

存量政策加快落地，保障经济平稳运行

——2026年7月经济数据点评

宏观点评

● 摘要：

7月，经济运行总体平稳，生产和需求扩张速度均有所下滑，稳增长必要性增强。存量政策加快落地，我们预计下半年信用创造较上半年有所恢复，保障经济平稳运行。

出口拉动下，工业生产基本稳定。7月，工业生产同比增速4.5%，低于前值5.3%，这受到季末效应消退及高温多雨天气的干扰，整体上仍比较稳定。在内需待提振情况下，7月中国出口同比增长23.9%，有效支撑了工业生产。一方面，全球制造业景气度仍比较高。2026年7月，全球制造业PMI 52.1%，连续12个月维持在50%以上。另一方面，AI产业链需求旺盛。与AI产业链相关的高新技术产品、机电产品出口同比增速较高，分别为52.7%、33.8%，分行业看，装备制造业和高技术制造业生产扩张较快。

信用脉冲回落，投资有待提振。7月，固定资产投资累计同比下降6.7%，降幅扩大1个百分点。其中，基建投资、制造业投资、房地产投资分别累计同比下降4.1%、1.7%、19.2%，降幅扩大1.7、0.5、1.2个百分点。高温多雨等短期因素对7月投资有影响，但投资显现出趋势性下降，这主要有三方面原因。一是2026年政府债券融资慢于上年同期，拖累内需扩张。前7月新增政府债券融资7.8万亿元，同比少增1.1万亿元。二是产能利用率处于低位，制造业投资扩张动力不足。三是房地产市场止跌回稳难度较大。

商品消费修复放缓，服务消费持续释放。7月，社会消费品零售总额同比增速从1%下降至0.6%，季调环比增速0.06%，均处于低位。消费修复放缓有三方面原因。一是居民消费信心有待提振。二是2026年以旧换新补贴增幅下降，特别是汽车消费补贴退坡幅度较大，加上上年以旧换新形成高基数，拖累了以旧换新相关消费同比增速。三是网络促销效应消退及天气等短期因素。扩内需、促消费政策措施持续落地见效，服务零售额累计增长5%。

存量政策加快落地，或阶段性支撑经济。7月中央政治局会议之后，存量政策加快落地。7月，新增社融1.4万亿元，同比多增2710亿元，结束连续4个月的同比少增。2026年新型政策性金融工具相关实施方案已印发到地方，资金规模达8000亿元，较上年增加3000亿元。“六张网”建设实施方案加快落实。我们预计下半年信用创造较上半年有所恢复，阶段性支撑经济。

● **风险提示：**存量政策及新增政策落地存在不确定性；房地产市场止跌回稳难度超预期；物价增速再次向下；全球贸易摩擦加剧，海外需求出现拐点，出口增速下滑；美联储加息预期反复波动。

邢曙光（分析师）

xingshuguang@cctgsc.com.cn
登记编号：S0280520050003

相关报告

《经济运行在合理区间，高质量发展向新向优》2026-07-16

《经济分化，向优向新》2026-06-17

目 录

1、 出口拉动下，工业生产基本稳定	3
2、 信用脉冲回落，投资有待提振	4
3、 商品消费修复放缓，服务消费持续释放	6
4、 存量政策加快落地，或阶段性支撑经济	7

图表目录

图 1: 7 月，供需扩张速度放缓，经济总体运行平稳	3
图 2: 工业生产增速有所下滑	4
图 3: 出口支撑工业生产增长 4.5%	4
图 4: 全球制造业景气度仍较高	4
图 5: 中国对主要经济体出口普遍改善	4
图 6: 投资增速下滑	5
图 7: 基建投资增速下滑	5
图 8: 制造业投资增速下滑	6
图 9: 设备工器具购置投资增速较高	6
图 10: 房地产投资降幅扩大	6
图 11: 房价分化	6
图 12: 消费修复放缓	7
图 13: 汽车、地产链等消费增速较低	7
图 14: 社融同比增速停止下滑	8
图 15: 信用脉冲需要进一步改善	8

7 月，经济运行总体平稳，受季末效应消退及高温多雨天气影响，叠加前期信用脉冲回落，生产和需求扩张速度均有所下滑。内需修复放缓，稳增长必要性增强，下半年以来，存量政策加快落地。政府债券发行节奏加快，新增社融转正，社融增速停止下滑。新型政策性金融工具实施方案也已印发。“六张网”建设实施方案将加快落实。国务院第十二次全体会议强调，要加快各类政策资金使用进度，尽早形成实物工作量。我们预计下半年信用创造较上半年有所恢复。为稳固良好的经济复苏形势，充分发挥存量政策效能的同时，还应及时谋划出台务实管用的增量政策。

图 1： 7 月，供需扩张速度放缓，经济总体运行平稳

一级指标	二级指标	三级指标	预期差/7月预期值	2026-07	2026-06	2026-05	2026-04	2026-03	2026-02	2026-01	2025-12	2025-11	2025-10
增长动力	GDP	GDP：当季同比(%)	--	--	4.3	--	--	5.0	--	--	4.5	--	--
	消费	社会消费品零售：当月同比(%)	● 1.3	0.6	1.0	-0.6	0.2	1.7	2.8	--	0.9	1.3	2.9
	投资	固定资产投资：累计同比(%)	● -6.1	-6.7	-5.7	-4.1	-1.6	1.7	1.8	--	-3.8	-2.6	-1.7
		——房地产	● -18.1	-19.2	-18.0	-16.2	-13.7	-11.2	-11.1	--	-17.2	-15.9	-14.7
		——采矿业	--	0.6	1.0	-0.6	0.2	1.7	2.8	--	0.9	1.3	2.9
		——制造业	● -1.1	-1.7	-1.2	-0.4	1.2	4.1	3.1	--	0.6	1.9	2.7
		——基建	● -2.7	-4.1	-2.4	0.8	4.9	9.2	9.8	--	-1.5	0.1	1.5
	房地产	商品房销售面积：累计同比(%)	--	-11.8	-11.6	-10.8	-10.2	-10.4	-13.5	--	-8.7	-7.8	-6.8
		房屋新开工面积：累计同比 (%)	--	-24.0	-23.4	-22.6	-22.0	-20.3	-23.1	--	-20.4	-20.5	-19.8
		70城二手住宅价格：当月同比 (%)	--	-5.4	-5.6	-5.9	-6.2	-6.3	-6.3	-6.2	-6.1	-5.7	-5.4
	对外贸易	进口：当月同比(%)	● 27.0	27.5	36.0	27.4	25.2	28.3	14.3	26.6	6.4	2.6	1.8
		出口：当月同比(%)	● 22.9	23.9	27.0	19.3	14.0	2.5	39.6	10.0	6.4	5.8	-1.3
		贸易差额(亿美元)	● 1102.0	1125.0	1256.2	1052.3	846.0	500.5	898.7	1206.1	1119.3	1098.6	880.0
经济运行	生产	工业增加值：当月同比(%)	● 4.9	4.5	5.3	4.5	4.1	5.7	6.3	--	5.2	4.8	4.9
	景气度	PMI(%)	● 49.9	49.2	50.3	50.0	50.3	50.4	49.0	49.3	50.1	49.2	49.0
	就业	失业率(%)	● 5.1	5.2	5.0	5.1	5.2	5.4	5.3	5.2	5.1	5.1	5.1
	价格	CPI(%)	● 0.84	0.50	1.00	1.20	1.20	1.00	1.30	0.20	0.80	0.70	0.20
		PPI(%)	● 3.97	3.50	4.10	3.90	2.80	0.50	-0.90	-1.40	-1.90	-2.20	-2.10
	金融信贷	人民币贷款：新增 (亿元)	● 254	-3400	16100	5200	-100	29900	9000	47100	9100	3900	2200
金融信贷	信贷融资	人民币贷款余额：同比 (%)	● 5.2	5.1	5.2	5.5	5.6	5.7	6.0	6.1	6.4	6.4	6.5
		社融存量：同比 (%)	● 7.4	7.4	7.4	7.7	7.8	7.9	8.2	8.2	8.3	8.5	8.5
	货币供应	M2：同比(%)	● 7.8	7.7	8.0	8.6	8.6	8.5	9.0	9.0	8.5	8.0	8.2

资料来源：Wind，诚通证券研究所

1、 出口拉动下，工业生产基本稳定

7 月，工业生产同比增速 4.5%，低于前值 5.3%，这受到季末效应消退及高温多雨天气的干扰，整体上仍比较稳定。在内需待提振情况下，7 月中国出口同比增长 23.9%，有效支撑了工业生产。

一方面，全球制造业景气度仍比较高。2023 年年中以来，海外经济进入疫情后第二个短周期，全球制造业景气度改善，中国出口增速触底回升。2026 年 7 月，全球制造业 PMI 52.1%，连续 12 个月维持在 50%以上。其中，美国 ISM 制造业 PMI 从 53.3%上升至 55.6%，欧元区 Markit 制造业 PMI 从 51.4%上升至 51.9%，韩国 Markit 制造业 PMI 从 52.1%上升至 53.1%，日本 Markit 制造业 PMI 维持在 54.5% 的高位。

另一方面，AI 产业链需求旺盛。与 AI 产业链相关的高新技术产品、机电产品出口同比增速较高，分别为 52.7%、33.8%，其中，集成电路出口同比增速更是高达 116.6%。半导体重要产地韩国、中国台湾出口同比增速也较高，分别为 62.8%、32.9%。

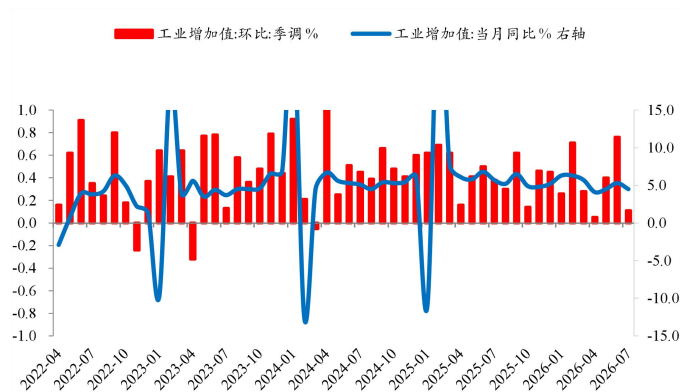
分行业看，装备制造业和高技术制造业生产扩张较快。计算机、通信和其他电子设备制造业，铁路、船舶、航空航天和其他运输设备制造业，专用设备制造业，

通用设备制造业, 电气机械及器材制造业, 汽车制造业生产同比增速分别为 19.1%、13.6%、12.6%、9.5%、8.8%、8.7%。

此外, 受山西煤矿停产整顿影响, 煤炭开采和洗选业生产同比下降 10.8%, 降幅较大。受房地产投资、基建投资低迷拖累, 非金属矿物制品业生产同比下降 3.3%。

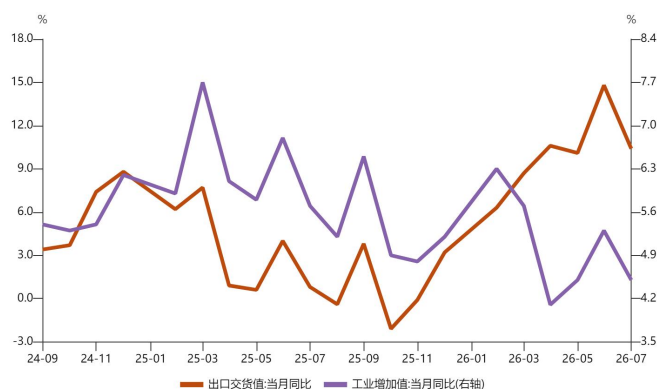
年内, 全球信用脉冲仍处在向上阶段, 全球制造业或将保持较高景气度, 同时 AI 基建尚未完成, 资本开支有望继续扩张, 中国出口或仍保持韧性。加之, 存量政策加快落地, 我们预计工业生产将基本保持稳定。

图 2: 工业生产增速有所下滑



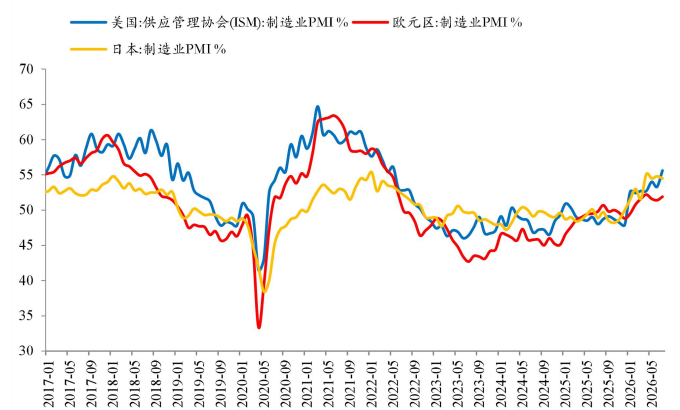
资料来源: Wind, 诚通证券研究所

图 3: 出口支撑工业生产增长 4.5%



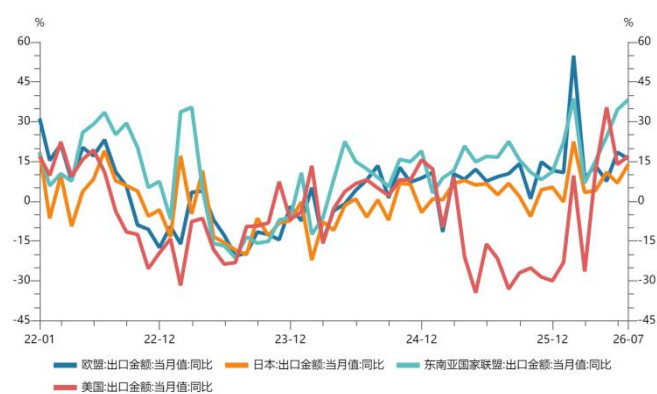
资料来源: Wind, 诚通证券研究所

图 4: 全球制造业景气度仍较高



资料来源: Wind, 诚通证券研究所

图 5: 中国对主要经济体出口普遍改善



资料来源: Wind, 诚通证券研究所

2、信用脉冲回落，投资有待提振

7 月, 固定资产投资累计同比下降 6.7%, 降幅扩大 1 个百分点。其中, 基建投资、制造业投资、房地产投资分别累计同比下降 4.1%、1.7%、19.2%, 降幅扩大 1.7、0.5、1.2 个百分点。高温多雨等短期因素对 7 月投资有影响, 但投资显现出趋势性下降, 这主要有三方面原因。

一是 2026 年政府债券融资慢于上年同期, 拖累内需扩张。前 7 月新增政府债券融资 7.8 万亿元, 同比少增 1.1 万亿元。社融余额同比增速从上年末的 8.3% 下降

至 2026 年 7 月的 7.4%，同时 12 个月新增社融同比增速（信用脉冲）从 10.4% 下降至 -9.4%。

受此拖累，基建投资累计同比增速从上月的 -2.4% 下降至 -4.1%。其中交通运输、仓储和邮政业，电力、热力、燃气及水的生产和供应业，水利、环境和公共设施管理业投资累计同比增速分别从 2.6%、-2.7%、-6.5% 下降至 2.5%、-5.3%、-9.1%。

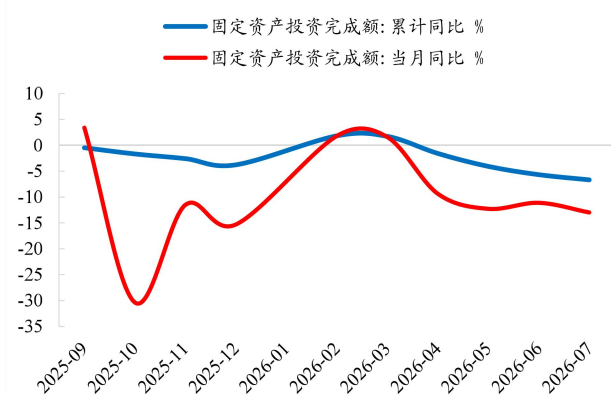
二是产能利用率处于低位，制造业投资扩张动力不足。由于内需仍待提振，产能利用率处于低位，以及部分行业加强“反内卷”，企业经营预期有待改善，暂缓扩张投资，制造业投资累计同比增速从 -1.2% 下降至 -1.7%。

不过，“两新”政策持续发力显效，设备工器具购置投资累计同比增速从 8.1% 上升至 9%。新兴产业加快培育壮大，高技术产业投资增速加快。高技术产业投资同比增长 5.0%，增速比上半年加快 0.4 个百分点，拉动全部投资增长 0.5 个百分点。高技术制造业投资同比增长 3.3%，增速比上半年加快 0.1 个百分点。其中，电子电路制造业投资增长 57.7%，增速加快 2.1 个百分点；集成电路制造业投资增长 11.5%，增速加快 2.7 个百分点；锂离子电池制造业投资增长 23.0%；电子专用材料制造业投资增长 9.4%。高技术服务业投资同比增长 8.4%，增速比上半年加快 0.9 个百分点。在人工智能快速发展的带动下，信息服务业投资增长 19.2%，增速加快 3.7 个百分点。

三是房地产市场止跌回稳难度较大。虽然房地产市场需求结构性改善，但整体商品房销售面积累计同比下降 11.8%，降幅扩大 0.2 个百分点。整体库存压力较大，房企资金压力仍存，房地产投资累计同比下降 19.2%，降幅扩大 1.2 个百分点。与此同时，房屋新开工面积累计同比下降 24%，降幅扩大 0.6 个百分点；房屋施工面积累计同比下降 12.7%，降幅扩大 0.2 个百分点。

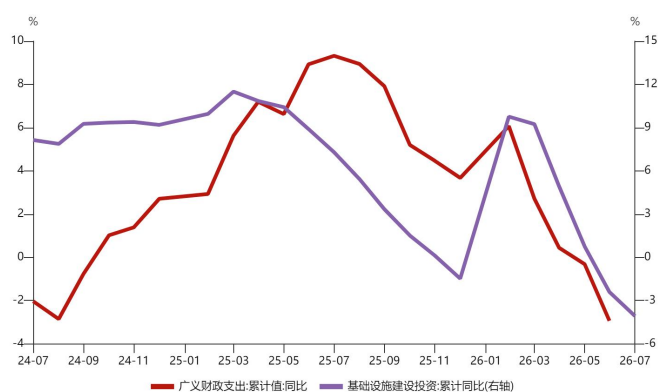
房价分化。一线城市房地产价格有所改善，但持续性仍待观察。一线城市二手住宅销售价格环比上涨 0.2%，连续 5 个月上涨。二线城市二手住宅销售价格环比下降 0.3%，降幅与 6 月相同。三线城市二手住宅销售价格环比下降 0.4%，降幅与 6 月相同。

图 6： 投资增速下滑

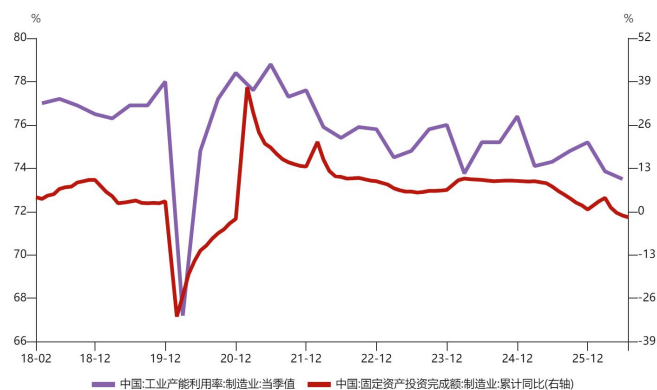


资料来源：Wind，诚通证券研究所

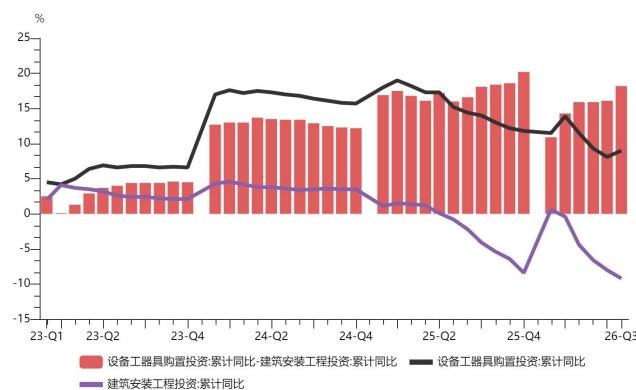
图 7： 基建投资增速下滑



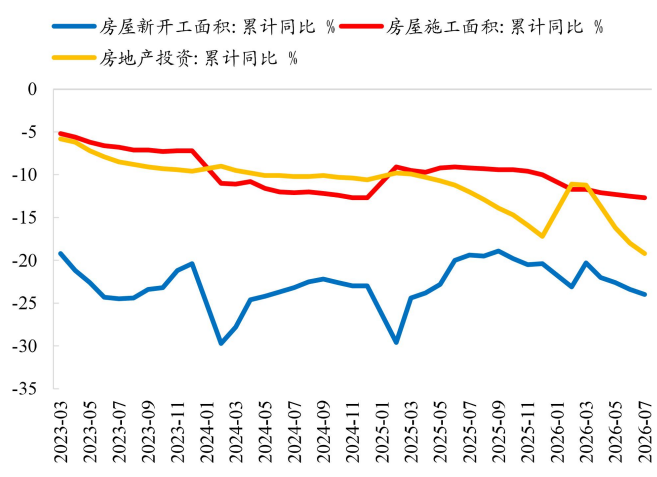
资料来源：Wind，诚通证券研究所

图 8： 制造业投资增速下滑

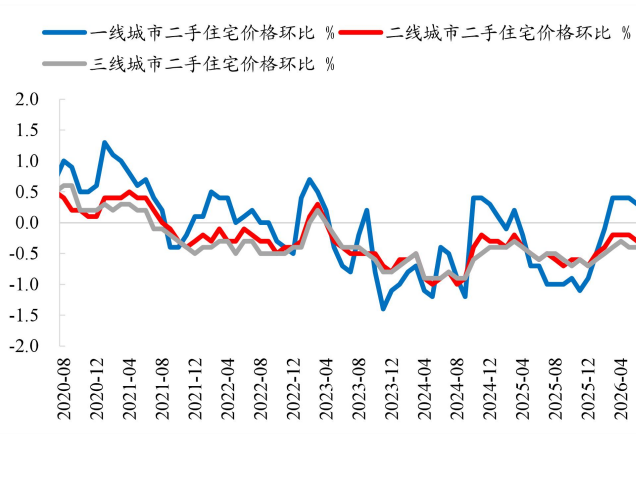
资料来源：Wind，诚通证券研究所

图 9： 设备工器具购置投资增速较高

资料来源：Wind，诚通证券研究所

图 10： 房地产投资降幅扩大

资料来源：Wind，诚通证券研究所

图 11： 房价分化

资料来源：Wind，诚通证券研究所

3、 商品消费修复放缓，服务消费持续释放

7 月，社会消费品零售总额同比增速从 1% 下降至 0.6%，季调环比增速 0.06%，均处于低位。

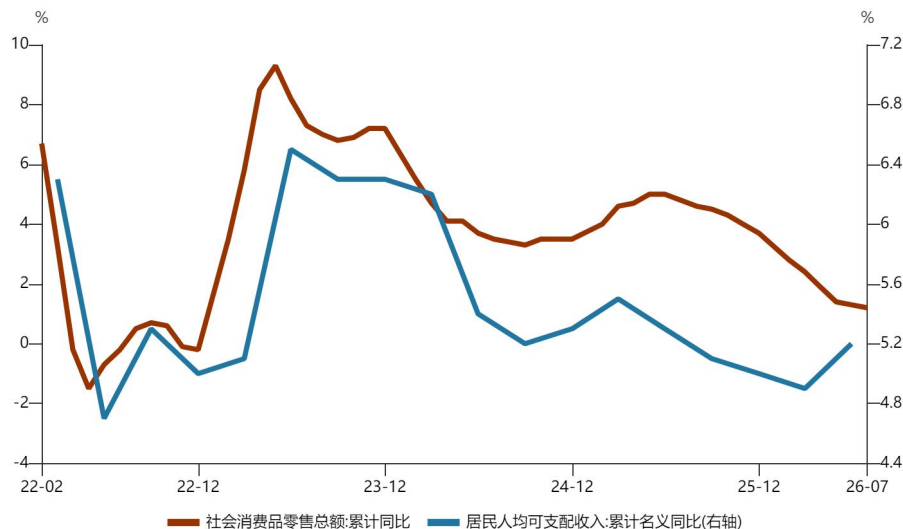
消费修复放缓有三方面原因。一是居民消费信心有待提振。7 月城镇调查失业率从 5% 上升至 5.2%，消费者就业信心指数、收入信心指数均处于低位。二是 2026 年以旧换新补贴增幅下降，特别是汽车消费补贴退坡幅度较大，加上上年以旧换新形成高基数，拖累了以旧换新相关消费同比增速。三是网络促销效应消退及天气等短期因素。

商品零售总额增长 0.5%，增速下降 0.4 个百分点。其中，汽车消费补贴退坡加之高基数，汽车消费同比下降 17%。受房地产市场低迷以及高基数影响，建筑及装潢材料消费同比下降 14.2%、家具消费同比下降 8.8%。受前期金价下跌拖累，金银珠宝消费同比下降 10.1%。

此外，通讯器材消费同比增长 20.4%，是为数不多的高增长商品消费，主要是因为以旧换新政策优化实施，加上新一批补贴资金下发，以及暑假学生需求集中释放。

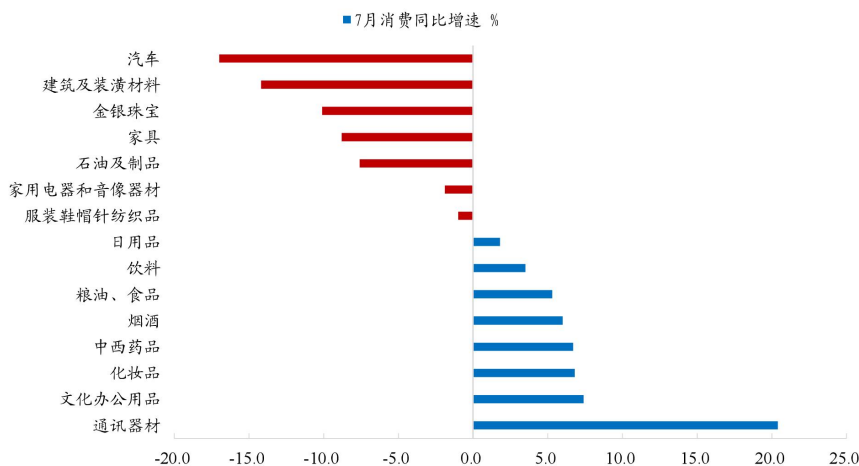
扩内需、促消费政策措施持续落地见效，服务消费增长较快。7 月服务零售额累计增长 5%，其中通讯信息服务类、旅游咨询租赁服务类、文体休闲服务类零售额较快增长。餐饮消费当月同比增长 1.4%，增速上升 0.2 个百分点。

图 12： 消费修复放缓



资料来源：Wind，诚通证券研究所

图 13： 汽车、地产链等消费增速较低



资料来源：Wind，诚通证券研究所

4、 存量政策加快落地，或阶段性支撑经济

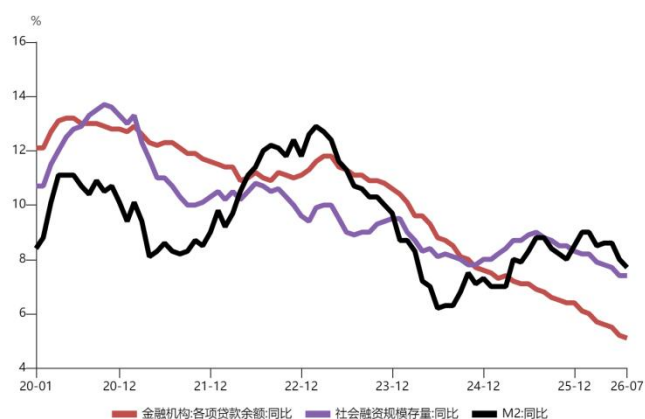
7 月中央政治局会议之后，存量政策加快落地。7 月，政府债券净融资 1.32 万亿元，同比多增 694 亿元。同时，政策支持科创债等品种发行，企业债券净融资 4536 亿元，同比多增 1788 亿元。新增社融 1.4 万亿元，同比多增 2710 亿元，结束连续 4 个月的同比少增。

此外，2026 年新型政策性金融工具相关实施方案已印发到地方，资金规模达 8000 亿元，较去年增加 3000 亿元。财政将对符合条件的新型政策性金融工具资金给予贴息。投向布局上，突出强调对于民间投资、产业类项目的重点支持。

8 月 17 日，国务院第十二次全体会议强调，要着力保持经济平稳运行，坚持扩大内需这个战略基点；加快落实“六张网”建设实施方案；协同推动投资于人和促进消费，加大政策资源倾斜；加快各类政策资金使用进度，尽早形成实物工作量。

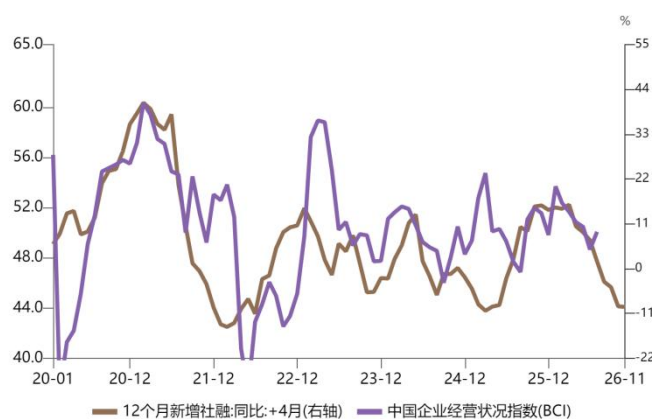
我们预计下半年信用创造较上半年有所恢复，不过可能难以弥补全年广义赤字率下降。为稳固良好的经济复苏形势，充分发挥存量政策效能的同时，还应及时谋划出台务实管用的增量政策。

图 14：社融同比增速停止下滑



资料来源：Wind，诚通证券研究所

图 15：信用脉冲需要进一步改善



资料来源：Wind，诚通证券研究所

特别声明

根据《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）》规定，诚通证券评定此研报的风险等级为 R3（中风险），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。若您为非专业投资者及风险承受能力低于 C3 的普通投资者，请勿阅读、收藏、接收或使用本研报中的任何信息。

若因适当性不匹配，给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，认真审慎、专业严谨、独立客观的出具本报告并对报告内容和观点负责。

分析师的薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

投资评级说明

诚通证券行业评级体系：推荐、中性、回避

推荐：未来 6-12 个月，预计该行业指数表现强于同期市场基准指数。

中性：未来 6-12 个月，预计该行业指数表现基本与同期市场基准指数持平。

回避：未来 6-12 个月，预计该行业指数表现弱于同期市场基准指数。

市场基准指数为沪深 300 指数。

诚通证券公司评级体系：强烈推荐、推荐、中性、回避

强烈推荐：未来 6-12 个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅在 20%以上。该评级由分析师给出。

推荐：未来 6-12 个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅介于 5%-20%。该评级由分析师给出。

中性：未来 6-12 个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数变动幅度介于-5%-5%。该评级由分析师给出。

回避：未来 6-12 个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数跌幅在 5%以上。该评级由分析师给出。

市场基准指数为沪深 300 指数。

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。

免责声明

诚通证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批复，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告由诚通证券股份有限公司（以下简称诚通证券）供其机构或个人客户（以下简称客户）使用，诚通证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给诚通证券客户的，属于机密材料，只有诚通证券客户才能参考或使用，如接收人并非诚通证券客户，请及时退回并删除。

本报告所载的全部内容只供客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。诚通证券根据公开资料或信息客观、公正地撰写本报告，但不保证该公开资料或信息内容的准确性或完整性。客户请勿将本报告视为投资决策的唯一依据而取代个人的独立判断。诚通证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。诚通证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告所载内容反映的是诚通证券在发表本报告当日的判断，诚通证券可能发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但诚通证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。诚通证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

对于浏览过程中可能涉及的诚通证券网站以外的地址或超级链接，诚通证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

除非另有说明，所有本报告的版权属于诚通证券。未经诚通证券事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式更改、复制、传播本报告中的任何材料，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为诚通证券的商标、服务标识及标记。诚通证券版权所有并保留一切权利。

联系我们

诚通证券股份有限公司 研究所

地址：北京市朝阳区东三环路 27 号楼 12 层

邮编：100020

公司网址：<http://www.cctgsc.com.cn/>