

下半年开局偏软，或预示更多政策支持有望出台



摘要:

- 7 月主要经济指标逊于市场预期，显示增长动力持续放缓。
- 高技术制造业及服务零售额继续是结构性亮点，而固定资产投资收缩幅度则进一步扩大。
- 若下行风险进一步加剧，内地政府或加强货币及财政政策的支持力度。

2026 年下半年内地经济开局表现偏软。7 月主要经济指标增长放缓，并逊于市场预期。月内部分地区出现极端天气，成为拖累经济活动的因素之一。在强劲出口的支持下，工业生产保持韧性。然而，内地消费、投资及房地产业依然疲弱。从结构上看，内地经济正持续向科技及服务主导的发展模式转型，高技术及服务行业稳健扩张，为传统行业的疲弱表现提供了一定缓冲。

先进制造业支撑工业生产保持稳健增长。工业生产增速由 6 月的按年 5.3% 放缓至 7 月的 4.5%，惟高技术制造业保持强劲表现，按年增长 16.9%。根据国家统计局估计，以高技术制造业及数字产品制造业为代表的新动能，对工业增加值增长的贡献率达五成左右。具体而言，在全球人工智能相关投资的超级周期推动下，内地不断提升的高技术制造优势成功承接外部需求，7 月出口录得按年 23.9% 的强劲增长，印证了这一趋势。内地市场方面，传统产业的生产力升级需求，以及新兴科技产业的兴起，亦推动了智能及数字机器的更广泛应用，其中 7 月工业机器人产量按年大幅上升了 30.2%。

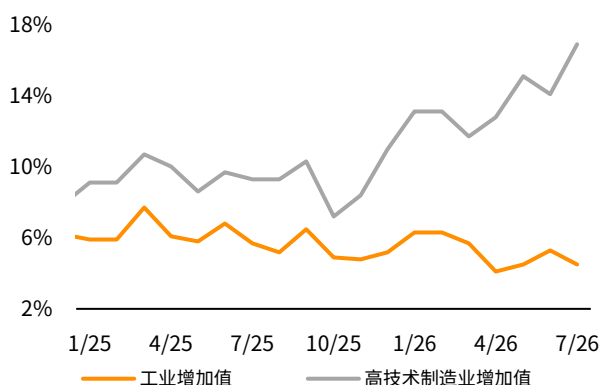
7 月零售销售增长放缓。1 至 7 月社会消费品和服务零售额按年增长 2.6%，略低于上半年 2.7% 的增幅。服务零售额表现突出，1 至 7 月按年稳健扩张 5.0%，其中旅游、文体休闲服务类零售额录得双位数增幅。相比之下，商品零售额增速从 6 月的按年 0.9%

经济指标分析

2026 年 8 月 17 日

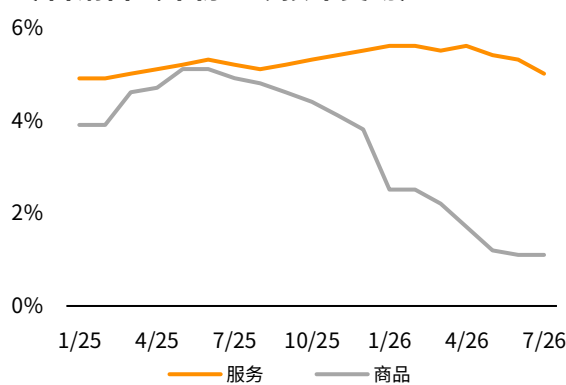
减慢至 7 月的 0.5%。在主要组成部分中，基本生活类商品销售保持温和增长，7 月粮油食品及饮料零售额分别按年上升 5.3% 及 3.5%。同时，通讯器材类零售额成为亮点，其按年增速由 6 月的 16.5% 加快至 7 月的 20.4%，反映在人工智能应用持续升级的推动下，消费者对智能设备的需求上升。不过，汽车销售则继续成为主要拖累因素，7 月按年下跌 17.0%，或反映过往财政补贴措施已提前释放部分消费需求。

工业生产（按年变动）



资料来源：国家统计局

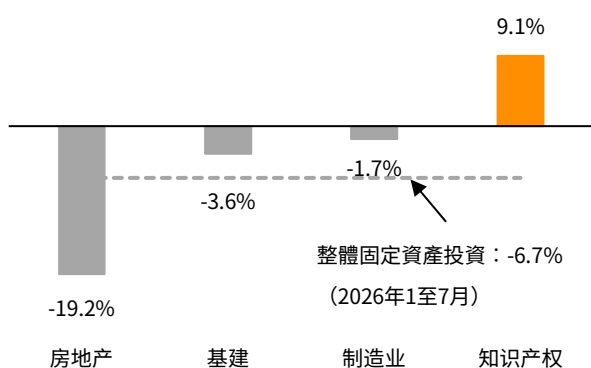
零售销售（年初至今按年变动）



资料来源：国家统计局

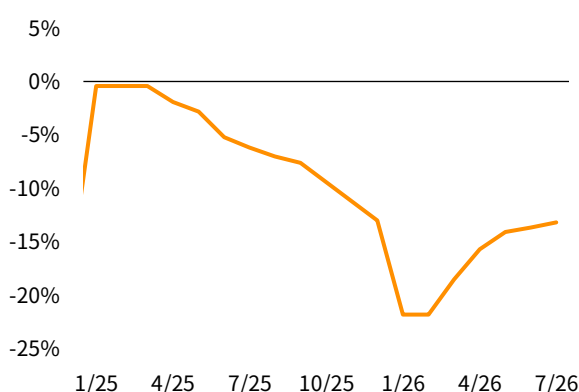
投资继续处于收缩区间。极端天气状况影响工程施工进度，令固定资产投资按年跌幅由上半年的 5.7% 扩大至 1 至 7 月的 6.7%。期内，制造业、基建及房地产开发投资走弱，分别按年下跌 1.7%、3.6% 及 19.2%。相反，知识产权投资按年稳步扩张 9.1%，反映对研发及算力相关领域的投资需求强劲。截至 2026 年 6 月，新增专项债发行规模约为全年额度的 47%，显示财政政策仍具充足空间以支持公共投资，特别是「六张网」的规划建设，包括：水网、新型电网、算力网、新一代通信网、城市地下管网及物流网。

固定资产投资（1至7月按年变动）



资料来源：国家统计局

住宅销售额



资料来源：國家統計局

纵使一线城市楼价逐步回稳，全国房地产市场依然受压。1 至 7 月新建住宅销售额按年收缩 13.2%，较上半年的 13.7% 跌幅略有改善。然而，楼价回稳情况主要集中于一线城市，其他城市的房地产市场则持续下行，7 月二线及三线城市楼价分别按月下跌 0.1% 及 0.3%。8 月初，北京再度放宽购房政策，包括降低非本市户籍家庭在核心区置业的资格门槛，以及提高住房公积金贷款额度。

若下行压力进一步加剧，内地政府或出台更大力度的宏观政策支持。考虑到内地经济供强需弱的矛盾持续突出，政府或将更积极提振内部消费与投资。7 月政治局会议强调要加大逆周期调节力度，包括：加快财政支出及债券资金使用进度，以及适时调整货币政策工具等。估计政策利率或下降 10 个基点，而存款准备金率亦可能被下调 25 至 50 个基点，以支持降低融资成本，并确保市场流动性保持充裕。

免责声明

本材料由东亚银行有限公司(「东亚银行」)编制, 仅供客户参考之用。其内容是根据大众可取得并有理由相信为可靠资料制作而成, 惟该等资料来源未经独立核证。有关资料所表达的预测及意见只作为一般的市场评论, 并不构成证券或投资的要约或有关要约的招揽、建议、投资意见或保证回报。本材料所表达的资讯、预测及意见以截至本材料发布之日期为依据, 可予修改而毋须另行通知, 及不可被视为就任何投资产品或市场的建议。有关资料未经香港证券及期货事务监察委员会、香港金融管理局或任何香港监管机构审核。

东亚银行会按需要更新已发布之研究。除了定期发布的报告外, 东亚银行亦会按需要不定期发布其他报告, 不作另行通知。

东亚银行对本材料内有关资料的准确性及完整性或任何所述的回报并不作出任何代表或保证、陈述或暗示及对有关资料所引致的任何问题及/或损失(不论属侵权或合约或其他方面)概不负责。投资涉及风险, 投资产品之价格可升亦可跌, 甚至变成毫无价值。过往表现并非将来表现的依据。本材料并无就其中所述任何投资是否适合个别人士作出任何推荐。本材料所述的投资可能并不适合所有投资者, 且并未考虑各收件人的特定投资目标或经验、财政状况或其他需要。投资者不应根据本材料而作出任何投资决定。故此, 投资者须审视自身的投资目标、投资经验、财政状况及特定需要而作出投资决定; 如有需要, 亦应在作出任何投资前咨询独立专业意见。

本材料是东亚银行的财产, 受适用的相关知识产权法保护。未经东亚银行事先书面同意, 本材料内资料的任何部分不允许以任何方式(包括电子、印刷或者现在已知或以后开发的其他媒介)进行复制、传输、出售、散布、出版、广播、传阅、修改或商业开发。

如需获得更多资讯, 请浏览东亚银行网址 <https://www.hkbea.com/html/tc/bea-about-bea-economic-research.html>。如有任何查询, 请与东亚银行经济研究部联络(电邮:lerd@hkbea.com/电话: (852)3609-1504/邮寄地址:香港邮政总局信箱 31 号)。