



大公国际：2026 年上半年宏观经济回顾与下半年展望

技术研究部 涂文婕 戚旻婧 孙榕

2026 年 7 月 16 日

摘要：2026 年上半年，中国经济在复杂环境下保持平稳运行，随着存量政策效能加速释放和增量政策接力落地，经济内生动能将逐步修复，全年有望实现预期增长目标。①上半年 GDP 增长 4.7%，处于年度目标区间，下半年有望企稳回升，全年增速预计在 4.6%-4.8%之间；②上半年社会消费商品和服务零售总额增长 2.7%，服务消费快于商品消费，消费结构持续优化，下半年增速有望温和修复，全年预计增长 3%左右；③上半年固定资产投资同比下降 5.7%，高技术产业投资保持韧性，投资结构向新向优，下半年降幅有望明显收窄，全年预计下降 2%左右；④上半年外贸表现超预期，出口增长 17.6%、进口增长 26.6%，贸易结构持续升级，下半年出口有望维持较强韧性，全年出口预计增长 12%左右；⑤上半年物价温和回升，CPI 上涨 1.0%、PPI 上涨 1.5%，下半年 CPI 有望保持稳定、PPI 或呈前高后低态势，全年 CPI 预计在 1.0%左右、PPI 预计 2.0%左右；⑥上半年宏观政策靠前发力，下半年财政支出有望提速，货币政策保持适度宽松，持续为稳增长保驾护航。⑦上半年 10 年期国债收益率在窄幅震荡中走低，下半年预计维持低位震荡。⑧上半年人民币对美元汇率小幅度升值，下半年或维持双向波动，预计主要运行在 6.75-6.98 区间。

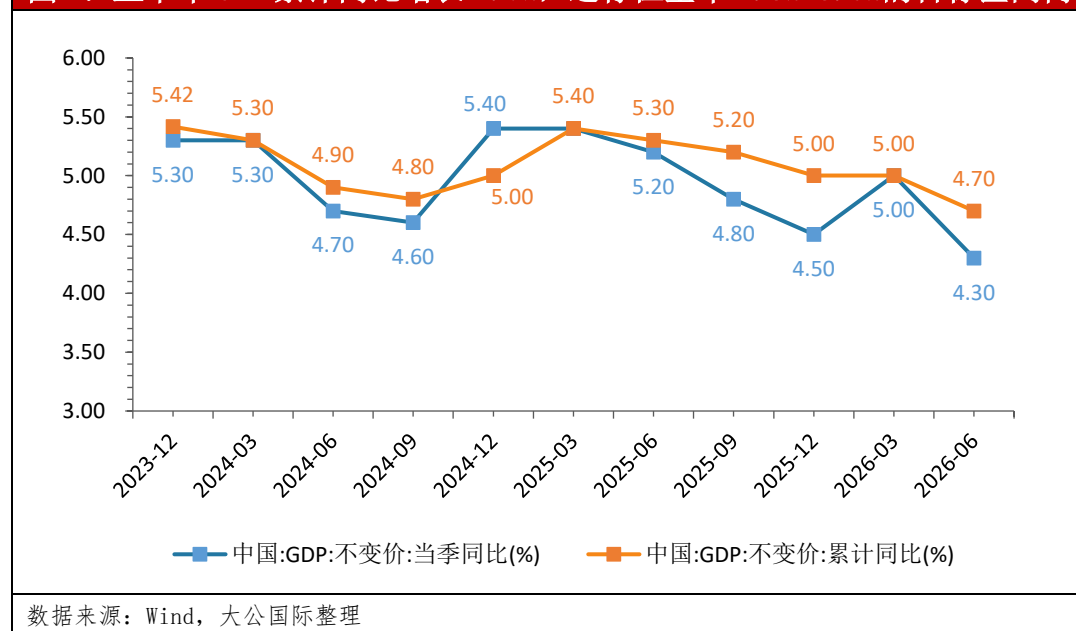
一、GDP 增速：上半年经济运行在合理区间，下半年增速有望逐步企稳，全年增速在 4.6%-4.8%之间

2026 年上半年，中国经济在“十五五”开局之年实现平稳起步，GDP 累计同比增长 4.7%，运行在全年 4.5%-5.0%的目标区间内。一季度实现良好开局，同比增长 5.0%；二季度受外部供给冲击、内需走弱等因素影响，增速回落至 4.3%。从结构看，上半年呈现多重积极特征：一是新动能引领作用持续增强，高技术制造业保持较快增长，新质生产力相关产品产量维持高增，成为工业生产的主要支撑；二是外贸结构持续优化，机电产品出口占比稳步提升，贸易结构向高附加值方向升级；三是消费领域结构性亮点突出，服务消费增长明显快于商品消费，通讯信息、文体休闲等服务消费表现活跃；四是高技术产业投资保持韧性，航空航天、信息服务等领域投资增长较快，为经济高质量发展积蓄动能，共同为上半年经济大盘提供了有力支撑。



展望下半年，中国经济面临内外部环境更趋复杂的多重考验。外部方面，中东地缘政治冲突持续扰动全球能源供给，国际油价大幅波动，输入型通胀压力逐步向中下游传导，或成为影响经济运行的关键变量；全球经济复苏动能疲弱、贸易保护主义抬头，对我国出口的扰动持续加大。内部方面，房地产市场企稳基础尚不牢固，居民消费信心和民间投资预期的恢复仍需时日，新旧动能转换过程中的结构性阵痛依然存在。宏观政策需在稳增长、防通胀、促转型之间形成平衡。但也要看到，随着财政资金持续落地、新质生产力加快培育、服务业潜力进一步释放，中国经济仍具备在复杂环境下保持平稳运行的底气和韧性，预计三季度GDP增速回升至4.5%左右，全年增速预计在4.6%-4.8%之间。

图 1：上半年 GDP 累计同比增长 4.7%，运行在全年 4.5%-5.0%的目标区间内



二、消费市场：上半年社会消费商品和服务零售总额增长 2.7%¹，服务消费快于商品消费，下半年增速有望温和修复，全年预计增长 3%左右

上半年消费市场呈结构分化态势。一季度在宏观政策靠前发力与假期消费带动下，社会消费品零售总额同比增长 2.4%，较上年四季度加快 0.7 个百分点，以旧换新政策加力扩围，通讯器材、家电等品类增速领先，服务消费在政策推动下增势良好。进入二季度，受以旧换新政策透支效应显现、去年同期高基数及居民消费信心不足等因素叠加影响，消费动能明显走弱，5 月社零同比转负至-0.6%，为 2022 年 12 月以来首次单月负增长。1-6 月累计社零同比增长 1.3%，“供强需弱”矛盾在消费端尤为突出，汽车、家电等大宗消费持续承压，服务消费增速则

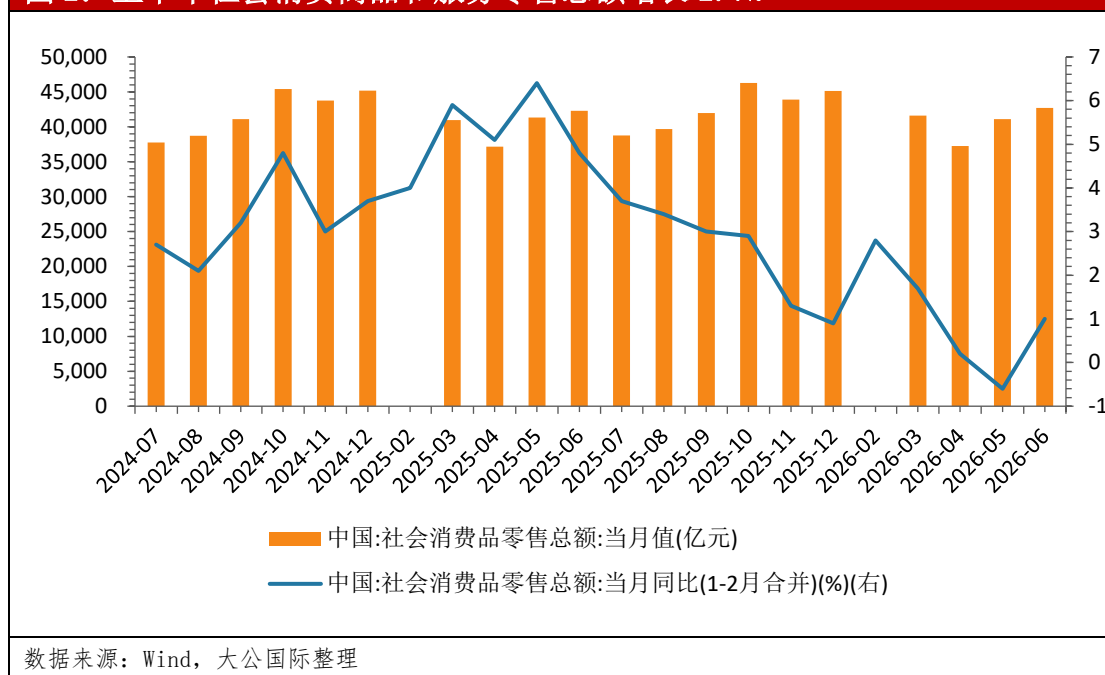
¹ 2026 年 5 月，统计局首次发布“社会消费商品和服务零售总额”指标，
https://www.stats.gov.cn/sj/sjjd/202606/t20260616_1963960.html



持续快于商品消费，服务零售额增长 5.3%，商品零售额增长 1.1%。

展望下半年，消费有望在政策支撑下温和修复。7 月 13 日国务院正式批复《扩大消费“十五五”规划》，明确到 2030 年社会消费品零售总额达到 60 万亿元左右的目标，围绕服务消费提质惠民、商品消费扩容升级、培育新业态新模式等六大方面部署 28 条重点任务，着力提升居民消费能力和优化消费环境。政策层面，第二批 625 亿元以旧换新资金已于 4 月下达，个人消费贷款财政贴息延续至年底，政策红利持续释放。但制约因素仍然存在：居民消费支出增速持续弱于收入增速，预防性储蓄倾向较高，消费信心恢复仍需时日。综合判断，下半年社零增速或将温和回升，服务消费稳步提升，社会消费商品和服务零售总额全年增速有望达到 3% 左右，但仍需居民收入预期和消费信心的同步改善。

图 2：上半年社会消费商品和服务零售总额增长 2.7%



三、投资：上半年固投同比下降 5.7%，高技术产业投资保持韧性，下半年降幅有望收窄，全年预计下降 2% 左右

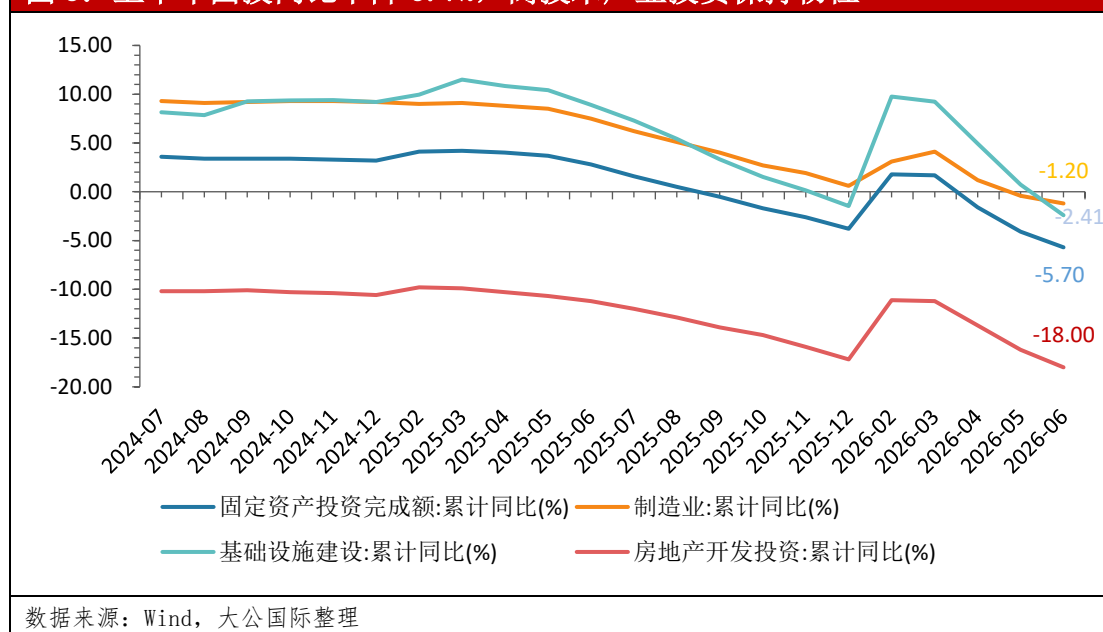
上半年固定资产投资下降，知识产权产品投资增长加快。1-6 月固定资产投资同比下降 5.7%，内需不足的矛盾进一步凸显。一季度累计同比增长 1.7%，3 月环比增长 0.5%，基建投资以 8.9% 的增速成为稳增长主力，专项债前置发行与财政靠前发力为实物工作量提供资金保障；制造业投资在高基数下保持 4.1% 的韧性增长，高技术制造业与高技术服务业持续领跑，航空航天、电子通信、研发设计等领域投资活跃。进入二季度，受专项债发行节奏放缓、地方化债约束趋严及项目储备不足等因素影响，基建投资增速显著回落，1-6 月基础设施投资累计增



速降至 2.4%；制造业投资累计同比下降 1.2%，设备工器具购置增速从前期高位回落；房地产开发投资累计同比下降 18.0%，降幅较一季度进一步走阔，新开工与竣工面积维持负增长，房企资金链压力未解，仍是投资端最大拖累项。

展望下半年，固定资产投资降幅有望明显收窄。一是财政支出有望提速，上半年专项债发行进度偏慢，下半年待拨付资金余量充裕，6 月以来发行已显著提速；二是 8000 亿元新型政策性金融工具加快投放，将对四季度固投形成有效托底，预计投向交通运输、电子、电力及公用事业、电力设备及新能源等领域；三是“六张网”（国家水网、新型电网、算力网、新一代通信网、城市地下管网、现代物流网）建设全面提速，成为新一轮基建投资的重要载体，相关领域项目储备充足，有望在下半年形成实物工作量；四是低基数效应，2025 年下半年固投基数较低。高技术产业投资有望维持较高增速，蕴含着巨大的结构性增长空间。预计全年固定资产投资增速回升至-2.0%左右，降幅较上半年有所收窄。

图 3：上半年固投同比下降 5.7%，高技术产业投资保持韧性



四、进出口：上半年出口增长 17.6%、进口增长 26.6%²，下半年出口维持较强韧性，全年出口预计增长 12%左右

2026 年上半年，外贸是经济运行的最大亮点，呈现规模逐季走高、结构持续优化的强劲态势。一季度货物贸易以美元计价出口同比增长 14.7%，进口同比增长 22.7%，贸易顺差 2643.3 亿美元。进入二季度，出口动能逐月增强，4 月出口同比增长 14.1%，5 月回升至 19.4%，6 月进一步飙升至 27.0%，月度出口金额首

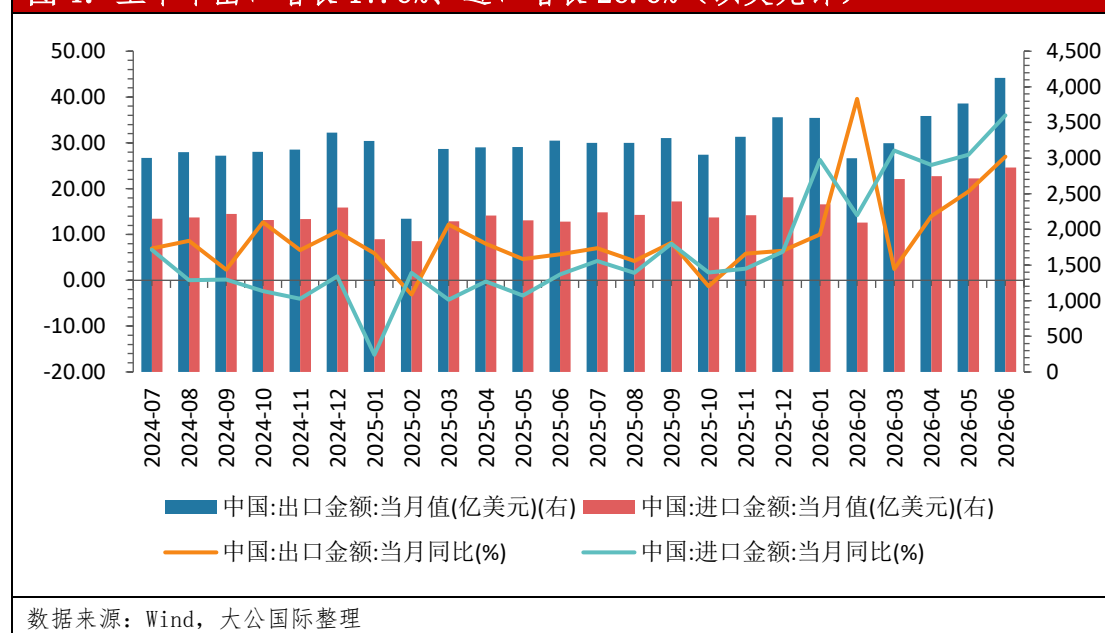
² 外贸数据以美元计：http://www.customs.gov.cn/customs/2026-07/14/article_2026071409284095172.html



次突破 4000 亿美元，连续 3 个月加速上行。贸易格局上，“新质生产力”主导出口结构升级，上半年机电产品出口增长 24.5%，占出口总额比重达 60%以上，其中集成电路、自动数据处理设备等产品增长强劲，成为拉动出口增长的核心动力；汽车、锂电池、风力发电机组等绿色低碳产品出口维持高增，船舶等高端装备出口延续较快增长。对共建“一带一路”国家进出口增长 19.0%，贸易多元化格局持续巩固，有效对冲了部分市场贸易摩擦带来的压力。

展望下半年，出口有望维持韧性。AI 革命驱动的全球资本开支扩张是本轮制造业景气回升的核心引擎，全球制造业 PMI 仍处上行通道。进口方面，受 PPI 同比处于高位和国内生产修复支撑，有望保持较高增速。但需关注两大不确定因素：一是中东地缘政治冲突反复发酵，能源价格波动加剧，可能抑制部分企业进口意愿，并对全球供应链的稳定运行构成持续扰动；二是全球贸易保护主义持续升温，部分国家对华贸易限制措施存在进一步升级的可能，或对我国出口环境形成新的压力。下半年出口仍将是经济增长的核心支撑，全年外贸有望在结构升级中实现稳健增长。

图 4：上半年出口增长 17.6%、进口增长 26.6%（以美元计）



五、物价：上半年 CPI 上涨 1.0%、PPI 上涨 1.5%，下半年 CPI 保持稳定、PPI 前高后低，全年 CPI 预计在 1.0%左右、PPI 预计 2.0%左右

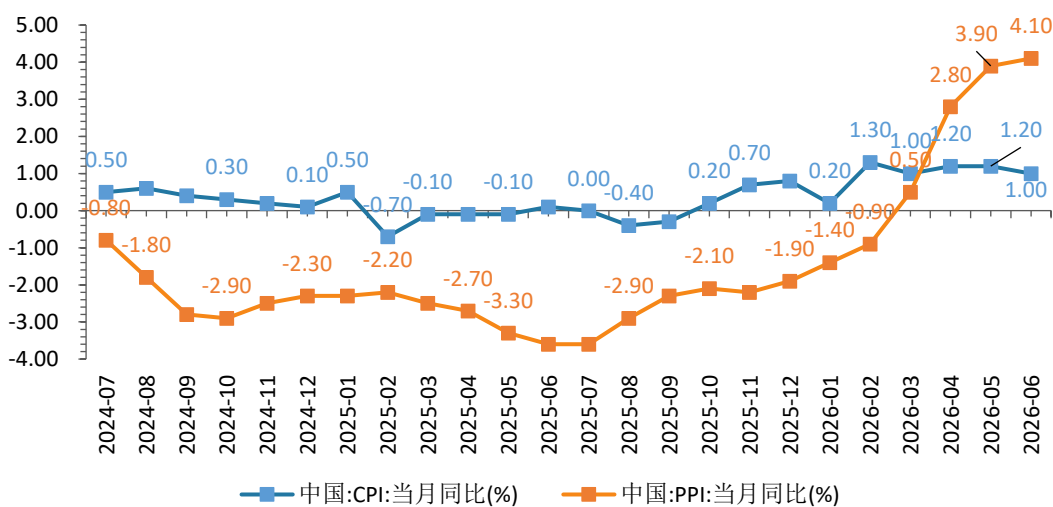
2026 年上半年，国内通胀呈现 CPI 温和回升、PPI 快速冲高、上下游分化加剧的特征。CPI 同比上涨 1.0%，较 2025 年下半年明显改善，核心 CPI 从 0.7%升至 1.2%左右，剔除能源后的内生通胀依然偏弱。食品价格持续拖累，猪肉价格同



比降幅一度扩大至 16% 以上，鲜菜鲜果供给充裕价格走弱，反映居民消费意愿修复缓慢。PPI 是上半年通胀的主要变量：1-2 月同比分别为 -1.4% 和 -0.9%，主要受有色金属价格上涨和“反内卷”政策拉动；3 月转正至 0.5%，中东地缘冲突推升油价，石化产业链拉动明显；4 月跳升至 2.8%，5-6 月进一步上行至 3.9% 和 4.1%，能源与 AI 产业链两者合计贡献 PPI 同比涨幅超九成。但上下游“剪刀差”持续走扩，6 月 PPI-CPI 剪刀差达 3.1 个百分点，成本向终端传导不畅，物价回升高度依赖外部输入，而非内需全面复苏。

展望下半年，PPI 方面，6 月环比已转负至 -0.3%，国际油价较二季度明显下降，叠加去年高基数效应从 7 月起逐步消退，预计 PPI 同比将有所回落。CPI 方面，若下半年猪周期温和回升，叠加服务消费季节性修复，CPI 有望在 1% 附近企稳，但成品油价格下调、黄金饰品回落及居民消费信心偏弱将一定程度制约上行空间。中下游企业利润承压与居民实际购买力的问题，仍需财政政策在稳就业、扩内需方面精准发力。

图 5：上半年 CPI 上涨 1.0%、PPI 上涨 1.5%



数据来源：Wind，大公国际整理

六、宏观政策：上半年靠前发力稳增长，下半年财政加快支出、货币保持适度宽松

2026 年上半年财政收入保持较强增长韧性、支出节奏从一季度的靠前发力转向二季度的明显放缓、土地财政对地方财力的支撑作用持续减弱。收入端，一般公共预算收入累计同比增长 4.0%，税收收入在 PPI 同比转正并持续上行、企业利润改善、资本市场活跃等因素带动下保持较快增长，非税收入亦在资产盘活支撑下保持正增；但收入结构呈明显分化，增值税、个人所得税、证券交易印花



税表现亮眼，消费税低迷，地产相关税收和土地出让收入延续负增，反映内需恢复不均衡。支出端，一季度靠前发力特征明显，社保就业和卫生健康等民生领域增长较快；但二季度以来支出明显放缓，地方支出偏弱是主要拖累，基建类支出低迷。政府性基金收支两端持续承压，土地出让收入降幅扩大至 28.7%，专项债发行二季度明显降速。

2026 年上半年，货币政策坚持适度宽松取向，为实体经济营造了适宜的货币金融环境。一是价格层面精准施策，下调支农支小再贷款、再贴现利率 25 个基点，有效引导社会综合融资成本稳中有降，6 月新发放企业贷款利率约 3.0%，处于历史低位；二是总量层面加力扩围，支农支小再贷款额度增加 5000 亿元、科技创新再贷款增加 4000 亿元，精准滴灌重点领域和薄弱环节，信贷结构持续优化；三是机制层面改革完善，优化临时隔夜正、逆回购工具使用机制，新增隔夜逆回购操作品种，收窄利率区间宽度，提升短端利率调控的精准性和有效性。但也要看到，货币政策的传导效能仍有待进一步释放，M1-M2 负剪刀差虽由 1 月的-4.1%收窄至 5 月的-3.1%，但 6 月再度走阔至-4.0%，反映微观主体活力与资金活化程度虽有边际改善，但基础尚不稳固，内生动能的持续修复仍需政策进一步发力。

展望下半年，宏观政策将延续积极有为基调，共同支撑实体经济持续向新向优发展。**财政政策方面**，重点关注 7 月政治局会议定调和存量政策的执行效率。从资金端看，1 万亿元超长期特别国债于 6 月底前基本下达完毕，8000 亿元新型政策性金融工具正加快有序投放，新增专项债待发额度仍有较大空间。从项目端看，4 月底政治局会议明确“六张网”建设部署，有望成为稳投资的重要抓手。但下半年财政发力仍面临多重制约：土地市场企稳尚需时日，地方政府在化债约束下投资意愿难以大幅回升，项目审核趋严和央企利润上缴比例上调等因素也可能制约资金落地效率。**货币政策方面**，将在维持适度宽松基调上，精准调控、灵活施策。总量层面持续保障市场流动性充裕，对冲财政支出节奏变化、市场资金波动等阶段性扰动；结构层面持续用好各类结构性货币政策工具，重点支持科技创新、中小微企业、扩大内需等重点领域和薄弱环节。同时，持续推动货币政策框架向价格型调控为主转型，巩固实体经济融资成本下行成果，畅通货币政策传导机制，助力经济平稳增长、高质量发展。

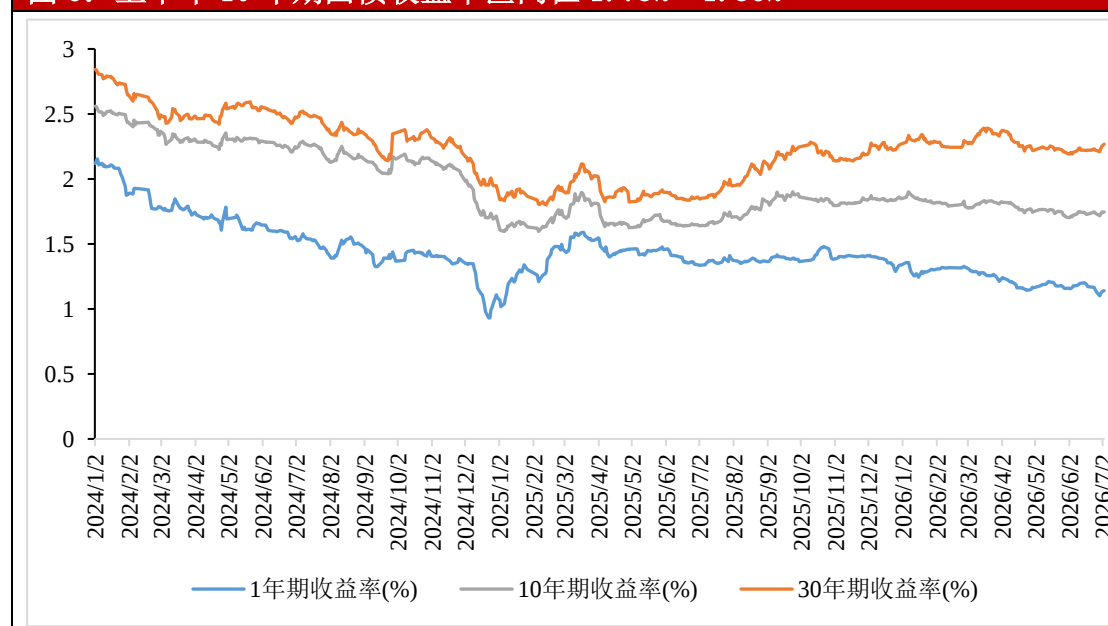
七、利率方面：上半年 10 年期国债收益率在窄幅震荡中走低，下半年预计维持低位震荡格局



上半年，10 年期国债收益率呈震荡走低趋势，由 1 月初的 1.86% 下探至 6 月末的 1.73%，累计下行约 13bp。一季度，在资金面波动、避险情绪先抑后扬、市场多头力量占据主导的驱动下，10 年期国债收益率在 1 月初快速上行至 1.89% 后持续回落，春节前降至 1.79%，后围绕 1.80% 反复拉锯，并于一季末收于 1.82%。二季度，4 月银行间资金淤积、政府债供给节奏偏慢，叠加资产荒逻辑进一步强化，推动 10 年期国债收益率中枢再次下移；5 月 10 年期国债收益率虽一度受资金面从宽裕回归中性偏松、交易盘止盈等因素影响轻微回升，但随着经济数据继续验证内需偏弱、信贷投放不足和配置需求旺盛，收益率再次向下并突破 1.71%；6 月，受资金面超预期收敛、理财赎回扰动等影响，10 年期国债收益率回升至 1.75% 附近，但受到内需持续走弱以及隔夜逆回购“亮相”和“落地”影响，最终在博弈中收于 1.73%。

展望下半年，10 年期国债收益率预计维持低位震荡格局，大幅上行、下行的空间均相对有限。从基本面看，国际地缘政治冲突反复将带来扰动，伴随国内经济复苏节奏偏缓，内需修复较慢，通胀压力整体温和，难以支撑利率中枢大幅抬升。从政策面看，央行将持续通过各类工具平抑资金波动，稳定市场利率预期。从资金面看，金融机构优质资产稀缺的格局延续，银行、保险等配置型机构对国债、政策性金融债等低风险优质资产的配置需求持续旺盛，将继续压制长端利率上行空间。

图 6：上半年 10 年期国债收益率区间在 1.73%—1.86%



数据来源：中央国债登记结算有限公司，大公国际整理

八、汇率方面：人民币对美元汇率小幅度升值，下半年预计维持双向波动并

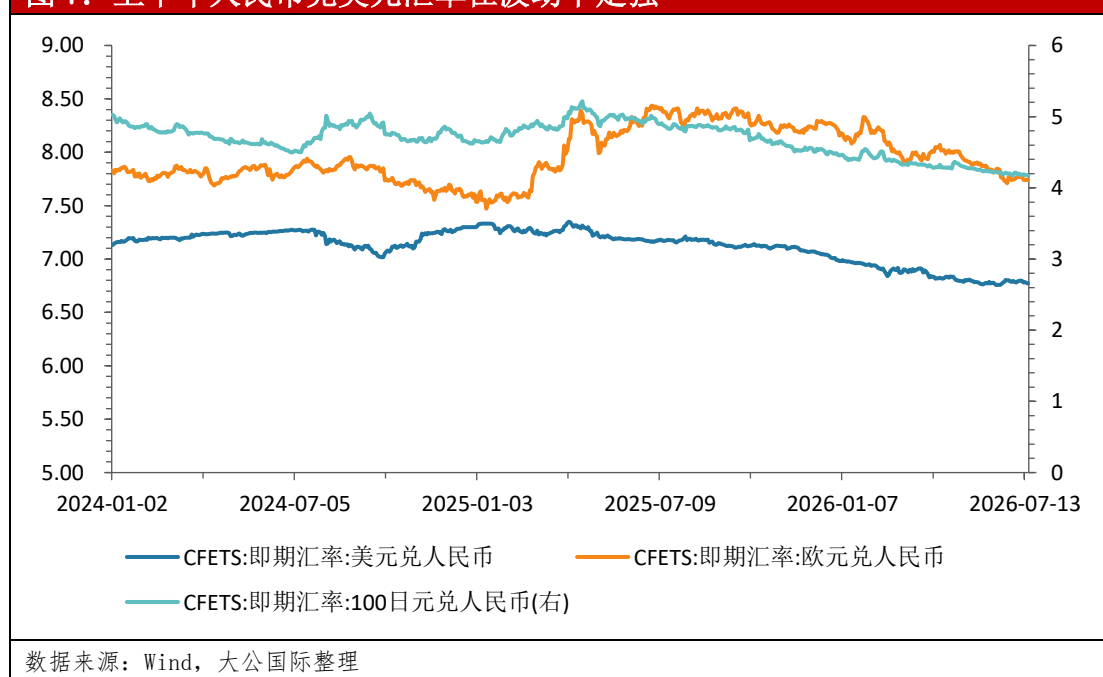


运行在 6.75-6.98 区间

上半年人民币对美元汇率整体呈波动上升趋势。1-2 月，在美元持续走弱、非美货币普遍升值的同时，在我国强劲出口表现和大量结汇需求支撑下，美元兑人民币由 6.9806 降至 6.8559。3 月，国际地缘政治冲突加剧、美联储维持利率不变等共同支撑美元高位运行，美元兑人民币在季度末小幅回升至 6.9081。4-5 月，在美元避险吸引力因中东局势出现缓和迹象、经济数据疲软、财政赤字扩张而有所下降的同时，中美经贸关系趋于稳定、中国出口持续保持强劲趋势，人民币汇率再次转向升值，美元兑人民币降至 6.7685。6 月，主因美联储新主席凯文·沃什上任后首次议息会议引发市场加息预期快速升温，美元指数阶段性走强，美元兑人民币汇率在月末升至 6.7852。

展望下半年，人民币汇率预计维持双向波动并运行在 6.75-6.98 区间。外部层面，地缘政治冲突反复、美元指数波动、中美利差变化将对人民币汇率产生阶段性扰动。但内部支撑力量坚实，我国出口韧性强劲、贸易顺差维持高位、外汇储备规模保持稳定，能够有效对冲外部不确定性冲击，为人民币汇率提供核心支撑。整体来看，下半年人民币汇率将在内外因素博弈中保持双向波动、总体平稳的态势。

图 7：上半年人民币兑美元汇率在波动中走强





报告声明

本报告分析及建议所依据的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所依据的信息和建议不会发生任何变化。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成任何投资建议。投资者依据本报告提供的信息进行证券投资所造成的一切后果，本公司概不负责。

本报告版权仅为本公司所有，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、刊发，需注明出处为大公国际，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。