下载日志已记录，仅供内部参考

证券研究报告 宏观研究

宏观点评

7 月经济数据回落背后的结构变化

甬兴证券 YONGXING SECURITIES

日期： 2026年08月25日

分析师： 高明
E-mail： gaoming@yongxingsec.com
SAC 编号： S1760524050003

相关报告：
《二季度经济数据的三个分化》
——2026 年 07 月 21 日
《5 月经济数据的趋势与变化》
——2026 年 06 月 19 日
《4 月经济数据的 4 个边际变化》
——2026 年 05 月 19 日

核心观点

一、从整体来看，7 月国内各项数据在总量和价格上反映回落压力，但在结构上反映向新趋势。从景气数据来看，7 月制造业 PMI 为 49.2 %（前值 50.3 %），但高技术制造业 PMI 为 53.3 %（前值 53.5 %）；**从价格数据来看，**7 月 CPI 同比 0.5 %（前值 1.0 %），PPI 同比 3.5 %（前值 4.1 %），但计算机、通信和其他电子设备制造业 PPI 同比 4.4 %（前值 3.3 %）；**从经济数据来看，**7 月工业增加值同比 4.5 %（前值 5.3 %），但高技术产业增加值同比 16.9 %（前值 14.1 %）

二、就业与消费：7 月城镇调查失业率为 5.2 %，就业人员平均工时 48.2 小时/周。社会消费品零售总额当月同比 0.6%（前值 1.0%）；限额以上企业商品零售额当月同比-3.8%（前值-2.2%），其中汽车类零售额当月同比-17.0%（前值-16.1%）、家用电器和音像器材类当月同比-1.9%（前值-8.7%）、通讯器材类当月同比 20.4%（前值 16.5%）。

三、固定资产投资与房地产：1-7 月固定资产投资累计同比-6.7%（前值-5.7%）。**从结构来看，**基础设施建设投资累计同比-3.6%（前值-2.4%）、制造业投资累计同比-1.7%（前值-1.2%）、房地产开发投资累计同比-19.2%（前值-18.0%），累计增速均回落。**从类型来看，**设备工器具购置累计同比 9.0%（前值 8.1%），增速回升；建筑安装工程累计同比-9.2%（前值-8.0%），增速继续回落。

四、工业与服务业：7 月工业增加值同比 4.5%（前值 5.3%），增速回落；而高技术产业增加值当月同比 16.9%（前值 14.1%），增速继续上升。**分工业类型来看，**采矿业同比-4.2%（前值-2.2%），制造业同比 5.5%（前值 6.0%），电力燃气与水生产和供应业同比 5.0%（前值 7.4%），增速也均有不同程度回落。此外，**服务业生产指数**同比 4.3%（前值 4.7%）。

投资建议

综上，我们认为 7 月经济数据继续反映经济结构性分化。对此，在总量上要关注政策节奏变化及其对国内各项数据的影响；而在结构上要持续关注高技术产业的增长趋势、价格变化以及融资需求。

风险提示

（1）逆全球化加剧的风险；

（2）政策节奏变化的风险。

下载日志已记录，仅供内部参考

正文目录

1. 就业与消费 3
2. 固定资产投资与房地产 5
3. 工业与服务业 6
4. 投资建议 7
5. 风险提示 7

图目录

图 1：整体以及分本地与外来户籍的城镇调查失业率 3
图 2：社会消费品零售总额及商品零售、餐饮收入增速 3
图 3：社会消费品零售与限额以上零售总额当月同比 4
图 4：限额以上零售增速：粮油食品、饮料、烟酒 3 类 4
图 5：限额以上零售增速：汽车类、石油及制品类 4
图 6：限额以上零售增速：通讯器材、家电器材 2 类 4
图 7：限额以上零售增速：服装鞋帽针纺织品、化妆品、金银珠宝 3 类 4
图 8：限额以上零售增速：日用品、体育娱乐用品、文化办公用品 3 类 4
图 9：固定资产投资及其中基础设施建设投资、房地产开发投资、制造业投资累计同比 5
图 10：固定资产投资分项增速：设备工器具购置、建筑安装工程、其他费用 5
图 11：固定资产投资与民间固定资产投资累计同比 5
图 12：70 个大中城市二手住宅价格指数：分城市线级 5
图 13：房地产开发资金来源累计同比：国内贷款、自筹资金、定金及预付款、个人按揭贷款 6
图 14：房屋新开工面积、施工面积、竣工面积：累计同比 6
图 15：工业增加值及其中高技术产业增加值当月同比 6
图 16：服务业生产指数及其中的信息技术服务业指数 6
图 17：计算机、通信与电子设备制造业增加值与 PPI 增速 7
图 18：汽车制造业增加值与 PPI 增速 7
图 19：电气机械与器材制造业增加值与 PPI 增速 7
图 20：医药制造业增加值与 PPI 增速 7

下载日志已记录，仅供内部参考

1. 就业与消费

7 月城镇调查失业率为 5.2%。社会消费品零售总额当月同比 0.6%（前值 1.0%），其中餐饮收入当月同比 1.4%（前值 1.2%），商品零售当月同比 0.5%(前值0.9%);限额以上企业商品零售额当月同比-3.8%(前值-2.2%)，其中：

（1）必需消费品：粮油食品类当月同比 5.3 %（前值 7.9 %）；饮料类当月同比 3.5%（前值 5.8%）；烟酒类当月同比 6.0%（前值 12.1%）；中西药品类当月同比 6.7 %（前值 4.4 %）。

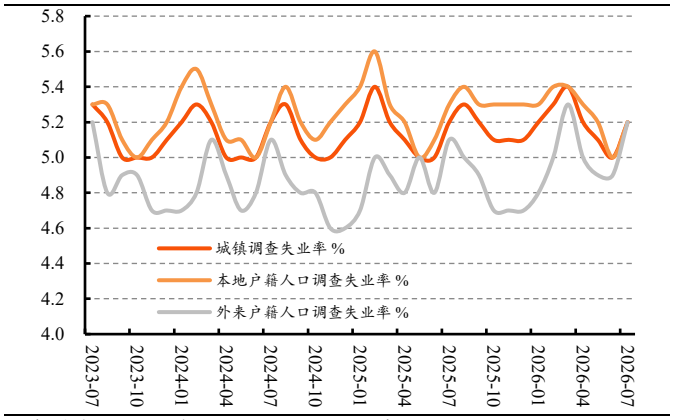
（2）可选消费品：服装鞋帽针纺织品类当月同比-1.0%(前值 3.9%)；化妆品类当月同比 6.8 %（前值 12.6 %）；金银珠宝类当月同比-10.1 %（前值-3.4 %）；日用品类当月同比 1.8 %（前值 3.9 %）；体育娱乐用品类当月同比-10.6 %（前值-2.2 %）；文化办公用品类当月同比 7.4 %（前值 12.7 %）。

（3）家居建材类：家具类当月同比-8.8 %（前值-6.6 %）；建筑及装潢材料类当月同比-14.2 %（前值-10.5 %）。

（4）家电和手机：家用电器和音像器材类当月同比-1.9%(前值-8.7%)；通讯器材类当月同比 20.4 %（前值 16.5 %）。

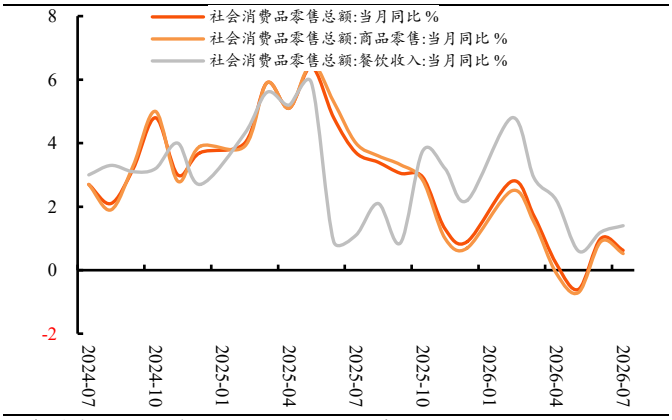
（5）汽车和燃油：汽车类零售额当月同比-17.0 %（前值-16.1 %）；石油及制品类零售额当月同比-7.6 %（前值-5.1 %）。

图1:整体以及分本地与外来户籍的城镇调查失业率



资料来源：同花顺 iFinD，甬兴证券研究所

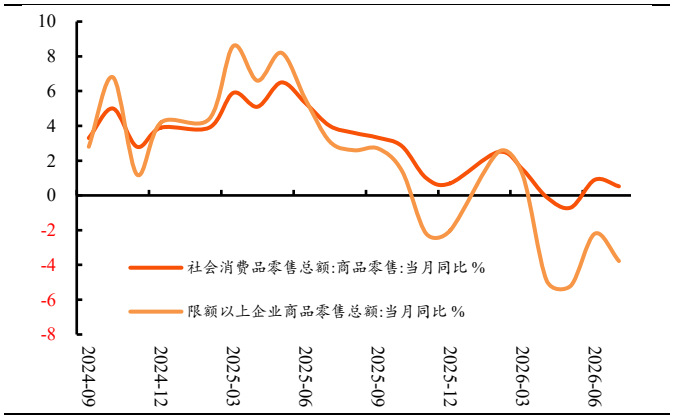
图2:社会消费品零售总额及商品零售、餐饮收入增速



资料来源：同花顺 iFinD，甬兴证券研究所

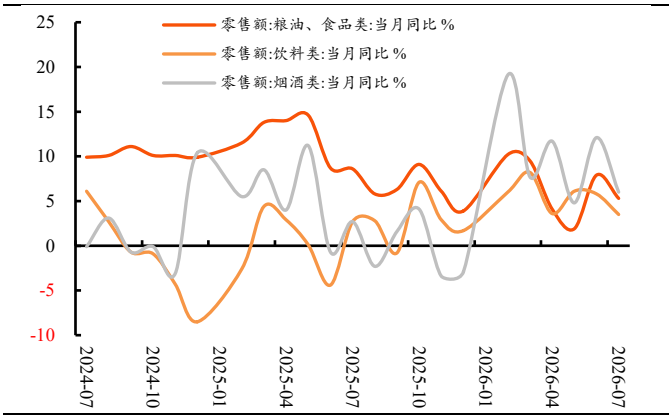
下载日志已记录，仅供内部参考

图3:社会消费品零售与限额以上零售总额当月同比



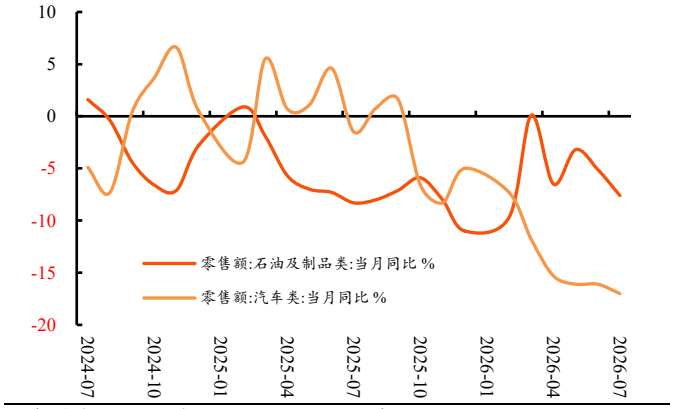
资料来源：同花顺 iFind，甬兴证券研究所

图4:限额以上零售增速：粮油食品、饮料、烟酒 3 类



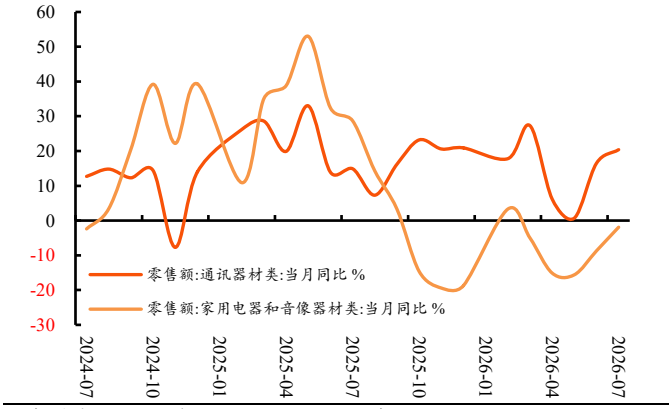
资料来源：同花顺 iFind，甬兴证券研究所

图5:限额以上零售增速：汽车类、石油及制品类



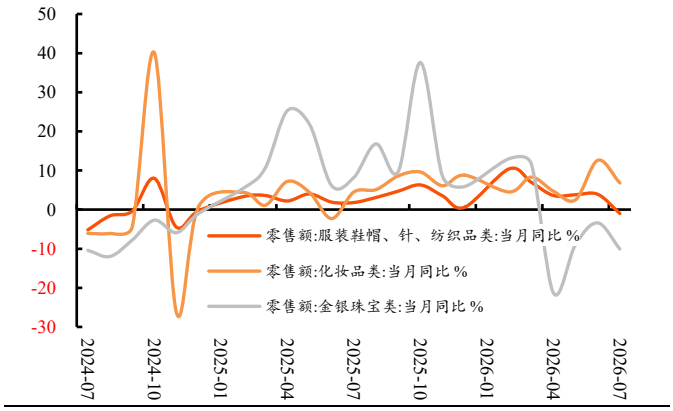
资料来源：同花顺 iFind，甬兴证券研究所

图6:限额以上零售增速：通讯器材、家电器材 2 类



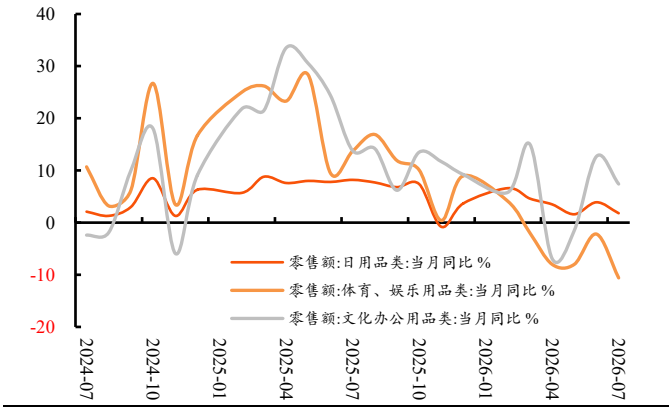
资料来源：同花顺 iFind，甬兴证券研究所

图7:限额以上零售增速:服装鞋帽针纺织品、化妆品、金银珠宝 3 类



资料来源：同花顺 iFind，甬兴证券研究所

图8:限额以上零售增速：日用品、体育娱乐用品、文化办公用品 3 类



资料来源：同花顺 iFind，甬兴证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

2. 固定资产投资与房地产

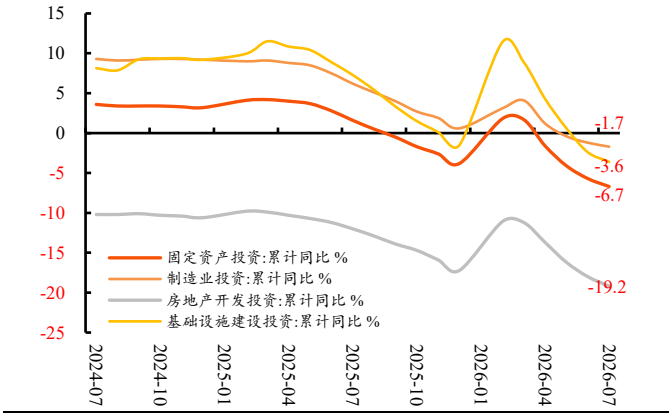
固定资产投资增速：2026 年 1-7 月固定资产投资累计同比-6.7％（前值-5.7％）。**从结构来看，**基础设施建设投资累计同比-3.6％（前值-2.4％），占固定资产投资的比重为 51.1%。制造业投资累计同比-1.7 ％（前值-1.2 ％）。房地产开发投资累计同比-19.2％（前值-18.0％）。民间投资累计同比-9.4％（前值-8.5％）。

从类型来看，1-7 月设备工器具购置累计同比 9.0％（前值 8.1 ％），增速回升；建筑安装工程累计同比-9.2 ％（前值-8.0 ％）；其他费用累计同比-10.9 ％（前值-8.9 ％）。

房地产市场：7 月当月，70 大中城市二手住宅价格指数同比-5.4％（前值-5.6％），继续收窄降幅。其中，一线城市二手住宅价格指数同比-3.7％（前值-4.9％）；二线城市同比-5.1％（前值-5.4％）；三线城市同比-5.8％（前值-6.0％）。

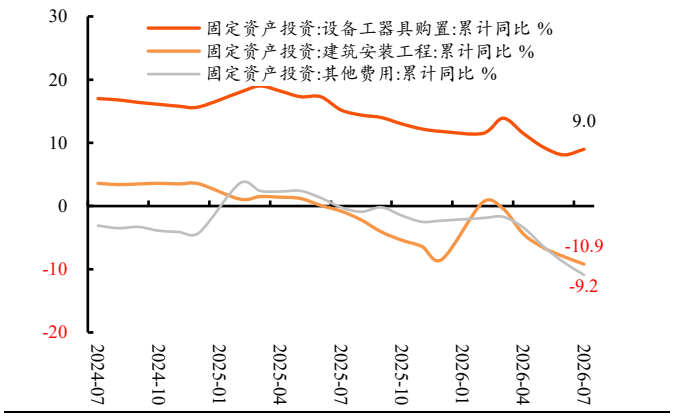
1-7 月，房地产开发资金来源累计同比-20.3％（前值-20.2％）。房屋新开工面积累计同比-24.0％（前值-23.4％），施工面积累计同比-12.7％（前值-12.5％），竣工面积累计同比-23.2％（前值-23.7％）。

图9:固定资产投资及其中基础设施建设投资、房地产开发投资、制造业投资累计同比



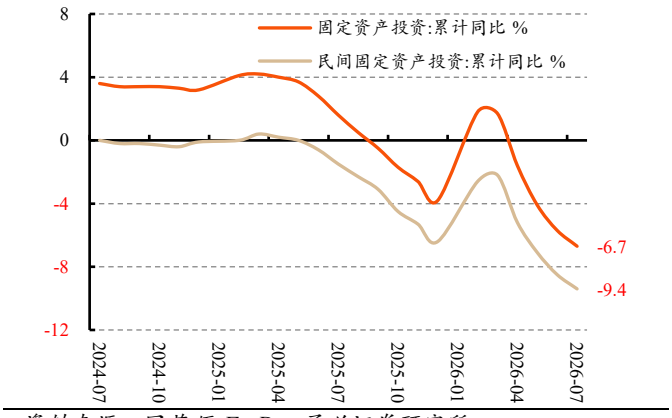
资料来源：同花顺 iFinD，甬兴证券研究所

图10:固定资产投资分项增速：设备工器具购置、建筑安装工程、其他费用



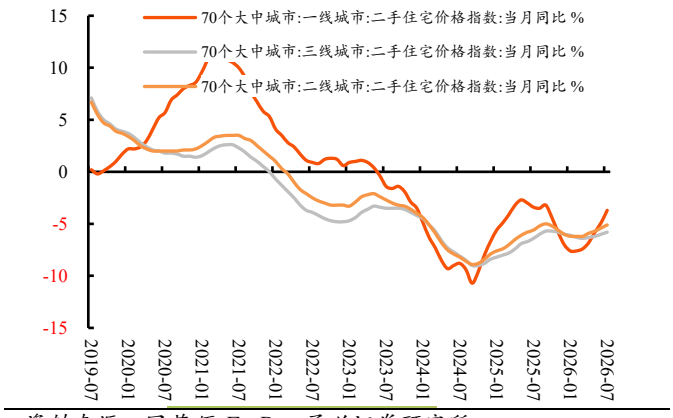
资料来源：同花顺 iFinD，甬兴证券研究所

图11:固定资产投资与民间固定资产投资累计同比



资料来源：同花顺 iFinD，甬兴证券研究所

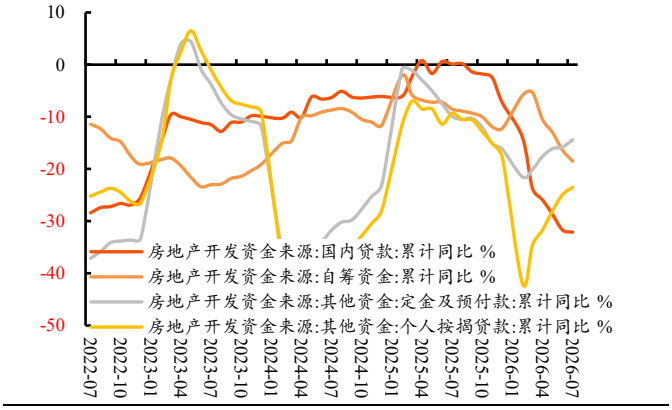
图12:70 个大中城市二手住宅价格指数：分城市线级



资料来源：同花顺 iFinD，甬兴证券研究所

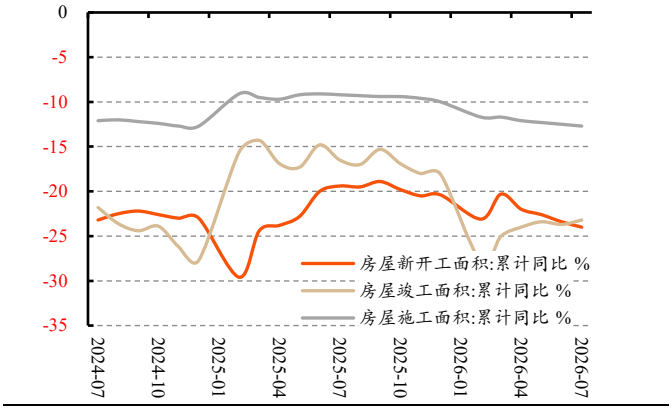
下载日志已记录，仅供内部参考

图13:房地产开发资金来源累计同比：国内贷款、自筹资金、定金及预付款、个人按揭贷款



资料来源：同花顺 iFinD，甬兴证券研究所

图14:房屋新开工面积、施工面积、竣工面积：累计同比

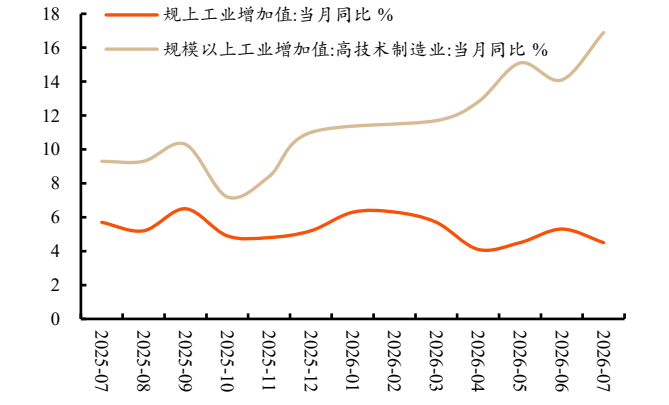


资料来源：同花顺 iFinD，甬兴证券研究所

3. 工业与服务业

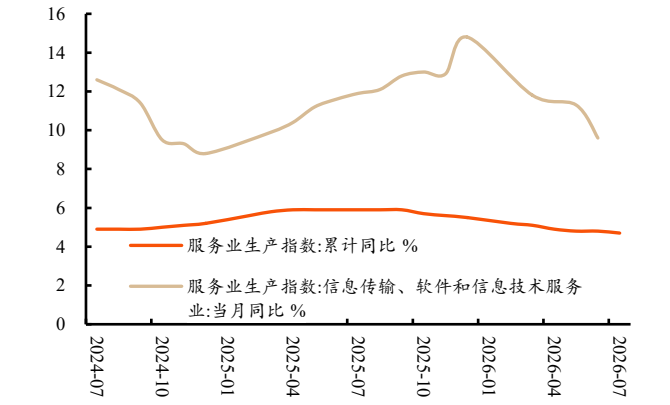
7 月规模以上工业增加值同比 4.5 %（前值 5.3 %），增速回落；而高技术产业增加值当月同比 16.9 %（前值 14.1 %），增速继续上升。分工业类型来看，采矿业同比-4.2 %（前值-2.2 %），制造业同比 5.5 %（前值 6.0 %），电力燃气与水生产和供应业同比 5.0 %（前值 7.4 %），增速也均有不同程度回落。此外，服务业生产指数同比 4.3 %（前值 4.7 %）。

图15:工业增加值及其中高技术产业增加值当月同比



资料来源：同花顺 iFinD，甬兴证券研究所

图16:服务业生产指数及其中的信息技术服务业指数

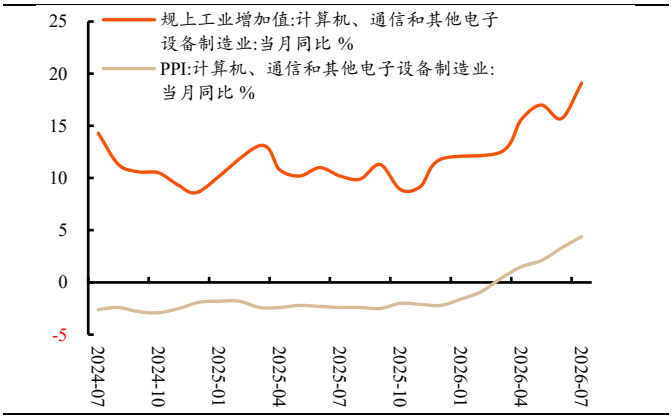


资料来源：同花顺 iFinD，甬兴证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

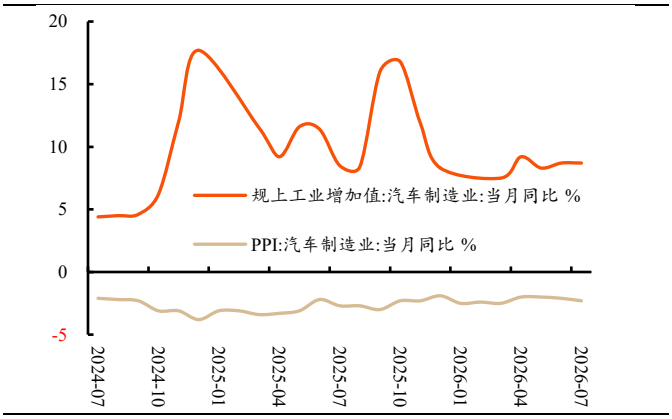
制造业子行业：7 月计算机、通信和电子设备制造业增加值同比 19.1 %（前值 15.7 %），电气机械与器材制造业同比 8.8 %（前值 7.0 %），汽车制造业同比 8.7 %（前值 8.7 %），医药制造业同比 2.8 %（前值 6.7 %）。

图17:计算机、通信与电子设备制造业增加值与 PPI 增速



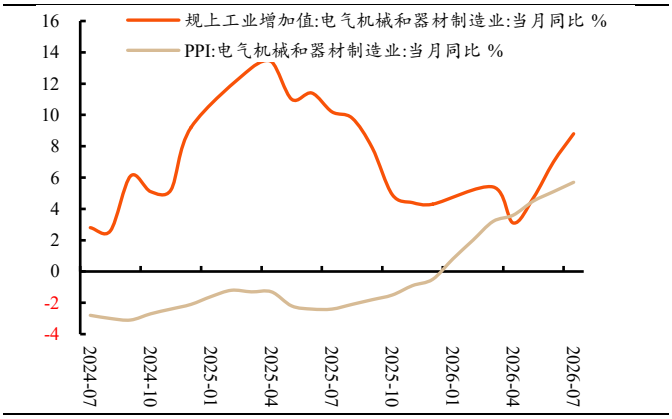
资料来源：同花顺 iFinD，甬兴证券研究所

图18:汽车制造业增加值与 PPI 增速



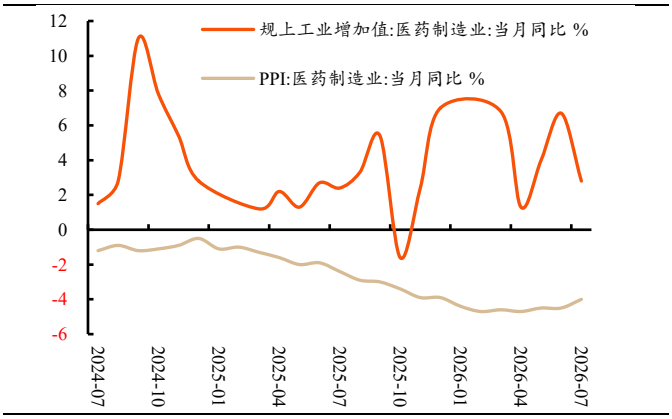
资料来源：同花顺 iFinD，甬兴证券研究所

图19:电气机械与器材制造业增加值与 PPI 增速



资料来源：同花顺 iFinD，甬兴证券研究所

图20:医药制造业增加值与 PPI 增速



资料来源：同花顺 iFinD，甬兴证券研究所

4. 投资建议

综上，我们认为 7 月经济数据继续反映经济结构性分化。对此，在总量上要关注政策节奏变化及其对国内各项数据的影响；而在结构上要持续关注高技术产业的增长趋势、价格变化以及融资需求。

5. 风险提示

（1）逆全球化加剧的风险：逆全球化趋势加剧，会影响全球经济预期、通胀预期，以及政策取向，可能对金融资产价格产生复杂影响。

（2）政策节奏变化的风险：逆周期调节政策力度取决于财政政策空间与货币政策空间的动态变化。市场分析应避免简单的线性推测。

下载日志已记录，仅供内部参考

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注册为证券分析师，以勤勉尽责的职业态度，专业审慎的研究方法，独立、客观地出具本报告，保证报告采用的信息均来自合规渠道，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本报告所发表的任何观点均清晰、准确、如实地反映了研究人员的观点和结论，并不受任何第三方的授意或影响。此外，所有研究人员薪酬的任何部分不曾、不与、也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

公司业务资格说明

甬兴证券有限公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可，具备证券投资咨询业务资格。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起 6 个月内公司股价相对于同期市场基准指数表现的看法。	
	买入	股价表现将强于基准指数 20%以上
	增持	股价表现将强于基准指数 5-20%
	中性	股价表现将介于基准指数±5%之间
	减持	股价表现将弱于基准指数 5%以上
行业投资评级：	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准指数表现的看法。	
	增持	行业基本面看好，相对表现优于同期基准指数
	中性	行业基本面稳定，相对表现与同期基准指数持平
	减持	行业基本面看淡，相对表现弱于同期基准指数
相关证券市场基准指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；港股市场以恒生指数为基准；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）为基准指数。		

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

特别声明

在法律许可的情况下，甬兴证券有限公司(以下简称“本公司”）或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券或期权并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问以及金融产品等各种服务。因此，投资者应当考虑到本公司或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。也不应当认为本报告可以取代自己的判断。

版权声明

本报告版权归属于本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和引用本报告中的任何内容。否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。

下载日志已记录，仅供内部参考

重要声明

本报告由本公司发布，仅供本公司的客户使用，且对于接收人而言具有保密义务。本公司并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为本公司的客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐及其他交流方式等只是研究观点的简要沟通，需以本公司发布的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。本报告首页列示的联系人，除非另有说明，仅作为本公司就本报告与客户的联络人，承担联络工作，不从事任何证券投资咨询服务业务。

本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，本公司对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时思量各自的投资目的、财务状况以及特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，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。市场有风险，投资须谨慎。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司和关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，本公司可发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。投资者应当自行关注相应的更新或修改。