

下半年開局偏軟，或預示更多政策支持有望出台



摘要:

- 7 月主要經濟指標遜於市場預期，顯示增長動力持續放緩。
- 高技術製造業及服務零售額繼續是結構性亮點，而固定資產投資收縮幅度則進一步擴大。
- 若下行風險進一步加劇，內地政府或加強貨幣及財政政策的支持力度。

2026 年下半年內地經濟開局表現偏軟。7 月主要經濟指標增長放緩，並遜於市場預期。月內部分地區出現極端天氣，成為拖累經濟活動的因素之一。在強勁出口的支持下，工業生產保持韌性。然而，內地消費、投資及房地產業依然疲弱。從結構上看，內地經濟正持續向科技及服務主導的發展模式轉型，高技術及服務行業穩健擴張，為傳統行業的疲弱表現提供了一定緩衝。

先進製造業支撐工業生產保持穩健增長。工業生產增速由 6 月的按年 5.3% 放緩至 7 月的 4.5%，惟高技術製造業保持強勁表現，按年增長 16.9%。根據國家統計局估計，以高技術製造業及數字產品製造業為代表的新動能，對工業增加值增長的貢獻率達五成左右。具體而言，在全球人工智能相關投資的超級週期推動下，內地不斷提升的高技術製造優勢成功承接外部需求，7 月出口錄得按年 23.9% 的強勁增長，印證了這一趨勢。內地市場方面，傳統產業的生產力升級需求，以及新興科技產業的興起，亦推動了智能及數字機器的更廣泛應用，其中 7 月工業機械人產量按年大幅上升了 30.2%。

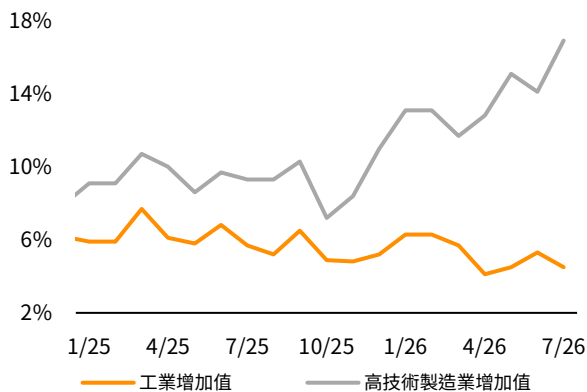
7 月零售銷售增長放緩。1 至 7 月社會消費商品和服務零售額按年增長 2.6%，略低於上半年 2.7% 的增幅。服務零售額表現突出，1 至 7 月按年穩健擴張 5.0%，其中旅遊、文體休閒服務類零售額錄得雙位數增幅。相比之下，商品零售額增速從 6 月的按年 0.9%

經濟指標分析

2026 年 8 月 17 日

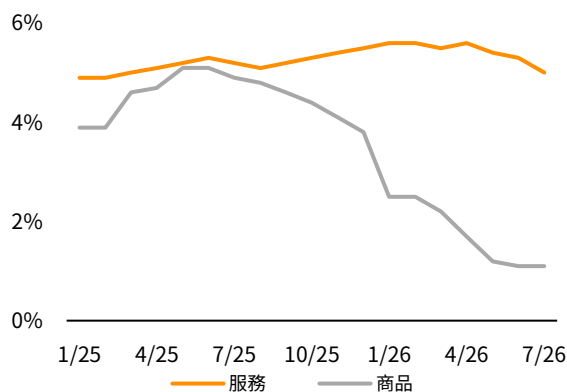
減慢至 7 月的 0.5%。在主要組成部分中，基本生活類商品銷售保持溫和增長，7 月糧油食品及飲料零售額分別按年上升 5.3% 及 3.5%。同時，通訊器材類零售額成為亮點，其按年增速由 6 月的 16.5% 加快至 7 月的 20.4%，反映在人工智能應用持續升級的推動下，消費者對智能設備的需求上升。不過，汽車銷售則繼續成為主要拖累因素，7 月按年下跌 17.0%，或反映過往財政補貼措施已提前釋放部分消費需求。

工業生產（按年變動）



資料來源：國家統計局

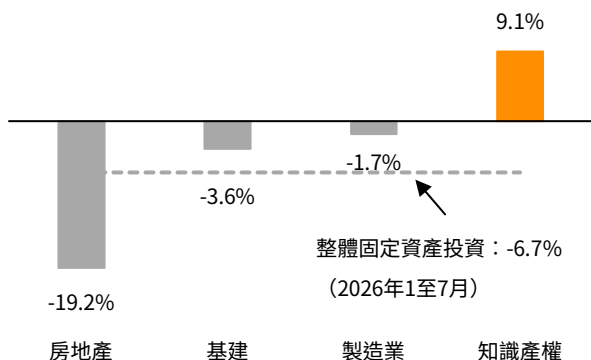
零售銷售（年初至今按年變動）



資料來源：國家統計局

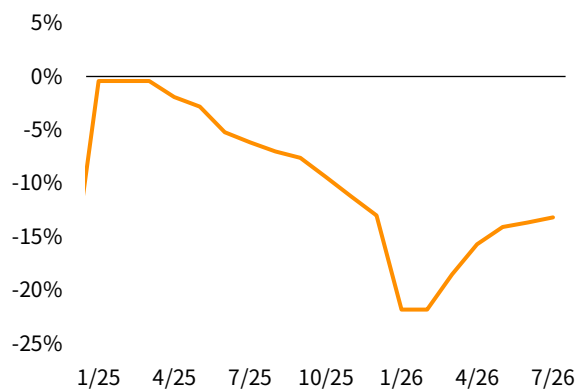
投資繼續處於收縮區間。極端天氣狀況影響工程施工進度，令固定資產投資按年跌幅由上半年的 5.7% 擴大至 1 至 7 月的 6.7%。期內，製造業、基建及房地產開發投資走弱，分別按年下跌 1.7%、3.6% 及 19.2%。相反，知識產權投資按年穩步擴張 9.1%，反映對研發及算力相關領域的投資需求強勁。截至 2026 年 6 月，新增專項債發行規模約為全年額度的 47%，顯示財政政策仍具充足空間以支持公共投資，特別是「六張網」的規劃建設，包括：水網、新型電網、算力網、新一代通信網、城市地下管網及物流網。

固定資產投資（1至7月按年變動）



資料來源：國家統計局

住宅銷售額



資料來源：國家統計局

縱使一綫城市樓價逐步回穩，全國房地產市場依然受壓。1 至 7 月新建住宅銷售額按年收縮 13.2%，較上半年的 13.7% 跌幅略有改善。然而，樓價回穩情況主要集中於一綫城市，其他城市的房地產市場則持續下行，7 月二綫及三綫城市樓價分別按月下跌 0.1% 及 0.3%。8 月初，北京再度放寬購房政策，包括降低非本市戶籍家庭在核心區置業的資格門檻，以及提高住房公積金貸款額度。

若下行壓力進一步加劇，內地政府或出台更大力度的宏觀政策支持。考慮到內地經濟供強需弱的矛盾持續突出，政府或將更積極提振內部消費與投資。7 月政治局會議強調要加大逆週期調節力度，包括：加快財政支出及債券資金使用進度，以及適時調整貨幣政策工具等。估計政策利率或下降 10 個基點，而存款準備金率亦可能被下調 25 至 50 個基點，以支持降低融資成本，並確保市場流動性保持充裕。

免責聲明

本材料由東亞銀行有限公司(「東亞銀行」)編製，僅供客戶參考之用。其內容是根據大眾可取得並有理由相信為可靠資料製作而成，惟該等資料來源未經獨立核證。有關資料所表達的預測及意見只作為一般的市場評論，並不構成證券或投資的要約或有關要約的招攬、建議、投資意見或保證回報。本材料所表達的資訊、預測及意見以截至本材料發布之日期為依據，可予修改而毋須另行通知，及不可被視為就任何投資產品或市場的建議。有關資料未經香港證券及期貨事務監察委員會、香港金融管理局或任何香港監管機構審核。

東亞銀行會按需要更新已發布之研究。除了定期發布的報告外，東亞銀行亦會按需要不定期發布其他報告，不作另行通知。

東亞銀行對本材料內有關資料的準確性及完整性或任何所述的回報並不作出任何代表或保證、陳述或暗示及對有關資料所引致的任何問題及/或損失（不論屬侵權或合約或其他方面）概不負責。投資涉及風險，投資產品之價格可升亦可跌，甚至變成毫無價值。過往表現並非將來表現的依據。本材料並無就其中所述任何投資是否適合個別人士作出任何推薦。本材料所述的投資可能並不適合所有投資者，且並未考慮各收件人的特定投資目標或經驗、財政狀況或其他需要。投資者不應根據本材料而作出任何投資決定。故此，投資者須審視自身的投資目標、投資經驗、財政狀況及特定需要而作出投資決定；如有需要，亦應在作出任何投資前諮詢獨立專業意見。

本材料是東亞銀行的財產，受適用的相關知識產權法保護。未經東亞銀行事先書面同意，本材料內資料的任何部分不允許以任何方式（包括電子、印刷或者現在已知或以後開發的其他媒介）進行複製、傳輸、出售、散布、出版、廣播、傳閱、修改或商業開發。

如需獲得更多資訊，請瀏覽東亞銀行網址 <https://www.hkbea.com/html/tc/bea-about-bea-economic-research.html>。如有任何查詢，請與東亞銀行經濟研究部聯絡(電郵:lerd@hkbea.com/電話：(852)3609-1504/郵寄地址:香港郵政總局信箱 31 號)。