



K 型分化加深，内需仍待企稳

——7 月经济数据解读

2026 年 8 月 17 日

● **核心判断：7 月经济整体平稳，K 型分化进一步加深。**工业增加值同比增长 4.5%，较 6 月明显回落，恶劣天气对生产和施工形成一定扰动，但装备制造、高技术制造仍保持较快增长，与出口韧性相互印证；需求端则继续走弱，社零同比仅增长 0.6%，季调环比 0.06%（前值 0.35%），服务零售也有所放缓，1—7 月固定资产投资下降 6.7%，制造业、基建和房地产投资分别下降 1.7%、3.6% 和 19.2%，估算 7 月单月固定资产投资下降约 12.9%。与此同时，高技术产业投资增长 5.0%、知识产权产品投资增长 9.1%，AI、航空航天等领域资本开支仍保持较高景气度，新旧动能分化进一步扩大。按生产法估算，7 月当月 GDP 增速约为 4.1%，下半年经济仍面临一定压力。7 月政治局会议已经明确加大逆周期调节力度，下一阶段政策重点将更多转向存量工具加快落实，随着专项债、政策性金融工具和重大项目推进，固定资产投资有望在三季度后段逐步接近底部，我们预计 9 月前后存在企稳可能；货币政策可能成为下半年政策发力的重要先手，降准降息的必要性有所上升。

● **内需：消费端低位修复未能延续。**7 月社会消费品零售总额同比增长 0.6%，低于 6 月的 1.0%，1—7 月服务零售额累计增长 5.0%，仍明显快于商品消费，但增速较上半年回落，说明暑期出行和文旅需求并未带动服务消费进一步加速。结构上，商品消费仍然分化，增长主要集中在少数品类。7 月通讯器材零售同比增长超过 20%，明显好于其他耐用品，政策补贴和换新需求仍有带动，通信工具价格上涨也对名义零售额形成一定贡献；文化办公用品、化妆品和中西药品增长 6%—7% 左右，粮油食品、饮料和日用品保持低个位数增长。相比之下，汽车、家具、建材、金银珠宝和体育娱乐用品等可选消费仍为负增长。

● **投资端下行压力加大，制造业、基建和房地产同步走弱。**1—7 月固定资产投资同比下降 6.7%，降幅较上半年扩大 1.0 个百分点。从构成看，设备工器具购置仍贡献约 1.3 个百分点，但建筑安装工程和其他费用分别拖累约 6.4 和 1.7 个百分点。**1) 制造业：**1—7 月制造业投资下降 1.7%，设备更新、高技术制造和出口相关行业投资相对较强，传统制造业则受到内需不足、产能利用率偏低等约束。**2) 基建投资：**1—7 月基建投资同比下降 3.6%，较上半年回落 1.2 个百分点。分项来看，航空、水运等交通领域仍有支撑，但道路、水利、公共设施等传统地方基建继续偏弱，“六张网”相关投资也尚未看到明显改善，电力投资累计下降 5.3%。下一阶段随着存量政策工具加快落实，基建有望在三季度企稳。**3) 房地产：**1—7 月房地产开发投资降至约 -19.2%，仍是投资端最大的拖累。销售改善仍不足以修复企业现金流和投资预期，从销售到拿地、新开工和开发投资的传导链条依然阻滞，房地产投资短期内可能继续处于低位。

● **生产：增速边际回落，结构性支撑仍在。**7 月工业增加值同比增长 4.5%，较 6 月有所回落，内部新旧动能分化进一步扩大，7 月计算机电子设备、铁路运输设备和专用设备增加值分别增长 19.1%、13.6% 和 12.6%，1—7 月工业机器人、集成电路和新能源汽车产量累计分别增长 28.5%、23.1% 和 9.5%；煤炭开采、非金属矿物制品和化学原料增加值则分别下降 10.8%、3.3% 和 1.2%。电子信

分析师

张迪

☎：010-8092-7737

✉：zhangdi_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130524060001

赵红蕾

☎：010-8092-7606

✉：zhaohonglei_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130524060005

息、高端装备等行业延续较快增长，而地产、建筑 and 传统投资链相关行业继续偏弱，外需和产业升级仍是当前工业生产的主要支撑。

● **就业：季节性承压，岗位需求偏弱。**7月全国城镇调查失业率升至5.2%，较6月上升0.2个百分点，其中，本地户籍和外来户籍人口失业率均为5.2%，外来农业户籍人口失业率为4.9%。7月处于高校毕业生集中进入劳动力市场的阶段，失业率季节性上行，但本地户籍失业率上升幅度较大，仍需关注青年群体就业情况。**企业用工需求也有所走弱。**7月BCI企业招工前瞻指数降至51.5，较6月的52.2继续回落。出口和高技术制造仍能支撑部分制造业岗位，但房地产、建筑 and 传统服务业景气偏弱，而高技术行业本身资本和技术密集度较高，对就业的拉动相对有限。当前就业总量尚稳，但新增岗位改善偏慢。如果投资持续走弱，企业招聘和居民收入预期可能进一步受到影响，并成为消费修复的重要约束。

● **风险提示：**国内经济下行的风险；政策落实不及预期的风险；对政策理解不到位的风险；市场信心恢复不及预期的风险；外需走弱的风险；海外经济衰退的风险；贸易摩擦加剧的风险；地缘政治突发的风险。



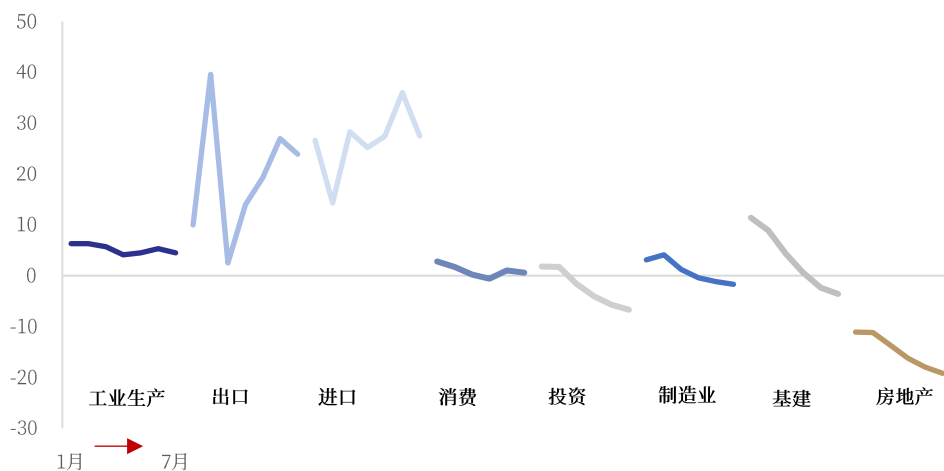
一、7月经济整体平稳，K型分化进一步加深

7月经济边际降温。7月工业增加值同比增长4.5%，较6月明显回落，恶劣天气对生产和施工形成一定扰动，但装备制造、高技术制造仍保持较快增长，与出口韧性相互印证。相比之下，需求端继续走弱，社零同比仅增长0.6%，服务零售也出现放缓；1—7月固定资产投资下降6.7%，制造业、基建和房地产投资分别下降1.7%、3.6%和19.2%，估算7月单月固定资产投资下降约12.9%，为年内新低。按生产法估算，7月当月GDP增速约为4.1%，下半年经济仍面临一定压力。

投资仍在探底，基本面数据企稳有待存量政策工具加快落实。制造业、基建和房地产投资累计同比分别下降1.7%、3.6%和19.2%，三大分项均较上半年继续走弱，“六网”相关投资也未见明显改善。与此同时，高技术产业投资增长5.0%，知识产权产品投资增长9.1%，AI、航空航天等领域资本开支仍处于较高景气，设备更新也保持支撑。

7月政治局会议已经明确加大逆周期调节力度，后续重点将从政策储备转向存量工具加快落实。随着专项债、政策性金融工具和重大项目推进，固定资产投资有望在三季度后段逐步接近底部，我们预计9月前后投资增速存在企稳可能。我们认为，货币政策先行将是下半年宏观政策调节的重要特征，可以给予降息降准更多期待。货币政策开始发力也是其他政策工具加速落地的重要前提，是宏观政策一致性对齐的标志性信号。

图1: 经济数据总览 (%)



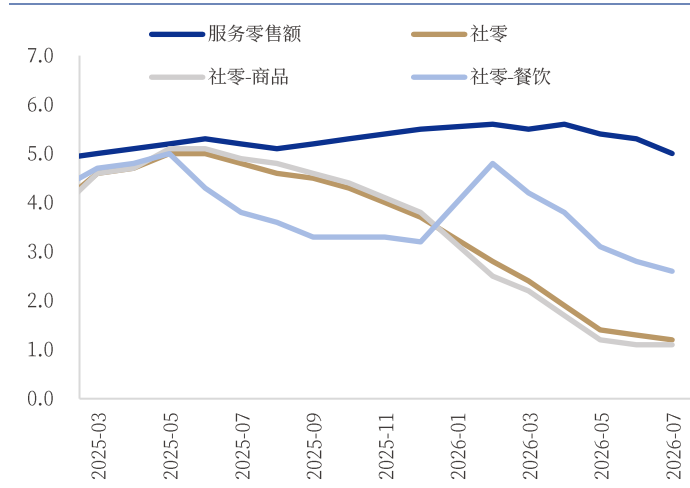
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

二、内需：消费低位下探，投资压力加大

消费低位修复未能延续。7月社会消费品零售总额同比增长0.6%，低于6月的1.0%，消费低位修复未能延续。1—7月服务零售额累计增长5.0%，仍明显快于商品消费；社零、商品零售和餐饮收入累计增速分别为1.2%、1.1%和2.6%，其中社零和餐饮较上半年继续回落，商品零售持平。服务消费仍保持相对韧性，但1—7月服务零售累计增速较上半年回落，说明暑期出行和文旅需求并未带动服务消费进一步加速。**结构上，商品消费仍然分化，增长主要集中在少数品类。**7月通讯器材零售同比增长超过20%，明显好于其他耐用品，政策补贴和换新需求仍有带动，通信工具价格上涨也对名义零售额形成一定贡献；文化办公用品、化妆品和中西药品增长

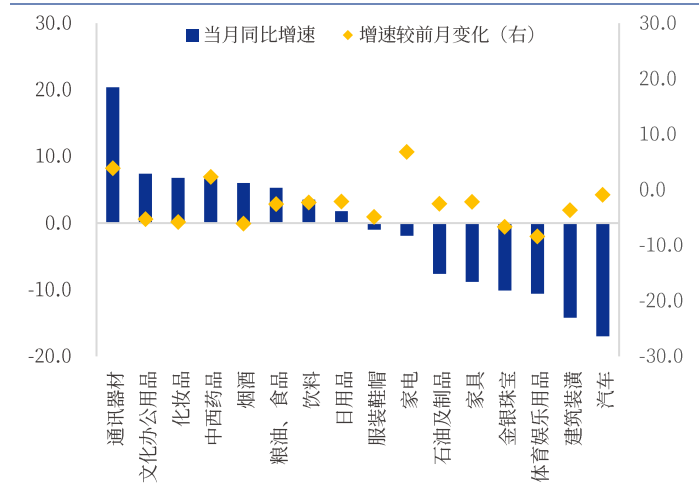
6%—7%左右，粮油食品、饮料和日用品保持低个位数增长。相比之下，汽车、家具、建材、金银珠宝和体育娱乐用品等可选消费仍为负增长，其中汽车下降 17%左右。整体看，基本消费和部分政策支持品类仍有韧性，但大额耐用品、地产后周期和可选消费普遍偏弱，消费改善的范围仍然较窄。

图2: 社零分项增速 (%)



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

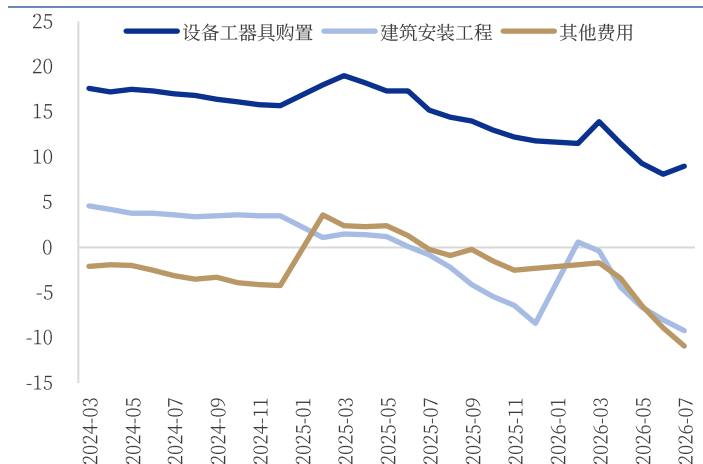
图3: 社零各品类增速 (%)



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

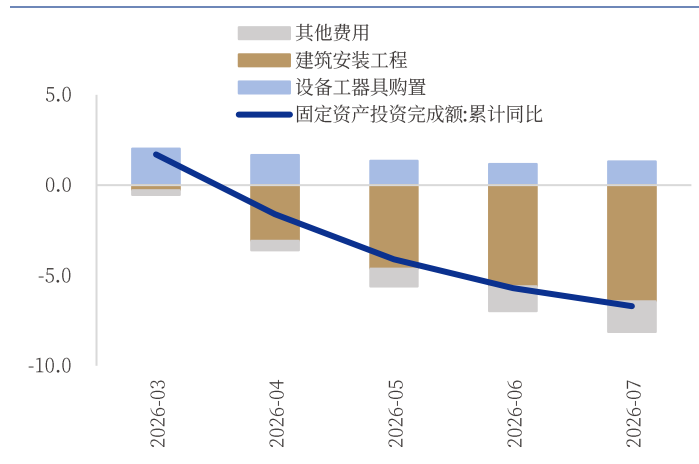
投资下行压力加大。1—7月固定资产投资同比下降6.7%，降幅较上半年扩大1.0个百分点；制造业、基建和房地产投资分别为-1.7%、-3.6%和-19.2%。从构成看，设备工器具购置仍贡献约1.3个百分点，但建筑安装工程和其他费用分别拖累约6.4和1.7个百分点，表明投资走弱主要来自项目施工和相关支出收缩，企业扩产、新增项目和地方投资意愿偏弱。

图4: 固定资产投资分领域增速 (%)



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

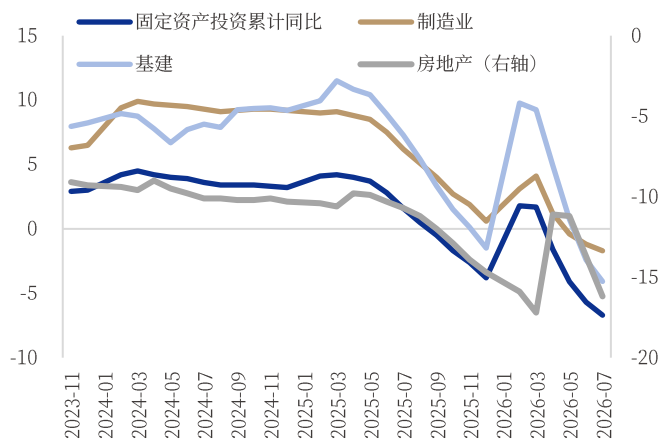
图5: 固定资产投资分领域拉动 (%)



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

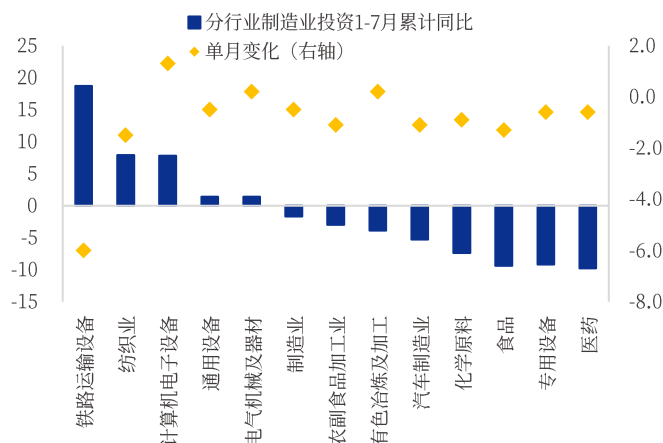
制造业投资进一步分化。1—7月制造业投资同比下降1.7%，较上半年回落0.5个百分点。分行业看，投资增长主要集中在铁路运输设备、纺织和计算机电子设备，分别增长18.7%、7.9%和7.8%，其余多数行业增速已经转负，汽车、化工、食品、专用设备和医药等行业降幅较大。从7月边际变化看，多数制造业行业投资仍在继续放缓。总体来看，当前制造业投资更多集中在少数高景气 and 出口相关行业，企业整体扩产意愿仍然偏谨慎。

图6: 固定资产投资增速 (%)



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

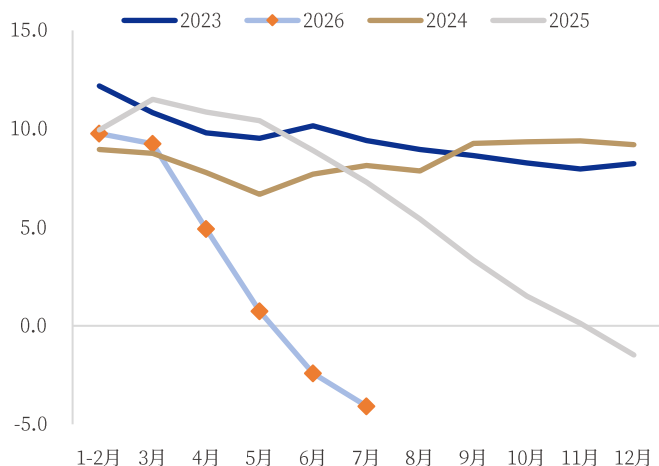
图7: 制造业投资分行业 (%)



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

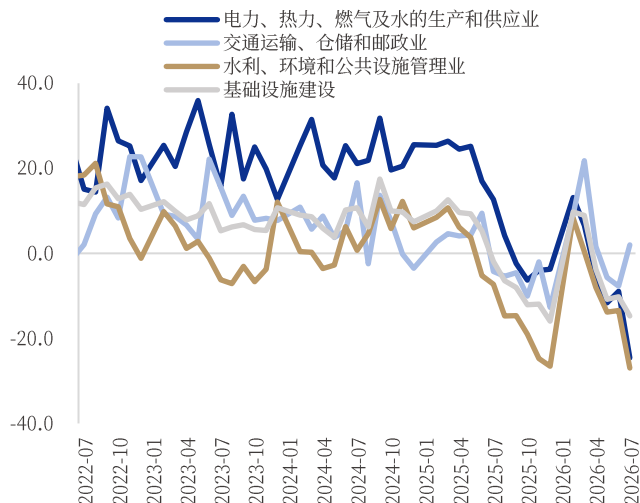
基建重点项目尚未形成明显支撑。1—7月基建投资同比下降3.6%，较上半年回落1.2个百分点。分项来看，航空、水运等交通领域仍有支撑，但道路、水利、公共设施等传统地方基建继续偏弱，“六张网”相关领域表现分化，部分重点领域保持较快增长，但尚未对基建总量形成明显支撑，电力、热力、燃气及水生产和供应业投资累计下降5.3%，7月高温、强降雨和汛期对施工形成了一定扰动，但基建自一季度以来持续回落，表明当前投资下行不能简单归因于资金或项目不足。下一阶段随着专项债、政策性金融工具、“两重”和“六张网”等存量政策工具加快落实，基建有望在三季度企稳。

图8: 基建增速季节性 (%)



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

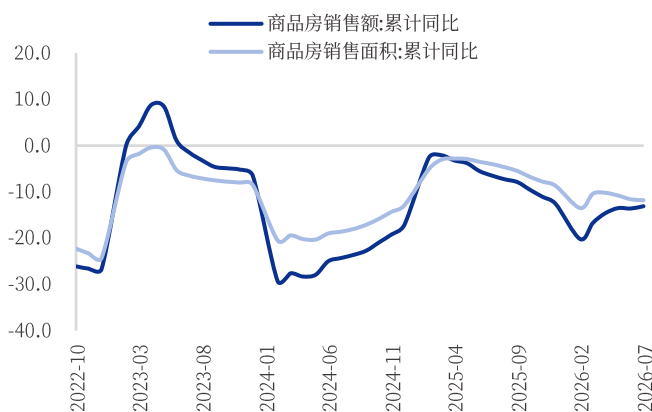
图9: 基建投资分项增速 (%)



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

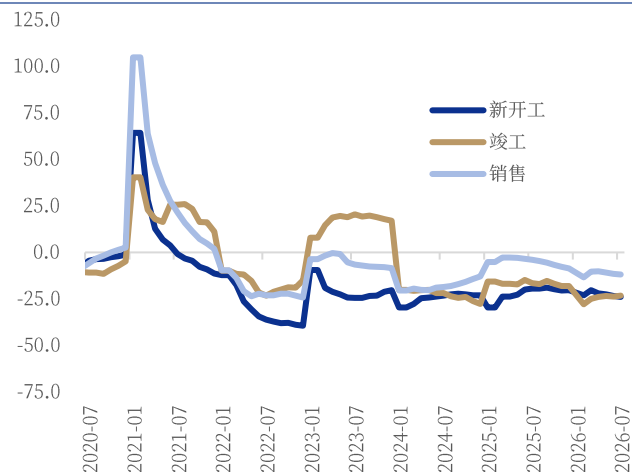
房地产销售额降幅收窄，开发投资继续下探。1—7月房地产开发投资同比下降19.2%，降幅较上半年扩大1.2个百分点，仍是投资端最大拖累。同期商品房销售额和销售面积累计同比分别下降13.1%和11.8%，销售额降幅较上半年略有收窄，但销售面积继续走弱；新开工和竣工面积分别下降24.0%和23.2%。需求端尚未形成稳定改善，也尚未传导至拿地、新开工和开发投资，房地产投资短期内可能继续处于低位。

图10: 商品房销售额及销售面积累计同比增速 (%)



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图11: 房地产新开工、竣工和销售面积增速 (%)

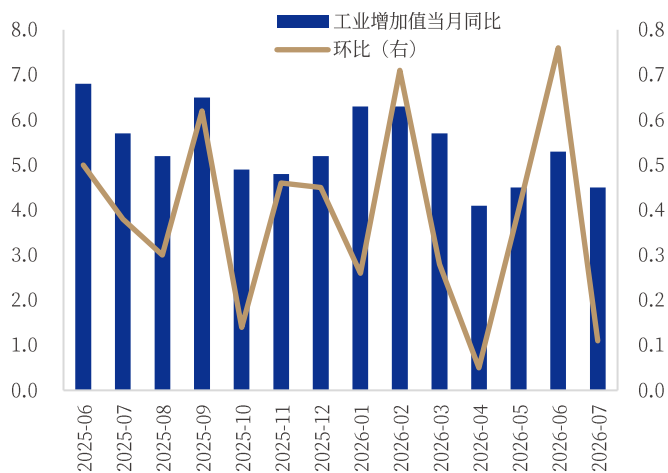


资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

三、生产：增速边际回落，结构性支撑仍在

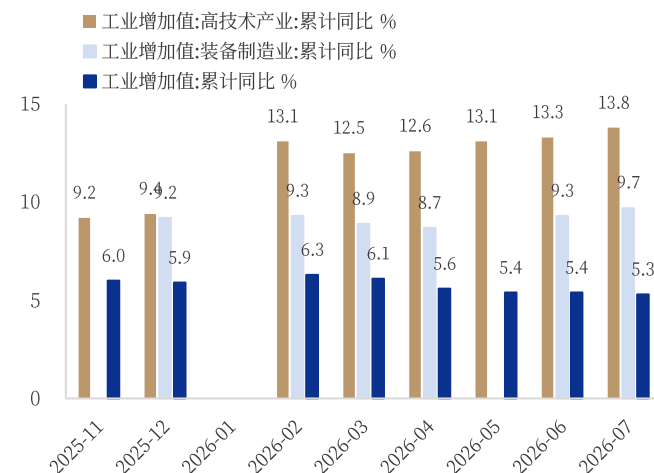
7月规模以上工业增加值同比增长4.5%，较6月的5.3%回落0.8个百分点，仍明显好于需求端表现，但边际动能有所放缓。7月出口金额（美元计）同比增长23.9%，外需继续提供支撑；1—7月高技术产业增加值累计增长13.8%，显著高于全部工业的5.3%。

图12: 工业增加值增速 (%)



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

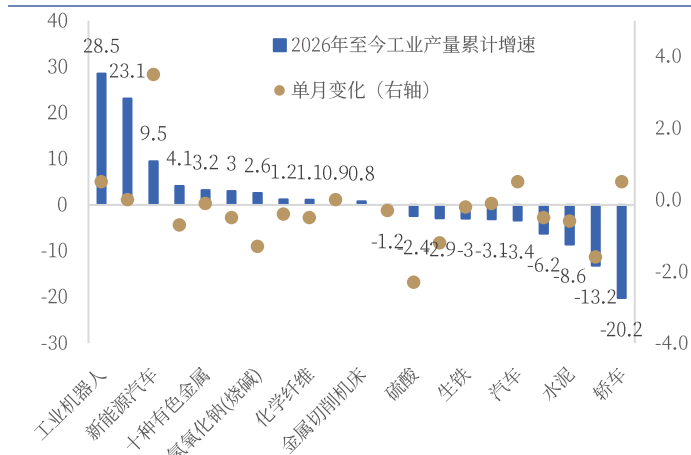
图13: 高技术产业增加值仍然较强



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

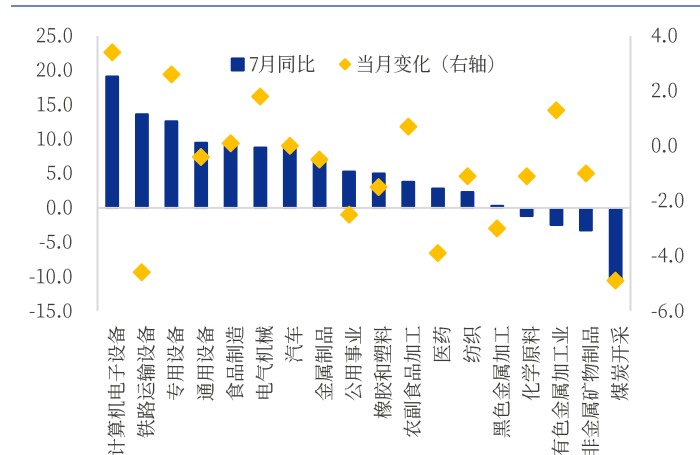
工业生产内部的新旧动能分化进一步扩大。7月计算机电子设备、铁路运输设备和专用设备增加值分别增长19.1%、13.6%和12.6%，1-7月工业机器人、集成电路和新能源汽车产量累计分别增长28.5%、23.1%和9.5%；煤炭开采、非金属矿物制品和化学原料增加值则分别下降10.8%、3.3%和1.2%。电子信息、高端装备等行业延续较快增长，而地产、建筑和传统投资链相关行业继续偏弱，外需和产业升级仍是当前工业生产的主要支撑。

图14: 产品产量增速 (%)



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图15: 7月工业增加值分行业同比 (%)



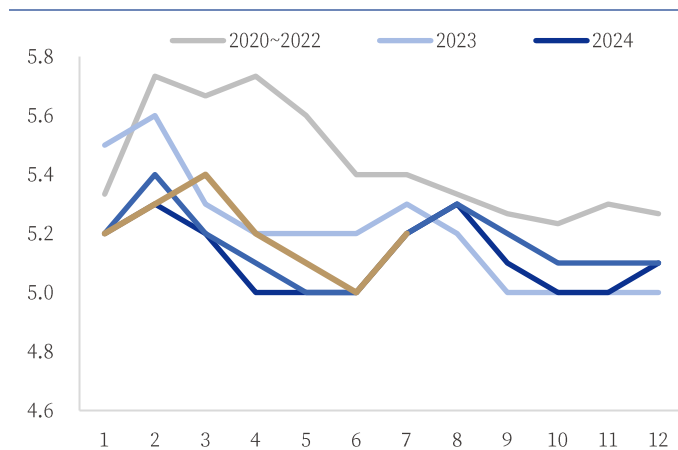
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

四、就业：季节性承压，岗位需求偏弱

7月全国城镇调查失业率升至5.2%，较6月上升0.2个百分点，其中，本地户籍和外来户籍人口失业率均为5.2%，外来农业户籍人口失业率为4.9%。7月处于高校毕业生集中进入劳动力市场的阶段，失业率季节性上行，仍需关注青年群体就业情况。

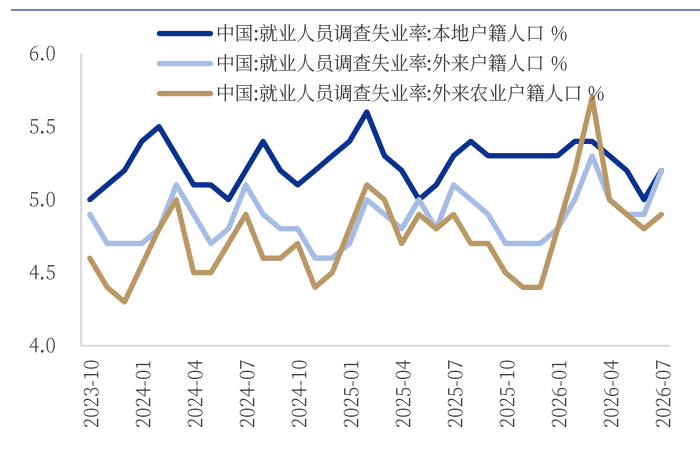
企业用工需求也有所走弱。7月BCI企业招工前瞻指数降至51.5，较6月的52.2继续回落。出口和高技术制造仍能支撑部分制造业岗位，但房地产、建筑和传统服务业景气偏弱，而高技术行业本身资本和技术密集度较高，对就业的拉动相对有限。当前就业总量尚稳，但新增岗位改善偏慢。如果投资持续走弱，企业招聘和居民收入预期可能进一步受到影响，并成为消费修复的重要约束。

图16: 城镇调查失业率 (%)



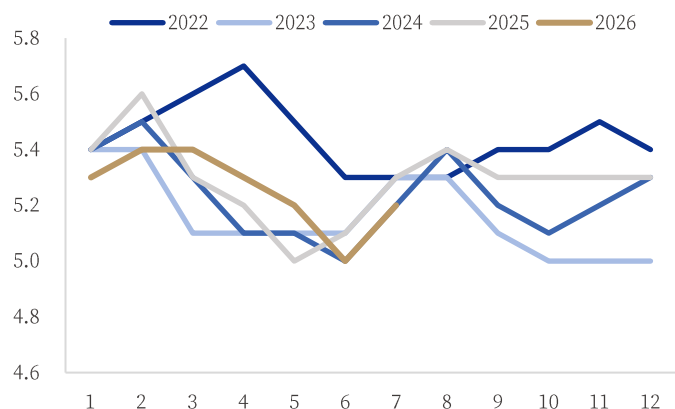
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图17: 分户籍失业率



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图18: 本地户籍失业率 (%)



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图19: BCI 企业招工前瞻指数



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

风险提示

国内经济下行的风险；政策落实不及预期的风险；对政策理解不到位的风险；市场信心恢复不及预期的风险；外需走弱的风险；海外经济衰退的风险；贸易摩擦加剧的风险；地缘政治突发的风险。

分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

张迪：宏观经济首席分析师。赵红蕾：宏观经济分析师。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。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。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河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。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河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。

银河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。银河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。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

评级标准

评级标准	评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 到 12 个月行业指数（或公司股价）相对市场表现，其中：A 股市场以沪深 300 指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准，北交所市场以北证 50 指数为基准，香港市场以恒生指数为基准。	行业评级	推荐：相对基准指数涨幅 10% 以上
		中性：相对基准指数涨幅在 -5%~10% 之间
		回避：相对基准指数跌幅 5% 以上
	公司评级	推荐：相对基准指数涨幅 20% 以上
		谨慎推荐：相对基准指数涨幅在 5%~20% 之间
		中性：相对基准指数涨幅在 -5%~5% 之间
		回避：相对基准指数跌幅 5% 以上

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层

北京市丰台区西营街 8 号院 1 号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：程曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn
 苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn
 上海地区：林程 021-60387901 lincheng_yj@chinastock.com.cn
 李洋洋 021-20252671 liyangyang_yj@chinastock.com.cn
 北京地区：田薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn
 褚颖 010-80927755 chuying_yj@chinastock.com.cn