



出口超预期韧性，内需分化下隐忧尚存 —— 2026 年上半年经济数据点评

联合资信 主权部

2026 年上半年，我国国内生产总值同比增长 4.7%，经济运行整体处于合理区间，但增长节奏前高后低，二季度增长动能边际走弱。经济运行结构性分化特征突出：外贸出口是最大增长亮点，全球补库周期、AI 产业链需求释放与价格上行共同驱动出口超预期高增，出口产品结构与市场布局持续优化；内需修复乏力，固定资产投资由一季度正增转为下降，三大领域投资均下滑，仅高技术投资维持韧性；消费呈弱修复格局，服务消费景气度显著优于商品消费，居民预防性储蓄意愿偏强，消费内生复苏动力不足。

展望下半年，宏观政策将加大逆周期与跨周期调节力度，政策重心从“巩固开门红”转向“全力稳全年”。出口有望维持增长韧性，专项债发行加速有望有效托底基建投资，政策将聚焦内需修复发力，持续培育壮大新质生产力，以自身发展的确定性对冲外部环境不确定性，夯实全年经济稳中向好的根基。



联合资信评估股份有限公司
China Lianhe Credit Rating Co., Ltd.



2026 年上半年国内经济运行呈现总量平稳合理、节奏前高后低、结构分化的特征，整体延续“供强需弱、外强内弱、新强旧弱”的核心格局。上半年 GDP 同比增长 4.7%，处于年度预期目标区间，但增长动能逐季走弱，复苏内生性仍不足。一季度 GDP 同比 5.0%，依托专项债前置发力、出口脉冲式走强实现经济开门红；二季度增速回落至 4.3%，环比增速亦从 1.3% 降至 0.9%，财政实物工作量落地节奏放缓、国际高油价持续挤压国内需求、房地产市场深度调整持续拖累，共同导致增长压力显现，经济内生动力有待稳固。

一、外贸是最大亮点，量价共振、结构持续升级

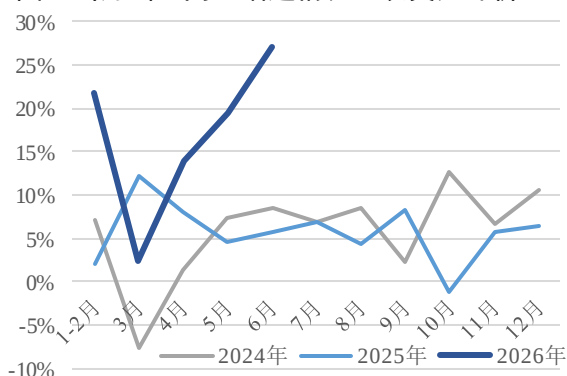
2026 年上半年，中国货物进出口总额 3.67 万亿美元，同比增长 21.2%，进出口规模创历史同期新高。上半年出口同比增长 17.6%，6 月当月出口同比大幅上行至 27.0%，显著超出市场预期。上半年出口超预期走强，主要源于量价齐升的基本面支撑，叠加产品、市场的结构性因素共同发力。

从需求端来看，全球主要经济体陆续进入补库存周期，叠加人工智能产业链爆发带动的电子、机电类产品需求持续释放，共同推升了外部需求景气度。从价格端来看，中东地缘局势动荡推动国际油价中枢整体上行，带动能源相关产品出口价格与国际海运成本同步走高，同时，人工智能外溢效应带动相关产业链商品价格大幅抬升，对以美元计价的名义出口规模形成正向拉动。

从产品结构看，产品结构持续向新向优，机电与高技术产品保持高增，上半年机电产品出口同比增长 20.1%，占出口总值的 63.5%，较去年同期提升 3.5 个百分点；高技术产品出口同比增长 39.0%。

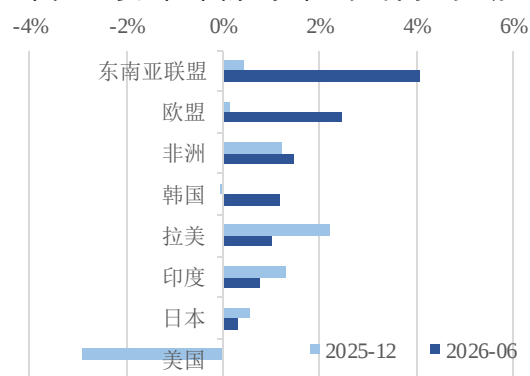
从贸易伙伴看，多元化市场持续巩固，东盟、欧盟、非洲、韩国等贸易伙伴对整体出口的拉动作用进一步提升；同时受益于中美经贸关系阶段性回稳，对美出口实现快速反弹，累计增速由负转正。值得注意的是，中国与东盟贸易合作加深，一定程度上带动了西部地区进出口，为西部地区经济增长注入新的活力。上半年，中国对东盟进出口总额同比增长 18.2%，双边贸易持续扩容，创下近年同期较高增速。其中，经西部陆海新通道对东盟进出口增长 18.2%，带动西部地区进出口总额同比增长 20.3%，为西部经济发展注入新的活力。

图1. 当月出口同比增速情况（以美元计价）



数据来源：海关总署、Wind，联合资信整理

图2. 主要出口国家对出口累计同比拉动



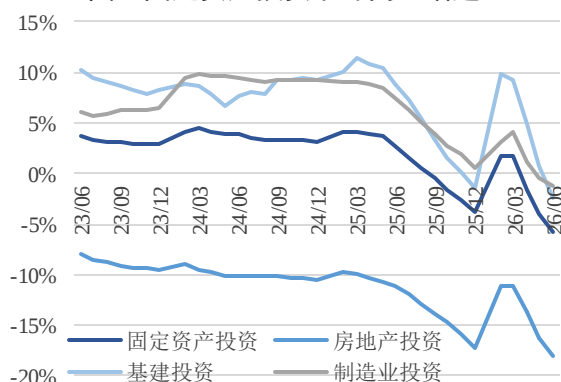
数据来源：海关总署、Wind，联合资信整理

二、固定资产投资转负，仅高技术投资一枝独秀

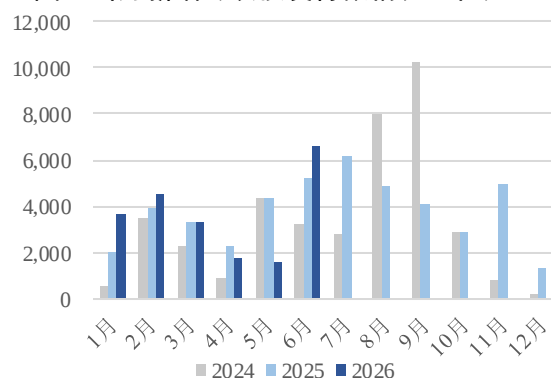
2026年上半年全国固定资产投资（不含农户）同比下降5.7%，扣除房地产开发后的固定资产投资仍然下降2.7%，由一季度小幅正增态势转为下降，成为拖累上半年内需修复的最大短板，整体投资呈现传统领域全面走弱、新兴领域逆势高增的显著分化格局。

三大领域投资均下滑，仅高技术投资维持韧性。上半年基础设施投资同比下降2.4%，一季度专项债集中前置发力后，4、5月单月发行规模均不足1800亿元，财政实物工作量落地节奏放缓，前期财政增量工具的拉动效应逐步消退，基建投资增长动能阶段性回落。值得关注的是，6月专项债发行显著提速，单月发行规模达6600亿元，资金加速拨付落地将为下半年基建投资企稳回升形成充足储备支撑。制造业投资下降1.2%，整体企业扩产意愿偏弱，传统制造业受下游内需不足、上游原材料成本波动挤压，资本开支趋于谨慎；仅依托外需高景气与产业升级红利，高端制造领域投资形成结构性支撑。在“控增量、去库存、优供给”政策背景下，房地产增量方面依旧负增长，上半年房地产开发投资大幅下滑18.0%，全国新建商品房销售面积、销售额持续双位数下跌，房企销售回款、融资渠道尚未实质性改善，资金链压力持续存在，行业仍处于深度筑底调整阶段，对上下游产业链及整体投资形成显著压制。

结构性亮点方面，新质生产力相关投资持续发力，对冲传统投资下行压力。上半年高技术产业投资同比增长4.6%，航空航天器及设备制造业、计算机及办公设备制造业、信息服务业等新兴领域投资保持高速增长；知识产权产品投资同比增长9.4%，较一季度进一步提速，企业研发创新、数字化转型投入持续加码，产业升级、动能转换态势明确，成为固定资产投资中唯一的稳定增长项。

图3. 固定资产投资累计同比增速


数据来源：国家统计局、Wind，联合资信整理

图4. 当月新增专项债发行额情况（亿元）


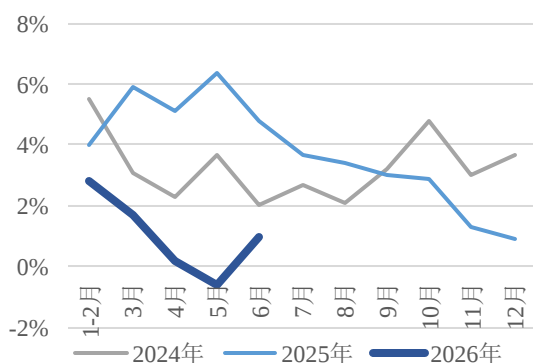
数据来源：Wind，联合资信整理

三、消费内部分化显著，服务消费强、商品消费偏弱

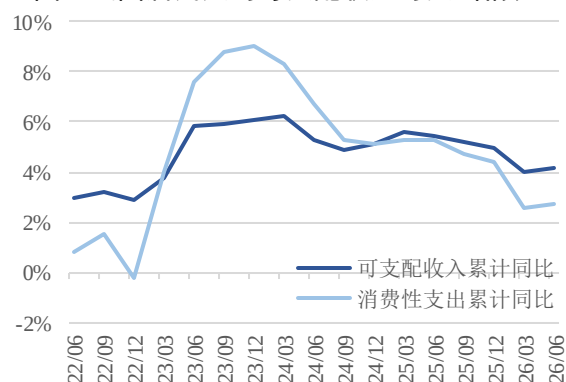
2026年上半年，社会消费品零售总额同比增长1.3%，消费整体呈现弱修复态势，月度波动明显，其中5月社零当月同比一度转负，6月小幅修复至1.0%。消费结构分化特征突出，上半年服务零售额同比增长5.3%，而商品零售额仅增长1.1%，服务消费领跑、商品消费低迷。

结构性亮点集中于服务消费与升级类商品消费。服务领域中，通讯信息服务、旅游咨询租赁服务、文体休闲服务等接触型、体验型服务消费需求持续释放，带动服务零售维持高景气。商品消费中，政策托底效果凸显，以旧换新、消费补贴等政策持续发力，限额以上单位通讯器材、粮油食品、服装鞋帽等基本消费与升级类商品零售额保持稳健增长，成为商品消费的核心支撑。同时线上消费持续扩容，网上商品及服务零售额同比增长5.2%，消费新业态持续赋能市场修复。

但消费修复的结构性短板与内生压力依然突出。实物商品整体需求疲软，汽车等大宗耐用消费品持续走弱，成为拖累整体消费的重要因素；从增长驱动来看，价格回暖对社零增速的贡献抬升，实际消费销量扩张力度有限，消费实质性复苏动力不足。此外，上半年居民人均可支配收入实际增长4.2%，收入端稳步改善，但居民消费支出增速相对偏低，收入修复未能有效转化为消费增量，反映出居民预防性储蓄意愿仍强，消费信心修复滞后于收入修复，消费复苏仍高度依赖政策托底，尚未形成内生增长动能。

图5. 社会消费品零售总额当月同比情况


数据来源：国家统计局、Wind，联合资信整理

图6. 全国居民人均可支配收入与支出情况


数据来源：国家统计局、Wind，联合资信整理

总体来看，2026 年上半年国民经济整体运行在合理区间，新质生产力持续培育壮大，高端制造、外贸出口、现代服务等新动能快速成长，一定程度上对冲了传统经济板块的下行压力，保障了宏观经济大盘稳定。但经济复苏的结构性矛盾突出，供强需弱、外强内弱、新强旧弱的格局持续分化，经济增长动能阶段性回落。当前经济运行的核心压力集中于内需偏弱，房地产深度调整持续拖累投资修复，居民消费内生动力不足、修复节奏偏缓；同时外部不确定性加剧，中东地缘冲突推升能源价格，带来输入性成本压力与通胀隐忧，叠加全球贸易博弈持续扰动，经济持续向好的基础仍有待稳固。

展望后续，下半年宏观经济运行将延续结构性修复态势，政策重心将从上半年“巩固开门红”转向“全力稳全年”，依托逆周期、跨周期调节政策对冲内外压力，夯实经济稳中向好根基。外部层面，出口仍具备较强韧性，虽然价格因素对名义出口的拉动效果可能放缓进而带动名义增速读数下降，但“新三样”、AI 等新兴产品需求、海外补库周期等因素将持续支撑出口基本盘。内部层面，政策将聚焦内需修复，财政政策有望持续优化结构，加码民生保障、消费刺激与新兴产业扶持；当前专项债发行已在 6 月出现明确提速信号，三季度将迎来发行高峰，同时，今年新增的 8000 亿元新型政策性金融工具，目前仍处于项目筹备阶段，预计也将在三季度进入资金筹集和投放期，后续加快资金拨付与项目对接、推动实物工作量加快形成，有望托底基建投资；产业政策持续赋能新质生产力发展，巩固高端制造、数字经济等新动能增长优势。整体来看，后续经济有望呈现“外需韧性托底、内需逐步修复、新动能持续发力”的格局，通过强化政策精准施策、精准发力，以国内发展确定性对冲外部环境不确定性，推动经济实现质的有效提升和量的合理增长。

联系人

投资人服务 010-85172818-8088 investorservice@lhratings.com

免责声明

本研究报告著作权为联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）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。如引用须注明出处为“联合资信评估股份有限公司”，且不得对本报告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研究报告的，联合资信将保留追究其法律责任的权利。

本研究报告中的信息均来源于公开资料，联合资信对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本研究报告所载的资料、意见及推测仅反映联合资信于发布本研究报告当期的判断，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，本研究报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。联合资信对使用本研究报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。