

分化格局下的经济新支点

——2026年6月经济数据点评

点评

- **摘要：GDP 方面**，今年二季度我国 GDP 同比较一季度回落 0.7 个百分点至 4.3%，上半年 GDP 同比增长 4.7%，处于全年目标区间内，经济实现平稳开局。预计三季度高技术制造业、出口及政策支持仍是主要支撑，但外需不确定性、消费修复偏缓及房地产调整仍有制约，三季度 GDP 同比增速或回升至 4.6% 左右；**居民收支和就业方面**，上半年全国居民人均可支配收入同比增长 5.2%，居民人均消费支出增长 3.7%，均较一季度回升。上半年失业率平均值较一季度下降至 5.2%。下半年稳就业和促消费政策有望推动居民消费修复，但收入预期改善仍需时间；**工业生产方面**，上半年规模以上工业增加值同比增长 5.4%，6 月单月较 5 月提高 0.8 个百分点至 5.3%。高技术产业和装备制造业增加值分别增长 13.3% 和 9.3%，仍是工业增长主要支撑，工业生产有望延续结构性改善；**固定资产投资方面**，上半年固定资产投资同比下降 5.7%，扣除房地产开发投资下降 2.7%，地产仍是主要拖累。随着“六张网”建设推进及超长期特别国债加快发行（已发行 7620 亿元，进度 76.2%），财政资金落地有望支撑基建和相关产业投资；**房地产投资方面**，上半年房地产开发投资同比下降 18%，市场仍处调整阶段。政策持续围绕降低购房成本、释放改善性需求和盘活存量住房发力，但销售修复和房企投资意愿仍偏弱，房地产投资短期仍承压；**制造业投资方面**，上半年制造业投资同比下降 1.2%，但先进制造领域保持韧性。随着“两新”政策推进、设备更新需求释放及 8000 亿元新型政策性金融工具落地，制造业投资有望延续结构性改善；**消费方面**，上半年社会消费品零售总额同比增长 1.3%，服务零售额增长 5.3%，明显快于商品零售。6 月消费受“618”促销和以旧换新政策带动，支持消费品以旧换新的超长期特别国债累计下达 1875 亿元，完成全年额度 75%。但汽车消费偏弱、地产后周期品类承压，消费修复仍依赖居民信心改善。
- **上半年经济平稳开局，出口与高新产业筑牢增长底盘**。按不变价计算，2026 年二季度我国 GDP 同比增长 4.3%，相比一季度回落 0.7 个百分点，但是高于 wind 一致预期 4%。2026 年上半年 GDP 同比增长 4.7%，相比一季度回落 0.3 个百分点，然而增速仍落在全年目标预期 4.5%-5% 范围内，上半年经济实现良好开局。**分产业看**，上半年第一、二、三产业同比分别增长 3.7%、3.9% 和 5.2%，其中第二产业增速回落 1 个百分点，增速降低至 2023 年下半年以来最低水平，是上半年 GDP 增速回落的主要因素。**从外部环境看**，7 月初美国宣布此前达成的美伊谅解安排失效，美伊围绕霍尔木兹海峡通行管理的分歧再度升级，外需环境不确定性增加。然而在全球 AI 产业景气的带动下，电子产业链相关中间品需求仍保持旺盛，上半年我国进出口贸易实现超预期增长，高新技术产品出口竞争力持续增强。预计下半年外贸仍具备较强韧性，有望对经济增长形成支撑。IMF 将 2026 年全球经济增速预期从 3.1% 下调至 3.0%，但将 2026 年中国经济增长预期上调至 4.6%，主要受高技术制造业增长和出口增加推动。**综合来看**，三季度我国经济仍有望保持平稳增长，高技术制造业、出口及政策支持仍是主要支撑力量，但外需不确定性、居民消费修复偏缓及房地产调整仍将对经济形成制约，预计三季度 GDP 同比增速将回升至 4.6% 左右，整体延续稳中有进的发展态势。

西南证券研究院

分析师：叶凡
执业证号：S1250520060001
电话：010-57631106
邮箱：yefan@swsc.com.cn

联系人：徐小然
邮箱：xuxr@swsc.com.cn

相关研究

1. 外贸高增底色不变，驱动因素由“量”转“价”——2026 年 6 月贸易数据点评（2026-07-14）
2. 香港离岸人民币制度再升级，IMF 下调全球经济增速预期（2026-07-10）
3. 从输入扰动到内需驱动，物价修复逻辑渐变——2026 年 6 月通胀数据点评（2026-07-10）
4. 国内短端利率调控框架优化，沃什辛特拉论坛重申美联储独立性（2026-07-03）
5. 输入性压力逐步缓解，“AI+”产业需求接力——2026 年 6 月 PMI 数据点评（2026-06-30）
6. 国内财政支出阶段性放缓，中东地缘信号分化（2026-06-26）
7. 国内启动节能降碳专项攻坚，沃什首秀美联储“按兵不动”（2026-06-20）
8. 动能转换中的经济“温差”——2026 年 5 月经济数据点评（2026-06-16）
9. 信贷需求偏弱，融资结构“换轨”——2026 年 5 月社融数据点评（2026-06-15）
10. 人形机器人专项行动开启，中东局势再起波澜（2026-06-12）



- **居民收支意愿回暖，就业景气边际改善。**从收入来看，2026 年上半年，全国居民人均可支配收入同比名义增长 5.2%，扣除价格因素实际增长 4.2%，增速较一季度均回升。从消费支出看，上半年全国居民人均消费支出比上年名义增长 3.7%，实际增长 2.7%，均较一季度上升 0.1 个百分点，居民消费总体保持修复态势。从细项看，相比一季度，文教娱乐、医疗保健消费支出同比增速分别回升 2.38、1.67 个百分点至 4.87%、1.22%，显示服务消费延续恢复；衣着、食品烟酒消费支出同比增速分别回落 1.21、1.15 个百分点至 4.39%、4.18%，反映必选消费修复动能趋于稳定。就业方面，上半年全国城镇调查失业率平均值为 5.2%，相比 2026 年一季度回落 0.1 个百分点。6 月全国城镇调查失业率为 5%，环比 5 月下降 0.1 个百分点。6 月，国务院印发《实施就业优先战略“十五五”规划》，部署了强化宏观调控就业优先导向、加强产业和就业协同、加快塑造现代化人力资源等任务。下半年，随着就业优先政策持续发力、居民收入增速保持稳定以及促消费政策逐步显效，居民消费能力和消费意愿有望继续修复。但考虑到居民收入预期改善仍需时间，房地产调整对财富效应的影响尚未完全消退，消费修复高度仍面临一定约束。
- **单月工业生产边际改善，高技术产业支撑作用显著。**2026 年上半年，全国规模以上工业增加值同比增长 5.4%，增速与 1-5 月持平。6 月单月工业增加值同比增长 5.3%，较 5 月提高 0.8 个百分点，高于 wind 一致预期（4.76%），生产动能有所修复。上半年高技术产业和装备制造业工业增加值累计同比分别增长 13.3%和 9.3%，高技术相关产业仍是工业增长的主要支撑。分行业看，6 月制造业增加值同比增长 6.0%，较 5 月提高 1.6 个百分点；电力、热力、燃气及水生产和供应业同比增长 7.4%，保持较快增长；采矿业同比由 5 月的上升转为下降 2.2%，或受部分原材料行业需求偏弱影响。从细分行业看，6 月单月，通用设备制造业、专用设备制造业增加值同比增速分别增加至 9.9%和 10%，铁路、船舶、航空航天和其他运输设备制造业同比边际回升 10.8 个百分点至 18.2%。高技术制造相关行业保持较强增长，而部分传统行业修复相对有限。分产品看，水电、太阳能发电量同比分别增长 4.8%和 14.2%，新能源供给能力持续提升；集成电路、工业机器人、服务机器人产量同比分别增长 18.8%、28.1%、17%，高端制造仍是工业增长的重要支撑；汽车产量同比降幅收窄至-0.2%，新能源汽车产量同比涨幅扩大至 29.4%，产业转型趋势延续。下半年，高技术制造业和装备制造业景气延续将继续支撑工业增长，但传统行业需求偏弱、工业生产或延续结构性改善态势。
- **整体基建投资承压，新基建现结构性亮点。**2026 年上半年，全国固定资产投资（不含农户）同比较 1-5 月降幅扩大 1.6 个百分点至-5.7%，今年以来投资累计同比增速持续下行，然而扣除房地产开发的固定资产投资下降 2.7%，说明地产端仍是拖累整体投资的重要因素。6 月单月，固定资产投资同比降幅小幅收窄至-15.6%，然而单月同比增速仍连续四个月下降。基建投资方面，上半年广义基建投资同比由 1-5 月的上升转为下降 2.41%，或受去年同期高基数影响。6 月单月，广义基建投资同比降幅小幅收窄至-10.17%，但单月同比增速仍连续三个月保持在下降区间。尽管增速边际放缓，但随着“六张网”加快规划建设，传统基建和新基建接力推进，上半年互联网和相关服务业投资同比增长 39.9%，信息传输业投资增长 25.6%，光纤制造业投资增长 26.5%，水上运输业、航空运输业投资分别增长 19.8%和 11%。从资金端看，截至 7 月 15 日，2026 年超长期特别国债已经发行 7620 亿元，发行进度 76.2%，快于去年和前年同期。截至 7 月 14 日，地方政府专项债已经发行 2.16 万亿元，进度 49.09%。后续财政政策前置发力，有助于支撑制造业和基建投资修复。2026 年财政共安排 8000 亿元超长债用于“两重”建设，7 月底项目清单已全部下达，一共支持 1417 个重大项目，支持科技创新、长江流域生态保护修复、重大交通基础设施、城市地下管网、重大水利工程等领域。下半年，财政资金加快落地、“两重”项目持续推进，有望带动基建和相关产业投资回升。但房地产市场调整尚未结束，预计固定资产投资增速短期仍面临一定压力，后续修复主要依赖

政策持续发力和新质生产力相关投资增长。



西南证券
SOUTHWEST SECURITIES

- **地产投资持续承压筑底，政策加码托底住房消费。**2026 年上半年，全国房地产开发投资累计同比下降 18%，降幅较 1-5 月扩大 1.8 个百分点。**供给端**，相比于 1-5 月，房屋施工面积同比降幅扩大 0.2 个百分点至 -12.5%，新开工面积和竣工面积同比降幅分别扩大至 -23.4% 和 -23.7%；**需求端**，相比于 1-5 月，商品房销售面积和销售额降幅分别扩大至 -11.6% 和 -13.6%。6 月单月，房地产开发投资同比降幅扩大至 -25.95%，6 月销售面积、销售额同比下降 16.28%、15.48%，降幅均相比 5 月扩大。**从价格端来看**，6 月份，70 个大中城市中，一线城市商品住宅销售价格环比上涨，二三线城市环比下降或持平，一二线城市同比降幅总体继续收窄。政策方面，6 月国务院发布《农业农村现代化“十五五”规划》，提出完善农村住房建设和保障体系，推动城乡住房保障协调发展；住建部就《住房公积金管理条例》公开征求意见，拟通过优化公积金制度、扩大支持范围等方式，更好满足居民刚性和改善性住房需求，促进住房消费释放。据城楼网数据，6 月各地累计出台楼市政策 50 条，其中宽松性政策占比 94%，整体以需求减负与存量盘活为核心。**下半年，房地产支持政策仍有望围绕降低购房成本、释放改善性需求和盘活存量住房等方向发力，有助于推动市场预期逐步修复。但当前房企投资意愿仍偏弱，销售端修复尚未形成趋势，房地产投资短期仍将承压，后续修复仍依赖政策效果进一步显现。**
- **制造业投资呈现结构分化，高技术产业投资逆势领跑。**2026 年上半年，制造业投资累计同比下降 1.2%，降幅较 1-5 月扩大 0.8 个百分点，增速连续三个月边际下降。6 月单月，制造业投资同比降幅小幅收窄至 3.22%，单月同比增速仍然连续三个月下滑。对比一季度制造业投资同比增长 4.1% 的态势，二季度的回落幅度较大，反映出企业扩张意愿在二季度出现显著收缩。**分行业看**，13 个主要行业中，铁路、船舶、航空航天和其他运输设备制造业投资增速最高，上半年投资同比增速扩大至 24.7%，新动能领域保持扩张。其余行业累计同比增速均边际下滑，但纺织业、计算机、通信和其他电子设备制造业上半年投资增速分别为 9.4% 和 6.5%，在制造业投资整体承压的背景下保持稳定增长。上半年设备工器具购置投资额增速收窄 1.2 个百分点至 8.1%，投资主要集中于设备更新和存量改造。设备工器具购置投资增速虽然有所回落，但依然是支撑整体投资的重要力量。**下半年，随着“两新”政策持续推进、设备更新需求释放，以及 8000 亿元新型政策性金融工具逐步落地，制造业投资有望获得支撑。高技术制造和先进装备等新动能领域仍将保持韧性，但传统行业需求偏弱、企业扩张意愿不足，制造业投资预计延续结构性改善态势。**
- **“618”促销拉动消费回暖，汽车品类延续拖累态势。**2026 年上半年，全国社会消费品零售总额同比增长 1.3%，较 1-5 月增速回落 0.1 个百分点，上半年除汽车以外的消费品零售额同比涨幅扩大 0.1 个百分点至 2.8%，说明汽车消费仍为 6 月消费增速的拖累点。上半年，社会消费商品和服务零售总额同比增长 2.7%，其中服务零售额增长 5.3%，商品零售额增长 1.1%，服务零售增速持续跑赢商品零售。6 月单月，社会消费品零售总额同比由 5 月的下降转为增长 1.0%，除汽车以外的消费品零售额同比扩大 1.9 个百分点至 3%。其中，6 月餐饮收入同比涨幅扩大 0.6 个百分点至 1.2%，商品零售同比由上月下降转为增长 0.9%，单月同比增速在连续两个月下滑之后回到增长区间。6 月消费改善主要受“618”促销活动以及“以旧换新”政策推进带动。从具体类别看，6 月限额以上单位 16 个商品类别中 9 类商品零售额同比保持增长。其中，通讯器材、文化办公用品以及化妆品受促销活动带动，同比增速分别较上月提升 15.8、14.2、10.1 个百分点至 16.5%、12.7%、12.6%。而可选消费及地产后周期品类仍面临压力，汽车类零售额同比下降 16.1%，成为拖累社零增长的主要因素；家用电器、家具、建筑装潢类分别下降 8.7%、6.6%、10.5%，房地产市场调整持续压制相关消费需求。此外，石油及制品类同比降幅扩大至 -5.1%，主要因近期地缘冲突升级压制石油类产品需求。线上消费继续发挥支撑作用。上半年，全国网上商品和服务零售额同比增长 5.2%，其中网上商品、

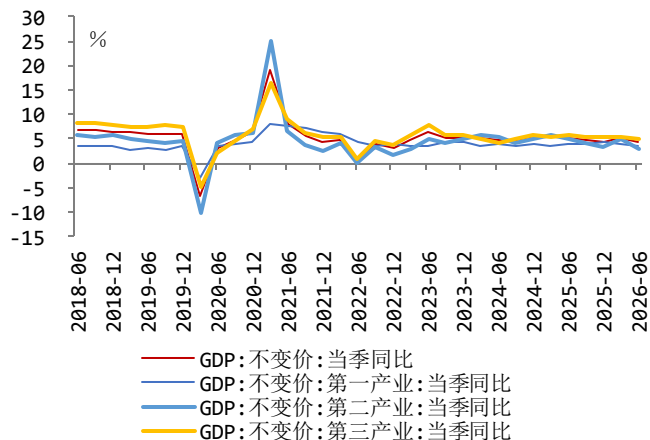
服务零售额分别增长 4.8%、6.0%，增速高于整体零售水平，消费渠道进一步向线上转移。6 月底，支持消费品以旧换新的 625 亿元超长债资金下达，今年累计下达 1875 亿元，完成全年额度的 75%。7 月 13 日，国务院批复同意《扩大消费“十五五”规划》，锚定 2030 年社零总额达 60 万亿元左右，年均增速需保持在 3.7% 左右，聚焦服务消费和“人工智能+消费”两大增长极。后续政策效果有望进一步释放，带动汽车、家电等领域持续修复。然而汽车消费动能偏弱、地产后周期品类需求仍承压，消费修复仍依赖居民信心和收入预期的改善。

- **风险提示：政策落地节奏不及预期风险，海外经济超预期波动风险。**已公布的宏观或产业政策在实际执行过程中，可能因配套措施不完善、部门协调不畅、地方执行力度差异或市场环境变化等因素，导致其推进速度、覆盖范围或最终效果慢于或弱于市场预期，从而影响政策目标的实现与经济修复的进程；主要经济体的政治局势、经济数据或宏观政策出现意外变化，其幅度或频率超出市场普遍预测。这种超预期波动可能引发全球金融市场动荡、贸易条件恶化或外需急剧收缩，并通过金融、贸易及预期渠道向国内传导，增加我国外部环境的复杂性与不稳定性。



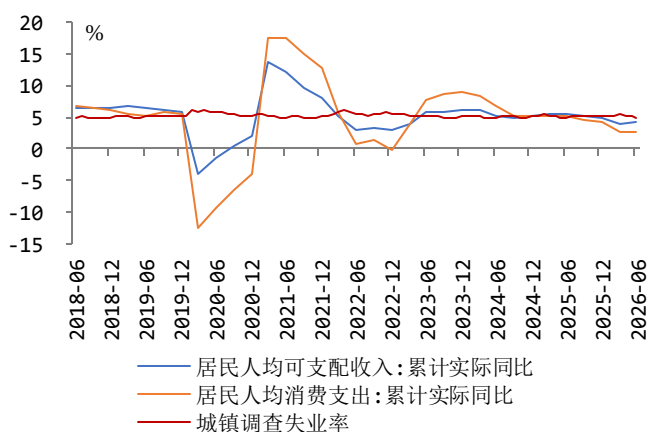
西南证券
SOUTHWEST SECURITIES

图 1：2026 年二季度 GDP 同比增速边际回落



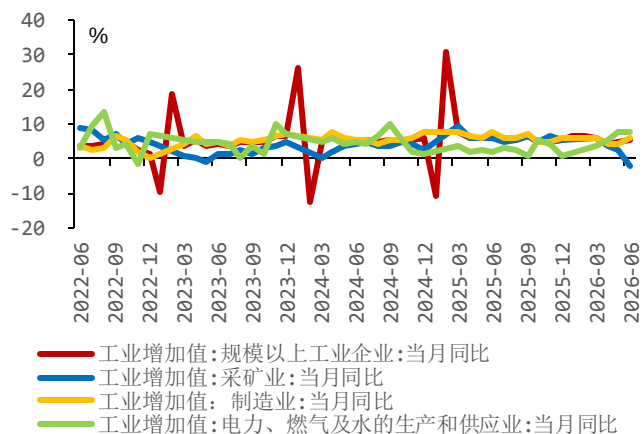
数据来源: wind、西南证券整理

图 2：居民人均可支配收入累计同比增速回升



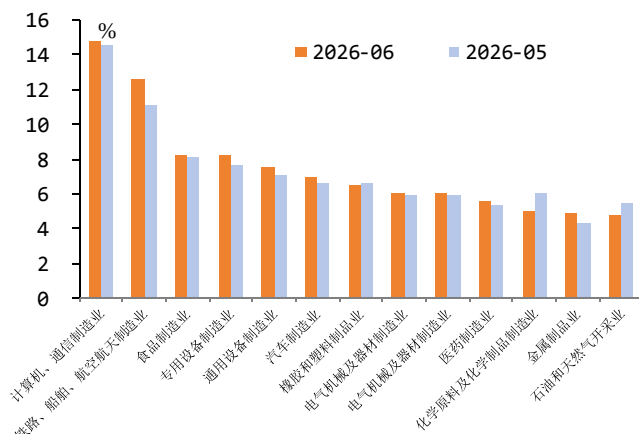
数据来源: wind、西南证券整理

图 3：三大门类增加值同比变化情况



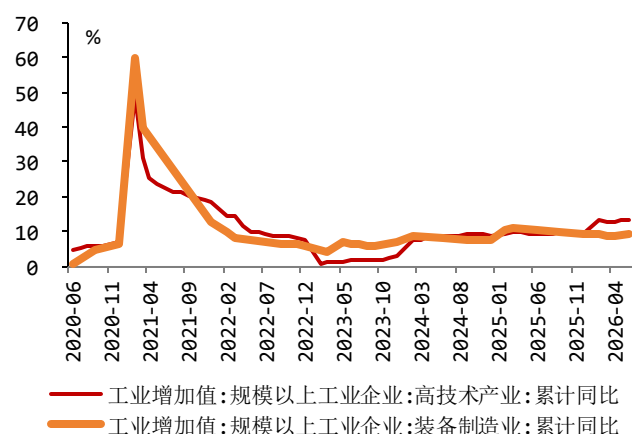
数据来源: wind、西南证券整理

图 4：细分行业工业增加值累计同比增速



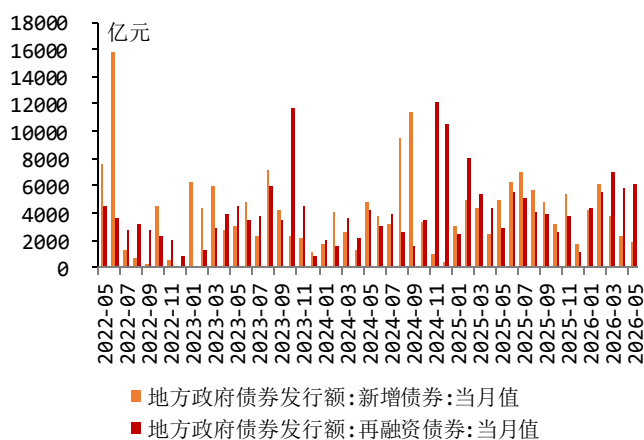
数据来源: wind、西南证券整理

图 5：高技术产业增加值累计同比增速边际上升



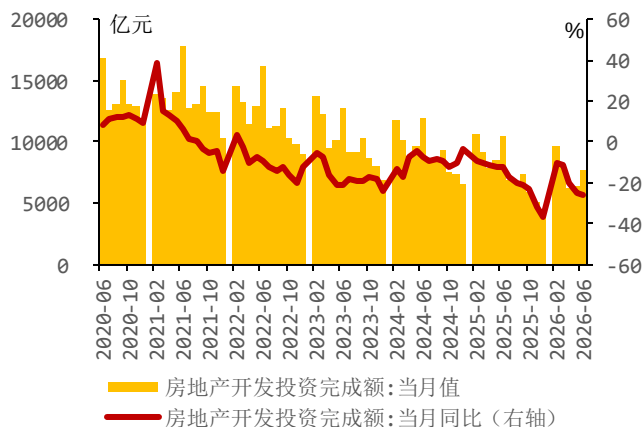
数据来源: wind、西南证券整理

图 6：5 月地方政府债券发行节奏放缓



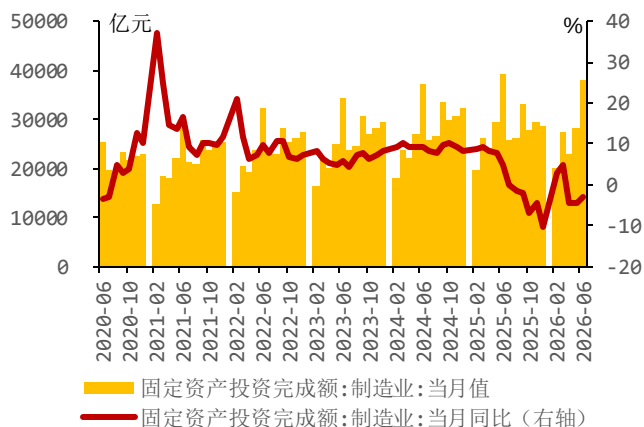
数据来源: wind、西南证券整理

图 7：房地产开发投资同比降幅扩大



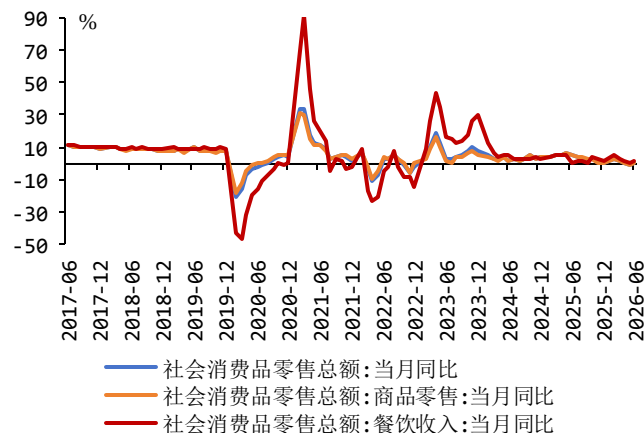
数据来源：wind、西南证券整理

图 9：制造业投资同比降幅收窄



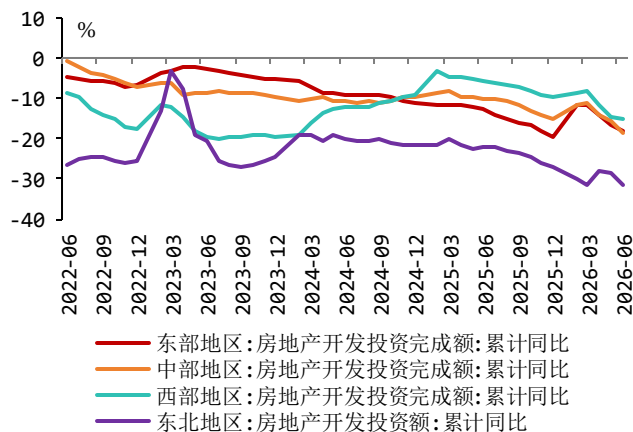
数据来源：wind、西南证券整理

图 11：社会消费品零售总额同比由降转增



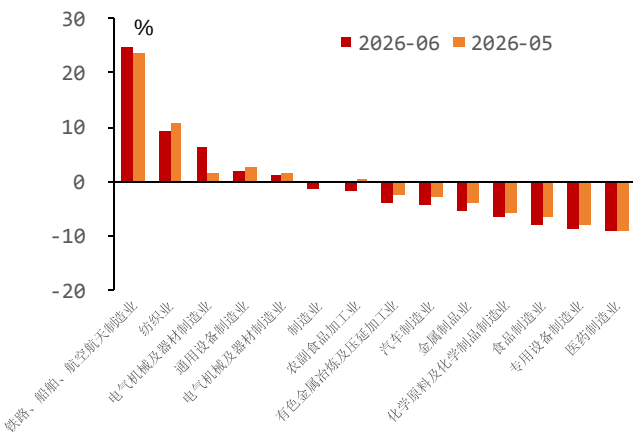
数据来源：wind、西南证券整理

图 8：不同地区房地产开发投资累计同比增速



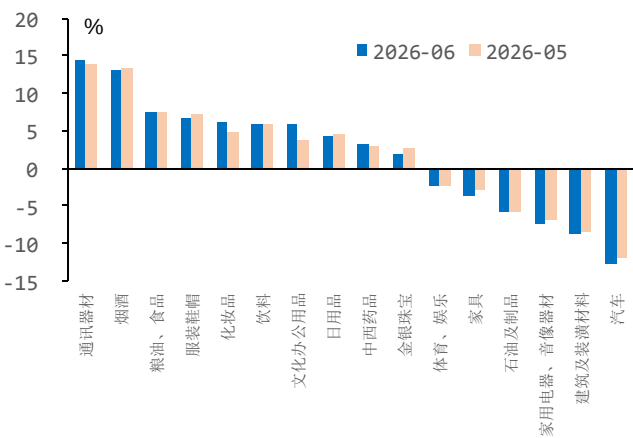
数据来源：wind、西南证券整理

图 10：制造业投资各行业累计同比增速



数据来源：wind、西南证券整理

图 12：主要消费品类零售额累计同比增速



数据来源：wind、西南证券整理

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接获取任何形式的补偿。

投资评级说明

报告中投资建议所涉及的评级分为公司评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 个月内的相对市场表现，即：以报告发布日后 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。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；美国市场以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

公司评级	买入：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 20% 以上
	持有：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 10% 与 20% 之间
	中性：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 -10% 与 10% 之间
	回避：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 -20% 与 -10% 之间
	卖出：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 -20% 以下
行业评级	强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于同期相关证券市场代表性指数 5% 以上
	跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于同期相关证券市场代表性指数 -5% 与 5% 之间
	弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于同期相关证券市场代表性指数 -5% 以下

重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供本公司签约客户使用，若您并非本公司签约客户，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司也不会因接收人收到、阅读或关注自媒体推送本报告中的内容而视其为客户。本公司或关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据。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保持在最新状态。同时，本公司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。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，本公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

须注明出处为“西南证券”，且不得对本报告及附录进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告及附录的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

请务必阅读正文后的重要声明部分

西南证券研究院

上海

地址：上海市浦东新区陆家嘴 21 世纪大厦 10 楼

邮编：200120

北京

地址：北京市西城区金融大街 35 号国际企业大厦 A 座 8 楼

邮编：100033

深圳

地址：深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 22 楼

邮编：518038

重庆

地址：重庆市江北区金沙门路 32 号西南证券总部大楼 21 楼

邮编：400025

西南证券机构销售团队

区域	姓名	职务	手机	邮箱
上海	崔露文	上海公募销售主管	15642960315	clw@swsc.com.cn
	张方毅	私募销售主管	15821376156	zfy@swsc.com.cn
	戴剑箫	销售岗	13524484975	daijx@swsc.com.cn
	李嘉隆	销售岗	15800507223	ljlong@swsc.com.cn
	叶佳缘	销售岗	15800609605	yejy@swsc.com.cn
	贾文婷	销售岗	13621609568	jiawent@swsc.com.cn
	毛玮琳	销售岗	18721786793	mwl@swsc.com.cn
	张大炜	销售岗	13163027178	zhangdaw@swsc.com.cn
	张怀文	销售岗	18800275611	zhanghuaiwen@swsc.com.cn
	苏湖	销售岗	18913127448	suhu1997@swsc.com.cn
北京	李杨	北京公募销售主管	18601139362	yfly@swsc.com.cn
	姚航	北京保险销售主管	15652026677	yhang@swsc.com.cn
	张岚	销售岗	18601241803	zhanglan@swsc.com.cn
	杨薇	销售岗	15652285702	yangwei@swsc.com.cn
	王宇飞	销售岗	18500981866	wangyuf@swsc.com.cn
	刘艳	销售岗	18456565475	liuyanyj@swsc.com.cn
广深	高欣	广深销售主管	13923418464	gaoxin@swsc.com.cn
	龚之涵	销售岗	15808001926	gongzh@swsc.com.cn
	文柳茜	销售岗	13750028702	wlq@swsc.com.cn
	林哲睿	销售岗	15602268757	lzh@swsc.com.cn
	黄诗洁	销售岗	18817316880	hsj@swsc.com.cn