及极端天气多发等因素的叠加影响。不过，1-7月旅游类、文体休闲服务类零售额增长都超过10%，显示部分升级类消费增长势头强劲。值得注意的是，上半年城镇居民人均可支配收入累计同比增长4.4%，增速较一季度加快0.2个百分点，但人均可支配收入中位数同比增速较一季度放缓0.4个百分点至4.0%。收入均值与中位数增速背离表明，二季度收入均值增速加快主要是受AI产业链中电子及有色等少数行业人均收入增长加快带动，其他中低收入群体收入改善相对滞后。这也是二季度以来消费增速总体放缓的重要原因。

展望8月，在去年同期基数走低、极端天气扰动减弱背景下，预计当月社零同比增速将小幅反弹至0.8%左右，服务零售额增速亦有望企稳。往后看，考虑到出口高增势头存在放缓可能，政策面将更加着眼于提振内需，促消费政策有望进一步加力。其中，以旧换新政策支持资金额度有望上调，对服务消费的支持也可能由供给端向需求端倾斜，生育补贴、幼教补贴等有助于释放居民消费潜力的政策工具亦有望加码或创新。在此背景下，消费边际改善的概率较大，叠加去年下半年以旧换新补贴政策效果减弱带来的基数下沉，预计年内后续社零同比增速将有所提速，但总体仍将处于3%以下的偏低增长区间。

三、投资：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，三大投资板块降幅都有所扩大。其中，近期基建资金来源改善，但主因极端天气影响项目施工，7 月基建投资延续较快下行态势；当前工业产能利用率偏低，除与 AI 相关的电子通讯等少数行业外，制造业中多数行业利润下行压力较大，7 月制造业投资继续下滑；最后，楼市持续调整背景下，7 月房地产投资降幅达到-27.4%，是同期投资负增长的最大拖累因素。

具体来看，1-7 月固定资产投资同比降幅扩大，显示 7 月投资动能延续二季度以来的弱化势头。基建投资方面，1-7 月同比下降 3.6%，降幅较 1-6 月扩大 1.2 个百分点；据我们测算，7 月当月基建投资同比下降 11.2%，降幅比上月扩大 1.4 个百分点。数据显示，6 月和 7 月新增地方政府专项债合计发行规模达到 9128 亿，明显高于 4-5 月的 3351 亿，6 月财政支出中基建相关支出同比降幅也有明显收窄。这些都意味着 7 月基建项目资金来源会有所改善。另外，二季度以来稳增长需求上升，有望推动“六张网”和重大项目建设进度加快。不过，7 月台风等极端天气影响超过去年同期，有可能对一些项目施工带来影响。可以看到，7 月建筑业 PMI 为 47.0%，较上月下行 2 个百分点，中国物流信息中心称，主要“受高温叠加台风、暴雨和洪涝等极端天气的影响”。二季度以来基建投资出现大幅下行，一个重要原因是年初经济开局有力，二季度基建投资稳增长需求下降。另外，今年地方政府化解隐性债务压力仍然较大，也可能对近期基建投资的资金保障有一定影响。

往后看，7 月 30 日中央政治局会议明确要求“加快财政支出和债券资金使用进度，有力推进‘两重’建设”，这意味着接下来基建投资进度会明显加快。叠加今年是“十五五”开局之年，基建项目储备充分，以及下半年 8000 亿新型政策性金融工具会落地显效，我们判断后期基建投资增速将由负转正。这是下半年“加大逆周期调节力度”的主要体现，也会成为推动今年投资“止跌回稳”的主要拉动因素。

制造业投资方面，1-7 月累计同比下降 1.7%，降幅较 1-6 月扩大 0.6 个百分点。据我们测算，7 月当月制造业投资同比下降 4.4%，降幅较上月扩大 1.2 个百分点。二季度以来制造业投资出现负增长，背后或有两个原因：一是 2026 年一、二季度工业产能利用率分别降至 73.6%和 73.0%，为近 10 年中除 2020 年一季度特殊时点外的最低值，主要受煤炭、水泥、汽车、电气机械和器材制造业等行业产能利用率下行影响。上半年工业产能利用率下降较快，会对制造业投资形成较强约束。二是二季度以来规模以上工业企业利润大幅增长，但这主要受 AI 投资热潮带动的电子和有色行业利润增长，以及国际油价大幅上冲带动原油、石化产业链利润增长驱动，其他行业利润下行幅度普遍有所加大，对整体制造业投资带来较大压力。需要指出的是，受政策倾斜叠加市场供需两旺驱动，当前高技术制造业投资处于较快增长状态，1-7 月同比增长 3.3%，增速比上半年加快 0.1 个百分点。其中，在全球 AI 投资热潮带动下，1-7 月计算

机、通信和其他电子设备制造业投资同比增长 7.8%，增速比前值加快 1.3 个百分点；另外，1-7 月装备制造业投资同比增长 1.1%，尽管增速较前值回落 0.6 个百分点，但继续保持正增长。以上都显示当前制造业投资结构在向优、向新转型。

展望下半年，预计伴随 8000 亿新型政策性金融工具支持项目推进，以及电子通讯行业利润高增，高技术制造业投资有望保持较快增长等推动，制造业投资会获得一定支撑。不过，下半年有三个因素值得关注：一是伴随反内卷政策持续推进，汽车等行业投资会受到一定影响。数据显示，1-7 月汽车制造业投资同比下降 5.3%，降幅比前值扩大 1.1 个百分点，去年全年为增长 11.7%。二是工业产能利用率偏低可能还会对制造业投资形成较强约束。三是下半年外部经贸环境有可能出现新的波动，也会对制造业投资有一定波及。

房地产投资方面，1-7 月累计同比下降 19.2%，降幅较前值扩大 1.2 个百分点。据我们测算，7 月当月房地产投资同比下降 24.4%，降幅较上月扩大 3 个百分点。近期房地产投资下滑幅度加大，背后是量价数据都显示，二季度以来房地产市场调整幅度有所加大。数据显示，1-7 月新建商品房销售面积同比下降 11.8%，降幅较前值扩大 0.2 个百分点，也高于一季度的-10.8%；据我们测算，7 月当月新建商品房销售面积同比下降 13.4%，降幅较上月收窄 0.9 个百分点，继续处于两位数下行状态。另外，5 月以来 70 城二手房房价环比降幅也有所扩大。这些因素带动近期各项房地产施工数据都处于深跌过程。值得一提的是，当前金融机构对房企融资仍然偏于谨慎，其中，1-7 月房企资金来源中的国内贷款同比下降 32.1%，7 月当月同比下降 35.8%。

我们预计，在稳定房地产市场政策取向下，后期支持政策将在供需两端进一步发力，主要包括支持银行增加对房企的信贷投放，加快城中村改造和旧改进度，以及扩大收购商品房用作保障房规模等。另外，伴随今年物价水平回升，居民实际房贷利率下行，下半年楼市调整幅度趋于缓和，房地产投资降幅有望逐步收窄，全年降幅有可能在-17.0%左右，降幅与去年基本持平。不过，这一预测有一定下行风险，关键在于下半年能否通过较大幅度引导实际居民房贷利率下行，扭转市场预期，激活购房需求。考虑到当前实际居民房贷利率明显偏高，后期稳定房地产市场、遏制房地产投资大幅下行有充足政策空间。

总体上看，主要受极端天气扰动，房地产市场持续调整，以及稳增长政策尚未全面发力等影响，7 月宏观经济延续总量放缓、结构优化态势。其中，高新技术制造业增加值、高技术制造业投资、升级类消费增速都明显领先，且生产、投资增速都在加快，宏观经济“K 型”分化特征进一步凸显。

往后看，7 月 30 日中央政治局会议明确要求“加大逆周期调节力度”，要求“充分发挥各项存量政策效能，及时谋划出台务实管用的增量政策”。我们估计，接下来稳增长政策加力节奏将为“两步走”：

一是短期内将重点加快财政支出和政府债券发行使用节奏，加快推进 8000 亿新型政策性金融工具落地生效，带动投资止跌回稳。货币政策方面，重点是进一步推进各项结构性货币政策工具在科技金融、普惠金融等方面的支持性作用，持续推进新旧动能转换。

二是在充分发挥这些存量政策的效能之后，我们预计在三季度末前后，有可能出台一批务实管用的增量政策，具体包括：财政政策方面，或将增发一定规模的政府债券，主要用于促消费、稳投资。据我们测算，年底前新增地方政府专项债券还可增发 7000 亿，中央财政新增举债空间更大。货币政策方面可能会包括两项：一是央行实施降息降准，估计降息幅度为 10 个基点，降准 0.5 个百分点；二是结构性货币政策工具降息、增量、扩围。最后，下半年稳楼市政策也将在供需两端适度发力。

考虑到下半年国内物价会处于温和状态，我国政府负债率在全球范围内处于中等偏低水平，下半年各类稳增长政策都有充足空间，但会坚持不搞大水漫灌。我们判断，三季度出口还会保持两位数高增，国内消费、投资动能会有所增强，四季度增速将进一步回升，以高技术制造业为代表的新质生产力领域还会处于高增状态。在政策面“加快推动新旧动能转换”取向下，下半年宏观经济“K 型”分化态势不会有明显改变。

权利及免责声明：

本研究报告及相关的信用分析数据、模型、软件、评级结果等所有内容的著作权和其他相关知识产权均归东方金诚所有，东方金诚保留一切与此相关的权利，任何机构及个人未经东方金诚书面授权不得修改、复制、逆向工程、销售、分发、储存、引用或以任何方式传播。

本研究报告中引用的标明出处的公开资料，其合法性、真实性、准确性、完整性均由资料提供方/发布方负责，东方金诚对该等资料进行了合理审慎的核查，但不应视为东方金诚对其合法性、真实性、准确性及完整性提供了任何形式的保证。

由于评级预测具有主观性和局限性，东方金诚对于评级预测以及基于评级预测的结论并不保证与实际情况一致，并保留随时予以修正或更新的权利。

本研究报告仅用于为投资人、发行人等授权使用方提供第三方参考意见，并非是对某种决策的结论或建议；投资者应审慎使用本研究报告，自行对投资行为和投资结果负责，东方金诚不对其承担任何责任。

本研究报告仅授权东方金诚指定的使用者使用，且该等使用者必须按照授权确定的方式使用，相关引用必须注明来自东方金诚且不得篡改、歪曲或有任何类似性质的修改行为。

未获授权的机构及人士不应获取或以任何方式使用本研究报告，东方金诚对本研究报告的未授权使用、超授权使用和非法使用等不当使用行为所造成的一切后果均不承担任何责任。