

第一创业证券研究所

分析师：李怀军

证书编号：S1080510120001

电话：010-63197789

邮箱：lihuaijun@fcsc.com

2026 年 7 月经济总体平稳但内需低于预期

核心观点：

7 月全国规模以上工业增加值同比实际增速为 4.5%，Wind 预期为 4.9%，受不利天气影响，较 6 月回落 0.8 个百分点；从累计增速看，1-7 月工业增加值同比增速为 5.3%，较 1-6 月回落 0.1 个百分点。

从工业企业产销率看，7 月为 96.9%，高于 6 月 95.5%；而 1-7 月为 96%，是今年以来最高水平，较 1-6 月回升 0.2 个百分点。从出口交货值同比看，7 月为 10.4%，低于 6 月的 14.8%；而 1-7 月为 9.8%，保持在 22 年 9 月以来的最高水平，较 1-6 月回升 0.1 个百分点。

社会消费品零售总额的名义增速看，7 月同比为 0.6%，Wind 预期为 1.3%，较 6 月回落 0.6 个百分点；而 1-7 月为 1.2%，较 1-6 月回落 0.1 个百分点；从服务业生产指数的实际增速看，7 月同比为 4.3%，较 6 月回落 0.4 个百分点；而 1-7 月为 4.7%，较 1-6 月回落 0.1 个百分点。

从固定资产投资的累计增速看，1-7 月同比为-6.7%，Wind 预期为-6.1%，较 1-6 月回落 1 个百分点。其中，制造业为-1.7%，较 1-6 月回落 0.5 个百分点；基建为-4.1%，较 1-6 月回落 1.7 个百分点；而房地产投资累计同比增速为-19.2%，较 1-6 月回落 1.2 个百分点。

由于 7 月上中下旬分别有三个台风登陆我国，数量较往年个数偏多、强度总体偏强、影响范围广且致灾程度大，对中国生产与生活都产生了不利影响；虽然 7 月单月数据较 6 月回落较多，但从累计增速看，生产、零售和服务业只回落了 0.1 个百分点。虽然固定资产投资回落幅度较大，但与支出法下的固定资本形成的差距越来越大，受土地转让费 and 无形资产的影响，已不能反映投资的总体状况。

因此，虽然经济整体内生动力偏弱，居民收入增速偏低、消费较弱、行业分化等挑战仍然存在。汽车和房地产行业对经济的拖累十分明显，但高新技术行业的表现也十分亮眼，只是对收入与消费的影响较弱，经济在总体上还是平稳运行的。

风险提示：

对上述事件发展趋势的点评，存在由于经济增长、行业竞争、外部经济环境和政策等变化，而不如预期的可能。

一、2026 年 7 月受台风影响生产有所回落且内需明显弱于外需

从 7 月全国规模以上工业增加值看（表 1 所示），7 月同比增速为 4.5%，低于 4.9% 的市场预期（Wind），较 6 月回落 0.8 个百分点；7 月季调环比为 0.11%，较 6 月有所回落；究其原因，由于 7 月上中下旬分别有三个台风登陆我国，数量较往年个数偏多、强度总体偏强、影响范围广且致灾程度大，对中国生产与生活都产生了不利影响；从累计增速看，1-7 月工业增加值同比增速为 5.3%，较 1-6 月回落 0.1 个百分点，在不利天气条件下基本保持平稳。

从工业企业产销率看，7 月为 96.9%，高于 6 月的 95.5%；而 1-7 月为 96%，达到今年最高水平，较 1-6 月回升 0.2 个百分点。从出口交货值同比看，7 月为 10.4%，低于 6 月的 14.8%；而 1-7 月为 9.8%，是 2022 年 9 月以来的最高水平，较 1-6 月回升 0.1 个百分点。因此，经济总体上保持平稳，主要得益于出口的强力拉动，而从内需看相对较弱。

表 1 2026 年 4-5 月生产、零售、投资和进出口数据一览表

月份	同比 (%)				季调环比 (%)	
	7 月	6 月	1-7 月	1-6 月	7 月	6 月
工业增加值（实际）	4.5	5.3	5.3	5.4	0.11	0.76
社会消费品零售总额（名义）	0.6	1.2	1.2	1.3	0.06	0.35
服务业生产指数（实际）	4.3	4.7	4.7	4.8		
固定资产投资			-6.7	-5.7	-1.42	-0.60
其中：房地产			-19.2	-18.0		
基建			-4.1	-2.4		
制造业			-1.7	-1.2		
进出口增速（美元）	25.3	30.6	21.8	21.2	-2.2	7.9
其中：出口增速	23.9	27.0	18.5	17.6		
进口增速	27.5	36.0	26.7	26.6		
贸易顺差（亿美元）	1125	1256	6874	5760		

资料来源：国家统计局, 第一创业证券计算整理。

首先，社会消费品零售总额的名义增速看，7 月同比为 0.6%，低于 Wind 预期 1.3%，较 6 月回落 0.6 个百分点；而 1-7 月为 1.2%，较 1-6 月回落 0.1 个百分点；从季调环比看，7 月为 0.06%，

也较7月略有回落。

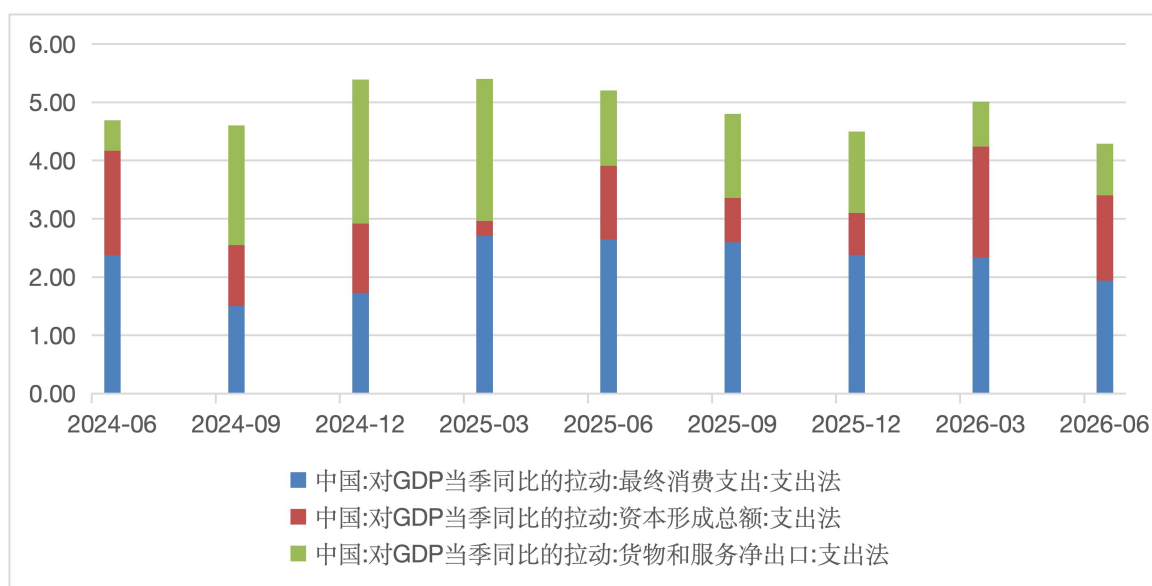
其次，从服务业生产指数的实际增速看，7月同比为4.3%，较6月回落0.4个百分点；而1-7月为4.7%，较1-6月回落0.1个百分点。

再次，从固定资产投资的累计增速看，1-7月同比为-6.7%，低于Wind预期-6.1%，较1-6月回落1个百分点。其中，制造业为-0.7%，较1-6月回落0.5个百分点；基建为-4.1%，较1-6月回落1.7个百分点；而房地产投资累计同比增速为-19.2%，较1-6月回落1.2个百分点。从季调环比看，7月为-1.42%，较6月回落幅度加大。

最后，以美元计，7月出口同比增速为23.9%，Wind预期为23.1%，6月为27%，出口增速虽有所回落但仍保持高水平并超预期；进口增速为27.5%，Wind预期为27%，6月为36%；7月贸易顺差为1125亿美元，Wind预期为1102亿美元，较6月1256亿美元略有回落。从累计增速看（图1所示），1-7月出口同比增速为18.5%，1-6月为17.6%；进口增速为26.7%，1-6月为26.6%；1-6月累计贸易顺差为6874亿美元，较去年同期的6806亿元增加68亿美元。

从支出法GDP的角度看，第二季度货物和服务净出口对当季GDP的拉动为0.9个百分点，虽较今年一季度高0.1个百分点，但却是2024年三季度以来的次低水平。从内需角度看，资本形成对当季GDP的拉动，二季度为1.5个百分点，虽较今年一季度低0.4个百分点，但却是2024年三季度以来的次高水平；最终消费支出对当季GDP的拉动，二季度为1.9个百分点，却是2025年以来的最低水平。因此，当2025年中国贸易顺差达到创纪录的1.18万亿美元之后，不能再指望净出口的高增长，对GDP贡献的回落需要由内需弥补。由于支出法GDP中的投资与消费，与生产法GDP中的固定资产投资与社会消费品零售总额的差异，与生产法中的月度数据给人的印象不同，支出法中的消费比投资要弱很多。

图1 从支出法GDP看“三驾马车”今年二季度消费要远弱于投资



资料来源：国家统计局，第一创业证券研究所整理。

二、只有解决收入问题才能持续提升消费水平实现可持续发展

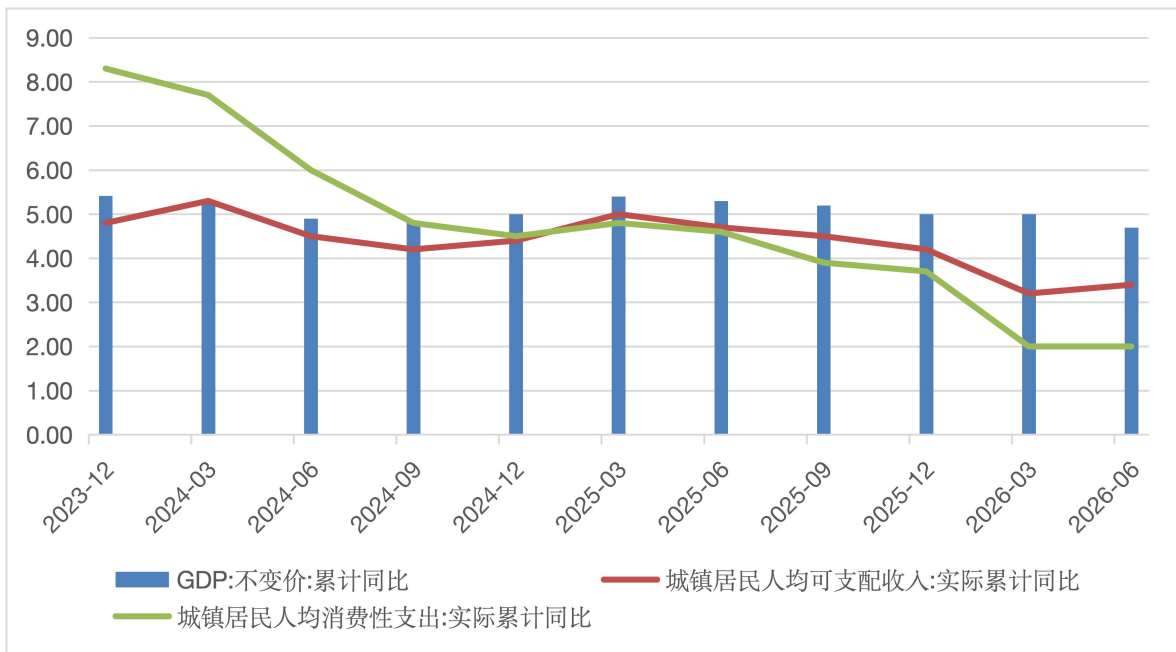
从总体上看，2026 年 7 月中国经济总体受天气影响呈现季节性波动态势，生产有所回落但主要还是依靠外需拉动，经济内生动力不足，国内需求、特别是消费的潜力仍需进一步释放。

首先，从城乡居民收入同比增速看，上半年全国居民人均可支配收入 22981 元，同比名义增长 5.2%，扣除价格因素实际增长 4.2%，比 GDP 增速低 0.7 个百分点。按常住地分，城镇居民人均可支配收入 30126 元，同比名义增长 4.4%，实际增长 3.4%；农村居民人均可支配收入 12699 元，同比名义增长 6.4%，实际增长 5.5%。上半年，城乡居民人均可支配收入比值（以农村居民为 1）为 2.37，同比缩小 0.05，城乡收入差距有所缩小。

从收入来源看，全国居民人均工资性收入、经营净收入、财产净收入、转移净收入分别名义增长 5.3%、6.5%、1.1%、5.8%。财产净收入增速远低于其它收入来源增速，说明居民财产性收入的增速显著低于其它收入来源，随着中国进入中等发达国家的行列，资本市场在国民经济中的地位仍需进一步提高。

从城乡居民支出同比增速看，二季度全国居民人均消费支出实际增长 2.7%，远低于同期 GDP 增速和收入增速。分城乡看，城镇居民人均消费支出实际增长 2%；农村居民人均消费支出实际增长 3.8%。2026 年二季度城镇居民人均消费支出 2%的实际增速，远低于 3.4%的可支配收入与 4.7%的 GDP 实际增速。

图 2 2026 年二季度城镇居民人均消费支出实际增速远低于可支配收入与 GDP



资料来源：国家统计局，第一创业证券整理。

其次，从消费品价格指数看，7 月 CPI 同比为 0.5%，远低于 Wind 预期为 0.8%，前值 6 月为 1%；核心 CPI 同比为 0.9%，前值 6 月为 1%。7 月 CPI 环比为 -0.1%，前值为 -0.3%；核心 CPI 环比为 0.3%，前值为 -0.1%。从工业品出厂价格看，7 月 PPI 同比为 3.5%，

Wind 预期为 4%，前值 6 月为 4.1%。7 月 PPI 环比为-0.7%，前值为-0.3%。其中，生活资料为-0.1%，前值为-0.3%；生产资料为-0.9%，前值为-0.3%。

PPI 走势主要受生产资料的影响。而 7 月生产资料中（如表 2 所示），采掘、原材料和加工环比分别为-0.2%、-2.4%、-0.1%。国际原油价格的上涨对 PPI 的影响远超 CPI，在 PPI 中与能源相关的直接权重约为 16.5%（CPI 为 3.1%），进而间接影响到生产资料的权重约为 80%（CPI 为 7%）。国际原油价格虽然在 7 月份上涨了 30%，但 7 月平均价格只是略高于 6 月，而 7 月中国物价水平的回落远超预期，这正是内需、特别是消费乏力造成的。

表 2 7 月 PPI 中生产资料各分项及行业价格环比及与 6 月对比

产业链	7 月	6 月	代表行业	7 月	6 月
采掘（上游）	-0.2	-0.9	石油和天然气开采业	-9.2	-11.8
			煤炭开采和洗选业	4.2	5.6
			黑色金属矿采选业	-1.9	-0.3
			有色金属矿采选业	-2.1	-7.3
原材料（中游）	-2.4	-1.2	石油、煤炭及其他燃料加工业	-6.0	-1.9
			化学原料及化学制品制造业	-2.6	-2.0
			化学纤维制造业	0.3	-0.8
			黑色金属冶炼及压延加工业	-0.8	0.4
			有色金属冶炼及压延加工业	-1.7	-0.1
加工（下游）	-0.1	0.2	电力、热力的生产和供应业	-0.5	-0.9
			橡胶和塑料制品业	-0.4	0.5
			纺织业	-0.1	0.2
			纺织服装、服饰业	-0.3	0.0
			汽车制造业	-0.4	0.0
			金属制品业	-0.2	0.4

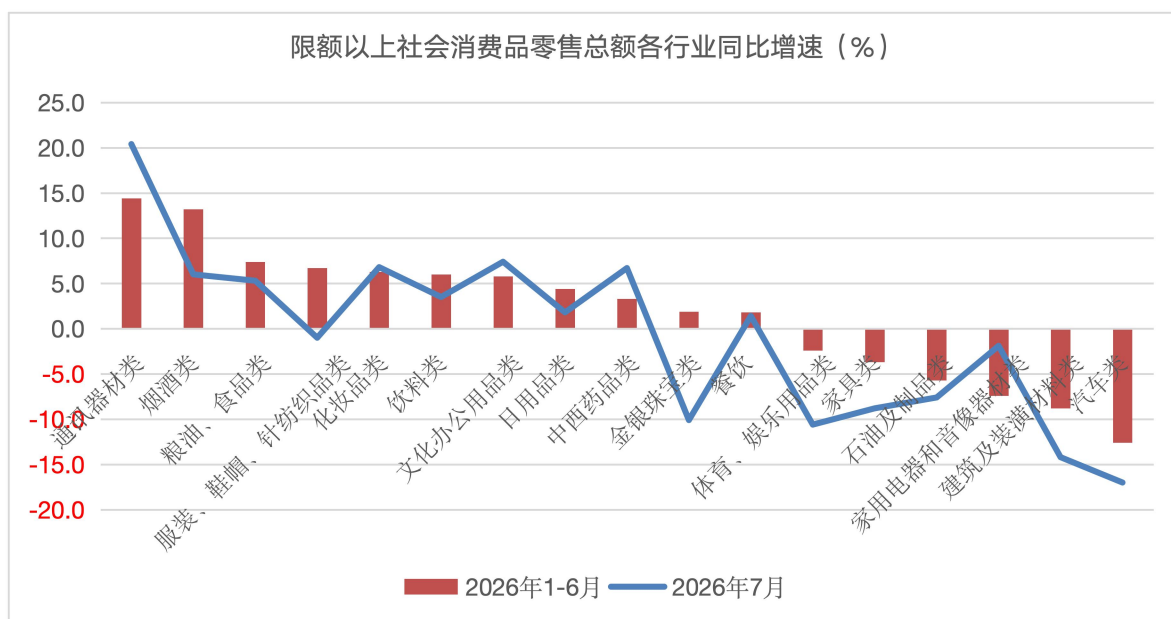
资料来源：国家统计局,第一创业证券计算整理。

就中国通胀水平特别是 CPI 和核心 CPI 而言，远低于美日欧的水平。究其原因，在于此次中东战争导致的原油价格上涨，通胀上升对中国经济的不利影响远没有想象的大。首先，由于前些年中国新能源产业的快速发展，电力供给充足，电力价格始终处于低位，而新能源汽车的渗透率 4 月已达 60% 以上，极大减少了对原油的需求；其次，中国长期以来追求国际原油来源的多元化，俄罗斯、非洲等产油国的供给占比上升，使中东石油的供给冲击进一步减弱；最后，由于中国在煤化工领域的不断创新，使煤制甲醇、尿素等重要化工原料的占比超过七成，对原油的依赖进一步降低；而且在国际原油价格达到 70-80 美元/桶后，中国煤制石油工艺就具备了经济性，使得近期产量大幅上升，汽油库存高企，不得不放开汽油的出口。因而，国际原油价格上涨对 CPI 的冲击较以前明显减弱，CPI 的涨幅十分有限，离 2% 的通胀目标还有相当距离。

再次，从消费结构上看，1-7 月服务业消费要强于零售（表 1 所示），零售中必需品消费要强于耐用品（图 3 所示），从零售增速上看，7 月限额以上社会消费品零售总额名义增速超

过 5% 的行业包括：通讯器材类（20.4%）、文化办公用品类（7.4%）、化妆品类（6.8%）、中西药类（6.7%）、烟酒类（6.0%）和粮油食品类（5.3%），这些行业均为必需品行业；而名义增速低于-5% 的行业包括：汽车类（-17%）、家用电器和音像器材类（-15.6%）、建筑及装潢材料类（-14.2%）、体育娱乐用品类（-10.6%）、金银珠宝类（-10.1%）、家具类（-8.8%）和石油及制品类（-7.6%），除石油及制品外均为奢侈品、大宗消费品及与房地产相关的耐用消费品行业，反映出城乡居民对于非必需消费的谨慎态度。

图 3 26 年 7 月各行业零售名义同比增速与 1-6 月的对比



资料来源：国家统计局，第一创业证券整理。

最后，房地产对经济的拖累仍十分明显。1-7 月房屋新开工同比增速为-24%，较 1-6 月回落 0.6 个百分点；房屋施工面积同比增速为-12.7%，较 1-6 月回落 0.2 个百分点；竣工面积同比增速为-23.2%，较 1-6 月回升 0.5 个百分点；房屋销售面积同比增速为-11.8%，较 1-6 月回落 0.2 个百分点。

从房地产资金来源看，1-7 月房地产开发资金来源同比增速为-20.3%，较 1-6 月回落 0.1 个百分点；其中，国内贷款同比增速为-32.1%，较 1-6 月回落 0.4 个百分点；自筹资金来源同比增速为-18.5%，较 1-6 月回落 2.1 个百分点；其它资金来源（预付款）同比增速为-17.7%，较 1-6 月回升 1.2 个百分点。

从房地产价格看，7 月 70 个大中城市新建商品住宅价格指数同比为-3.4%，较 6 月回升 0.1 个百分点；二手住宅价格指数同比为-5.4%，较 6 月回升 0.2 个百分点。就环比而言，70 个大中城市新建商品住宅价格指数环比为-0.2%，与 6 月持平；二手住宅价格指数环比也是-0.3%，也与 6 月持平。

重要声明:

第一创业证券股份有限公司（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。

本报告仅供本公司研究所的客户使用。本公司研究所不会因接收人收到本报告而视其为客户。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作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。

本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。

本报告可能在今后的时间内因公司基本面变化和假设不成立导致的目标价格不能达成的风险。

我们已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，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。

本公司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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。

本报告版权归本公司所有，未经本公司授权，不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅，任何媒体和个人不得自行公开刊登、传播或使用，否则本公司保留追究法律责任的权利；任何媒体公开刊登本研究报告必须同时刊登本公司授权书，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改，并自行承担向其读者、受众解释、解读的责任，因其读者、受众使用本报告所产生的一切法律后果由该媒体承担。任何自然人不得未经授权而获得和使用本报告，未经授权的任何使用行为都是不当的，都构成对本公司权利的损害，由其本人全权承担责任和后果。

市场有风险，投资需谨慎。

投资评级:

评级类别	具体评级	评级定义
股票投资评级	强烈推荐	预计6个月内，股价涨幅超同期市场基准指数20%以上
	审慎推荐	预计6个月内，股价涨幅超同期市场基准指数5-20%之间
	中性	预计6个月内，股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间
	回避	预计6个月内，股价表现弱于市场基准指数5%以上
行业投资评级	推荐	行业基本面向好，行业指数将跑赢基准指数
	中性	行业基本面稳定，行业指数跟随基准指数
	回避	行业基本面向淡，行业指数将跑输基准指数

联系方式:

公司总部	北京办事处
深圳市福田区福华一路115号投行大厦20楼 TEL:0755-23838888 FAX:0755-25831718 P.R.China:518048 www.firstcapital.com.cn	北京市西城区广宁伯街2号金泽大厦东区16层 TEL: 010-63197788 FAX: 010-63197777 P.R.China:100140