

2026 年第二季 中国宏观经济报告

旭日集团研究与发展部
2026 年 7 月

报告重点

一、宏观经济及金融运作概况

1. 经济增长：

- 2026 年上半年 GDP 同比+4.7%，仍处于「4.5%至 5%」中央全年增长目标区间；二季度 GDP 同比+4.3%，环比+0.9%（较一季度回落 0.4 个百分点），经济增长放缓；名义 GDP 同比+5.9%，创 2022 年二季度以来单季名义增速最高值，与实际增速倒挂差自 2023 年二季度以来首次转正(+1.6 个百分点)，经济暂脱离通缩状况，主因外部输入通胀及上游价格回升。
- 第三产业（以服务为主）增速继续领跑（+5.2%），对经济增长贡献率（66.1%）仍居首位；第二产业增速显著回落（上半年+3.9%，其中二季度仅+3.0%）。
- 最终消费支出对经济增长贡献率（占 45.2%）较一季度（占 46.7%）回落；资本形成总额贡献率（占 34.0%）亦回落；净出口贡献率（占 20.8%）较一季度显著回升 5.5 个百分点，外贸呈现较强韧性。
- 近五成省市 GDP 增速高/等于全国，西藏（+6.3%）居首；广东+4.5%，增幅继续低于全国。
- 国际机构预测 2026 年中国经济增速介于 4.4%至 4.6%；其中 IMF 将预测上调至 4.6%，世界银行维持 4.4%；认为中国经济新动能受政策及外需支撑，但房地产疲弱及内需不足仍是核心掣肘。

2. 工业制造：

- 2026 年上半年规模以上工业增加值同比+5.4%，其中，6 月（+5.3%）增速「两连升」，纺织服饰业增加值+2.7%，增速较 5 月加快 2.5 个百分点。
- 工业企业利润同比+18.7%（6 月+15.1%）；行业利润增速分化，电子行业（尤其是 AI 产业链、高端装备）带动中游装备制造业利润(+16.7%)明显回升，但纺织服饰业利润同比仍跌 28%。料下半年整体利润增速回落，行业分化仍存（上半年上游原材料制造业利润累计同比增长 71.7%，下游消费品制造业利润累计同比下降 2.8%）。
- 工业生产者出厂价格（PPI）+1.5%（6 月「四连涨」+4.1%），但其中生活数据价格续跌，反映终端有效需求仍不足。料下半年 PPI 涨幅将较现时回落，全年中枢约 2.7%。

3. 居民消费：

- 2026 年上半年 CPI+1.0%（6 月+1.0%）；整体仍处低位，「供强需弱」特征突出。料下半年 CPI 在 1.0%以下偏低水平徘徊。
- 整体社零+1.3%（6 月+1.0%），暂止跌回升（5 月：-0.6%）；服务零售（+5.3%）持续优于商品零售（+1.1%）。在线实物商品（+4.8%）增长表现亦较好。但地产链消费（家电、家具、建筑及装潢材料）依旧低迷。

- 「限额以上服装、鞋帽、针纺织品类」同比增长 6.7%（2025 年同期：+3.1%），增速较 1-5 月**下降 0.5 个百分点**。而其中，在线「穿类」商品同比增长 6.2%（2025 年同期：+1.4%），增速亦较 1-5 月**回落 1.0 个百分点**。
- 「十五五」扩大消费规划提出年均 3.7%增速目标，故料年内政策有增量空间，但社零以温和托底为主，以达至有关增长目标。

4. 投资：

- 2026 年上半年全国固投同比**降幅**扩大至**-5.7%**；民间固投同比**-8.5%**，连续 12 个月为负，投资意愿及信心再转弱。料下半年**财政节奏加快**，投资降幅或逐步收窄。
- **基建投资**同比**转负**至**-2.4%**，但 7 月中央政治局会议明确指出，将加快「六张网」（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）**建设布局**，料年内基建投资温和回升。
- **制造业投资**跌幅亦扩大至**-1.2%**，但其中，高技术产业投资增速依然较快（+4.6%）；
- **全国房地产开发投资**同比**-18.0%**，降幅扩大；新建商品房**销售面积-11.6%**、**销售额-13.6%**。料下半年供需政策发力下，**核心城市**新房成交有望改善，但全国新房销售仍处筑底阶段，修复主要集中于优质板块及「好房子」项目。

5. 贸易：

- 2026 年上半年出口（按美元计）同比**+17.6%**（6 月**+27.0%**），由**高端制造**（AI 相关产品）强势**拉动**，6 月高新技术（+52.2%）、机电产品（+34.2%）出口快速增长，**服装与箱包（+2.9%）**合计同比**转正**，**鞋靴（-1.2%）、玩具（-6.4%）**同比**降幅收窄**。对**东盟**（上半年：+22.9%）和**欧盟**（+16.8%）出口**提速**，出口市场「多元市场支撑」特征明显。
- 展望后续，AI 超级周期仍在上行阶段，我国作为全球电子供应链中枢持续受益；而受益于全球绿色低碳转型深入推进，我国新能源汽车、船舶等机械运输设备仍有望维持高增。但美伊冲突、贸易政策不确定性等导致的全球“恐慌性补库”引致的需求在上半年已逐步释放，同时当前 PPI 增速已经位于年内高点位置，后续支撑效应或将减弱。综合来看，**预计全年出口增速仍达两位数**，但节奏上后续增速将有所回落。

6. 金融运作：

- 2026 年上半年**社会融资规模存量+7.4%**，增速「**四连降**」且**创新低**；增量同比少增 2.02 万亿元，人民币贷款和政府债券为主要拖累，企业债券融资持续发力；6 月末**人民币贷款余额**同比**+5.2%**，增速亦创有记录**最低水平**，居民与企业中长期贷款疲弱。
- 6 月末**M2**同比**+8%**，**M1+4.0%**，双双增速回落，**M2-M1「剪刀差」**扩大至 4.0 个百分点，显示**实体资金活化程度边际减弱**。信贷低迷下，料下半年货币供给增速仍有下行压力。

- 6 月末**外汇储备**规模 **34,163 亿美元**，较 5 月末略降；人民币对美元汇率年内升值约 3%，后续倾向**双向波动**，持续单边升值行情难以再现（国内券商「东方金诚」预期核心运行区间 6.6 至 7.0）。

二、财税运作概况

1. 全国一般公共预算收入增速加快，税收支撑作用显著

2026 年上半年全国一般公共预算收入同比+4.7%，累计增幅逐月提高，高于全年「+2.2%」年度增长目标。

	全国一般公共预算收入	税收	非税收	中央政府	地方政府
2026 年上半年	+4.7%	+5.3%	+2.3%	+7.5%	+2.7%
2026 年 1-5 月	+4.0%	+4.4%	+2.2%	+5.7%	+2.7%

2. 一般公共预算支出增速加快，社保、卫生、债息等支出增速显著高于财政支出平均增速，地方支出增速仍显著低于中央支出

2026 年上半年全国一般公共预算支出同比+1.5%，增速较 1-5 月加快 0.7 个百分点。其中**中央支出+6.5%**，**地方支出+0.6%**。社会保障和就业、卫生健康、债务付息等支出增速继续显著高于平均水平。

摘要

一、宏观经济及金融运行概况

1. 整体经济：

- 上半年 GDP 同比实际增 4.7%，仍处于中央设定“4.5%至 5%”年度增长区间目标；
- 二季度 GDP 同比实际增 4.3%，反映通缩的「名义与实际增速倒挂差」由负转正；
- 二季度国内生产总值环比增长 0.9%，较一季度回落 0.4 个百分点，经济增长动能边际放缓；
- 第三产业增速及对经济增长贡献率均续居首位，但第二产业增速显着回落，；
- 最终消费支出对经济增长贡献率同比环比均回落，净出口贡献率较一季度显着回升，外贸呈现较强韧性；
- 近五成省市 GDP 增速高/等于全国，西藏（+6.3%）居首，广东增长 4.5%；
- 国际机构对 2026 年中国经济增长预测增速介于 4.4%至 4.6%。

项目	25 年 全年	26 年 第二季	26 年 上半年	备注
国内生产总值(实质增长)	+5.0%	+4.3%	+4.7%	➤ Q2 名义 GDP 同比增长 5.9%，创 2022 年二季度以来单季名义增速最高值，与实际增速倒挂差自 2023 年二季度以来首次转正(+1.6 个百分点)； ➤ Q2 实际 GDP 环比增 0.9%，环比增速创近 10 个季度以来最低且较一季度回落 0.4 个百分点； ➤ 上半年第二产业（+3.9%）增速显着回落，其中二季度二产仅增 3%；第三产业（+5.2）增速及对经济增长贡献率（66.1%）仍均居首位。 ➤ 上半年对经济增长贡献率由大到小依次是：最终消费支出（占 46.0%；一季度是 46.7%，去年同期为 50%以上）、资本形成总额（占 36.1%）、货物和服务净出口（占 17.9%）；二季度货物和服务净出口贡献率较一季度升 5.5 个百分点；

国际货币基金组织（IMF）、世界银行等国际机构对 2026 年中国经济增长预测增速介于 4.4%至 4.6%。

经济预测		国际货币基金组织(IMF)	经合组织(OECD)	世界银行(World Bank)
全球	2026年	3.1%-->3.0%	2.8%	2.6%-->2.5%
	2027年	3.2%-->3.4%	3.1%	2.8%
中国	2026年	4.4%-->4.6%	4.4%	4.4%
	2027年	4.0%-->4.1%	4.3%	4.3%

注：经合组织(OECD)未发表对中国经济预测更新。

2. 工业制造：

- 6月工业生产增速“两连升”，纺服业增速亦升，料新动能和政策加力抵销负面因素影响，全年增速可望保持平稳；
- 6月规上工业利润增速延续两位数增长，主要是电子行业(尤其是AI产业链、高端装备)带动，但纺服业利润降幅持续扩大；料下半年整体增速回落，行业分化仍存；
- 6月整体PPI“四连涨”，但其中生活资料价格续跌，料下半年PPI涨幅将较现时回落。

项目	25 年 全年	26 年上 半年	备注
规模以上工业 增加值 (实质增长)	+5. 9%	+5. 4%	➤ 6月规上工业增加值同比实际增长 5. 3%，增速较上月回升 0. 8 个百分点，主因出口韧性与 AI 相关高技术产业生产加快；环比增速(+0. 76%)较上月加快 0. 36 个百分点； ➤ 6月纺织服装、服饰业增加值同比增长 2. 7%，增速较 5 月加快 2. 5 个百分点； ➤ 「财信研究」表示，工业生产将在新动能和政策加力的正向拉动，与内需疲弱、出口增速趋缓及成本高企的负向拖累之间展开博弈，预计全年增速在 5. 5%附近。
规模以上工业 企业利润	+0. 6%	+18. 7%	➤ 6月规上工业利润同比增长 15. 1%，增速较 5 月下降 6. 0 个百分点，价格因素是工业利润增长主要支撑； ➤ 中游装备制造业利润累计同比增长 16. 7%，其中电子行业(+96. 9%)利润延续高速增长； ➤ 1-6月纺织服装、服饰业同比下降 28%，降幅较 1-5 月扩大 16. 6 个百分点，主因上游原料价格上涨与下游终端需求偏弱； ➤ 「民生银行」：工业利润仍有修复空间，但受基数抬升和利润率改善放缓影响，累计增速或较上半年逐步回落，且利润修复将更多依赖新动能和优势产业链，行业分化格局或将延续。
工业生产者 出厂价格 (PPI)	-2. 6%	+1. 5%	➤ 6月 PPI 同比升 4. 1%，涨幅较上月提高 0. 2 个百分点，主因去年同期低基数影响；环比下跌 0. 3%，连续 8 个月上涨后首次转跌；

			➤ 6 月生产资料价格（+5.5%）同比涨幅扩大 0.3 个百分点，但环比由上月上涨 0.7% 转为 下跌 0.3%；生活资料价格（-0.9%）同比跌幅扩大 0.1 个百分点，环比则从上月的 0.0% 转为 下跌 0.3%，终端需求依然不足； ➤ 6 月衣着价格同比 降 1%，跌幅与 5 月持平； ➤ 「财信研究」：随着输入性成本压力减弱，下半年国内物价大概率“高位回落”，但受原油价格韧性与 AI 链涨价支撑，料 PPI 下行速度偏缓，全年中枢约在 2.7% 左右，PPI 年末仍维持在 3% 以上。
--	--	--	---

（3）居民消费：

- 6 月 **CPI 同比涨幅回落**，料下半年仍将温和上涨，但整体处于偏低水平；
- 6 月 **社零增速止跌回升**，服饰零售增速亦升，「十五五」定社零年均增 3.7% 目标，料年内政策有增量空间，但社零将以温和托底为主。

项目	25 年全年	26 年上半年	备注
居民消费价格 (CPI)	+0.0%	+1.0%	➤ 6 月 CPI 同比增长 1.0%，涨幅自今年 2 月以来持续在 1% 到 1.3% 的区间小幅波动，较上月 回落 0.2 个百分点，主因输入性因素减弱； ➤ 6 月扣除食品和能源价格的核心 CPI 同比上涨 1.0%，整体仍处低位，且较上月 下降 0.1 个百分点，当前消费市场 供强需弱 特征依然突出； ➤ 「东方金诚」：在当前供强需弱的市场格局下，尽管全球 AI 投资热潮带动芯片价格大幅上涨，但对电子产品之外的消费品价格影响有限，下半年 CPI 同比将更多处于 1.0% 以下偏低水平。
社会消费品零售总额	+3.7%	+1.3%	➤ 6 月社会消费品零售总额同比增长 1.0%（5 月：-0.6%），显示社零增速有改善，但整体仍处低位；环比增长 0.38%，较上月提高 0.55 个百分点； ➤ 6 月商品零售额同比增长 0.9%（5 月：-0.7%）；餐饮收入同比增长 1.2%，增幅较 5 月加快 0.6 个百分点；家电（-8.7%）、家具（-6.6%）、建筑及装潢材料（-10.5%）等地产链消费仍然偏弱；服饰（+3.9%）增速较上月加快 0.1 个百分点； ➤ 1—6 月「限额以上服装、鞋帽、针纺织品类」同比增长 6.7%，增速较 1—5 月 下降 0.5 个百分点。

			网上穿类商品同比增长 6.2%，增速较 1-5 月回落 1.0 个百分点； ➤ 「华泰证券」：“十五五”扩大消费规划提出年均 3.7% 的增速目标，年内消费政策或有增量空间，预计消费整体以温和托底为主。
--	--	--	---

(4) 投资：

- 全国固投跌，民间固投降幅扩大，但料下半年财政节奏加快，投资降幅或缓；
- 基建投资增长转负，但随“六张网”（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）加快布局，料年内基建投资温和回升；
- 制造业投资微降，但高技术业投资增速较快，料中下游成本压力续令投资承压；
- 房产开发及销售降幅扩大，推算销售均价续跌，料下半年供需政策发力助修复；
- 百强房企销售同比降幅扩大，料政策支持下，核心城市新房成交有望改善，但全国新房销售仍处筑底阶段，修复主要集中于优质板块及“好房子”。

项目	25 年全年	26 年上半年	备注
全国固投	-3.8%	-5.7%	➤ 1—6 月全国固投同比增速连续 3 个月为负，较 1-5 月扩大 1.6 个百分点；扣除房地产开发投资后，固投同比下降 2.7%； ➤ 1-6 月纺织业投资同比增长 9.4%，增速较 1-5 月回落 1.4 个百分点； ➤ 6 月固投同比降 10%，降幅较上月缩 0.7 个百分点；环比降幅（-0.37%）亦较上月缩 0.9 个百分点； ➤ 1-6 月基础设施投资同比下降 2.4%，对整体投资由支撑转为拖累； ➤ 6 月制造业投资同比下降 3.2%，降幅较上月收窄 1.0 个百分点，出口和新动能对其韧性形成支撑； ➤ 「财信研究」：随着存量财政政策加快发行使用、新型政策性金融工具启动，以及“六张网”项目加快布局，基建投资有望继续发挥引领作用，呈现温和回升态势。
民间固投	-6.4%	-8.5%	➤ 1—6 月民间固投同比增速连续 12 个月为负，较 1-5 月扩大 1.4 个百分点，扣除房地产开发投资后，民间固定资产投资仍同比下降 4.9%。 ➤ 6 月民间固投（-12.3%）降幅较 5 月进一步扩大 0.5 个百分点，民间固投意愿和信心边际转弱。
房地产开发投资	-17.2%	-18.0%	➤ 6 月房地产开发投资同比降 24.4%，降幅与 5 月持平；

			➤ 「财信研究」：房企在融资、拿地以及销售端均未见止跌迹象，预示着房地产投资仍在寻底过程中，市场企稳仍需政策进一步加力支持。
房地产销售	商品房销售面积： -8.7% 商品房销售均价： -4.3%	商品房销售面积： -11.6% 商品房销售均价： -2.3%	➤ 1-6 月商品房销售均价降幅较 1-5 月收窄 0.7 个百分点，其中 6 月新建商品房价格同比上涨 0.5%，涨幅较 5 月收窄 4.1 个百分点； ➤ 1-6 月新建商品房销售面积同比降幅较 1—5 月份扩大 0.8 个百分点，其中 6 月同比降幅（-14.3%）较 5 月扩大 1.1 个百分点； ➤ 「中指院」：下半年房地产政策将持续在供需端发力，核心城市新房成交有望受惠，但修复主要集中于优质板块及“好房子”，全国新房销售仍处筑底阶段，在较低基数影响下同比降幅可望逐步收窄，二手房成交料保持一定规模，价格整体窄幅波动。

(5) 贸易：

- 6 月进出口增速均大幅提升，高端制造强势拉动，对东盟和欧盟出口提速，料全年增速维持两位数水平，但后续增速将有所回落；
- 6 月我国出口增长呈现“**高端制造强势拉动、传统产品温和修复、品类显着分化**”的特征。

项目	25 年全年	26 年上半年	备注
进出口 (按美元计)	+3.2% (出口： +5.5%； 进口： +0.0%)	+21.2% (出口： +17.6%； 进口： +26.6%)	➤ 6 月出口值（+27%）增速较上月加快 7.7 个百分点；环比增 9.5%，增幅较上月加快 4.7 个百分点； ➤ 6 月高新技术（+52.2%）、机电产品（+34.2%）出口快速增长，AI 与半导体产业链为出口高增的核心驱动力。其中，集成电路（+121.9%）出口金额增速继续高位上行；另外，服装与箱包（+2.9%）合计增幅同比转正，鞋靴（-1.2%）、玩具（-6.4%）同比降幅收窄； ➤ 6 月对美（+13.9%）出口增速显着回落，而对东盟（+34.5%）和欧盟（+18.5%）出口提速，其中东盟是出口最大拉动力量； ➤ 1-6 月与共建“一带一路”国家和地区贸易总额（+19.0%）增速较 1-5 月加快 1.6 个百分点，其中，出口（+17.9%）增速较 1-5 月加快 2.1 个百分点，越南续为中国“一带一路”最大出口国； ➤ 「中国银河」：AI 超级周期仍在上行阶段，我国作为全球电子供应链中枢持续受益；二是受益于

			全球绿色低碳转型深入推进、机械设备竞争力进一步上行；但美伊冲突、贸易政策不确定性等导致的全球“恐慌性补库”引致的需求在上半年逐步释放，同时 PPI 对应价格的贡献也将达到高点，后续支撑效应或将减弱，预计全年出口增速仍达两位数，但节奏上后续增速将有所回落。
--	--	--	---

(6) 金融运行：

- 6 月社融增速“四连降”且创新低，人民币贷款和政府债券为主要拖累，企业债券融资持续发力；
- 6 月末人民币贷款余额增速续创新低，居民与企业中长期贷款仍弱，反映居民借贷购房意愿不高，企业投资预期仍审慎；
- 6 月 M2、M1 同比增速双双回落，剪刀差走阔，信贷低迷下，料下半年货币供给增速仍有下行压力；
- 6 月外汇储备略降，年内人民币对美元升值 3%，后续倾向双向波动；持续单边升值行情难以再现。

项目	25 年 12 月末	26 年 6 月末	备注
社会融资规模 存量	+8.3	+7.4%	➢ 6 月末社会融资规模存量同比增速连续 4 个月回落，较上月末回落 0.3 个百分点；6 月社会融资规模环比多增 1.34 万亿，但同比少增 8606 亿元； ➢ 1-6 月社会融资规模增量同比少增 2.02 万亿元，人民币贷款和政府债券净融资是主要拖累，企业债券仍是主要支撑； ➢ 6 月社融结构呈现显著分化：人民币贷款是社融最大拖累项；非金融企业债券融资和股票融资维持对社融正向贡献；政府债券同比和环比均有少增；委托贷款和未贴现银行承兑汇票边际小幅改善。
人民币贷款余额	+6.4%	+5.2%	➢ 6 月末，人民币贷款余额同比增长 5.2%，增速较上月下降 0.3 个百分点，再创有数据记录以来最低； ➢ 分部门看，上半年住户贷款减少 3668 亿元，同比多减 1.54 万亿元，受短期贷款同比多减和中长期贷款同比少增共同影响；企（事）业单位贷款增加 11.13 万亿元，同比少增 0.44 万亿元，其中中长期贷款同比少增 1.62 万亿元，构成主要拖累。 ➢ 住户新增贷款占全部新增贷款比重由高峰期的近五成降为 -3.5%（2025 年同期：+9.1%），表明在

			就业预期不稳、债务压力偏高等多重约束下，居民加杠杆意愿不强，居民资产负债表修复任重道远。
广义货币(M2)余额	+8.5%	+8%	➤ 6月末，广义货币(M2)余额同比增速较上月回落0.6个百分点，主要受高基数、信贷信用扩张放缓拖累。
狭义货币(M1)余额	+3.8%	+4%	➤ 6月末，狭义货币(M1)余额同比增速较上月回落1.5个百分点，主要受去年同期基数抬升影响； ➤ 6月M2-M1剪刀差扩大0.9个百分点至4.0%，显示实体资金活化程度边际减弱。
外汇储备规模(按月环比)	+0.34%	-0.75%	➤ 6月末，我国外汇储备规模较5月末下降260亿美元，时隔两个月后再度出现下降； ➤ 人民银行相关负责人近日表示，人民币汇率预计会继续双向波动，保持人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定。业内普遍预判下半年人民币兑美元汇率在6.6-7.0之间震荡。

二、财税政策及运行

1. 全国一般公共预算收入增速加快，税收增速显著高于非税收入

1-6月全国一般公共预算收入同比增长4.7%，增速较1-5月加快0.7个百分点。31个省份中，28个省份收入增长，比一季度收入增长省份多3个。全国税收收入同比增长5.3%，非税收入同比增长2.3%。其中6月一般公共预算收入同比增长8.7%，较5月加快2.1个百分点。

2. 一般公共预算支出增速加快，社保、卫生、债息等支出增速高于财政均速

1-6月，全国一般公共预算支出同比增长1.5%，增速较1-5月加快0.7个百分点。社保、健康、债息等支出增速继续显著高于财政支出平均增速，教育、科技支出小幅增长，文体与传媒、城乡社区、农林水、节能环保、交通运输等支出同比下降。6月一般公共预算支出同比增长4.0%（5月：-1.6%），增速较一般公共预算收入低4.7个百分点。

3. 财税政策动态：

- 2027年1月1日起，取消对节能汽车减半征收车船税政策，取消对纯电动商用车、插电式（含增程式）混合动力汽车、燃料电池商用车免征车船税政策。

<https://fgk.chinatax.gov.cn/zcfgk/c102416/c5251171/content.html>

- 四部门出台失业保险支持企业稳岗扩岗政策，包括延续实施稳岗返还政策、延续实施一次性扩岗补助政策、优化技能提升补贴政策等。

<https://fgk.chinatax.gov.cn/zcfgk/c100013/c5250797/content.html>

三、政策动态

1. 宏观政策走向

国务院 7 月 13 日召开的经济形势专家和企业家座谈会指出：

- 保持高质量发展战略定力，加大逆周期调节力度，用好用足存量政策，预研储备增量政策，切实巩固拓展经济稳中向好态势。
- 要系统施策释放内需潜力，抓好服务业扩能提质政策落实，扩大优质服务供给，加快培育消费新增长点。
- 坚持投资于物和人协同发力，着力推进重大基础设施网络建设，加强教育、培训等人力资本投入，完善医疗、养老、托育等公共服务，在改善民生中扩大内需。
- 推进新旧动能平稳接续转换，加快制造业数智化转型，推动先进制造业和现代服务业深度融合，促进人工智能等新技术规模化商业化应用，培育更多新产业赛道。

2. 货币政策走向

中国人民银行货币政策委员会 2026 年第二季度例会：

- 继续实施适度宽松的货币政策，加大逆周期和跨周期调节力度，更好发挥货币政策工具的总量和结构双重功能，加强货币财政政策协同配合，促进经济稳定增长和物价合理回升。
- 发挥增量政策和存量政策集成效应，增强政策前瞻性灵活性针对性，把握好政策实施的力度、节奏和时机。
- 保持流动性充裕，使社会融资规模、货币供应量增长同经济增长、价格总水平预期目标相匹配。
- 增强外汇市场韧性，稳定市场预期，保持人民币汇率在合理均衡水平的基本稳定。
- 加强对扩大内需、科技创新、中小微企业等重点领域的金融支持。

3. 财政政策走向

《中华人民共和国国民经济和社会发展第十五个五年规划纲要》：

- 深化财税体制改革，发挥积极财政政策作用，加强财政科学管理，增强财政可持续性。
- 优化财政支出结构，合理提高公共服务支出占财政支出比重。
- 优化税制结构，健全有利于高质量发展、社会公平、市场统一的税收制度，保持合理的宏观税负水平。
- 提高直接税比重，完善综合和分类相结合的个人所得税制度，逐步扩大综合征收范围，健全经营所得、资本所得、财产所得税收政策。
- 完善增值税留抵退税政策和抵扣链条，优化共享税分享比例。研究同新业态相适应的税收制度。
- 健全地方税体系，推进消费税征收环节后移并稳步下划地方，增加地方自主财力。适当加强中央事权、提高中央财政支出比重，减少委托地方代行的中央财政事权。完善财政转移支付体系，优化财政转移支付结构。
- 全面落实税收法定原则，规范税收优惠政策，加强财会监督。

一、宏观经济

(一) 整体经济

1. 上半年 GDP 实增 4.7%，二产增速显著回落；反映通缩的「名义与实际增速倒挂差」由负转正

(1) 二季度 GDP 同比实增 4.3%，反映通缩的「名义与实际增速倒挂差」由负转正
上半年，国内生产总值为 695,704 亿元，同比实际增 4.7%（2025 年同期：+5.3%），仍处于“4.5%至 5%”年度区间目标，但较一季度回落 0.3 个百分点。「西南期货」指出，二季度以来，国内经济呈现“供强需弱、新强旧弱、外强内弱”的局面。

二季度，国内生产总值同比实际增 4.3%（2025 年同期：+5.2%），较一季度（+5.0%）回落 0.7 个百分点，主要受外部能源供给冲击、内部有效需求偏弱以及年初政策效能递减的叠加影响。

名义 GDP 同比增长 5.9%（2025 年同期：+3.9%），创 2022 年二季度以来单季名义增速最高值，且增幅较一季度加快 1 个百分点，与实际增速倒挂差自 2023 年二季度以来首次转正，主因 AI 链涨价以及国际油价上涨共同推升工业品价格，带动整体名义扩张提速。但「华源证券」指出，本轮物价回升或更多受到外部输入和上游价格扰动影响，并非由内需全面扩张驱动，因此其持续性仍需观察。

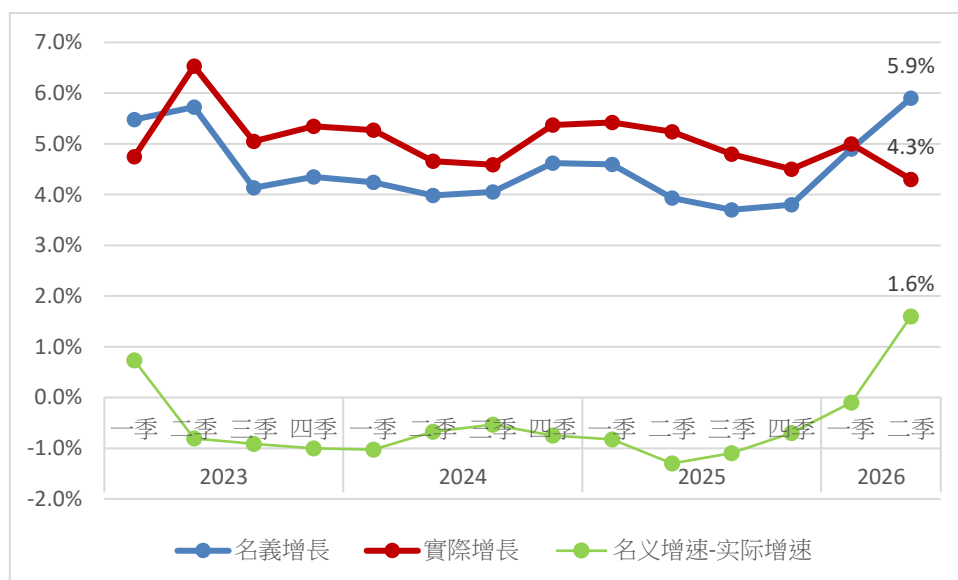


图 1 国内生产总值增长速度（季度同比%）

(2) 二季度 GDP 环比增长 0.9%，增速连续 16 个季度为正，但边际有所放缓

从环比看，二季度国内生产总值增长 0.9%（2025 年同期：+1.1%），环比增速连续 16 个季度为正，但增幅创近 10 个季度以来最低，较一季度回落 0.4 个百分点，显示经济增长动能边际放缓。

「财信研究」表示，新动能与外需提供韧性支撑，内需不足仍是核心掣肘，亟待精准政策发力破局，展望下半年，随着财政发力、外需持续支撑及消费基数扰动消退，有望带动经济动能温和回升，预计三、四季度 GDP 分别增长 4.6%、4.8%，全年约增长 4.7%，且名义 GDP 增速将明显高于实际增速。

(3) 第三产业增速及对经济增长贡献率均续居首位，但第二产业增速显着回落

分产业看，上半年**第三产业(+5.2%)**增速续居首位，分别高出第一和第二产业1.5和1.3个百分点，第二产业(+3.9%)增速显着回落，分别较一季度和去年同期**低1.0和1.4个百分点**，其中**二季度二产增速仅为3%**；**第三产业对经济增长贡献率(66.1%)**仍居首位，分别高出第一产业和第二产业62.4和35.9个百分点。

表1 三产业增加值增速及贡献率

分产业	第一产业增加值(以渔农业为主)		第二产业增加值(以工业为主)		第三产业增加值(以服务业为主)		整体经济增速(%)
	同比增速(%)	贡献率(%)	同比增速(%)	贡献率(%)	同比增速(%)	贡献率(%)	
2025年第一季	+3.5	2.6	+5.9	38.2	+5.3	59.2	+5.4
2025年上半年	+3.7	3.6	+5.3	36.2	+5.5	60.2	+5.3
2025年前三季	+3.8	4.7	+4.9	34.5	+5.4	60.7	+5.2
2025年	+3.9	5.8	+4.5	32.8	+5.4	61.4	+5.0
2026年第一季	+3.8	2.6	+4.9	34.1	+5.2	63.2	+5.0
2026年上半年	+3.7	3.7	+3.9	30.2	+5.2	66.1	+4.7

2. 最终消费支出对经济增长贡献率同比环比均回落，净出口贡献率呈较强韧性

二季度，最终消费支出(45.2%)、资本形成总额(34.0%)贡献率分别较一季度**回落 1.5 和 4.0 个百分点**，显示消费和投资增长动能不足，货物和服务净出口(20.8%)贡献率则较一季度上升 5.5 个百分点，反映外贸呈现较强韧性。

表 2 三大需求对 GDP 增长的贡献度

	经济增长构成	最终消费支出	资本形成总额	货物和服务净出口
2025年第一季	经济增长贡献率(%)	50.1	4.7	45.2
	拉动经济增长(百分点)	2.7	0.3	2.5
2025年第二季	经济增长贡献率(%)	51.0	24.2	24.8
	拉动经济增长(百分点)	2.6	1.3	1.3
2025年第三季	经济增长贡献率(%)	54.1	15.9	30
	拉动经济增长(百分点)	2.6	0.8	1.5
2025年第四季	经济增长贡献率(%)	52.9	16.0	31.1
	拉动经济增长(百分点)	2.4	0.7	1.4
2026年第一季	经济增长贡献率(%)	46.7	38.0	15.3
	拉动经济增长(百分点)	2.3	1.9	0.8
2026年第二季	经济增长贡献率(%)	45.2	34.0	20.8
	拉动经济增长(百分点)	1.9	1.5	0.9

上半年，最终消费支出、资本形成总额、货物和服务净出口贡献率分别为46.0%、36.1%和17.9%，**内需（消费及投资）对经济增长贡献率为82.1%**（2025年同期：65.1%），较一季度**回落2.6个百分点**，但仍较去年同期高出17个百分点，主要是今年受益于「大规模设备更新」政策的持续推进，带动资本形成总额贡献率上升，而「最终消费支出」的贡献率仍然是**下跌**。

3. 近五成省市 GDP 增速高/等于全国，西藏（+6.3%）居首，广东增长4.5%

上半年，31个省市GDP均实现正增长，15个省市GDP增速高于或等于全国增速，其中**西藏以+6.3%的增速领跑全国**。TOP5经济大省中，广东（+4.5%）增速继续低于全国水平，且较一季度**回落0.1个百分点**，主因固定资产投资（-11.4%）同比大幅下降拖累^①，降幅较全国多出5.7个百分点。其余四省增速介于4.8~5.7%，其中**浙江（+5.7%）增速最快**。

各省/市	2025 年上半年		2025 年全年		2026 年上半年	
	GDP（亿元）	增长（%）	GDP（亿元）	增长（%）	GDP（亿元）	增长（%）
广东省	68,725.40	4.2	145,800	3.9	72,281.05	4.5
江苏省	66,967.8	5.7	142,351.5	5.3	70,387.3	5.2
山东省	50,046	5.6	103,197	5.5	53,173	5.6
浙江省	45,004	5.8	94,545	5.5	47,937	5.7
河南省	31,683.80	5.7	66,632.79	5.6	33,521.58	5.0
四川省	31,918.2	5.6	67,665.34	5.5	33,629.45	4.8
湖北省	29642.61	6.2	62,660.90	5.5	31,336.72	5.0
福建省	27,996.57	5.7	60,199.45	5.0	29,315.82	4.0
湖南省	26166.50	5.6	55,308.65	4.8	27,033.6	2.7
安徽省	25,723	5.6	52,989	5.5	27,370	5.6
上海市	26,222.15	5.1	56,708.71	5.4	27,886.63	5.6
北京市	25,029.2	5.5	52,073.4	5.4	26,411.9	5.4
河北省	22,965.9	5.4	49,305.2	5.6	24,206.9	4.8
陕西省	16,828.01	5.5	36,551.1	5.1	17,533.45	3.8
江西省	16,719.6	5.6	36,020	5.2	18,037.9	4.0
重庆市	15,929.58	5.0	33,757.93	5.3	16,702.17	4.2
辽宁省	15,707.9	4.7	33,182.9	3.7	16,227.2	2.5
云南省	15,537.44	4.4	32,765.78	4.1	16,217.2	2.5
广西省	13,850.95	5.5	29,727.45	5.1	14,506.36	3.5
内蒙古	12077.6	5.4	26,710	4.7	12,810	4.5
山西省	11,463.7	3.8	25,495.7	4.0	11,747.07	2.1
贵州省	11,452.42	5.3	23,562.17	4.9	11,990.08	4.0
新疆	9846.48	5.7	21,500	5.5	10,313.54	3.7
天津市	8,706.60	5.3	18,539.82	4.8	9,137.79	4.8
黑龙江省	7087.7	5.1	16,878	4.2	7,389.9	3.5
吉林省	6,823.28	5.7	14,973.88	5.0	6,978.82	2.4

① 广东上半年扣除房地产开发投资，固定资产投资**下降7.6%**，而一季度扣除房地产开发投资，全省固定资产投资增长5.8%。

甘肃省	6,468.8	6.3	13,697.5	5.8	6,959.1	4.9
海南省	3,701.85	4.2	8,108.85	4.0	3,813.45	2.0
宁夏	2,650.90	5.8	5,696.49	5.3	2,819	4.9
青海省	1,875.68	4.0	4121.84	4.1	2,068.45	5.0
西藏	1,382.72	7.2	3,031.89	7.0	1,555.55	6.3

数据来源:国家统计局、各省市统计局官网等

4. 国际机构对 2026 年中国经济增长预测增速介于 4.4%-4.6%

7 月 7 日，世界银行发布最新一期《中国经济简报：迈向增长再平衡》，预计 2026 年中国经济增长 4.4%，增速预期维持不变。报告指出，政策支持、高科技投资以及应对全球能源供应扰动的缓冲空间，在一定程度上抵消了第二季度国内需求疲软的影响；但同时强调，房地产行业持续调整、居民消费支出仍保持谨慎，内需偏弱仍是主要制约因素。中国政府已认识到内需在支撑经济增长方面需要发挥更大作用，惟经济向消费再平衡的进展预计仍将较为缓慢。世界银行在中国发布第二季度经济后未有发表更新报告。

7 月 8 日，国际货币基金组织（IMF）发布最新《世界经济展望》更新报告，将 2026 年中国经济增长预期上调 0.2 个百分点至 4.6%（仍低于 2025 年的 5.0%）。报告指出，中国经济在第一季度表现快于预期，主要受到前置公共基础设施投资、高技术制造业增长和出口增加推动，但国内消费依然疲软；同时，全球油价上涨、持续的不确定性以及结构性因素，预计仍将对中国经济活动形成拖累。IMF 在中国发布第二季度经济后未有发表更新报告。

表 4 国际机构对全球及中国经济增速预测

经济预测		国际货币基金组织 (IMF)	经合组织 (OECD)	世界银行 (World Bank)
全球	2026年	3.1%—>3.0%	2.8%	2.6%—>2.5%
	2027年	3.2%—>3.4%	3.1%	2.8%
中国	2026年	4.4%—>4.6%	4.4%	4.4%
	2027年	4.0%—>4.1%	4.3%	4.3%

注：经合组织未发表对中国经济预测更新。

(二) 工业生产

1. 6 月工业生产增速“两连升”，纺服业增速亦升，料新动能和政策加力抵销负面因素影响，全年增速可望保持平稳

1—6 月份，规模以上工业增加值同比增长 5.4%（2025 年同期：+6.4%），增速与 1-5 月持平，分别较一季度和去年同期回落 0.7 和 1.0 个百分点。

分门类看，制造业（+5.6%）、电力热力燃气及水生产和供应业（+5.5%）增加

值增速分别较 1-5 月加快 0.1 和 0.4 个百分点，其中新动能快速成长，装备制造业（+9.3%）、高技术制造业（+13.3%）增加值增速分别快于全部规模以上工业增加值 3.9 和 7.9 个百分点。

分行业看，41 个工业大类行业中 32 个行业增加值增长，增长面为 78.0%。纺织服装、服饰业同比增长 2.2%（2025 年同期：-0.4%），增速较 1-5 月加快 0.2 个百分点，但增幅仍较整体规上工业低 3.2 个百分点。

6 月份，规模以上工业增加值同比实际增长 5.3%（2025 年同期：+6.8%），增速连续 2 个月回升，较上月回升 0.8 个百分点，出口韧性与 AI 相关高技术产业生产加快是主要驱动力，其中制造业（+6.0%）增速回升 1.6 个百分点。

分行业看，6 月 41 个大类行业中有 29 个行业增加值保持同比增长，增长面 70.7%。高技术产品和服务类产品继续保持较快增长，其中通用设备制造业（+9.9%）、专用设备制造业（+10%）、铁路船舶航空航天（+18.2%）、汽车制造业（+8.7%）同比增速所较上月有回升。纺织服装、服饰业增加值同比亦增长 2.7%（2025 年同期：-1.7%），增速较 5 月加快 2.5 个百分点。

6 月份，工业增加值环比增长 0.76%（5 月：+0.4%），环比增速较上月加快 0.36 个百分点，生产端修复动能持续强化。

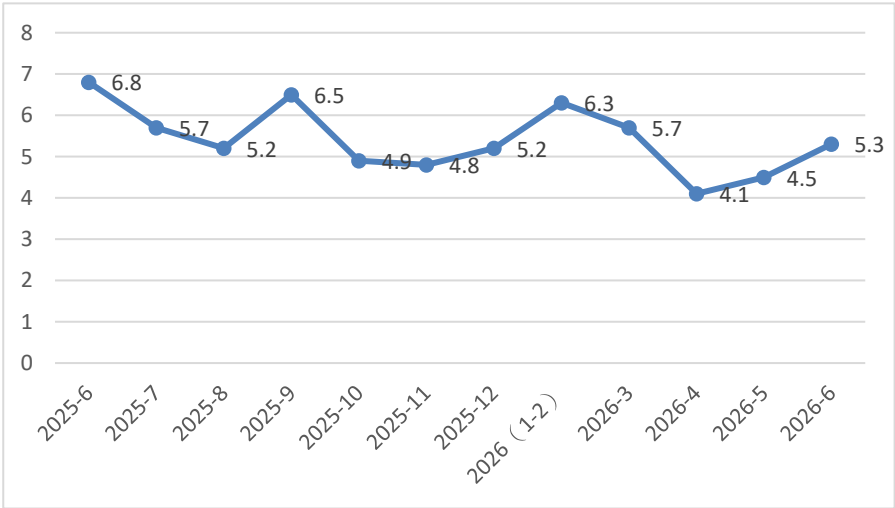


图 2 规模以上工业增加值同比增速

展望后续，「财信研究」表示，往后看，工业生产将在新动能和政策加力的正向拉动下，与内需疲弱、出口增速趋缓及成本高企的负向拖累之间展开博弈，预计全年增速在 5.5% 附近。

2. 6月规上工业利润增速延续两位数增长，主要是电子行业(尤其是AI产业链、高端装备)带动，但纺服业利润降幅持续扩大；料下半年整体增速回落，行业分化仍存

1—6月份，全国规模以上工业企业实现利润总额39,479.9亿元，同比增长18.7%（2025年同期：**-1.8%**），增速较1-5月份**回落0.1个百分点**，价格回升仍是工业利润**较高增速的重要支撑**。从大类行业看，制造业（+20.1%）利润累计增速较1-5月加快0.1个百分点，电燃水供应业（**-4.2%**）利润累计同比**降幅**较1-5月扩大1.5个百分点，显示能源价格上涨带来的成本压力持续。

41个工业大类行业中，1-6月利润总额实现正增长的行业有21个，**增长面51.2%**，较1-5月提高7.3个百分点。其中**纺织服装、服饰业同比**下降28%****（2025年同期：**-10%**），降幅较1-5月扩大16.6个百分点，主因上游原料价格上涨与下游终端需求萎缩，叠加品牌去库存及海外订单流失。

「光大证券」指出：制造业上中下游利润增速延续分化态势：-

- 1-6月上游原材料制造业利润累计同比增长**71.7%**（1-5月：**+83.1%**），盈利增速虽放缓，但仍维持高速增长；
- **中游装备制造业利润累计同比增长16.7%**（1-5月：**+14.1%**），或因成本压力减弱和强势出口支撑带动盈利增速回升，其中**电子行业（+96.9%）**利润延续高速增长，成为规模以上工业企业利润重要支撑；
- **下游消费品制造业利润累计同比**下降2.8%****（1-5月：**-4.4%**），显示需求不足仍是制约盈利修复的主要因素。

6月份，规模以上工业企业利润同比增长**15.1%**（2025年同期：**-4.3%**），增速连续2个月回落，较5月**下降6.0个百分点**。

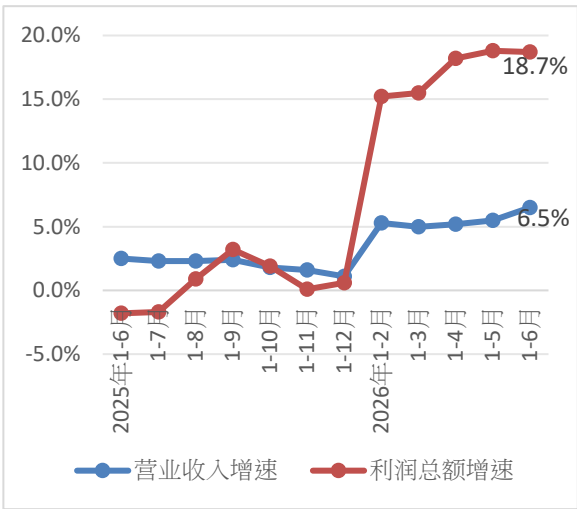


图3 规上工业企业累计营业收入与利润总额同比增速

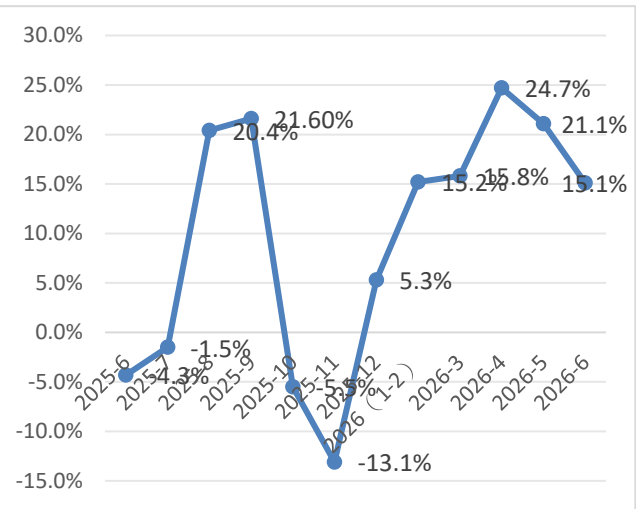


图4 规上工业企业各月利润总额增速

上半年，规模以上工业企业营业收入利润率为**5.70%**（2025年同期：**+5.15%**），

创2024年以来各月累计最高水平。较1-5月提高0.14个百分点。规模以上工业企业每百元营业收入中的成本为84.89元，同比减少0.65元，较1-5月下降0.06元。

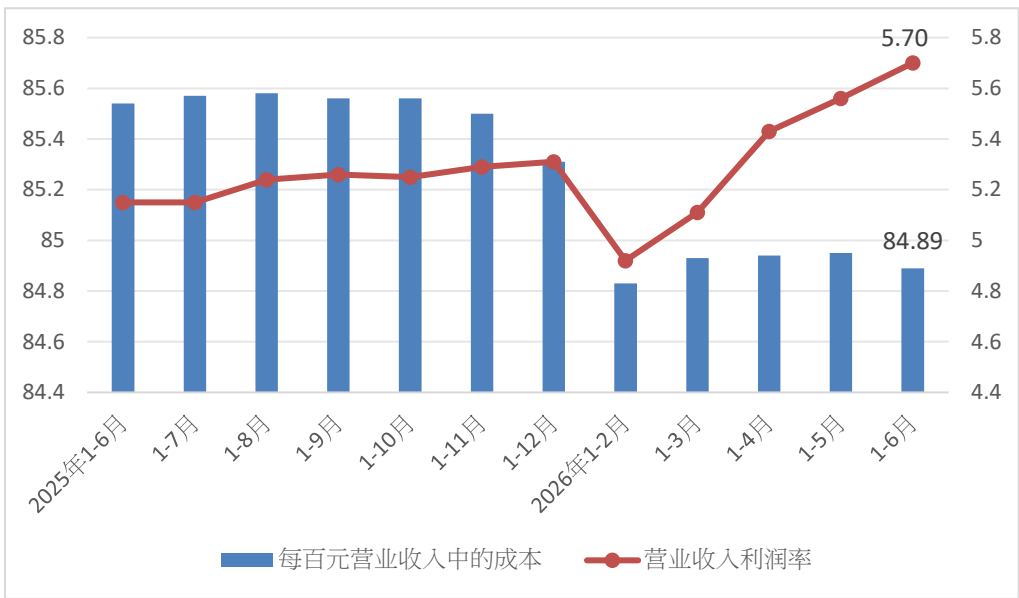


图5 规模以上工业企业各月累计利润率与每百元营业收入中的成本

展望后市，「民生银行」指出，从内部看，供给端环境持续改善，AI 产业链、高端装备等领域支撑作用有望加强。从外部看，全球 AI 基础设施投资周期延续，海外科技企业资本开支保持高位，将支撑电子信息、设备制造等出口链条；但美伊局势反复、能源价格波动和贸易政策调整，外需和成本端不确定性仍然较高。综合分析，工业企业利润仍有修复空间，受基数抬升和利润率改善放缓影响，累计增速或较上半年逐步回落，且利润修复将更多依赖新动能和优势产业链，行业分化格局或将延续。

(三) 6 月 PPI “四连涨”，但生活资料价格续跌，料下半年 PPI 涨幅减慢

1-6 月份，工业生产者出厂价格(PPI)同比上涨 1.5%（2025 年同期：-2.8%），涨幅较 1-5 月扩大 0.5 个百分点。分季度看，二季度同比上涨 3.6%，而一季度则同比下降 0.6%。其中，衣着生产者出厂价格同比下降 1.0%（2025 年同期：-0.1%），降幅与 1-5 月持平。工业生产者购进价格同比上涨 2.4%（2025 年同期：-2.9%），增幅较 1—5 月扩大 0.8 个百分点。

表 5 2026 年 6 月工业生产者价格主要数据

	2026 年 6 月		2026 年 1-6 月
	环比涨跌幅 (%)	同比涨跌幅 (%)	同比涨跌幅 (%)
一、工业生产者出厂价格 (PPI)	-0.3	4.1	1.5
衣着	0.0	-1.0	-1.0
二、工业生产者购进价格	-0.2	6.4	2.4
纺织原料类	0.7	3.3	0.3
三、工业生产者主要行业出厂价格			
纺织业	0.2	1.5	-0.2
纺织服装、服饰业	0.0	-1.3	-1.4

6 月份，全国工业生产者出厂价格(PPI)同比上涨 4.1%(2025 年同期：-3.6%)，连续 4 个月上涨，且涨幅逐月扩大，较上月提高 0.2 个百分点，主因去年同期低基数影响；环比下跌 0.3%（5 月：+0.5%），连续 8 个月环比上涨后首次转跌，主因 6 月中东地缘政治风险缓和，驱动国际油价大幅回落。

分大类看，6 月 PPI 修复仍延续结构性分化特征，上游价格偏强、下游终端价格偏弱的格局仍在延续。生产资料价格（+5.5%）同比涨幅扩大 0.3 个百分点^①；生活资料价格（-0.9%）同比跌幅扩大 0.1 个百分点，主要受食品价格（-2.1%）跌幅扩大拖累（5 月：-1.8%），衣着（-1.0%）和日用品（-1.0%）价格同比跌幅均与上月持平，仅耐用消费品价格同比小幅上涨 0.1%（5 月：+0.0%），而生活资料价格环比则从上月的 0.0%转为下跌 0.3%，且各分项价格环比涨势均有减弱，反映终端需求依然不足。

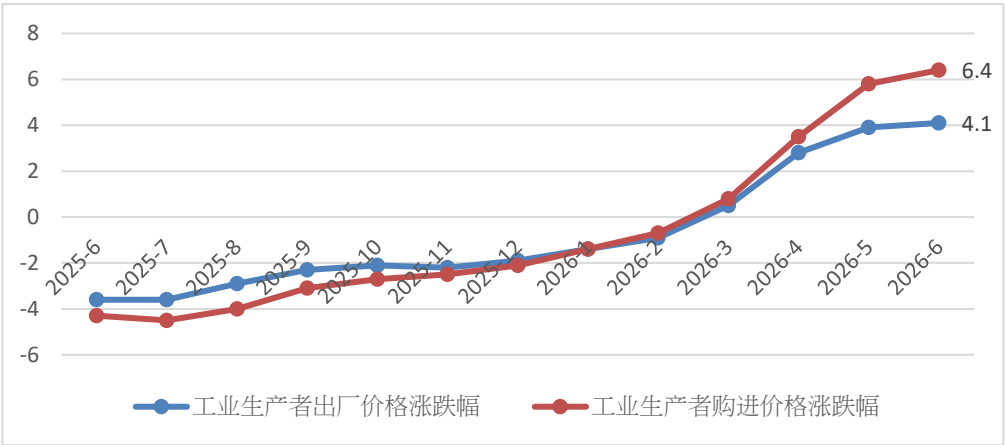


图 6 工业生产者出厂价格(PPI)和购进价格涨跌幅(%)

展望后市，「财信研究」认为，下半年国内物价大概率“高位回落”，但受原油价格韧性与 AI 链涨价支撑，料 PPI 下行速度偏缓，全年中枢约在 2.7%左右，PPI 年末仍维持在 3%以上。

（四）6 月 CPI 同比涨幅回落，料下半年仍将温和上涨，但整体处于偏低水平

1—6 月平均，全国居民消费价格同比上涨 1.0%（2025 年同期：-0.1%），续低于“2%左右”的年度目标，涨幅与 1-5 月持平。分季度看，二季度（+1.1%）涨幅较一季度（+0.9%）扩大 0.2 个百分点，涨幅连续三个季度扩大，表明国内相关领域消费需求变化和前期综合整治“内卷式”竞争成效显著，同时亦受近期国际大宗商品价格波动传导影响。1-6 月衣着价格同比上涨 1.6%（2025 年同期：+1.3%），涨幅则较 1-5 月回落 0.1 个百分点。

^① 6 月采掘工业和加工工业价格分别从上月的 15.8%和 2.3%加快至 16.5%和 3.0%，原材料工业价格由上月的 9.2%放缓至 8.6%。

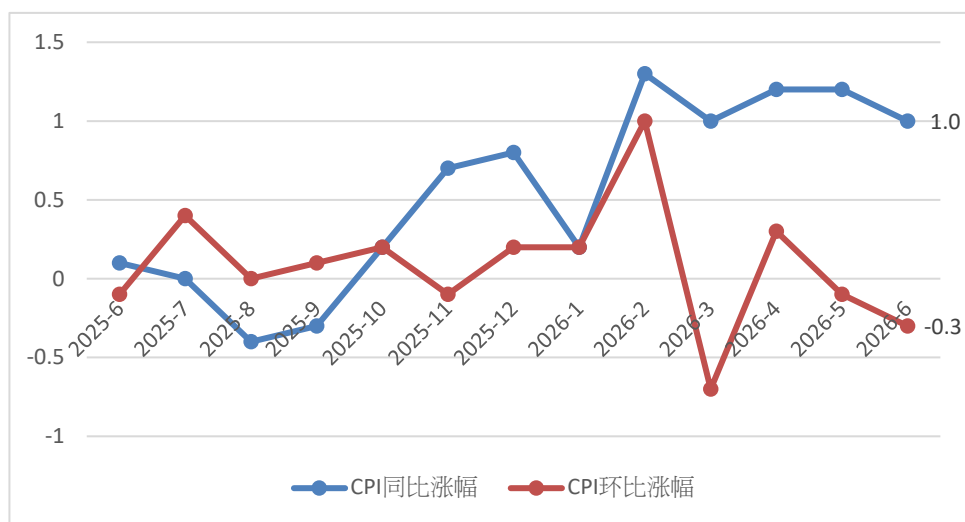


图 7 全国居民消费价格涨跌幅 (%)

6 月份，全国居民消费价格 (CPI) 同比上涨 1.0% (2025 年同期：+0.1%)，自今年 2 月以来持续在 1%到 1.3%的区间小幅波动，涨幅较上月回落 0.2 个百分点，主因输入性因素减弱。

分项来看，食品价格 (-1.6%) 同比降幅因低基数影响略有收窄^①；服务价格保持稳定，同比涨幅继续处于 0.8%的偏低水平。黄金饰品 (+28.1%) 和汽油 (+17.0%) 价格涨幅高位回落，对 CPI 的上拉影响较 5 月减少约 0.23 个百分点。扣除食品和能源价格的核心 CPI 同比上涨 1.0% (2025 年同期：+0.7%)，较上月下降 0.1 个百分点，整体仍处低位，显示当前消费市场供强需弱特征依然突出。

6 月 CPI 环比下降 0.3%，降幅较上月扩大 0.2 个百分点，主要受国际市场价格波动影响^②。「财信研究」表示，服务价格环比低于历史均值 0.1 个百分点，表现持续疲弱，反映出居民内生购买力依然不足。

「东方金诚」指出，中东地缘政治局势走向和持续时间是当前决定国际油价走势的关键，亦会成为牵动国内 CPI 走势的重要因素。近期中东局势再现波动，在当前供强需弱的市场格局下，尽管全球 AI 投资热潮带动芯片价格大幅上涨，但对电子产品之外的消费品价格影响有限，下半年 CPI 同比将更多处于 1.0%以下偏低水平。

(五) 6 月社零增速止跌回升，服饰零售增速亦升，「十五五」定社零年均增 3.7%目标，料年内政策有增量空间，社零以温和托底为主

1-6 月份，社会消费品零售总额 248,722 亿元，同比增长 1.3% (2025 年同期：+5%)，增速较 1-5 月回落 0.1 个百分点，较上年全年回落 0.2 个百分点。二季度社

^① 其中猪肉价格 (-15.9%) 仍为拖累项，但降幅亦有收窄

^② 6 月，美伊签署谅解备忘录，原油价格大幅回落，同时尽管 6 月美联储 FOMC 会议维持联邦基金利率在 3.50%-3.75%不变，但后续加息风险显著上升，贵金属价格回落，黄金饰品和汽油价格分别下降 8.7%和 4.9%，降幅比 5 月分别扩大 5.9 和 4.6 个百分点，合计影响 CPI 环比下降约 0.22 个百分点。

零增速（+0.2%）较一季度（+2.4%）显著下行 2.2 个百分点，反映当前消费恢复基础亟待夯实。

1—6 月份，商品零售额 220,467 亿元，同比增长 1.1%（2025 年同期：+5.1%），增速较 1-5 月回落 0.1 个百分点，而服务零售额同比增长 5.3%（2025 年同期：+5.3%），较商品零售额高出 4.2 个百分点，服务消费表现持续优于商品消费，其中旅游咨询租赁服务类、文体休闲服务类零售额均实现两位数增长。「财信研究」指出，自去年下半年以来消费结构 K 型分化，服务向上、商品承压。

实物商品网上零售额 64,296 亿元，同比增长 4.8%（2025 年同期：+6.0%），增速较 1-5 月回落 0.2 个百分点，但高于商品零售额 3.7 个百分点，当中，穿类商品同比增长 6.2%（2025 年同期：+1.4%），增速较 1-5 月回落 1.0 个百分点。网上服务零售额增长 6.0%，增速高于服务零售额 0.7 个百分点。

1—6 月份，「限额以上服装、鞋帽、针纺织品类」同比增长 6.7%（2025 年同期：+3.1%），增速较 1-5 月下降 0.5 个百分点。限额以上零售业单位中「便利店」零售额同比增长 6.6%，但增速较 1-5 月回落 0.2 个百分点，「超市」零售额同比 3.8%，增速较 1-5 月加快 0.2 个百分点；「专业店、百货店、品牌专卖店」零售额分别下降 1.5%、2.1%、8.7%，降幅分别较 1-5 月扩大 0.3、0.3 和 1.1 个百分点。

6 月份，社会消费品零售总额 42,691 亿元，同比增长 1.0%（2025 年同期：+4.8%），而 5 月则同比下降 0.6%，显示社零增速边际改善，但整体仍处低位；环比增长 0.38%（5 月：-0.17%）。

6 月份，商品零售额同比增长 0.9%（2025 年同期：+5.3%），5 月则同比下降 0.7%，其中限额以上商品零售额同比下降 2.2%，降幅比 5 月收窄 3.0 个百分点。餐饮收入同比增长 1.2%（2025 年同期：+0.9%），增幅较 5 月加快 0.6 个百分点，其中限额以上餐饮收入同比增长 0.1%（5 月：-1.7%）。整体来看，规模以上商品零售和餐饮收入表现均仍弱于大盘整体。

从社零结构看，6 月份，通讯器材（5 月：+0.7%）、文化办公用品（5 月：-1.5%）和化妆品（5 月：+2.5%）分别增长 16.5%、12.7%和 12.6%，增速较上月显著回升，显示部分升级类消费有所改善；黄金珠宝受金价波动，同比下滑 3.4%；家电、家具、建筑及装潢材料销售分别下降 8.7%、6.6%、10.5%，表明地产后周期消费仍然偏弱。汽车零售同比下降 16.1%，连续两月深度负增，尚未扭转季度弱势。服装、鞋帽、针纺织品类（+3.9%）增速较上月加快 0.1 个百分点。可见必选消费、部分可选消费同步改善，地产链消费依旧低迷。

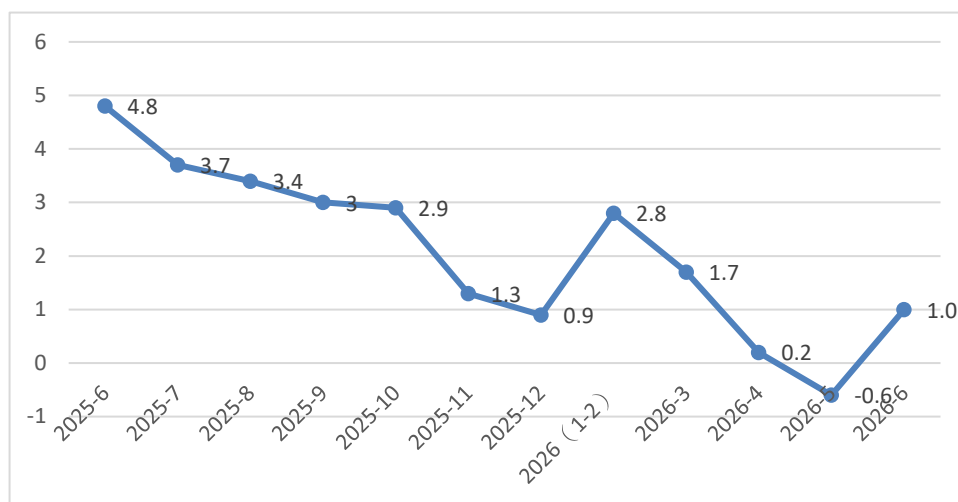


图8 社会消费品零售总额同比增长(%)

展望后市，「华泰证券」表示，“十五五”扩大消费规划提出年均 3.7% 的增速目标，年内消费政策或有增量空间，预计消费整体以温和托底为主。

(六) 固定资产投资

1. 全国固投续跌，民间固投降幅扩大，但料下半年财政节奏加快，投资降幅或缓

1—6 月份，全国固定资产投资（不含农户）226,370 亿元，同比**下降 5.7%**（2025 年同期：+2.8%），累计同比增速连续 3 个月为负，且降幅持续扩大，较 1-5 月扩大 1.6 个百分点。扣除房地产开发投资后，固定资产投资同比**下降 2.7%**，降幅较 1-5 月扩大 1.5 个百分点，表明投资下行压力蔓延至房地产以外其他领域。

从结构上，三大类投资呈现出“**基建投资转负、地产降幅扩大、制造业微降**”的格局。国有控股投资降幅扩大 1.9 个百分点至**-2.3%**，边际降幅连续两个月高于民企，反映出政策托底效应依然偏弱。

1—6 月份，民间固定资产投资**同比下降 8.5%**（2025 年同期：**-0.6%**），累计同比增速连续 12 个月为负，且降幅连续 3 个月扩大，较 1-5 月扩大 1.4 个百分点。扣除房地产开发投资后，民间固定资产投资**同比下降 4.9%**。

6 月份，固定资产投资同比**下降 10%**（2025 年同期：+0.5%），降幅较上月收窄 0.7 个百分点^①；环比降幅（**-0.37%**）亦较上月收窄 0.9 个百分点，但整体仍在持续承压。民间固定资产投资（**-12.3%**）降幅较 5 月进一步扩大 0.5 个百分点^②，反映民间固投意愿和信心边际弱化。

① 数据来源：「财信宏观」二季度经济承压探底，6 月边际初现改善——2026 年 1-6 月份经济数据点评

② 数据来源：「中金固收」经济增速放缓，内需仍待刺激，债牛延续——6 月经济数据分析

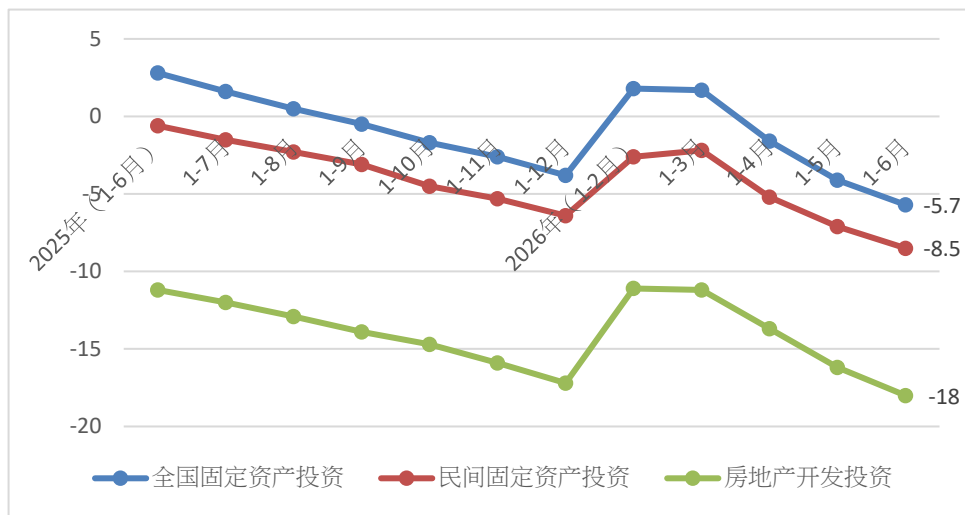


图 9 固定资产投资同比增速 (%)

表 6 固定资产投资构成表

指 标	2025 年上半年	2025 年全年	2026 年上半年
	同比增长 (%)	同比增长 (%)	
固定投资（不含农户）	2.8	-3.8	-5.7
国有控股	5.0	-2.5	-2.3
民间投资	-0.6	-6.4	-8.5
分行业			
制造业	7.5	0.6	-1.2
纺织业	14.5	4.3	9.4

注：(1) 此表中速度均为未扣除价格因素的名义增速。(2) 此表中部分数据因四舍五入的原因，存在总计与分项合计不等的情况。

「财信研究」预计财政发力节奏加快。在“十五五”重大项目加快落地、新动能形成引领以及基数走低共同支撑下，下半年投资降幅有望逐步收窄。

2. 基建投资增长转负，但随“六张网”加快布局，料年内基建投资温和回升

1-6 月份，基础设施投资同比**下降 2.4%**（1-5 月：+0.6%），对整体投资由支撑转为拖累，或因专项债发行使用进度偏慢^①及地方优质项目储备不足，叠加严控新增隐性债务对投资动能形成抑制。尽管基建投资增速边际放缓，但随着“六张网”（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）加快规划建设，传统基建和新基建接力推进，互联网和相关服务业(+39.9%)、信息传输业(+25.6%)、光纤制造业(+26.5%)以及水上运输业(+19.8%)、航空运输业(+11%)投资保持较快增长。

6 月份，基础设施投资同比**下降 10.2%**（5 月：-10.8%），连续两个月降幅达两位数，基建投资处于低位，反映财政和项目节奏依旧偏缓。

展望后市，「财信研究」表示，随着存量财政政策加快发行使用、新型政策性金融工具启动，以及“六张网”项目加快布局，基建投资有望继续发挥引领作用，

^① 4-5 月份发行规模均不足 2000 亿元，6 月虽增至 5716 亿元，但同比多增不足 500 亿元，且超 2000 亿元为月末两天集中发行。

呈现温和回升态势，未来重点发力方向包括算力网络等新型基建、安全韧性强基工程以及传统基建的数智化改造。

3. 制造业投资微降，但高技术业投资增速较快，料中下游成本压力续令投资承压
1-6 月份，制造业投资同比**下降 1.2%**（2025 年同期：+7.5%），降幅较 1-5 月扩大 0.8 个百分点，高技术产业（+4.6%）投资虽然增速较快，但体量尚不足以扭转传统制造业投资下行带来的压力。「财信研究」指出，制造业投资整体呈现“**中游强、上下游弱**”特征。纺织业投资同比增长**9.4%**（2025 年同期：+14.5%），增速较 1-5 月**回落 1.4 个百分点**。

6 月份，制造业投资同比**下降 3.2%**（2025 年同期：+5.1%），降幅较上月收窄 1.0 个百分点。

展望后市，「财信研究」表示，产业升级、供应链安全及政策支持将继续对制造业投资形成支撑，但受中下游持续面临成本压力，以及房地产和消费等内生动能依然偏弱的影响，**预计短期制造业投资大概率维持低位运行**。

4. 房产开发及销售降幅扩大，推算销售均价续跌，料下半年供需政策发力助修复
1—6 月份，全国房地产开发投资 38,074 亿元，同比**下降 18.0%**（2025 年同期：**-11.2%**），降幅较 1-5 月扩大 1.8 个百分点，继续处于震荡筑底阶段，土地购置走弱或是拖累投资下滑的主要原因。

6 月份，房地产开发投资同比**下降 24.4%**（2025 年同期：**-12.9%**），降幅与 5 月持平。「财信研究」指出，房企在融资、拿地以及销售端均未见止跌迹象，预示着房地产投资仍在寻底过程中，市场企稳仍需政策进一步加力支持。

1-6 月份，新建商品房销售面积（**-11.6%**）和新建商品房销售额（**-13.6%**）均较 1-5 月走弱。销售额跌幅大于销售量，推算商品房销售均价跌，但降幅（**-2.3%**）较 1-5 月收窄 0.7 个百分点，但 6 月新建商品房价格同比上涨 0.5%，涨幅较 5 月收窄 4.1 个百分点。

表 7 2026 年上半年及 6 月全国新建商品房销售情况

	时间	新建商品房	同比	备注
销售面积	上半年	40,140 万平方米	-11.6% (2025 年同期: -3.5%)	累计同比降幅比 1—5 月份扩大 0.8 个百分点
	其中: 6 月	8,820 万平方米	-14.3% (2025 年同期: -5.5%)	同比降幅较 5 月扩大 1.1 个百分点
销售额	上半年	37,945 亿元	-13.6% (2025 年同期: -5.5%)	累计同比降幅较 1-5 月扩大 0.1 个百分点
	其中: 6 月	8,579 亿元	-13.9% (2025 年同期: -10.8%)	同比降幅较 5 月扩大 4.7 个百分点。

销售均价(推算)	上半年	9,453 元/平方米	-2.3% (2025 年同期: -2.1%)	累计同比降幅较 1-5 月收窄 0.7 个百分点
	其中: 6 月	9,727/平方米	+0.5% (2025 年同期: -5.6%)	涨幅较 5 月份收窄 4.1 个百分点

注：（1）上半年销售均价根据销售额与销售面积比值计算；（2）6 月份销售面积、销售额及销售均价同比涨跌幅数据来自[国信证券]。

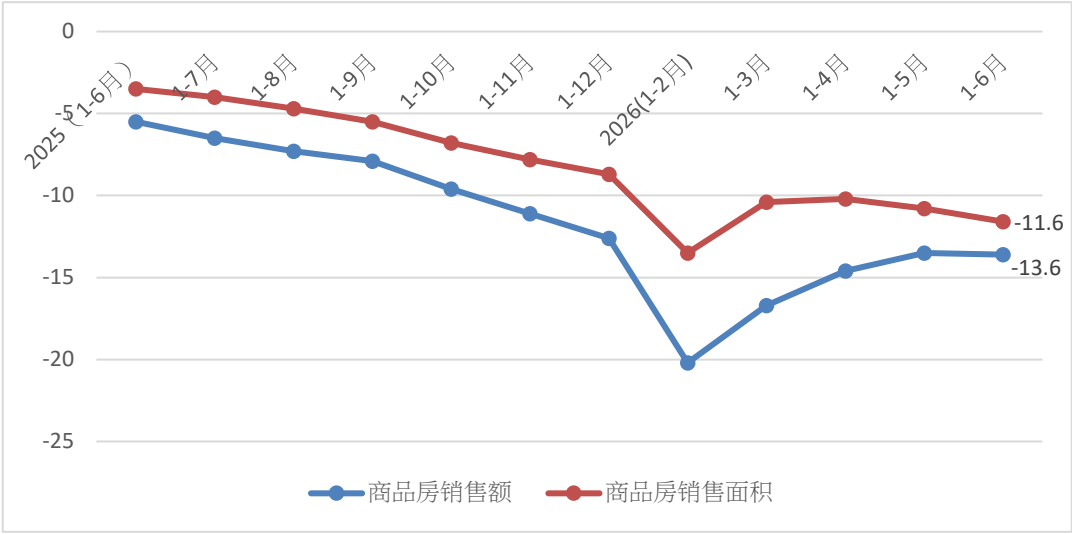


图 10 商品房销售面积和销售额增速 (%)

「东方金诚」指出，当前房地产政策保持边际宽松，下半年供需两端政策力度有望进一步加强，**房地产销售端、投资端有望边际修复。**

(七)6 月百强房企销售同比降幅扩大，料政策支持下，核心城市新房成交有望改善，但全国新房销售仍处筑底阶段，修复主要集中于优质板块及“好房子”

根据「克而瑞」资料，1-6 月份，TOP100 房企累计实现销售操盘金额 14,191.3 亿元，**同比下降 14.1%**（2025 年同期：**-10.8%**），降幅较 1-5 月收窄 1.2 个百分点。6 月，中国 TOP100 房企单月实现销售操盘金额 3,063.5 亿元，**同比降 9.6%**（2025 年同期：**-22.8%**），降幅较 5 月扩大 7.5 个百分点，环比上升 7.5%。从 6 月单月操盘金额增速看，前 50 强房企中有 20 家实现同比正增长，**增长面 40%**。

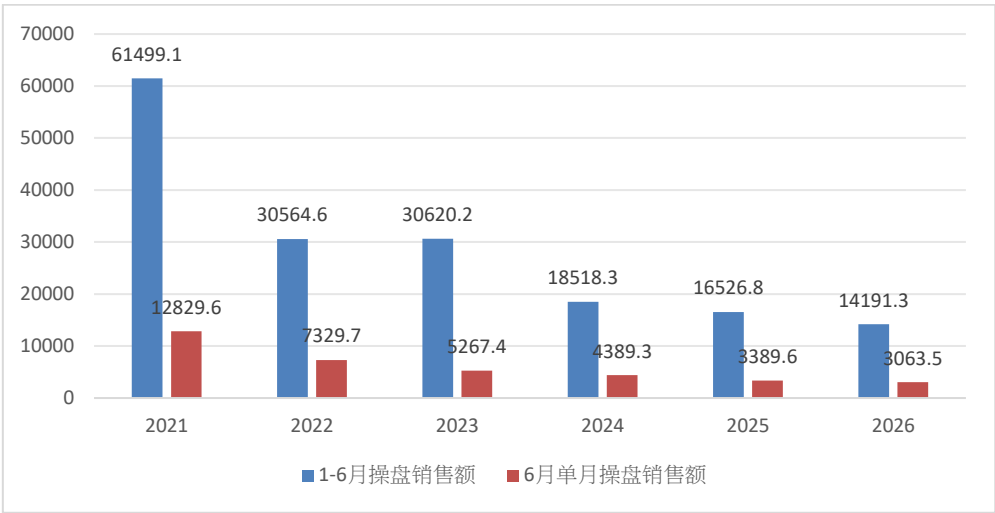


图 11 2021-2026 年 TOP100 房企 1-6 月销售操盘金额及同比变动

6 月份，TOP31-50 房企的销售操盘金额门槛同比**下降 28.6%**，门槛降幅相对最大；TOP11-20 门槛同比**下降 7.7%**，降幅相对最小。

「中指院」指出，近期《求是》刊文强调“要加快修复居民资产负债表，着力稳定房地产市场”，预计下半年房地产政策将围绕供需两端持续发力，核心城市的新房成交有望边际改善，但结构性分化将进一步加剧，修复主要集中于优质板块及“好房子”项目，但全国新房销售仍处筑底阶段，在较低基数影响下同比降幅有望逐步收窄，二手房成交量预计保持一定规模，价格整体仍将以窄幅波动为主。

(八) 6 月进出口增速均大幅提升，高端制造强势拉动，对东盟和欧盟出口提速，料全年增速维持两位数水平，但后续增速将有所回落

1-6 月份，中国进出口总值 36,747.42 亿美元，同比增长 21.2%（2025 年同期：+1.7%），增速较 1-5 月加快 2.0 个百分点。其中 6 月进出口总值 6,991.51 亿美元，同比增长 30.6%（2025 年同期：+3.9%），增速较 5 月加快 8.1 个百分点。

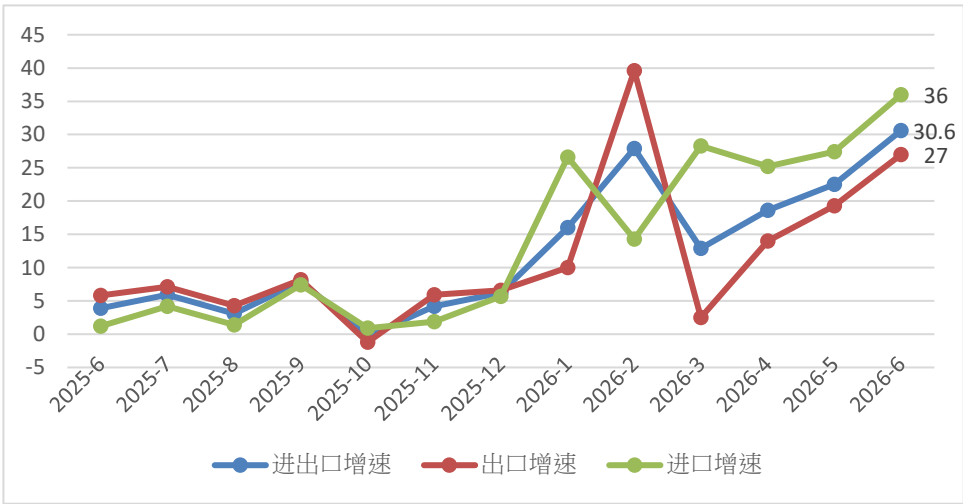


图 12 进出口同比增速（美元计）

1-6 月份，出口总值 21,253.59 亿美元，同比增长 17.6%（2025 年同期：+5.9%），增速较 1-5 月加快 2.1 个百分点。6 月出口总值 4,123.87 亿美元，同比增长 27%（2025 年同期：+5.8%），增速较上月加快 7.7 个百分点；环比增长 9.5%，连续 4 个月环比正增长，且较上月加快 4.7 个百分点，主要源于机电产品尤其是 AI 相关产品出口高速增长。

表 8 2026 年上半年中国与主要贸易伙伴的双边贸易

单位： 千美元	欧盟	美国	东盟	日本	俄罗斯	一带一路
双边贸易总值	447,881,216 (+14.2)	289,146,069 (+0.0%)	626,142,460 (+22.5%)	179,099,958 (+17.8%)	134,174,743 (+25.6%)	1,871,204,548 (+19.0%)
出口	312,255,811 (+16.8%)	215,919,781 (+0.2%)	396,229,549 (+22.9%)	83,209,659 (+7.1%)	60,596,461 (+28.4%)	1,076,260,604 (+17.9%)
进口	135,625,404 (+8.7%)	73,226,289 (-0.8%)	229,912,911 (+22.0%)	95,890,300 (+28.9%)	73,578,282 (+23.3%)	794,943,944 (+20.5%)

注：同比增速数据来源于海关总署统计月报。

1-6 月，中国与共建“一带一路”国家和地区（截至 2026 年 6 月底共 156 个国家和地区）贸易总额达 18,712.05 亿美元，**同比增长 19.0 %**（2025 年同期：+3.5%），增速较 1-5 月加快 1.6 个百分点。其中，出口 10,762.61 亿美元，**同比增长 17.9 %**（2025 年同期：+9.6%），增速较 1-5 月加快 2.1 个百分点。“一带一路”贸易在中国对外贸易中的占比达 50.9%（2025 年同期：51.8%），较一季度**回落 0.3 个百分点**。东盟仍是最大贸易伙伴地位，贸易总额占比“一带一路”整体达 33.5%（其中出口占比 36.8%）。从具体国家情况看，**越南、韩国和马来西亚**仍位居出口前三，越南继续保持“一带一路”最大出口国地位，且比重较一季度提高 0.6 个百分点。

表 9 2026 年上半年出口额前三名“一带一路”国家

国家	出口额（亿美元）	同比增速（%）	占“一带一路”出口额比重（%）
越南	1171.29	+26.1	10.9
韩国	927.40	+31.0	8.6
马来西亚	658.35	+27.3	6.1

从出口目的地看，6 月我国对主要国家与地区的出口大多保持两位数同比增长，其中**对美出口增速**显着回落，而对东盟和欧盟出口提速，非美市场贡献显着上升。

表 10 2026 年上半年及 6 月中国对主要贸易伙伴的出口

出口 (同比增长)	1-6 月	对比 1-5 月	6 月	对比 5 月
东盟	+22.9%	升高 2.6 个百分点	34.5%	升高 10.2 个百分点
欧盟	+16.8%	升高 0.4 个百分点	18.5%	升高 10.9 个百分点
日本	+7.1%	持平	6.9%	下降 4.0 个百分点
美国	+0.2%	由-2.7%升至 0.2%	13.9%	下降 21.5 个百分点
俄罗斯	+28.4%	升高 2.0 个百分点	38.0%	升高 2.2 个百分点

注：5 月及 6 月当月同比增速根据海关总署公布出口总值计算得到。

6 月对东盟（+34.5%）和欧盟（+18.5%）出口增速分别较上月加快 10.2 和 10.9 个百分点，其中东盟成为 6 月对出口拉动最大的地区，对越南、马来西亚、新加坡、印度尼西亚和菲律宾出口增速均有不同幅度上行。但「招商证券」指出，对东盟出口中既包括当地终端需求，也包含中间品贸易和供应链转移，不能将其全部等同于海外最终需求改善。

分产品看，6 月我国出口增长呈现“**高端制造强势拉动、传统产品温和修复、品类显着分化**”的特征。高新技术（+52.2%）、机电产品（+34.2%）出口快速增长，AI 与半导体产业链仍为出口高增的核心驱动力。其中，**集成电路（+121.9%）**在价格带动下出口金额增速继续高位上行，**自动数据处理设备及其零部件（+53.1%）**增速虽有边际回落但仍是重要拉动项；汽车和汽车底盘（+69.6%）在出口数量高增的带动下出口金额同比亦高增。劳动密集型产品边际改善，但增速显着低于大盘，当月整体同比增长 7.3%，结构性分化突出：**塑料制品、纺织织物同比分别增长 17.5%、12.2%；服装与箱包（+2.9%）合计同比转正，鞋靴（-1.2%）、玩具（-6.4%）同比降幅收窄。**

1-6 月份，进口总值 15,493.83 亿美元，**同比增长 26.6%**（2025 年同期：**-3.8%**），增速较 1-5 月加快 2.0 个百分点，较出口总值增速高出 9.0 个百分点，维持开年以来高增态势。6 月进口总值 2,867.64 亿美元，**同比增长 36.0%**（2025 年同期：**+1.2%**），增速较 5 月加快 8.6 个百分点，较出口总值增速高出 9.0 个百分点。

「中国银河」指出，下半年我国出口面临两大有利因素：一是 AI 超级周期仍在上行阶段^①，我国作为全球电子供应链中枢持续受益；二是受益于全球绿色低碳转型深入推进、机械设备竞争力进一步上行等，我国新能源汽车、船舶等机械运输设备仍有望维持高增。但美伊冲突、贸易政策不确定性等导致的全球“恐慌性补库”引致的需求在上半年逐步释放，同时当前 PPI 增速已经位于年内高点位置，对应价格的贡献也将达到高点，后续支撑效应或将减弱。综合来看，**预计全年出口增速仍达两位数，但节奏上后续增速将有所回落。**

^① 根据 Bloomberg 一致预期公开市场统计，四大云服务商（亚马逊、Google、微软和 Meta）资本开支 2025-2029 年复合增速约 21%，

二、金融运行分析

(一) 社会融资

1. 6 月社融增速“四连降”且创新低，人民币贷款和政府债券为主要拖累，企业债券融资持续发力

6 月末社会融资规模存量为 462.06 万亿元，同比增长 7.4%（2025 年同期：+8.9%），增速创下 2017 年新统计定义以来的新低，且已连续 4 个月回落，较上月末回落 0.3 个百分点。

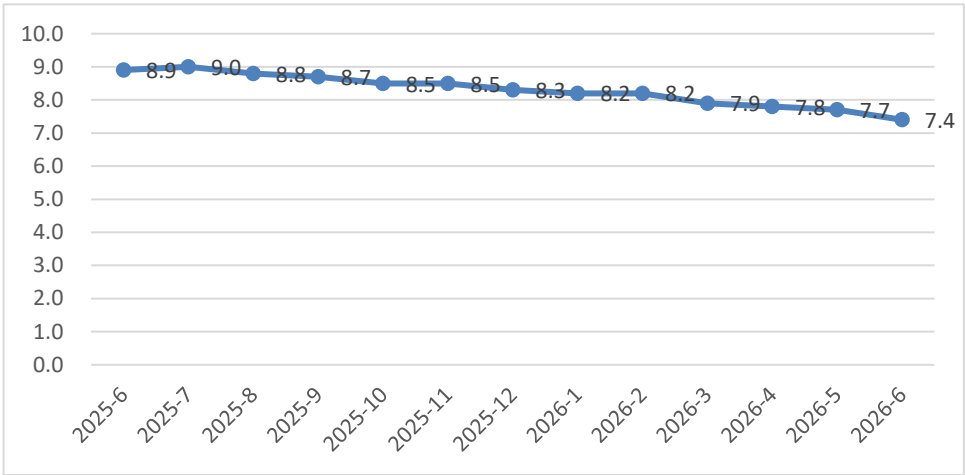


图 13 社会融资存量同比增速

上半年社会融资规模增量累计为 20.84 万亿元，同比少增 2.02 万亿元（2025 年同期：+4.74 万亿元），人民币贷款和政府债券净融资是主要拖累，企业债券仍是主要支撑。其中，6 月社会融资规模新增 3.36 万亿元，环比多增 1.34 万亿，但同比少增 8606 亿元（2025 年同期：+9008 亿元），主要拖累项在于信贷偏弱与政府债发行放缓，但企业直接融资持续发力。

表 11 社会融资规模构成

社会融资规模		存量			增量		
		截止 2026 年 6 月底		截止 2025 年 6 月底	2026 年 1-6 月		2025 年 1-6 月
		比重 (%)	比重变化的百分点	比重 (%)	比重 (%)	比重变化的百分点	比重 (%)
表内融资	人民币贷款	60.4	-1.2	61.6	51.6	-4.2	55.8
	外币贷款	0.3	+0.0	0.3	0.8	+1.1	-0.3
表外融资	委托贷款	2.4	-0.2	2.6	-0.4	-0.2	-0.2
	信托贷款	1	+0.0	1	-0.2	-0.8	0.6
	未贴现的银行承兑汇票	0.4	-0.1	0.5	-0.6	-0.8	0.2
直接融资	企业债券	7.8	+0.1	7.7	9.9	+4.9	5.0
	政府债券	21.9	+1.3	20.6	30.9	-2.7	33.6

非金融企业境内股票	2.7	-0.1	2.8	1.4	+0.7	0.7
-----------	-----	------	-----	-----	------	-----

注：社会融资规模增量是指一定时期内实体经济从金融体系获得的资金额。社会融资规模存量是指一定时期末（月末、季末或年末）实体经济从金融体系获得的资金余额。

注：（1）增量=期末贷款余额-上期末贷款余额。

（2）2018年7月起，人民银行完善社会融资规模统计方法，将“存款类金融机构资产支持证券”和“贷款核销”纳入社会融资规模统计，在“其他融资”项下反映。2018年9月起，人民银行将“地方政府专项债券”纳入社会融资规模统计，地方政府专项债券按照债权债务在托管机构登记日统计。

（3）2019年9月起，人民银行进一步完善“社会融资规模”中的“企业债券”统计，将“交易所企业资产支持证券”纳入“企业债券”指标。

（4）2019年12月起，人民银行进一步完善社会融资规模统计，将“国债”和“地方政府一般债券”纳入社会融资规模统计，与原有“地方政府专项债券”合并为“政府债券”指标。将政府债券纳入社会融资规模统计后，社会融资规模可以更好地支持货币政策和财政政策的协调。

（5）社会融资规模是指实体经济（即非金融企业和个人）从金融体系获得的资金量。其中，增量指标是指一定时期内（每月、每季或每年）获得的资金总额。从指构成看，社会融资规模存量统计由四个部分九项指标构成：其中第四项的其他融资，包括投资性房地产、小额贷款公司和贷款公司贷款。而此部份存量与增量统计略有不同，差异是：存量统计中不包括保险公司赔偿，而增量统计中包括。主要原因是赔偿是指一定时期内因履行赔偿义务而发生的金额，它没有存量或余额的概念。

（5）自2023年1月起，人民银行将消费金融公司、理财公司和金融资产投资公司等三类银行业非存款类金融机构纳入金融统计范围。由此，对社会融资规模中“实体经济发放的人民币贷款”和“贷款核销”数据进行调整。表中数据均按可比口径计算。

上半年社融呈现以下特点：

- **人民币贷款仍是主要支撑^①，但占比延续回落：**人民币贷款存量及增量占比双双回落，尤其增量占比回落显著^②。表明实体信贷修复仍有阻力。
- **非金融企业债券融资占比提升，股票融资占比出现分化：**债券融资存量和增量占比及股票融资增量占比均有回升^③，尤其债券融资增量占比上升明显，但股票融资存量占比略有回落。其中，6月非金融企业债券融资和股票融资同比均增加^④，维持对社融正向贡献，表明低利率环境下企业直接融资意愿持续回升，债券融资对信贷的替代效应进一步显现。
- **政府债券存量占比和增量占比继续分化：**政府债券存量占比上升，但增量占比继续回落^⑤。「光大证券」指出，随着三季度专项债和特别国债发行提速，政府债券对社融的支撑作用有望在7-8月逐步体现。
- **表外融资占比整体下降：**委托贷款、信托贷款、未贴现银行承兑汇票的存量占比和增量占比多有下滑^⑥。

「中政鹏元」指出，社融内部的分化，核心在于融资模式的“新老交替”，传统重资产、高杠杆的旧动能更多依赖银行信贷，而轻资产、高成长的新动能领域，则更多借助债券、股权等直接融资工具，随着央行货币政策框架加速由数量型向价格型调控转型，社融总量指标的承压是宏观调控模式转换下的主动调整，总量增速放缓态势在未来一段时期内或将延续。

① 上半年对实体经济发放的人民币贷款增加 10.76 万亿元，同比少增 1.98 万亿元。

② 6 月人民币贷款同比少增 5950 亿元，是社融最大拖累项，未能延续 5 月环比改善态势。

③ 上半年企业债券净融资 2.07 万亿元，同比多 9167 亿元。

④ 6 月企业债券净融资 4012 亿元，同比多 1590 亿元，非金融企业境内股票融资 628 亿元，同比多增 425 亿元。

⑤ 6 月政府债券同比和环比分别少增 5825 亿元和 4553 亿元，主因去年同期高基数影响，供给节奏延续偏缓。

⑥ 其中仅有信托贷款存量占比持平。6 月委托贷款同比多增 643 亿元，未贴现银行承兑汇票同比少减 816 亿元，两者均边际小幅改善，但对社融正向支撑较为有限，信托贷款同比少增 1319 亿元，成为表外融资主要拖累，主要受地产与城投融资需求疲软拖累。

2. 6月末人民币贷款余额增速续创新低，居民与企业中长期贷款仍弱，反映居民借贷购房意愿不高，企业投资预期仍审慎

6月末,人民币贷款余额 282.63 万亿元,同比增长 5.2%(2025 年同期: +7.1%),增速连续 6 个月回落,较上月下降 0.3 个百分点,再创有数据记录以来最低水平,显示信贷总量依然偏弱。

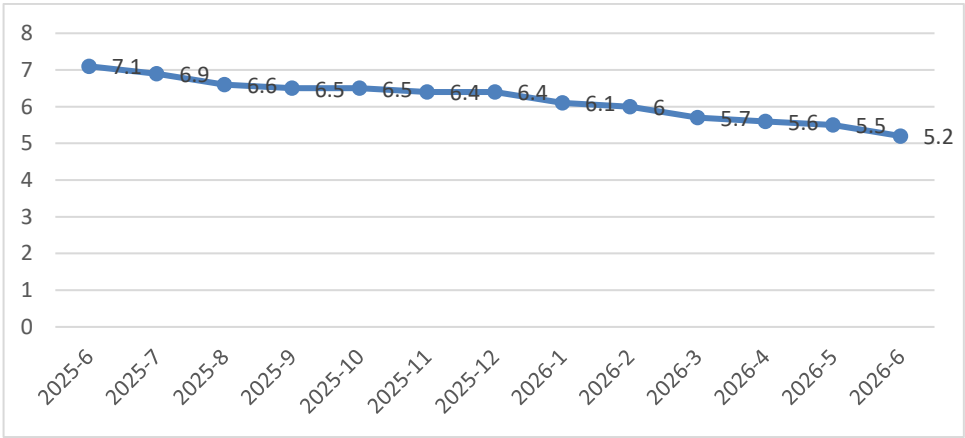


图14 人民币贷款余额同比增速 (%)

上半年,人民币贷款增加 10.72 万亿元 (2025 年同期: +12.92 万亿元),同比少增 2.2 万亿元。分部门看,住户贷款减少 3668 亿元,同比多减 1.54 万亿元,受短期贷款同比多减和中长期贷款同比少增共同影响;企(事)业单位贷款增加 11.13 万亿元,同比少增 0.44 万亿元,其中中长期贷款同比少增 1.62 万亿元,构成主要拖累。企(事)业单位新增贷款占全部新增贷款比重高达 103.8% (2025 年同期: +89.6%);住户新增贷款占全部新增贷款比重由高峰期的近五成降为-3.5% (2025 年同期: +9.1%),表明在就业预期不稳、债务压力偏高等多重约束下,居民加杠杆意愿不强,居民资产负债表修复任重道远。

表12 人民币贷款统计 单位: 万亿人民币

		人民币贷款 款增量	其中，住户贷款增量			其中，企（事）业贷款增量		
			全部	短期	中长期	全部	短期	中长期
2026年 1-6月	金额	10.72	-0.37	-0.59	0.22	11.13	4.59	5.55
	同比	-2.2 (-17.0%)	-1.54 (-131.4%)	-0.59 (-195.3%)	-0.95 (-81.1%)	-0.44 (-3.8%)	+0.29 (+6.7%)	-1.62 (-22.6%)
其中：6 月份	金额	1.61	0.26	0.11	0.16	1.50	0.82	0.55
	同比	-0.63 (-28.1%)	-0.33 (-55.7%)	-0.16 (-59.5%)	-0.18 (-52.8%)	-0.26 (-14.8%)	-0.33 (-28.6%)	-0.45 (-45.1%)

*注: 企(事)业贷款除短期及中长期贷款外, 还包括票据融资、融资租赁及各项垫款。

6月新增人民币贷款 1.61 万亿元,环比季节性多增 1.09 万亿,但同比少增 0.63 万亿元,少增幅度较上月有所扩大,显示实体信贷需求修复仍欠佳。从结构上看,呈现票据融资高增、居民与企业中长期信贷偏弱的分化格局。新增居民贷款 2646 亿元,同比少增幅度 (-3331 亿元)较上月进一步扩大,且短期贷款和中期贷款均有少增,当前居民资产负债表处于调整期,加杠杆意愿及消费信贷需求依然偏弱。

新增企（事）业贷款 1.5 万亿元，同比**少增 2607 亿元**，短期贷款及中长期贷款亦少增，为当月信贷主要拖累因素。「申万宏源」指出，**企业中长期贷款连续四个月同比少增**，走势与 PPI、工业企业利润背离，凸显企业投资预期整体偏审慎。6 月票据融资增加 1144 亿元，同比多增 5253 亿元，**票据冲量仍在持续填补信贷投放缺口**。

（二）6 月 M2、M1 同比增速双双回落，剪刀差走阔，信贷低迷下，料下半年货币供给增速仍有下行压力

6 月末，广义货币 (M2) 余额 356.71 万亿元，同比增长 8%（2025 年同期：**+8.3%**），较上月**回落 0.6 个百分点**，主要受高基数、信贷信用扩张放缓拖累。「中金公司」表示，后续来看，企业结汇需求仍有释放空间，但信贷低迷抑制了货币派生，预计下半年广义货币增长或以弱平稳为主。

6 月末，狭义货币 (M1) 余额 118.48 万亿元，**同比增长 4%**（2025 年同期：**+4.6%**），较上月**回落 1.5 个百分点**。「财信研究」指出，预计**三季度 M1 仍面临高基数带来的下行压力**，但企业盈利改善、结汇增加、财政支出提速将形成一定支撑。

6 月 M2-M1 剪刀差扩大 0.9 个百分点至 4.0%（2025 年同期：**+3.7%**），显示实体经济活化程度边际减弱。

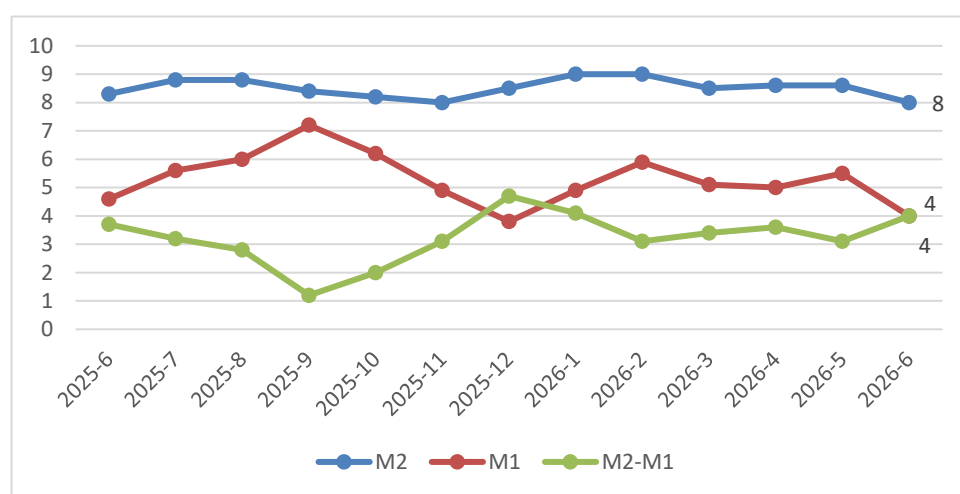


图 15 货币供给增速图

（三）6 月外汇储备略降，年内人民币对美元升值 3%，后续倾向双向波动；持续单边升值行情难以再现

6 月末，我国外汇储备规模为 34,163 亿美元，较 5 月末**下降 260 亿美元**，降幅为 0.75%，时隔两个月后再度出现下降，主因主要经济体宏观经济数据、主要央行货币政策及预期等因素影响，美元指数上升，汇率折算和资产价格变化等因素综合作用，导致当月外汇储备规模下降。

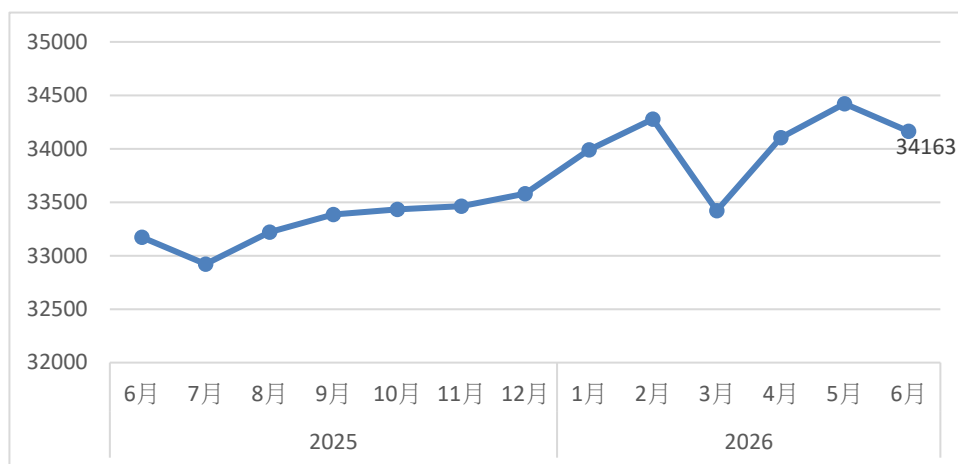


图 16 外汇储备规模变化图(亿美元)

6月末，人民币汇率为1美元兑6.8109元人民币，人民币对美元汇率较上年末升值3%，反映人民币对一篮子货币汇率变动的中国外汇交易中心（CFETS）人民币汇率指数同期升值4.7%。进入7月以来，人民币对美元汇率持续走强。人民银行相关负责人在7月15日召开的国务院新闻发布上表示，目前人民币对美元汇率运行在6.8元附近，大致处于近些年的中值水平，推动人民币升值和贬值的因素都有，**人民币汇率预计会继续双向波动，保持人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定。**「东方金诚」亦表示，美国关税政策不确定性、中东冲突对全球经济的拖累效应以及美联储持续推进缩表操作，均意味着年内美元指数大幅下行概率偏低，人民币将与美元呈现反向小幅波动特征，持续单边升值行情难以再现。业内普遍预判下半年人民币兑美元汇率在6.6-7.0之间震荡。

三、财税政策及运行

(一) 一般公共预算收入及支出分析

1. 全国一般公共预算收入增速加快，税收增速显著高于非税收入

1-6 月份，全国一般公共预算收入 121,047 亿元，**同比增长 4.7%**（2025 年同期：**-0.3%**），累计增幅逐月提高，高于全年“+2.2%”的年度增长目标，增速较 1-5 月加快 0.7 个百分点，完成年初预算约 54.8%（2025 年同期：52.6%）。

其中，中央一般公共预算收入 52,240 亿元，**同比增长 7.5%**（2025 年同期：**-2.8%**），增速较 1-5 月提升 1.8 个百分点；地方一般公共预算本级收入 68,807 亿元，**同比增长 2.7%**（2025 年同期：**+1.6%**），增速与 1-5 月持平。31 个省份中，28 个省份收入增长，比一季度收入增长省份多 3 个。

全国税收收入 97,865 亿元，**同比增长 5.3%**（2025 年同期：**-1.2%**），增速为 2023 年 7 月以来的最高水平，比一季度提高 3.1 个百分点，较 1-5 月加快 0.9 个百分点；非税收入 23,182 亿元，**同比增长 2.3%**（2025 年同期：**+3.7%**），增速较 1-5 月小幅回升 0.1 个百分点。

表 13 2026 年上半年一般公共预算收入同比增速

全国一般公共预算收入	税收	中央一般公共预算收入	地方一般公共预算收入
+4.7%	+5.3%	+7.5%	+2.7%

6 月一般公共预算收入 20,582 亿元，**同比增长 8.7%**（2025 年同期：**-0.3%**），较 5 月加快 2.1 个百分点；其中，当月税收收入实现 15,248 亿元，**同比增长 10.8%**（2025 年同期：**+1.0%**），较 5 月加快 4.0 个百分点，带动一般公共预算收入增长提速，主因价格改善、进口高增、股市活跃等因素；非税收入 5,334 亿元，**同比增长 2.9%**（2025 年同期：**-3.7%**），增速较 5 月**回落 2.7 个百分点**。

2. 一般公共预算支出增速加快，社会保障和就业、卫生健康 、债务付息等支出增速显著高于财政支出平均增速，地方支出增速仍显著低于中央支出

1-6 月，全国一般公共预算支出 143,329 亿元，**同比增长 1.5%**（2025 年同期：**+3.4%**），增速较 1-5 月加快 0.7 个百分点，但仍低于全年预算安排的 4.4%增速，完成年初预算约 47.8%。其中，中央一般公共预算本级支出 21,218 亿元，**同比增长 6.5%**（2025 年同期：**+9%**），增速与 1-5 月持平；地方一般公共预算支出 122,111 亿元，**同比增长 0.6%**（2025 年同期：**+2.6%**），1-5 月则同比**下降 0.1%**。

6 月，一般公共预算支出 29,452 亿元，**同比增长 4.0%**（2025 年同期：**+0.4%**），5 月则同比**下降 1.6%**。其中，中央一般公共预算本级支出同比增长 6.8%（2025 年同期：**+7.4%**），增速较 5 月**回落 4.5 个百分点**；地方一般公共预算支出同比增长 3.5%（2025 年同期：**-0.7%**），5 月则同比**下降 4.4%**。

从财政支出结构看，1-6 月份，社会保障和就业、卫生健康^①、债务付息等支出增速继续显着高于财政支出平均增速，教育、科学技术支出小幅增长，文化旅游体育与传媒、城乡社区、农林水、节能环保、交通运输等支出同比下降。

表 14 2026 年上半年主要支出增长情况统计表

支出项目	1-6 月份	
	金额（亿元）	增幅（%）
社会保障和就业	26,360	7.6
教育	21,608	0.6
科学技术	4,854	1.3
文化旅游体育与传媒	1,626	-6.4
卫生健康	12,191	10.8
城乡社区	9,838	-2
交通运输	5,472	-2.6
农林水	9,714	-8.6
节能环保	2,294	-10.3
债务付息	6,991	4.5

(二) 财税政策动态

1. 节能汽车、新能源汽车车船税优惠政策调整

根据《财政部 税务总局 工业和信息化部关于调整节能汽车、新能源汽车车船税优惠政策的公告》（财政部 税务总局 工业和信息化部公告 2026 年第 19 号），自 2027 年 1 月 1 日起，取消对节能汽车减半征收车船税政策，取消对纯电动商用车、插电式（含增程序）混合动力汽车、燃料电池商用车免征车船税政策。

参考网址：<https://fgk.chinatax.gov.cn/zcfgk/c102416/c5250801/content.html>

2. 四部门出台失业保险支持企业稳岗扩岗政策

根据《人力资源社会保障部 教育部 财政部 国家税务总局关于失业保险支持企业稳岗扩岗的通知》（人社部发〔2026〕39 号）规定，自 2026 年 1 月 1 日至 12 月 31 日实施以下相关政策：

- 延续实施稳岗返还政策。参保企业足额缴纳失业保险费 12 个月以上，上年度未裁员或裁员率不高于上年度全国城镇调查失业率控制目标，30 人（含）以下的参保企业裁员率不高于参保职工总数 20%的，可以按规定享受失业保险稳岗返还。大型企业按不超过企业及其职工上年度实际缴纳失业保险费的 30%返还，中小微企业按不超过 60%返还。
- 延续实施一次性扩岗补助政策。对招用毕业年度及离校两年内未就业高校毕业生、16—24 岁登记失业青年，签订劳动合同并为其足额缴纳 3 个月以上失业、工伤、职工养老保险费的企业和社会组织，可按每招用 1 人不超过 1500 元的标准发放一次性扩岗补助。

^① 1-6 月卫生健康支出同比增长 10.8%，增速位居各项支出之首，主要源于育儿补贴发放金额的增加。

- **优化技能提升补贴政策。**参加失业保险 12 个月以上的企业在职职工或领取失业保险金人员，取得列入当地急需紧缺职业（工种）目录、职业中类与所在企业行业类别一致、数字和绿色职业等级证书之一的，可按初级、中级、高级分别领取不超过 1000 元、1500 元、2000 元的技能提升补贴，每人每年可享受 1 次补贴。

参考网址：<https://fgk.chinatax.gov.cn/zcfgk/c100013/c5250797/content.html>

四、宏观经济政策

（一）宏观政策走向

国务院7月13日召开的经济形势专家和企业座谈会指出：

- 保持高质量发展战略定力，加大逆周期调节力度，用好用足存量政策，预研储备增量政策，切实巩固拓展经济稳中向好态势。
- 要系统施策释放内需潜力，抓好服务业扩能提质政策落实，扩大优质服务供给，加快培育消费新增长点。
- 坚持投资于物和投资于人协同发力，着力推进重大基础设施网络建设，加强教育、培训等人力资本投入，完善医疗、养老、托育等公共服务，改善民生中扩大内需。
- 推进新旧动能平稳接续转换，加快制造业数智化转型，推动先进制造业和现代服务业深度融合，促进人工智能新技术规模化商业化应用，培育更多新产业新赛道。

（二）货币政策走向

中国人民银行货币政策委员会2026年第二季度例会：

- 继续实施适度宽松的货币政策，加大逆周期和跨周期调节力度，更好发挥货币政策工具的总量和结构双重功能，加强货币财政政策协同配合，促进经济稳定增长和物价合理回升。
- 发挥增量政策和存量政策集成效应，增强政策前瞻性灵活性针对性，把握好政策实施的力度、节奏和时机。
- 保持流动性充裕，使社会融资规模、货币供应量增长同经济增长、价格总水平预期目标相匹配。
- 增强外汇市场韧性，稳定市场预期，保持人民币汇率在合理均衡水平的基本稳定。
- 加强对扩大内需、科技创新、中小微企业等重点领域的金融支持。

（三）财政政策走向

《中华人民共和国国民经济和社会发展第十五个五年规划纲要》：

- 深化财税体制改革，发挥积极财政作用，加强财政科学管理，增强财政可持续性。
- 优化财政支出结构，合理提高公共服务支出占财政支出比重。
- 优化税制结构，健全有利于高质量发展、社会公平、市场统一的税收制度，保持合理的宏观税负水平。
- 提高直接税比重，完善综合和分类相结合的个人所得税制度，逐步扩大综合征收范围，健全经营所得、资本所得、财产所得税收政策。
- 完善增值税留抵退税政策和抵扣链条，优化共享税分享比例。研究同新业态相适应的税收制度。
- 健全地方税体系，推进消费税征收环节后移并稳步下划地方，增加地方自主财力。适当加强中央事权、提高中央财政支出比重，减少委托地方代行的中央财政事权。完善财政转移支付体系，优化财政转移支付结构。
- 全面落实税收法定原则，规范税收优惠政策，加强财会监督。

（完）