

2026 年 08 月 19 日

经济数据超季节性回落，逆周期调节有待加码

固定收益研究团队

——2026 年 7 月经济数据点评

陈曦（分析师）

王帅中（联系人）

chenxi2@kysec.cn

wangshuaizhong@kysec.cn

证书编号：S0790521100002

证书编号：S0790125070016

事件：国家统计局公布 2026 年 7 月经济数据，7 月规上工增同比增长 4.5%（前值为+5.3%，下同），7 月环比增长 0.11%（+0.76%）；社零 7 月同比增长 0.6%（+1.0%），固投累计同比下降 6.7%（-5.7%），固投（扣除房地产开发投资）累计同比下降 3.7%（-2.7%），7 月为传统生产小月，生产、消费、投资数据较 6 月均有所回落。

● 7 月经济数据关注点

工业生产季节性回落，7 月工业增加值同比增长不及预期。7 月规上工增同比增长 4.5%，较前值下降 0.8pct，Wind 统计的 19 家机构预测中位数为+4.8%，平均数为+4.9%；环比增长 0.11%，较前值下降 0.65pct。规上工增当月同比增长不及预期，边际变化上增速有所回落，一方面与七月高温和极端天气频发等短期因素影响生产开工有关，另一方面或与 7 月美伊局势有所升温，霍尔木兹海峡开放前景并不明朗，油价中枢回升带来的上游原料价格回升有关。在当前内需不足的情况下，出口高增仍是推动工业生产的最主要因素，尽管 7 月进出口数据均有所回落，但中国商品的高性价比与国际竞争力不断增强，进出口增速依旧保持高位增长，1-7 月规上工业企业出口交货值同比增长 9.8%，较前值增长 0.1pct，持续刷新年内最高值，7 月规模以上工业企业实现出口交货值 1.4 万亿元，同比增长 10.4%，保持两位数增长。装备制造业持续发挥压舱石作用，7 月规上装备制造业增加值同比增长 12.3%，增加值占全部规模以上工业比重为 38.2%。

消费数据有所回落，出口数据虽回落但延续强势增长，内需弱于外需，二者数据仍呈明显分化态势。7 月社零同比增长 0.6%，较前值下降 0.4pct，仍处正区间，Wind 统计的 18 家机构预测中位数为+1.4%，平均数为+1.3%。7 月社零同比回落且远不及预期值，内需压力凸显，6 月随着基数扰动逐渐消退，“6·18”促销错位推动 6 月社零超预期增长并重回正区间，7 月数据虽受台风、暴雨、高温等极端天气频发的扰动影响，但更多还是反映当前内需存在较大压力，居民收入有待修复，消费信心有待提升，内需不足，供强需弱的问题进一步凸显，内需动能有待修复。7 月出口数据虽回落但延续强势增长，同比增长 23.9%，较前值下降 3.0pct，从出口金额来看，仍处历史高位。

投资增速持续回落，扣除房地产开发投资后累计同比仍处负区间，一线城市商品住宅销售价格环比总体上涨。1-7 月固定资产投资累计同比下降 6.7%，较前值下降 1.0pct，投资增速持续回落，速度有所放缓；扣除房地产开发投资后累计同比下降 3.7%，较前值下降 1.0pct，仍处负区间。投资增速放缓或主要由于政策支持与项目资金投放前置，一定程度上透支后续项目，导致投资端增势显著放缓。1-7 月房地产开发投资同比下降 19.2%，较前值下降 1.2pct，仍对投资有所拖累。7 月一线城市新建商品住宅销售价格环比持平，二手住宅销售价格环比上涨 0.2%，涨幅比 6 月回落 0.1pct，价格环比均仍保持上涨。经济增速放缓，但往后看，一方面 7 月底中央政治局会议中指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；另一方面 8000 亿元新型政策性金融工具落地，发改委将部署加快推进 2026 年新型政策性金融工具投放工作，加大对民间投资项目支持力度，支持政策的提速落地或将对后续经济形成支撑。

● 债市观点：在债市“资产荒”充分演绎后，应警惕债市调整风险

2026 年上半年“资产荒”持续演绎，主要有三大因素驱动，资金利率持续下行、非银久期处于低位、基本面数据走弱支撑债市走强。

目前三大利多已经出现边际变化，警惕债市调整风险。

资金层面，4 月后资金利率持续回升，6 月以来 DR001 中枢稳定在 1.4% 左右，回归 2025 年下半年水平，市场宽松预期证伪；

拥挤度层面，当前公募等非银机构债券久期已达近年高位，存在拥挤度调整、估值回调风险；

基本面层面，6 月起政策边际加码、油价冲击消退，工业数据回暖，消费同比数据也或将随高基数效应消退逐步修复，基本面由债市利多转为调整。此外，市场主流的“资产荒支撑债牛”逻辑或不成立：贷款疲软是长期的新常态，且本轮债市上涨，由非银抱团买入驱动，并非银行缺资产导致的配置行为。

整体来看，在债市“资产荒”已经充分演绎之后，特别是如果降息预期发酵/或者落地，应警惕债市调整风险。

● 风险提示：政策变化超预期；经济变化超预期。

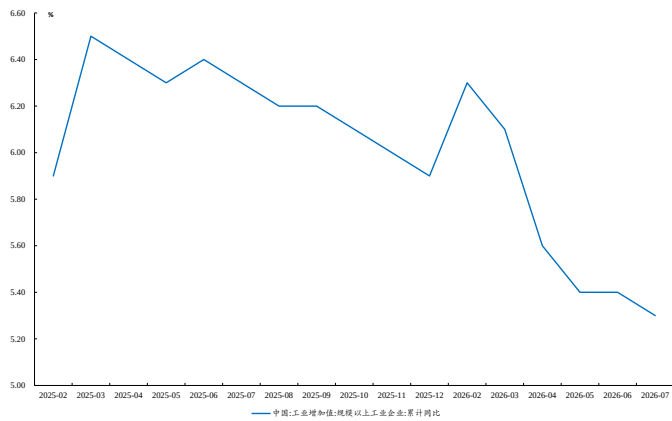
相关研究报告

《合计债券托管量环比增量提升，债市整体杠杆率下降——2026 年 7 月债市托管数据点评》-2026.8.19

《社融增速存在见底回升的可能性——2026 年 7 月金融数据点评》-2026.8.18

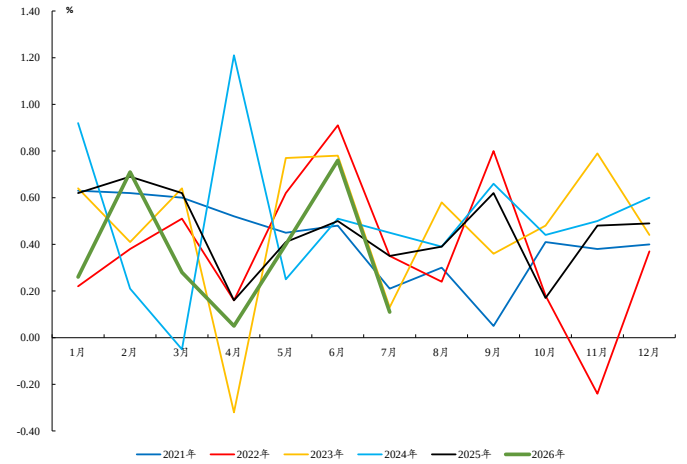
《输入性通胀影响缓解下价格数据均边际回落——2026 年 7 月价格数据点评》-2026.8.12

附图 1：7 月规上工增累计同比增长 5.3%



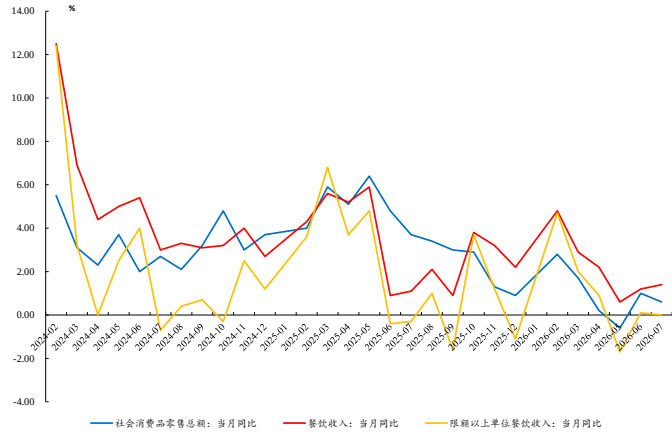
数据来源：Wind、开源证券研究所

附图 2：7 月规上工增环比增长 0.11%



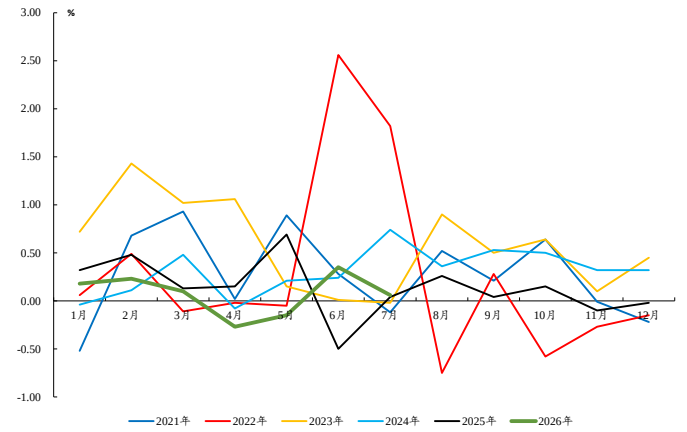
数据来源：Wind、开源证券研究所

附图 3：7 月社零同比回落至 0.6%



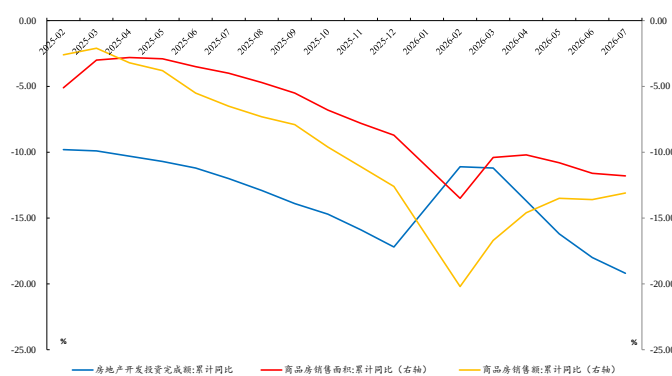
数据来源：Wind、开源证券研究所

附图 4：7 月社零环比增长 0.06%



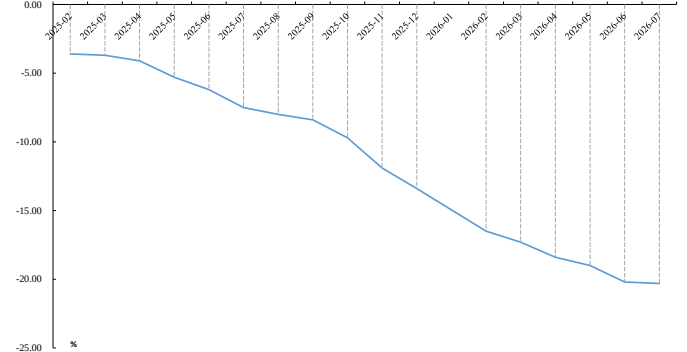
数据来源：Wind、开源证券研究所

附图 5：7 月房地产开发投资完成额累计同比下降 19.2%



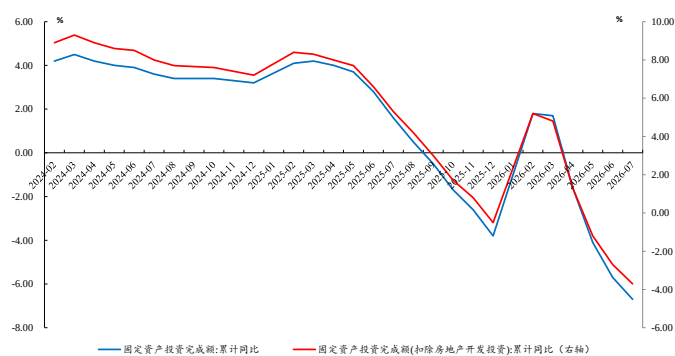
数据来源：Wind、开源证券研究所

附图 6：房地产开发企业到位资金累计同比持续下降



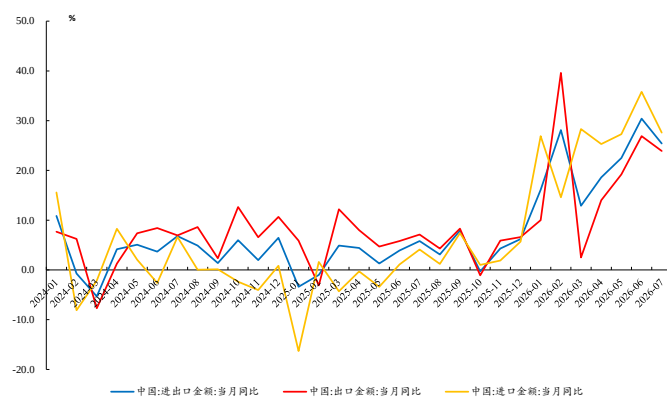
数据来源：Wind、开源证券研究所

附图 7：7 月全国固定资产投资累计同比有所回落



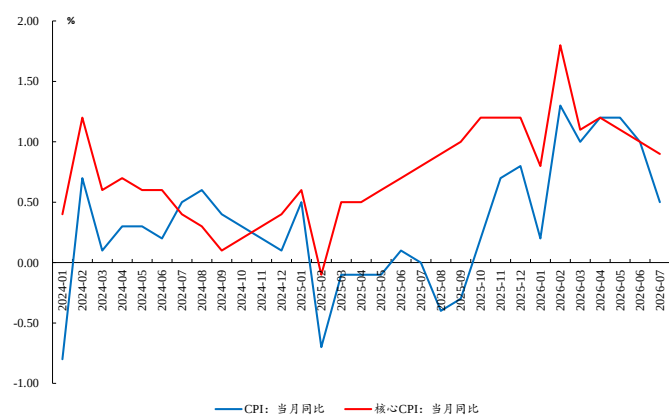
数据来源：Wind、开源证券研究所

附图 8：7 月进出口金额同比增速均保持两位数增长



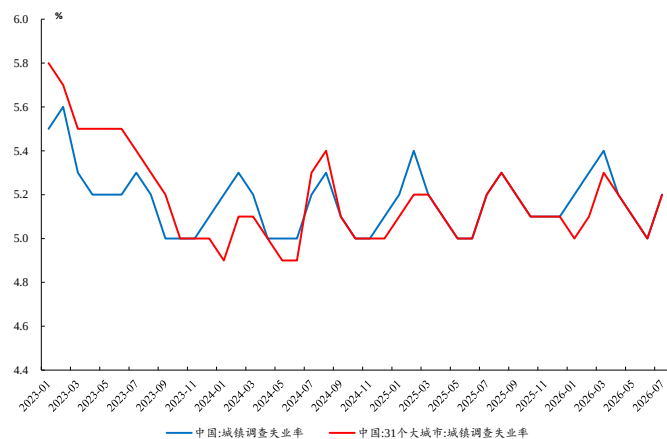
数据来源：Wind、开源证券研究所

附图 9：7 月 CPI 同比增长 0.5%



数据来源：Wind、开源证券研究所

附图 10：7 月城镇调查失业率提升 0.2pct



数据来源：Wind、开源证券研究所

附表 1：7 月规模以上工业增加值当月同比增长 4.5%

分类	指标	指标单位	2026-07	2026-06	2026-05	2026-04	2026-03	2026-02	2025-12	2025-11
生产	规模以上工业增加值	当月同比(%)	4.50	5.30	4.50	4.10	5.70	6.30	5.20	4.80
	季调:规模以上工业增加值	环比 (%)	0.11	0.76	0.40	0.05	0.28	0.83		0.44
	采矿业		-4.20	-2.20	2.30	3.80	5.70		5.40	6.30
	制造业		5.50	6.00	4.40	4.00	6.00		5.70	4.60
	电力、燃气及水的生产和供应业	当月同比 (%)	5.00	7.40	7.60	5.30	3.50		0.80	4.30
	高技术产业		16.90	14.10	9.50	12.80	11.70		11.00	8.40
消费	中国:制造业 PMI		49.20	50.30	50.00	50.30	50.40	49.00	50.10	49.20
	社会消费品零售总额		0.60	1.00	-0.60	0.20	1.70	2.80	0.90	1.30
	其中:限额以上单位消费品零售额		-3.40	-2.00	-4.90	-4.40	1.30	2.70	-1.90	-2.00
	餐饮收入	当月同比 (%)	1.40	1.20	0.60	2.20	2.90	4.80	2.20	3.20
	其中:限额以上单位餐饮收入		0.00	0.10	-1.70	0.90	2.00	4.70	-1.10	1.20
	商品零售额		0.50	0.90	-0.70	-0.10	1.50	2.50	0.70	1.00
投资	其中:限额以上单位商品零售额		-3.80	-2.20	-5.20	-4.90	1.20	2.50	-2.00	-2.20
	固定资产投资 (不含农户)		-6.70	-5.70	-4.10	-1.60	1.70	1.80	-3.80	-2.60
	第一产业		-0.50	0.90	5.90	10.10	15.90	17.40	2.30	2.70
	第二产业		-2.10	-1.10	0.10	2.50	5.80	5.40	2.50	3.90
	第三产业		-9.50	-8.40	-6.80	-4.20	-1.00	-0.40	-7.40	-6.30
	基础设施建设		-4.08	-2.41	0.75	4.30	8.90	11.40	-1.48	0.13
外贸	制造业		-1.70	-1.20	-0.40	1.20	4.10	3.10	0.60	1.90
	房地产开发投资	累计同比 (%)	-19.20	-18.00	-16.20	-13.70	-11.20	-11.10	-17.20	-15.90
	房屋施工面积		-12.70	-12.50	-12.30	-12.10	-11.70	-11.70	-10.00	-9.60
	房屋新开工面积		-24.00	-23.40	-22.60	-22.00	-20.30	-23.10	-20.40	-20.50
	房屋竣工面积		-23.20	-23.70	-23.40	-24.00	-25.00	-27.90	-18.10	-18.00
	商品房销售面积		-11.80	-11.60	-10.80	-10.20	-10.40	-13.50	-8.70	-7.80
物价	商品房销售额		-13.10	-13.60	-13.50	-14.60	-16.70	-20.20	-12.60	-11.10
	房地产开发资金来源		-20.30	-20.20	-19.00	-18.40	-17.30	-16.50	-13.40	-11.90
	商品房待售面积	万平方米	75911.00	76315.00	77182.00	77801.00	78601.00	79,998.00	76,632.00	75,306.00
	进出口总额		25.40	30.60	22.60	18.70	12.70	27.70	6.20	4.30
	出口额	当月同比 (%)	23.90	27.00	19.40	14.10	39.60	6.60	5.90	-1.10
	进口额		27.60	36.00	27.40	25.30	13.80	5.70	1.90	1.00
就业	CPI	当月同比 (%)	0.50	1.00	1.20	1.20	1.30	0.80	0.70	0.20
	核心 CPI		0.90	1.00	1.10	1.20	1.80	1.20	1.20	1.20
	全国城镇调查失业率	%	5.20	5.00	5.10	5.20	5.30	5.10	5.10	5.10
	31 个大城市城镇调查失业率		5.20	5.00	5.10	5.20	5.10	5.10	5.10	5.10

数据来源：Wind、开源证券研究所

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）》已于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

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作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”）的机构或个人客户（以下简称“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，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

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。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。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，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。

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。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。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

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

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

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