

# 7 月经济数据点评：政策加码必要性增加



魏争 分析师  
Email: weizheng@lcqz.com  
证书: S1320524100001



沈夏宜 分析师  
Email: shenxiayi@lcqz.com  
证书: S1320523020004

## 摘要：

**生产：工业生产增速放缓，服务业保持稳定景气。**工业增加值同比增长 5.7%，略低于预期，环比增长 0.4%，均较前月下降，反映出口动能减弱带动生产放缓。出口交货值同比增速大幅回落至 0.8%。从结构看，制造业和采矿业增长放缓，电力、热力及水供应业增速有所上升。中游制造业中，通用设备、运输设备在政策支持下增速提升；上游黑色冶金、石油加工等行业增速也有所上升；下游消费制造业则普遍放缓，反映市场对出口预期趋于谨慎。产品产量方面，技术密集型产品增长降温，新能源汽车、光伏电池或因“反内卷”政策影响增速回落；智能手机、微机等出口相关产品产量增速明显下降，显示外需不确定性加剧。服务业生产指数同比增长 5.8%，与上月持平，其中信息传输、软件和信息技术服务业表现突出，增速升至 11.9%。

**投资：基建、制造业、地产进一步回落。**7 月，固定资产投资增速进一步放缓，累计同比增长 1.6%，较上月下降 1.2 个百分点，三大类别投资均出现明显下滑。**基建方面**，广义和狭义基建累计增速分别为 7.3% 和 3.2%，均较上月有所回落。增速放缓主要受化债对资金的挤占以及高温多雨天气等因素影响。结构看，交通运输、邮政仓储及水利环境类投资增速下降明显，道路投资甚至出现负增长，反映狭义基建尚未形成有效拉动。电力、热力及水生产供应业仍保持 21.5% 的较高增速，是当前广义基建的重要支撑。**制造业方面**，制造业投资累计增速降至 6.2%，扩建类投资持续收缩，反映企业扩张意愿仍然谨慎。设备工器具购置投资增速虽维持在 15.2%，但边际放缓，显示政策补贴效应有所减弱。中上游行业投资回落较为明显，上游原材料价格低迷持续形成拖累；中游“两新”相关领域如通用设备、电气机械等投资增速普遍下降。**地产方面**，房地产投资单月增速 -17.0%，降幅明显扩大。地产投资、资金、销售“三端”同步走弱，表明在“924”政策效应减弱后，新一轮政策接力的必要性增强。。

**消费：商品、餐饮均放缓。**7 月，社零同比增速为 3.7%，较上月回落 1.1 个百分点，消费整体呈现放缓态势。结构上看，商品零售增速下降至 4.0%，餐饮消费虽小幅回升 0.2 个百分点至 1.1%，但绝对水平仍然偏低。消费走弱主要受两方面因素影响：一是消费补贴政策效应边际减弱，二是部分消费需求已于上半年提前释放。商品消费品类上看，可选消费品类降温明显，尤其是汽车消费同比由正转负至 -1.5%，较上月大幅下降 6.1 个百分点，可能与“反内卷”政策约束价格竞争有关。部分耐用品如家

## 相关报告

7 月财政数据点评：收入显著改善，支出加力保民生

2025.08.22

美国 7 月 CPI：符合预期，关税通胀担忧暂缓

2025.08.13

7 月外贸数据点评：出口增速超预期

2025.08.08

电、音响和家具类仍保持较高增速，分别实现 28.7%和 20.6%的同比增长，但增速均边际下降。

**展望：政策加码必要性增加。**总结看，7月，生产端和需求端均出现不同程度放缓。往后看，生产端看，由于出口需求前置，叠加基数压力，上半年拉动生产的重要因素出口预计将进一步放缓，工业生产增速承压。需求端看，地产脉冲已在今年一季度释放，地产投资后续或进一步下探。同时，随着补贴资金消耗，一方面，消费放量空间或收窄，消费增速或将边际回落；另一方面，“两新”相关制造业投资或降温。在此背景下，一方面，政策延续的重要性进一步增加。另一方面，政策性金融工具的落实或是为经济提供结构性支撑的重要抓手。

**风险提示：**国内政策落地不及预期，海外政策变动超预期。

## 目 录

---

|                       |    |
|-----------------------|----|
| 1. 生产：增长动能放缓 .....    | 5  |
| 2. 投资：地产降幅进一步扩大 ..... | 6  |
| 3. 消费：商品、餐饮均放缓 .....  | 9  |
| 4. 展望：政策加码必要性增加 ..... | 10 |
| 风险提示 .....            | 10 |

## 图表目录

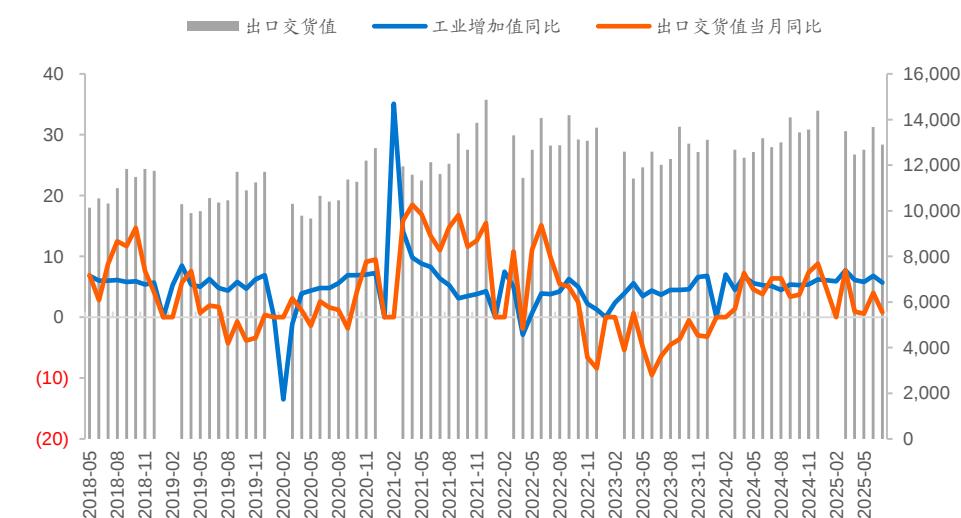
|      |                          |    |
|------|--------------------------|----|
| 图 1  | 7 月出口交货值增速放缓 (%)         | 5  |
| 图 2  | 制造业、采矿业增加值增速放缓 (%)       | 5  |
| 图 3  | 服务业生产指数同比 (%)            | 5  |
| 图 4  | 工业产品产量增速 (%)             | 6  |
| 图 5  | 固定资产投资走弱 (%)             | 7  |
| 图 6  | 基建投资增速降低 (%)             | 7  |
| 图 7  | 广义基建分项增速 (%)             | 7  |
| 图 8  | 狭义基建分项增速 (%)             | 7  |
| 图 9  | “两新”覆盖领域投资依旧较高，但略有放缓 (%) | 8  |
| 图 10 | 房地产新开工、施工、竣工面积累计增速 (%)   | 8  |
| 图 11 | 商品房销售面积增速降幅扩大 (%)        | 8  |
| 图 12 | 商品房销售额增速降幅扩大 (%)         | 9  |
| 图 13 | 资金到位增速走弱 (%)             | 9  |
| 图 14 | 7 月社零增速进一步放缓 (%)         | 9  |
| 图 15 | 餐饮、商品消费均放缓 (%)           | 9  |
| 图 16 | 消费品类别消费增速 (%)            | 10 |

## 1. 生产：增长动能放缓

**工业生产放缓，服务业生产维持景气。**7月，工业增加值同比增速为5.7%，低于市场预期5.8%，较上月下降1.1个百分点。环比上看，7月环比增速为0.4%，低于前月，指向出口动能边际减弱下，供给端工业生产延续放缓趋势。7月，出口交货值同比增速0.8%，较上月大幅下降3.2个百分点。结构上看，制造业、采矿业增加值增速放缓，分别为6.2%、5.0%，较上月分别下降1.1、1.2个百分点；电热燃水增速抬升，同比为3.3%，较上月上升1.5个百分点。服务业生产指数增速为5.8%，与上月基本持平。其中，信息传输、软件和信息技术服务业仍延续较高增长趋势，7月单月增速上升至11.9%。

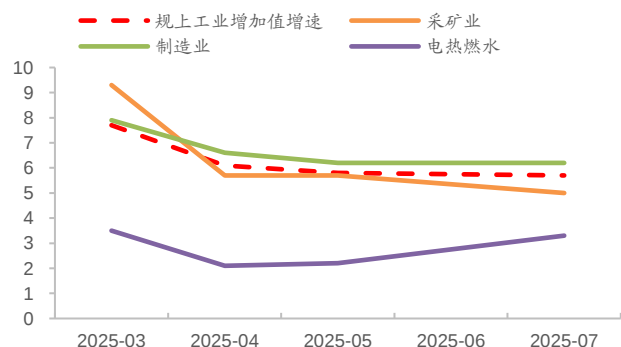
**多数产业增加值放缓。**行业上看，受产业引导与政策支撑，中游制造业产业中，通用设备、运输设备增速提高，分别为8.4%、13.7%；上游产业中黑金冶炼、石油煤炭加工增速抬升，分别为8.6%、12.4%；下游消费制造业全线放缓，指向关税扰动下，市场对出口预期的不确定性反应谨慎。产品产量上看，技术密集型产品产量增速降温。一方面，受“反内卷”政策影响，新能源车、光伏电池产量增速降低，同比分别为17.1%、16.0%，较上月分别下降1.7、8.1个百分点。另一方面，受预期不确定影响，智能手机、微机、移动通信等出口相关产品产量增速下降，分别为2.0%、-10.1%、-5.2%，较上月分别下降6.4、16.5、7.8个百分点。

图1 7月出口交货值增速放缓（%）



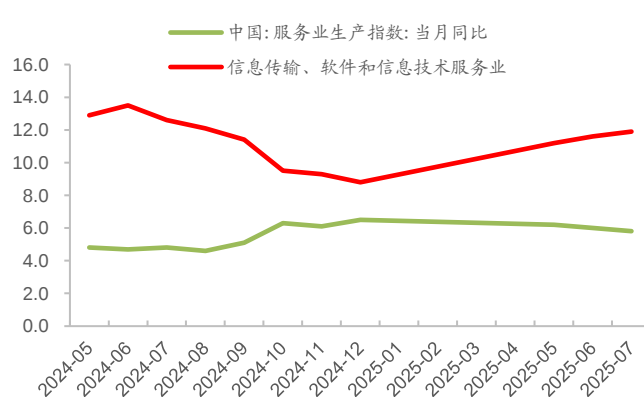
资料来源：Wind，联储证券研究院

图2 制造业、采矿业增加值增速放缓（%）



资料来源：Wind，联储证券研究院

图3 服务业生产指数同比（%）



资料来源：Wind，联储证券研究院

图4 工业产品产量增速(%)

| 产量    |             | 2025-07 | 2025-06 | 2025-05 | 2025-04 | 2025-03 | 2025-02 | 2024-12 |
|-------|-------------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|
| 上游能源类 | 发电量         | 3.1     | 1.7     | 0.5     | 0.9     | 1.8     | 0.0     | 0.6     |
|       | 火电          | 4.3     | 1.1     | 1.2     | (2.3)   | (2.3)   | 0.0     | (2.6)   |
|       | 水电          | (9.8)   | (4.0)   | (14.3)  | (6.5)   | 9.5     | 0.0     | 5.5     |
|       | 核电          | 8.3     | 10.3    | 6.7     | 12.4    | 23.0    | 0.0     | 11.4    |
|       | 风电          | 5.5     | 3.2     | 11.0    | 12.7    | 8.2     | 10.4    | 6.6     |
|       | 太阳能         | 28.7    | 18.3    | 7.3     | 16.7    | 8.9     | 27.4    | 28.5    |
| 上游原材料 | 天然原油        | 1.2     | 1.4     | 1.8     | 1.5     | 3.5     | 0.0     | 1.4     |
|       | 天然气         | 7.4     | 4.6     | 9.1     | 8.1     | 5.0     | 0.0     | 3.6     |
|       | 原煤          | (3.8)   | 3.0     | 4.2     | 3.8     | 9.6     | 0.0     | 4.2     |
|       | 发电设备        | 34.6    | 26.1    | 43.1    | 124.2   | 107.2   | 66.0    | 17.9    |
|       | 焦炭          | 0.5     | (0.2)   | 2.4     | 7.1     | 4.1     | 0.0     | 0.2     |
|       | 氢氧化钠(烧碱)    | 6.8     | 7.0     | 2.3     | 4.5     | 2.8     | 0.0     | 5.2     |
|       | 硫酸          | 8.0     | 9.0     | 5.7     | 9.0     | 2.0     | 0.0     | 2.1     |
|       | 化学纤维        | 4.6     | 4.7     | 5.2     | 5.3     | 6.3     | 0.0     | 5.5     |
|       | 乙烯          | 9.1     | 5.8     | 14.4    | 10.1    | 6.1     | 0.0     | 3.8     |
|       | 生铁          | (1.4)   | (4.1)   | (3.3)   | 0.7     | 3.1     | (0.5)   | 9.4     |
|       | 粗钢          | (4.0)   | (9.2)   | (6.9)   | 0.0     | 4.6     | (1.5)   | 11.8    |
|       | 铁矿石原矿量      | 21.8    | (8.4)   | (3.6)   | (4.9)   | (14.7)  | 0.0     | (5.8)   |
| 中游工业品 | 钢材          | 6.4     | 1.8     | 3.4     | 6.6     | 8.3     | 4.7     | 7.1     |
|       | 十种有色金属      | 2.2     | 4.4     | 2.9     | 3.1     | 3.7     | 1.4     | 3.2     |
|       | 水泥          | (5.6)   | (5.3)   | (8.1)   | (5.3)   | 2.5     | (5.7)   | (2.0)   |
|       | 平板玻璃        | (3.4)   | (4.5)   | (5.7)   | (4.6)   | (6.7)   | (6.1)   | (1.1)   |
| 下游消费品 | 金属切削机床      | 20.3    | 12.7    | 6.3     | 15.6    | 23.0    | 14.4    | 35.0    |
|       | 工业机器人       | 24.0    | 37.9    | 35.5    | 51.5    | 16.7    | 27.0    | 36.7    |
|       | 智能手机        | 2.0     | 8.4     | (1.7)   | (6.4)   | 7.0     | (6.8)   | (1.0)   |
|       | 集成电路        | 15.0    | 15.8    | 11.5    | 4.0     | 9.2     | 4.4     | 12.5    |
|       | 微型电子计算机     | (10.1)  | 6.4     | 8.1     | (2.2)   | 7.8     | 7.2     | 8.9     |
|       | 移动通信手持机     | (5.2)   | 2.6     | (7.2)   | (11.9)  | 0.4     | (6.1)   | (1.0)   |
|       | 智能手机        | 2.0     | 8.4     | (1.7)   | (6.4)   | 7.0     | (6.8)   | (1.0)   |
|       | 汽车          | 8.4     | 8.8     | 11.3    | 8.5     | 8.4     | 13.9    | 15.2    |
|       | 新能源汽车       | 17.1    | 18.8    | 31.7    | 38.9    | 40.6    | 47.7    | 43.2    |
|       | 运动型多用途乘用车   | 4.0     | 12.6    | 10.5    | 11.4    | 4.9     | 7.6     | 24.6    |
|       | 太阳能电池(光伏电池) | 16.0    | 24.1    | 27.8    | 33.4    | 23.6    | 0.0     | 20.7    |

资料来源: Wind, 联储证券研究院

## 2. 投资: 地产降幅进一步扩大

**固定资产投资增速降低。**7月, 固定资产投资累计增速 1.6%, 较上月下降 1.2 个百分点。三大分项明显下滑。

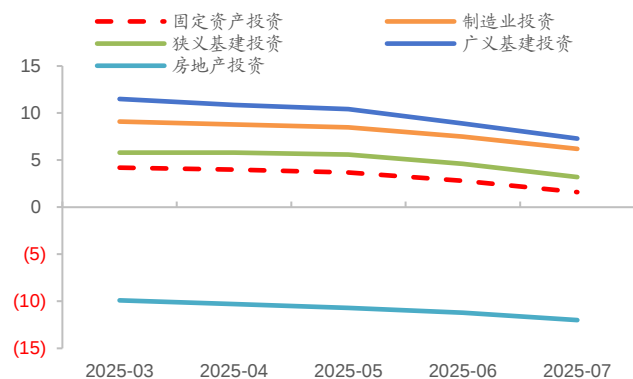
**狭义、广义基建投资均回落。**7月, 广义基建累计增速 7.3%, 狭义基建累计增速 3.2%, 较上月分别回落 1.6、1.4 个百分点。基建投资降温主要有两点原因, 一是化债对基建投资资金的挤占; 二是高温多雨天气的扰动。分项看, 交运邮储、水利环境投资增速分别下降至 3.9%、2.0%, 其中, 道路运输投资增速将至-2.0%, 指向狭义基建投资增量尚未形成。电热燃水投资仍是广义基建的重要支撑, 同比增速 21.5%, 较上月下降 1.3 个百分点。

**制造业投资增速下降, 结构分化。**7月, 制造业投资累计增速 6.2%, 较上月下降 1.3pct。扩建项目投资增速为-5.6%, 降幅进一步扩大, 工业企业对生产扩建依旧谨慎。结构上看, 设备工器具购置增速为 15.2%, 增速依旧较高, 但边际放缓, 与上月相比下降 2.1pct, 指向补贴效应减弱。分产业链看, 中上游产业链投资增速下降相对明显。上游原材料投资依旧受价格低迷拖累, 多数增速下降; 中游产业链中, “两新”覆盖领域投资边际放缓。通用设备、专用设备、电气机械、专用设备、计算机投资增速分别为 14.8%、4.6%、-8.7%、2.2%, 较上月分别下降 10.6、0.6、1.9、5.9 个百分点。

**地产投资端、资金端、销售端持续放缓。**7月, 房地产投资单月增速-17.0%, 累计增速-12.0%, 降幅明显扩大。**资金端看,**7月地产资金到位增速为-7.5%, 降幅较上月扩大 1.3 个百分点, 主要受自筹资金和好定金拖累, 同比增速分别为-8.5%、-9.9%, 较上

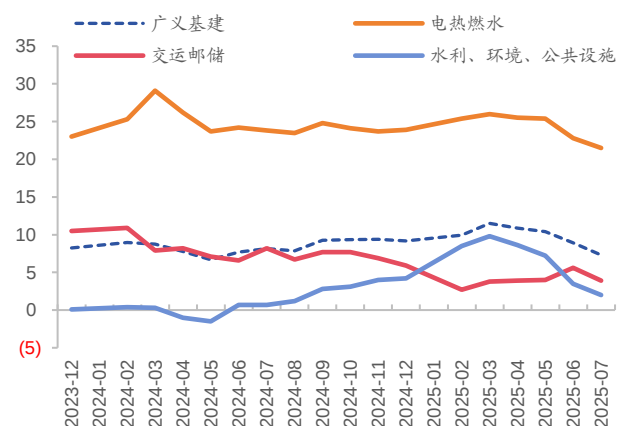
月降幅分别扩大 1.3、2.4 个百分点。销售端看，7 月，商品房销售面积、销售额增速降幅持续扩大，累计增速分别为-4.0%、-6.5%，较上月分别扩大 0.5、1.0 个百分点。地产三端持续回落，指向“924”政策红利后，新政策接力必要性。

图5 固定资产投资走弱 (%)



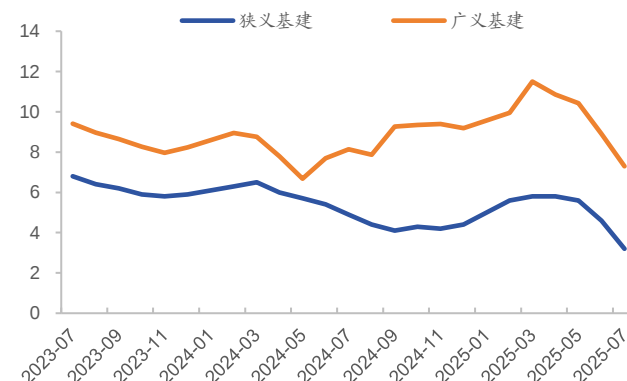
资料来源：Wind，联储证券研究院

图7 广义基建分项增速 (%)



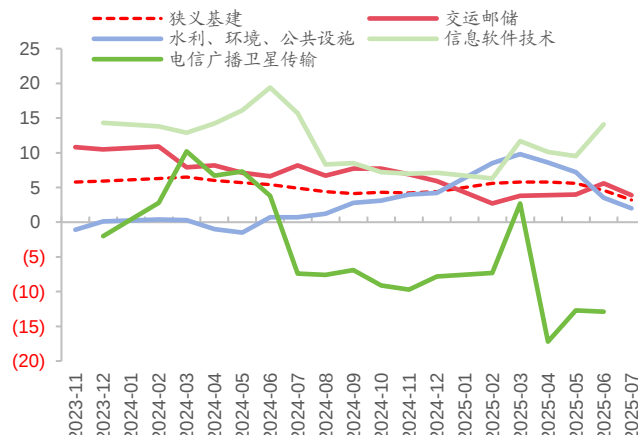
资料来源：Wind，联储证券研究院

图6 基建投资增速降低 (%)



资料来源：Wind，联储证券研究院

图8 狭义基建分项增速 (%)



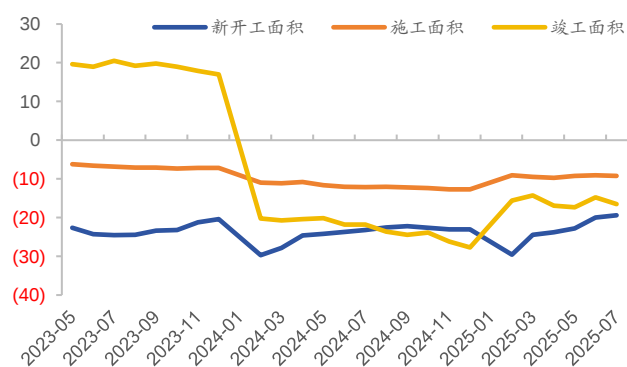
资料来源：Wind，联储证券研究院

图9 “两新”覆盖领域投资依旧较高，但略有放缓（%）

| 项目     | 项目     | 2025-07 | 2025-06 | 2025-05 | 2025-04 | 2025-03 | 2025-02 | 2024-12 | 2024-11 |
|--------|--------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|
| 制造业    | 制造业    | 6.2     | 7.5     | 8.5     | 8.8     | 9.1     | 9       | 9.2     | 9.3     |
| 上游原材料  | 石油煤炭   | 16.3    | 14.4    | 18.8    | 18      | 25.8    | 48.3    | 14.8    | 10      |
|        | 化学原料   | -4.7    | -1.1    | 0.4     | 1.3     | 2.1     | 6       | 8.6     | 9.6     |
|        | 化纤     | 11.1    | 10.6    | 16.4    | 17.6    | 15.8    | 16      | 4.7     | 6       |
|        | 橡胶塑料   | 12.0    | 14.6    | 15.7    | 14.7    | 17.9    | 14.3    | 14.3    | 15.5    |
|        | 非金矿物   | -4.8    | -5.1    | -3.6    | -2.9    | -1.8    | 0.2     | 1.6     | 2.3     |
|        | 黑金冶炼   | -4.1    | -0.6    | -1.6    | 2       | 5.5     | 5.7     | 1.8     | 2.8     |
|        | 有色冶炼   | 4.9     | 9.1     | 14.3    | 16.4    | 17.9    | 16.1    | 24.2    | 25.3    |
| 中游装备制造 | 金属制品   | 9.5     | 11.1    | 11      | 11.5    | 12.2    | 10.8    | 16.6    | 16.3    |
|        | 通用设备   | 14.8    | 16.6    | 17.5    | 17.9    | 17.2    | 21.6    | 15.5    | 14.9    |
|        | 专用设备   | 4.6     | 6.2     | 7.9     | 8.4     | 8.1     | 9       | 11.6    | 11.7    |
|        | 电气机械   | -8.7    | -7.8    | -8.6    | -7.5    | -7.4    | -8.6    | -3.9    | -3.4    |
|        | 电子设备   | 2.2     | 4.6     | 7       | 9       | 10.5    | 9.6     | 12      | 12.6    |
|        | 仪器仪表   | -16.3   | -15.6   | -13.6   | -15.1   | -15.4   | -13.2   | -0.2    | -1.6    |
|        | 木材加工   | 14.8    | 15.9    | 17.1    | 17.5    | 15.2    | 21.7    | 7.8     | 7.2     |
| 下游消费制造 | 航空航天等运 | 29.3    | 27.3    | 26.1    | 29.6    | 37.9    | 37.3    | 34.9    | 30.6    |
|        | 农副食品   | 17.8    | 18.4    | 17.7    | 18.4    | 18.6    | 17.4    | 18      | 18.2    |
|        | 食品制造   | 15.4    | 16      | 16.1    | 16.6    | 18      | 21      | 22.9    | 24.5    |
|        | 酒水饮料   | 8.7     | 9.2     | 9.5     | 9.8     | 8.2     | 16.5    | 18      | 18.9    |
|        | 烟草制品   | 17.6    | 18      | 10.5    | 11      | 32.2    | -13.6   | -20.9   | -14.6   |
|        | 纺织业    | 14.1    | 14.5    | 15.1    | 14.7    | 13.5    | 13.6    | 15.6    | 16.2    |
|        | 纺织服装   | 25.2    | 27      | 27.6    | 27.1    | 22.9    | 18.5    | 18      | 18.2    |
|        | 皮革制造   | 21.5    | 24      | 26.6    | 26.6    | 23.7    | 16.9    | 17.1    | 15      |
|        | 家具制造   | 17.7    | 17.5    | 13.4    | 12.7    | 8.9     | 13.7    | 9       | 9.7     |
|        | 印刷复制   | 8.9     | 11.2    | 12      | 13      | 14.8    | 10.6    | 16.8    | 16.6    |
|        | 文工体娱   | 6.7     | 12.4    | 13.2    | 11.5    | 13.4    | 10.6    | 13.7    | 13.7    |
|        | 医药制造   | -6.6    | -3      | 0.9     | 2.6     | 4.4     | 3.5     | 6.9     | 6       |
|        | 汽车制造   | 21.7    | 22.2    | 23.4    | 23.6    | 24.5    | 27      | 7.5     | 7.2     |
|        | 纸制品    | 7.4     | 8.9     | 9.4     | 7.6     | 11.9    | 0.5     | 18.5    | 19.6    |
|        | 废弃资源利用 | 18.8    | 18.6    | 18.1    | 17.9    | 11.2    | 10.5    | 7.5     | 9.7     |
|        | 设备修理   | 49.4    | 44.2    | 62.2    | 44.3    | 43.6    | 45.5    | 5.8     | 7.6     |

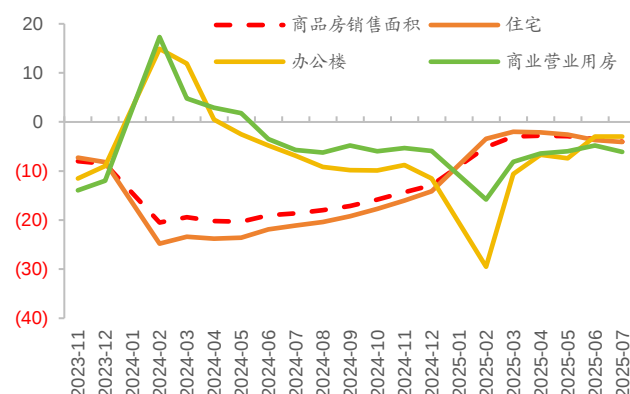
资料来源：Wind，联储证券研究院

图10 房地产新开工、施工、竣工面积累计增速（%）



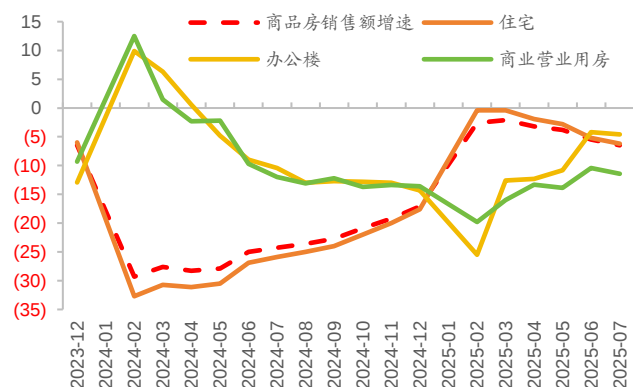
资料来源：Wind，联储证券研究院

图11 商品房销售面积增速降幅扩大（%）



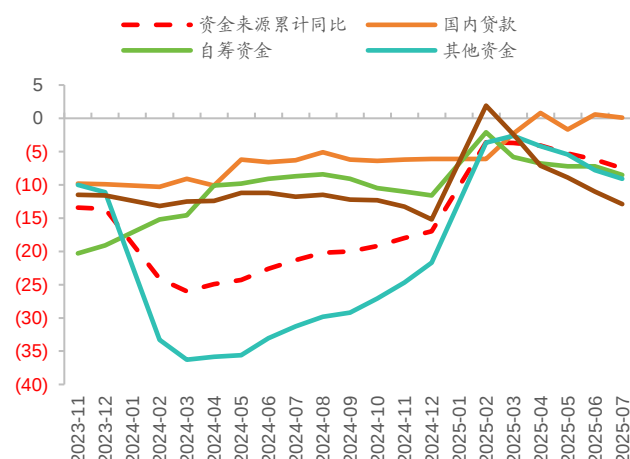
资料来源：Wind，联储证券研究院

图12 商品房销售额增速降幅扩大 (%)



资料来源：Wind，联储证券研究院

图13 资金到位增速走弱 (%)



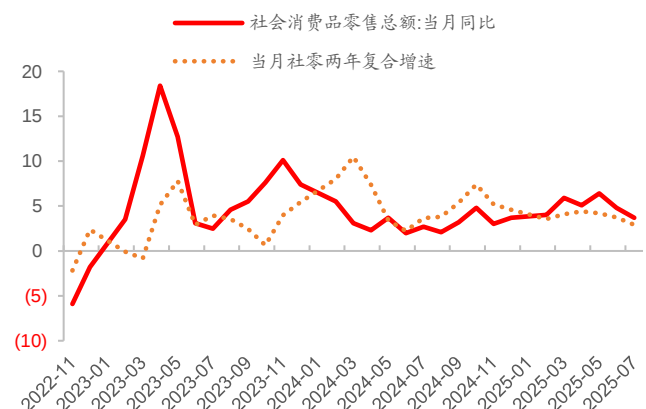
资料来源：Wind，联储证券研究院

### 3. 消费：商品、餐饮均放缓

**餐饮消费进一步走低。**7月，社零同比增速3.7%，较上月下降1.1个百分点。结构上看，商品零售降温，同比增速4.0%，较上月下降1.3个百分点。餐饮消费小幅回弹，仍然较弱，同比增速为1.1%，较上月回升0.2个百分点。社零放缓的背后主要有两点原因，一是补贴效应边际递减；二是消费需求前置，消费脉冲于上半年释放。

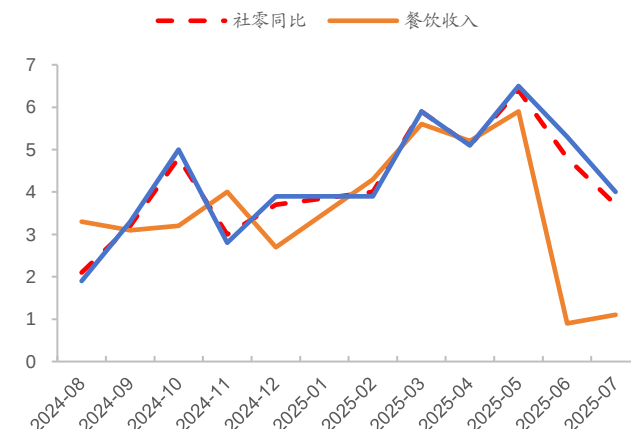
**可选消费降温明显，其中汽车消费增速转负。**7月，限上商品消费累计增速为3.1%，较上月下降2.4个百分点。分商品类别看，耐用品消费增速边际下降。家电和音响器材、家具类消费商品同比增速分别达28.7%、20.6%。汽车消费同比增速-1.5%，较上月下降6.1个百分点，或与“反内卷”约束价格无序竞争有关。

图14 7月社零增速进一步放缓 (%)



资料来源：Wind，联储证券研究院

图15 餐饮、商品消费均放缓 (%)



资料来源：Wind，联储证券研究院

图16 消费品类消费增速(%)

|               | 2025-07     | 2025-06     | 2025-05     | 2025-04     | 2025-03     | 2025-02    | 2024-12     | 2024-11    |
|---------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|------------|-------------|------------|
| <b>限上商品同比</b> | <b>3.1</b>  | <b>5.5</b>  | <b>8.2</b>  | <b>6.6</b>  | <b>8.6</b>  | <b>4.4</b> | <b>4.2</b>  | <b>1.2</b> |
| <b>必选消费</b>   | <b>11.9</b> | <b>10.9</b> | <b>17.4</b> | <b>14.8</b> | <b>13.7</b> | <b>-</b>   | <b>13.0</b> | <b>5.4</b> |
| 粮食饮烟          | 6.9         | 5.4         | 12.4        | 10.9        | 11.8        | 0.0        | 8.1         | 5.8        |
| 服装鞋帽针纺织品类     | 1.8         | 1.9         | 4.0         | 2.2         | 3.6         | 3.3        | -0.3        | -4.5       |
| 化妆品类          | 4.5         | -2.3        | 4.4         | 7.2         | 1.1         | 4.4        | 0.8         | -26.4      |
| 日用品类          | 8.2         | 7.8         | 8.0         | 7.6         | 8.8         | 5.7        | 6.3         | 1.3        |
| 家用电器和音像器材类    | 28.7        | 32.4        | 53.0        | 38.8        | 35.1        | 10.9       | 39.3        | 22.2       |
| 中西药品类         | 0.1         | -0.7        | 0.3         | 2.6         | 1.4         | 2.5        | -0.9        | -2.7       |
| 家具类           | 20.6        | 28.7        | 25.6        | 26.9        | 29.5        | 11.7       | 8.8         | 10.5       |
| <b>可选消费</b>   | <b>2.4</b>  | <b>5.6</b>  | <b>6.8</b>  | <b>6.0</b>  | <b>8.5</b>  | <b>-</b>   | <b>5.3</b>  | <b>4.2</b> |
| 金银珠宝类         | 8.2         | 6.1         | 21.8        | 25.3        | 10.6        | 5.4        | -1.0        | -5.9       |
| 体育、娱乐用品类      | 13.7        | 9.5         | 28.3        | 23.3        | 26.2        | 25.0       | 16.7        | 3.5        |
| 书报杂志类         | -6.6        | -10.7       | -8.4        | -8.5        | 2.8         | 0.0        | -12.2       | -10.1      |
| 文化办公用品类       | 13.8        | 24.4        | 30.5        | 33.5        | 21.5        | 21.8       | 9.1         | -5.9       |
| 通讯器材类         | 14.9        | 13.9        | 33.0        | 19.9        | 28.6        | 26.2       | 14.0        | -7.7       |
| 石油及制品类        | -8.3        | -7.3        | -7.0        | -5.7        | -1.9        | 0.9        | -2.8        | -7.1       |
| 建筑及装潢材料类      | -0.5        | 1.0         | 5.8         | 9.7         | -0.1        | 0.1        | 0.8         | 2.9        |
| 汽车类           | -1.5        | 4.6         | 1.1         | 0.7         | 5.5         | -4.4       | 0.5         | 6.6        |
| 其他类           | 1.8         | -2.3        | 4.1         | 5.8         | 11.7        | 0.0        | 8.0         | 2.7        |

资料来源: Wind, 联储证券研究院

## 4. 展望: 政策加码必要性增加

总结看, 7 月, 生产端和需求端均出现不同程度放缓。往后看, 生产端看, 由于出口需求前置, 叠加基数压力, 上半年拉动生产的重要因素出口预计将进一步放缓, 工业生产增速承压。需求端看, 地产脉冲已在今年一季度释放, 地产投资后续或进一步下探。同时, 随着补贴资金消耗, 一方面, 消费放量空间或收窄, 消费增速或将边际回落; 另一方面, “两新” 相关制造业投资或降温。在此背景下, 一方面, 政策延续的重要性进一步增加。另一方面, 政策性金融工具的落实或是为经济提供结构性支撑的重要抓手。

## 风险提示

国内政策落地不及预期, 海外政策变动超预期。

### 免责声明

联储证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“联储证券股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“联储证券研究院”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

### 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

### 投资评级说明

| 投资建议的评级标准                                                                                                                 |      | 评级 | 说明                    |
|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|------|----|-----------------------|
| 评级标准为报告发布日后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。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；香港市场以恒生指数为基准。 | 股票评级 | 买入 | 相对同期基准指数涨幅在 10%以上     |
|                                                                                                                           |      | 增持 | 相对同期基准指数涨幅在 5%~10%之间  |
|                                                                                                                           |      | 中性 | 相对同期基准指数涨幅在 -5%~+5%之间 |
|                                                                                                                           |      | 减持 | 相对同期基准指数跌幅在 5%以上      |
|                                                                                                                           | 行业评级 | 看好 | 相对表现优于市场              |
|                                                                                                                           |      | 中性 | 相对表现与市场持平             |
|                                                                                                                           |      | 看淡 | 相对表现弱于市场              |

### 联储证券研究院

#### 青岛

地址：山东省青岛市崂山区香港东路 195 号 8 号楼 11、15F  
 邮编：266100

#### 上海

地址：上海市浦东新区滨江大道 1111 弄 1 号中企国际金融中心 A 栋 12 层  
 邮编：200135

#### 北京

地址：北京市朝阳区安定路 5 号院中建财富国际中心 25F  
 邮编：100029

#### 深圳

地址：广东省深圳市南山区沙河街道深云路 2 号侨城一号广场 28-30F  
 邮编：518000