

LIANHE
IDENTIFICATION
EVALUATION
IMPACT
PLAN

经济放缓延续，政策步入响应期—— 2026 年 7 月经济数据点评

联合资信 主权部

7 月经济数据显示：在一季度“开门红”后，二季度以来的宏观经济放缓趋势仍在延续，经济持续承压。内需疲弱的惯性、固定资产投资增速下滑、房地产市场持续筑底，共同构成了三季度经济面临的主要挑战。高技术制造业的持续扩张和出口结构的优化升级是当前经济中的积极因素，但在总量层面尚难以完全对冲传统部门的收缩压力。7 月 30 日，政治局会议明确加大宏观调控力度，预计政策将进入密集公布期，资本市场反应积极。但政策传导至实体经济仍需时间，后续财政支出的落地节奏和消费刺激的实效将是决定经济走向的关键变量。



联合资信评估股份有限公司
China Lianhe Credit Rating Co., Ltd.



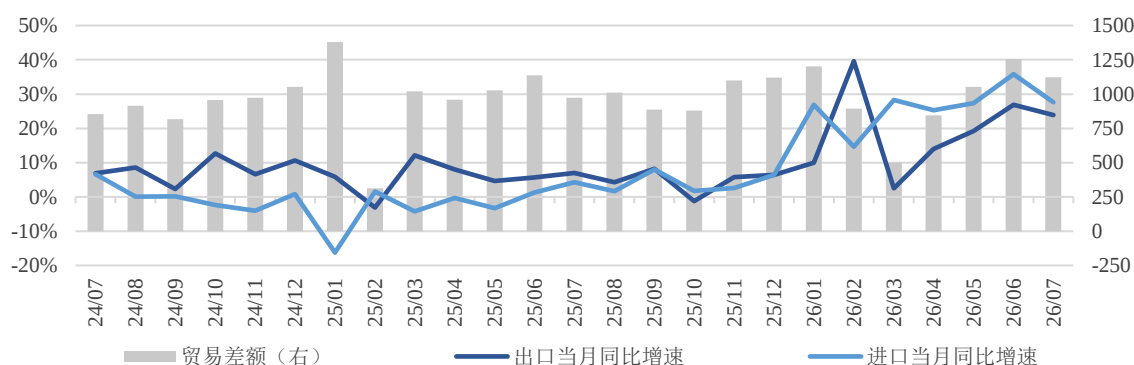
7月，宏观经济延续了二季度以来的放缓态势，工业、消费、投资等主要指标普遍低于市场预期。出口仍保持较高增速；内需疲弱格局未见明显改善，房地产市场仍在筑底过程中；制造业 PMI 时隔一个月再度落入收缩区间。当前经济正处于政策发力与内生放缓的角力期，7月政治局会议提出的“加大逆周期调节力度”能否在三季度形成有效对冲，是决定后续经济走势的关键。

一、出口：高景气延续但动能趋弱，高技术产品贡献突出

2026年7月，按美元计价，中国出口总值3978.5亿美元，同比增长23.9%，虽较6月回落3.1个百分点，但仍优于市场预期；进口总值2855.1亿美元，同比增长27.5%；贸易顺差1123亿美元。

出口的持续高增主要受益于高技术产品的强劲贡献。7月高技术产品出口增长超过五成，贡献了近六成的出口增量；电动汽车、锂电池等绿色低碳产品出口连续17个月保持两位数增长。AI相关产业链的全球景气、机电产品的高端化升级共同构成了出口增长的主要支撑。

然而，多重信号提示出口动能可能正在接近拐点：一是7月出口增速已较前期高位有所回落，增速出现下行趋势；二是制造业 PMI 新出口订单指数持续处于收缩区间，预示后续出口订单支撑可能减弱；三是美国中期选举临近，关税政策不确定性可能逐步明朗化，前期“抢出口”的透支效应或将逐步显现。出口这架“独轮车”的支撑力正在边际减弱，内外需增长动能的切换压力正在加大。



数据来源：海关总署、Wind，联合资信整理

图1 进出口情况（%，亿美元）

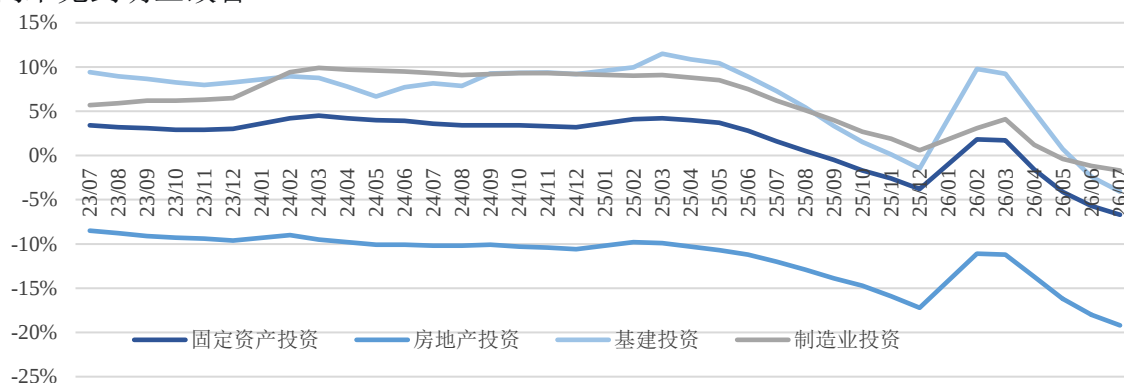
二、内需：消费持续疲弱，投资降幅扩大，房地产仍在筑底

7月社会消费品零售总额为39022亿元，同比增长0.6%，低于市场预期，较前值有所回落，延续了二季度以来的消费疲弱态势。服务消费保持相对稳健，但在整体消

费中占比有限，难以完全对冲商品消费的疲弱。

固定资产投资方面，1—7 月全国固定资产投资（不含农户）260328 亿元，同比下降 6.7%，低于市场预期，降幅较 1—6 月的-5.7%扩大 1.0 个百分点。扣除房地产开发投资后，固定资产投资下降 3.7%。分三大项来看，受新增专项债发行不及预期影响基建投资增速持续放缓，制造业投资受企业利润压制亦表现疲弱。

房地产市场方面，1—7 月全国房地产开发投资 43009 亿元，同比下降 19.2%，降幅较 1—6 月进一步扩大 1.2 个百分点；其中住宅投资 33172 亿元，下降 19.1%。房地产市场的持续低迷仍是内需的最大拖累项，投资端降幅扩大、开工端持续收缩的态势尚未见到明显改善。



数据来源：国家统计局、Wind，联合资信整理

图2 投资累计同比增速

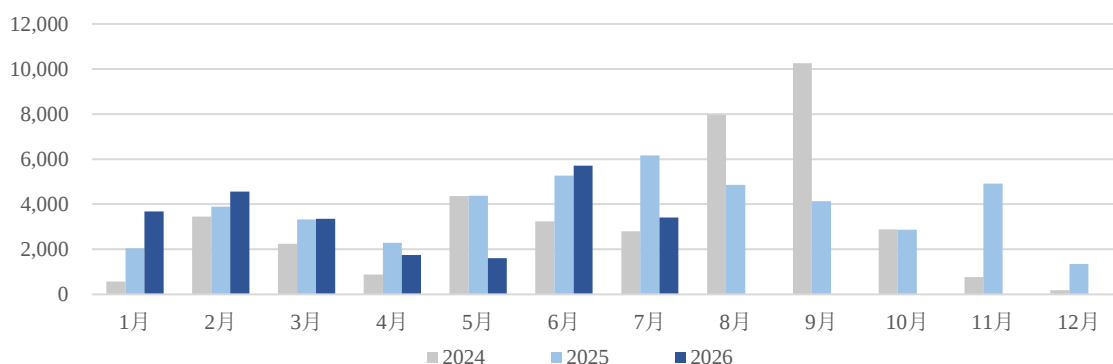


图3 新增专项债发行情况（亿元）

三、工业：生产放缓与结构分化并存，高技术制造韧性凸显

7 月规模以上工业增加值同比增长 4.5%，低于市场预期。1—7 月，规模以上工业增加值同比增长 5.3%。制造业增加值增长 5.5%，增速高于全部规模以上工业 1.0

个百分点。

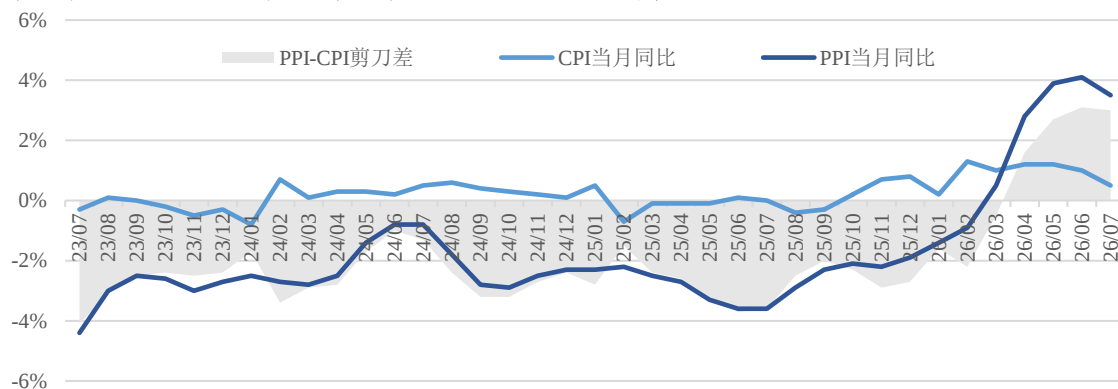
制造业 PMI 方面,7 月制造业采购经理指数为 49.2%,比上月下降 1.1 个百分点,景气水平有所回落。非制造业商务活动指数和综合 PMI 产出指数分别为 49.0%和 49.3%。受前期制造业较快增长基数较高、部分制造业行业进入传统生产淡季等因素影响,制造业 PMI 降至收缩区间。

工业生产内部分化进一步加剧。高技术制造业持续扩张,装备制造业和高技术制造业 PMI 明显高于制造业总体。但传统行业仍面临较大收缩压力,地产链条相关行业的拖累仍在加深。新能源汽车延续高增长态势,新能源替代趋势持续。

四、价格：通胀温和，PPI 同比涨幅回落，传导梗阻未解

7 月 CPI 同比上涨 0.5%，环比下降 0.1%，总体保持温和上涨。扣除食品和能源价格的核心 CPI 环比上涨 0.3%，同比上涨 0.9%。CPI 涨幅温和，主要受国际输入性因素及国内部分行业需求变化影响。

PPI 方面，7 月全国工业生产者出厂价格同比上涨 3.5%，环比下降 0.7%。PPI 同比涨幅较前值有所回落，主要受国际大宗商品价格波动及国内部分行业需求偏弱影响。PPI 与 CPI 剪刀差仍处较高水平，上游涨价向下游传导依然不畅。价格信号的改善仍高度集中于上游和部分高技术相关领域，有效传导尚需时日。



数据来源：国家统计局、Wind，联合资信整理

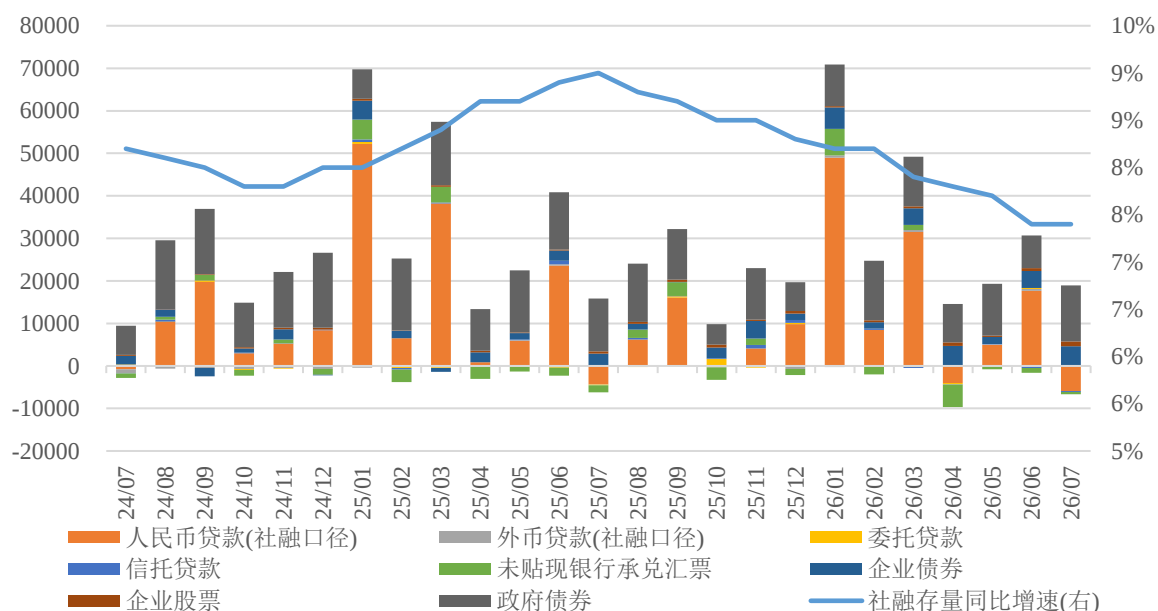
图 4 CPI、PPI 同比增速

五、政策与金融：社融企稳，信贷收缩，政策进入“响应期”

7 月金融数据呈现“社融回暖、信贷收缩”的分化格局。7 月新增社会融资规模 1.40 万亿元，同比多增 2710 亿元，社融存量同比增速为 7.4%，与 6 月末持平。社融增速止住了年初以来的连续下滑态势，主要得益于政府债券发行的提速。

然而，信贷需求持续疲弱。7 月金融机构口径新增人民币贷款为-3400 亿元，同

比少增 2900 亿元；社融口径人民币贷款减少 5896 亿元。M2 同比增长 7.7%，较上月回落 0.3 个百分点。信贷转负、M2 增速回落，反映出实体融资需求不足、企业投资意愿低迷的深层问题。



数据来源：中国人民银行、Wind，联合资信整理

图 5 社融存量增速(%)和增量结构(亿元)

政策层面，7 月经济数据确认了下行压力的持续性，也为 7 月政治局会议提出的“加大逆周期调节力度”提供了现实依据。积极的政策信号正在显现，但货币信贷的堵点和实体预期的修复仍需时间，财政货币政策的协同发力效果、消费刺激政策能否有效提振居民意愿、房地产政策能否推动市场逐步企稳，将是决定三季度经济能否筑底回升的关键变量。

联系人

投资人服务 010-85679696-8704 investorservice@lhratings.com

免责声明

本研究报告著作权为联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用须注明出处为“联合资信评估股份有限公司”，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本研究报告的，联合资信将保留追究其法律责任的权利。

本研究报告中的信息均来源于公开资料，联合资信对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本研究报告所载的资料、意见及推测仅反映联合资信于发布本研究报告当期的判断，仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。

在任何情况下，本研究报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。联合资信对使用本研究报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。