

宏观经济信用观察

(二零二六年半年报)

经济增长前高后低 动能向新结构向优

主要经济指标情况

指标名称	2025 Q2	2025 Q3	2025 Q4	2026 Q1	2026 Q2
GDP 当季值(万亿元)	34.1	35.4	38.8	33.4	36.2
GDP 当季同比(%)	5.2	4.8	4.5	5.0	4.3
工业增加值增速(%)	6.4	6.2	5.9	6.1	5.4
固定资产投资增速(%)	2.8	-0.5	-3.8	1.7	-5.7
房地产投资增速(%)	-11.2	-13.9	-17.2	-11.2	-18.0
基建投资增速(%)	8.9	3.3	0.6	8.9	-2.4
制造业投资增速(%)	7.5	4.0	0.6	4.1	-1.2
社零增速(%)	5.0	4.5	3.7	2.4	1.3
出口总额增速(%)	5.9	6.1	5.5	14.7	17.6
进口总额增速(%)	-3.8	-1.1	0.0	22.7	26.6
CPI 涨幅(%)	-0.1	-0.1	0.0	0.9	1.0
PPI 涨幅(%)	-2.8	-2.8	-2.6	-0.6	1.5
调查失业率均值(%)	5.0	5.2	5.1	5.3	5.1
社融存量增速(%)	8.9	8.7	8.3	7.9	7.4
宏观杠杆率变动(百分点)	2.0	1.9	0.1	6.9	-1.1
工业企业利润增速(%)	-1.8	3.2	0.6	15.5	18.7

注：1. GDP 当季值按现价计算，同比增速按不变价格计算；2. 工业增加值、固定资产投资、社零、出口、价格指数、工业企业利润均为累计同比增速；3. 调查失业率为季度均值；4. 社融存量增速为期末值；5. 出口、进口数据均以美元计价；6. 宏观杠杆率变动为季度环比变动

数据来源：国家统计局、中国人民银行、国家资产负债表研究中心、Wind，联合资信整理

摘要：

- 2026 年上半年，我国 GDP 同比增长 4.7%，节奏前高后低，二季度增长动能边际走弱。新动能对经济增长的贡献不断增强，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。需求端结构分化依然明显：出口超预期高增而内需修复乏力，固定资产投资由一季度正增转为下降；消费呈弱修复格局。物价方面，CPI 温和上涨，PPI 由降转涨，供需关系改善、输入型通胀及相关行业需求增加带动价格回升。展望后续，宏观经济运行有望延续结构性修复态势，呈现“外需韧性托底、内需逐步修复、新动能持续发力”的格局。
- 宏观信用表现方面，上半年，信贷“降速提质”成为新常态，信贷结构持续优化，直接融资比例显著提升。宏观杠杆率结束上行趋势，名义 GDP 增长回升缓解被动上升压力。工业企业效益显著改善，新质生产力构成核心驱动力。商业银行资产质量总体平稳，信用利差压缩至历史低位。
- 宏观政策环境方面，上半年，货币政策延续“适度宽松”基调，总量与结构双轮驱动的政策框架持续深化；财政政策延续更加积极有为的基调，税收增幅持续提高，民生领域保障有力；结构政策继续着力优化科技创新企业发展环境，支持中小企业发展，明确就业支持和城市更新规划。下半年，逆周期调节力度或将加大，推动存量政策加紧落地，储备增量政策，提振经济走势，确保完成全年经济增长目标。

联合资信研究中心

吴 玥 wuyue@lhratings.com

张 振 zhangzhen@lhratings.com

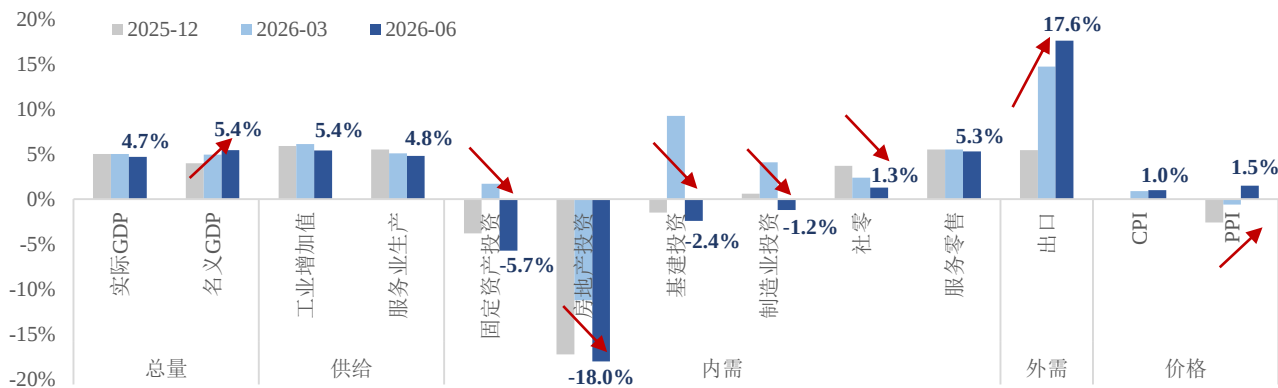
王 妍 wangyan@lhratings.com



一、宏观经济运行

2026 年是“十五五”规划开局之年，面对地缘冲突加剧、全球供应链成本攀升以及国内结构调整阵痛等多重压力，国民经济整体运行在合理区间，量价共振、结构持续升级驱动出口超预期高增，新质生产力持续培育壮大，高端制造、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。价格信号亦呈回暖态势，GDP 平减指数转正，名义 GDP 增速高于实际增速。但经济发展的结构性矛盾突出，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，固定资产投资整体转负，其中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，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。

图1. 主要经济指标累计同比增速



数据来源：国家统计局、Wind，联合资信整理

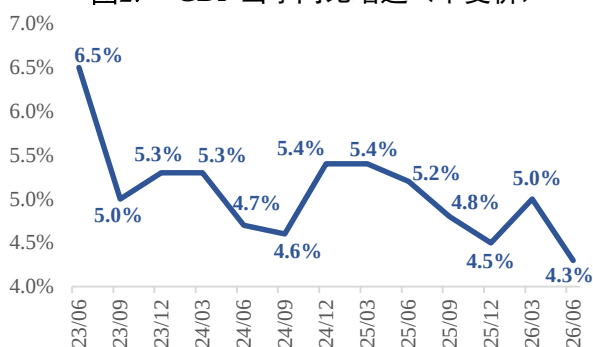
展望后续，下半年宏观经济运行有望延续结构性修复态势，呈现“外需韧性托底、内需逐步修复、新动能持续发力”的格局。外部层面，出口仍具备较强韧性，虽然价格因素对名义出口的拉动效果可能放缓，且存在贸易平衡发展的国际压力，名义增速或将有所回落，但传统“新三样”增长韧性、AI 等新兴产品需求崛起、海外补库周期等因素将持续支撑出口基本盘。内部层面，政策将聚焦内需修复，投资端在重大项目和政策资金支持下有望提速。财政政策预计在三季度将加快支出与发债进度，下半年将有约 2.3 万亿元新增专项债和 8000 亿元新型政策性金融工具集中投放，推动实物工作量加快形成，有望托底基建投资。同时，水网、新型电网、算力网等“六张网”成为拉动投资的重要抓手。消费端，在商品消费补贴边际效率递减的背景下，政策支持重心正向服务消费倾斜，服务消费潜力将被进一步挖掘，但消费整体仍面临收入和信心不足的深层制约，复苏预计较为平缓。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。价格方面，随着新兴产业加速发展、服务消费释放，将对物价形成支撑，在宏观政策托底和供给保障下，下半年物价不具备大幅波动的基础，但仍需关注外源性因素对国内价格的扰动。

1. 经济增长：节奏前高后低，延续结构分化格局

经济增长前高后低，内需拉动作用回落。2026 年上半年，我国国内生产总值（GDP）为 69.57 万亿元，

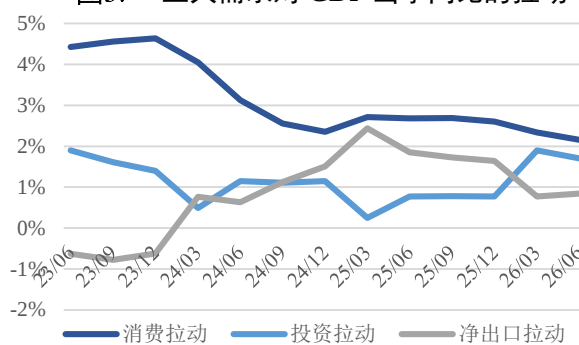
按不变价格计算，同比增长 4.7%，其中，一季度 GDP 同比 5.0%，依托专项债前置发力、出口脉冲式走强实现经济开门红；二季度增速回落至 4.3%，环比增速亦从 1.3% 降至 0.9%，最终消费、资本形成总额对经济增长的拉动作用均有所回落，财政实物工作量落地节奏放缓、国际高油价持续挤压国内需求、房地产市场深度调整持续拖累，共同导致增长压力显现，经济内生动力有待稳固。

图2. GDP 当季同比增速（不变价）



数据来源：国家统计局、Wind，联合资信整理

图3. 三大需求对 GDP 当季同比的拉动

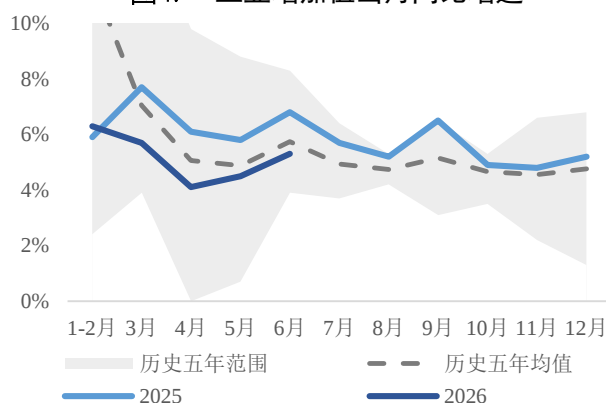


数据来源：国家统计局、Wind，联合资信整理

生产端总体表现稳健，工业与服务业均实现较快增长，产业升级与结构优化态势持续增强。

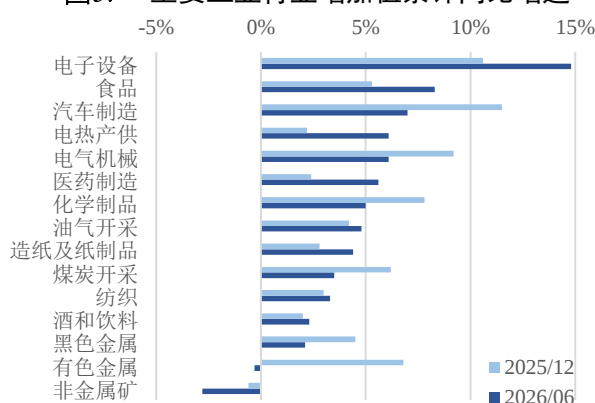
工业生产保持较快增长，新动能的贡献不断增强。2026 年上半年，规模以上工业增加值同比增长 5.4%，其中 6 月当月同比增长 5.3%，增速连续两个月加快。分门类看，制造业增长 5.6%，持续高于整体工业增速。行业方面，以高技术制造业、数字产品制造业等为代表的新动能领域对规模以上工业增加值增长的贡献率为 47.9%，较上年全年提高 12.0 个百分点；装备制造业增加值同比增长 9.3%，增速较一季度加快 0.4 个百分点，占全部规上工业比重升至 37.0%，其中电子设备行业增长 14.8%，对全部规上工业增长贡献率达 27.9%，居工业各大类行业首位。

图4. 工业增加值当月同比增速



数据来源：国家统计局、Wind，联合资信整理

图5. 主要工业行业增加值累计同比增速¹

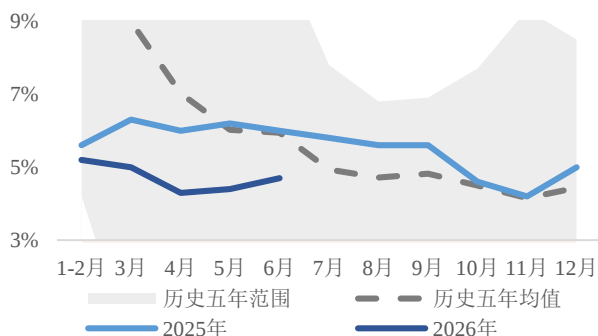


数据来源：国家统计局、Wind，联合资信整理

¹图中电子设备全称为计算机、通信和其他电子设备制造业；电气机械为电气机械及器材制造业；化学制品为化学原料及化学制品制造业；有色金属为有色金属冶炼及压延加工业；煤炭开采为煤炭开采和洗选业；黑色金属为黑色金属冶炼及压延加工业；油气开采为石油和天然气开采业；电热产供为电力、热力的生产和供应，酒和饮料为酒、饮料和精制茶制造业，下同。

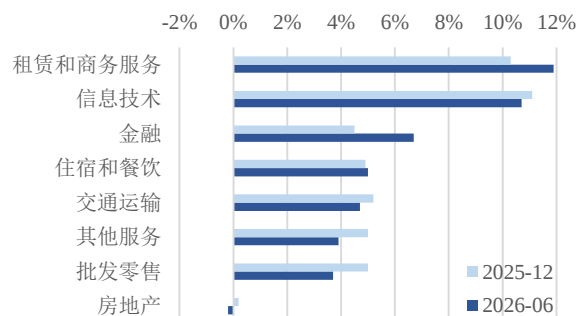
服务业经济平稳增长，新动能活力加快释放。2026 年上半年，服务业生产指数累计同比增长 4.8%，服务业增加值累计同比增长 5.2%。6 月服务业生产指数同比增长 4.7%，增速连续两个月加快。从主要行业来看，随着“人工智能+”行动深入实施，新质生产力蓬勃发展，信息技术、商务服务等现代服务业快速发展，租赁和商务服务业增长 11.9%，信息传输、软件和信息技术服务业增加值增长 10.8%；资本市场较为活跃，金融业增加值增长 6.7%。

图6. 服务业生产指数当月同比增速



数据来源：国家统计局、Wind，联合资信整理

图7. 服务行业增加值累计同比增速²



数据来源：国家统计局、Wind，联合资信整理

需求端结构分化明显，外需释放与价格上行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，居民消费信心仍显不足。

固定资产投资同比转负。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。

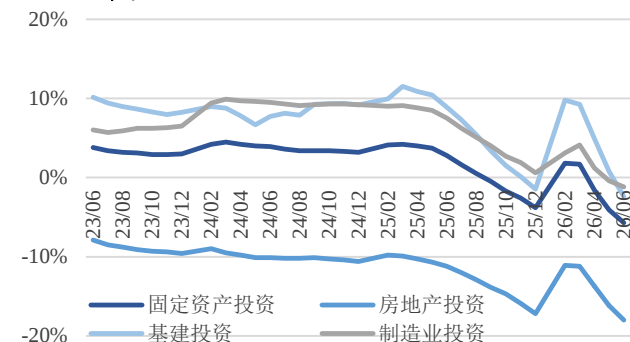
三大领域投资均下滑，仅高技术投资维持韧性。上半年基础设施投资同比下降 2.4%，一季度新增专项债集中前置发力后，4、5 月单月发行规模均不足 1800 亿元，上半年发行进度（47%）略慢于去年同期，财政实物工作量落地节奏放缓，前期财政增量工具的拉动效应逐步消退，基建投资增长动能阶段性回落。值得关注的是，6 月专项债发行显著提速，单月发行规模达 5716 亿元，资金加速拨付落地将为下半年基建投资企稳回升形成充足储备支撑。制造业投资下降 1.2%，整体企业扩产意愿偏弱，传统制造业受下游内需不足、上游原材料成本波动挤压，资本开支趋于谨慎；仅依托外需高景气与产业升级红利，高端制造领域投资形成结构性支撑。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

² 图中信息技术全称为信息传输、软件和信息技术服务业；交通运输全称为交通运输、仓储和邮政业。

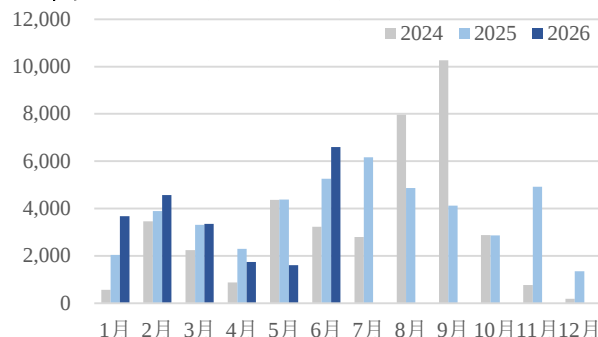
增长；知识产权产品投资同比增长 9.4%，较一季度进一步提速，企业研发创新、数字化转型投入持续加码，产业升级、动能转换态势明确，成为固定资产投资中唯一的稳定增长项。

图8. 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9. 当月新增专项债发行额情况（亿元）

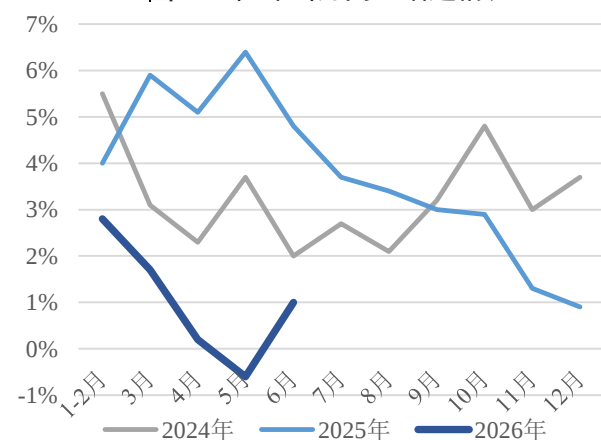


数据来源：国家统计局、Wind，联合资信整理

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，其中 5 月社零当月同比一度转负，6 月在低基数与 618 活动的带动下小幅修复至 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%。

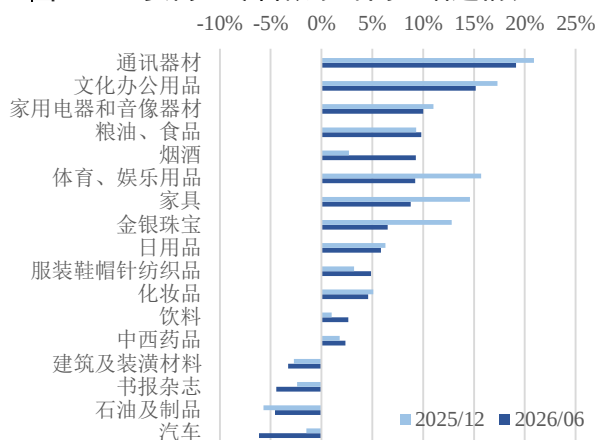
消费修复的亮点集中于服务消费与升级类商品消费，结构性短板与内生压力依然突出。服务消费中，通讯信息服务、旅游咨询租赁服务、文体休闲服务等接触型、体验型服务消费需求持续释放，带动服务零售维持高景气。商品消费中，政策托底效果凸显，以旧换新、消费补贴等政策持续发力，限额以上单位通讯器材、粮油食品、服装鞋帽等基本消费与升级类商品零售额保持稳健增长，成为商品消费的核心支撑。另一方面，实物商品整体需求疲软，汽车以及石油及制品持续走弱，成为拖累整体消费的重要因素；从增长驱动来看，价格回暖对社零增速的贡献抬升，实际消费销量扩张力度有限，消费实质性复苏动力不足。此外，上半年居民人均可支配收入实际增长 4.2%，较一季度回升 0.2 个百分点，但居民消费支出增速相对偏低，消费信心仍显不足，消费复苏高度依赖政策托底，尚未形成内生增长动能。

图10. 社零当月同比增速情况



数据来源：国家统计局、Wind，联合资信整理

图11. 主要商品零售额累计同比增速情况（%）



数据来源：国家统计局、Wind，联合资信整理

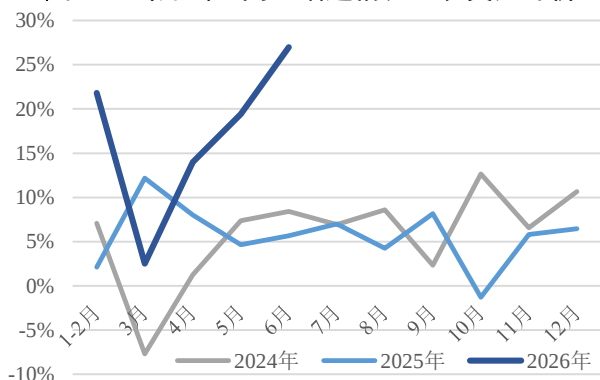
外贸规模再创新高，量价共振、结构持续升级。2026年上半年，中国货物进出口总额 3.67 万亿美元，

同比增长 21.2%，进出口规模创历史同期新高。其中，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，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，同时，中东地缘局势激化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。

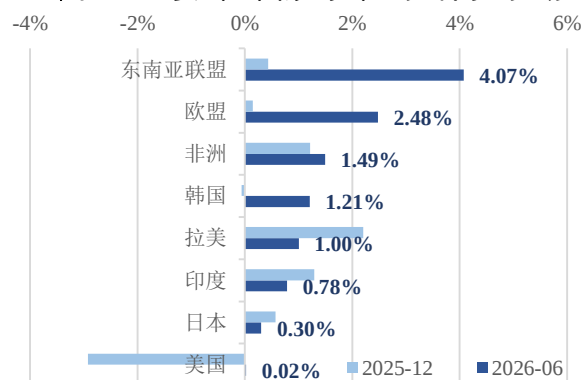
从产品结构看，产品结构持续向新向优，机电与高技术产品保持高增，上半年机电产品出口同比增长 20.1%，占出口总值的 63.5%，较去年同期提升 3.5 个百分点；高技术产品出口同比增长 39.0%。从贸易伙伴看，多元化市场持续巩固，东盟、欧盟、非洲、韩国等贸易伙伴对整体出口的拉动作用进一步提升；同时受益于中美经贸关系阶段性回稳，对美出口实现快速反弹，累计增速由负转正。值得注意的是，中国与东盟贸易合作加深，一定程度上带动了西部地区进出口，为西部地区经济增长注入新的活力。上半年，中国经西部陆海新通道等对东盟进出口增长 18.2%，创下近年同期较高增速，带动西部地区进出口总额同比增长 20.3%，为西部经济发展注入新的活力。

图12. 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13. 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

2. 价格与就业：物价呈现上行趋势，主要类别资产走势分化

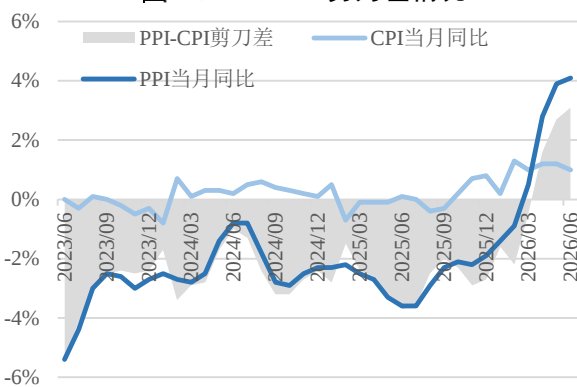
物价水平方面，CPI 温和上涨，能源价格由降转涨；PPI 当月降幅逐月收窄并于 3 月转正，供需关系改善、输入型通胀及相关行业需求增加带动主要工业行业价格回升。

CPI 温和上涨。2026 年上半年，全国居民消费价格（CPI）同比增长 1.0%，涨幅较一季度扩大 0.1 个百分点，月度同比连续 5 个月保持在 1% 以上。**食品价格由涨转降**（-0.6%），其中猪肉价格下降 13.4%，降幅比一季度扩大 2.1 个百分点。**能源价格由降转涨**，受国际原油价格变动影响，上半年国内能源价格同比由一季度下降 2.5% 转为上涨 3.0%，其中，自 3 月份起汽油价格同比由降转涨，上半年平均上涨 6.6%，一季度则为下降 5.9%。扣除食品和能源价格后的**核心 CPI 温和上涨**（1.2%），涨幅与一季度持平。服务价格

温和回升（0.8%），家政、教育和医疗等必需类服务与旅游出行类服务价格均有所上涨；扣除能源的工业消费品价格涨幅略有回落（2.2%），国内黄金饰品价格上涨 54.2%，涨幅比一季度回落 18.9 个百分点。展望下半年，随着能繁母猪去化加速，猪周期有望逐步触底企稳，将持续收敛食品项的下拉效应，暑期、国庆等消费旺季有望带动服务价格边际回升，叠加设备更新、以旧换新等促消费政策落地，核心 CPI 有望缓步上行，但居民消费修复节奏偏缓决定了 CPI 上行斜率有限，全年将维持 1%左右的温和运行区间。

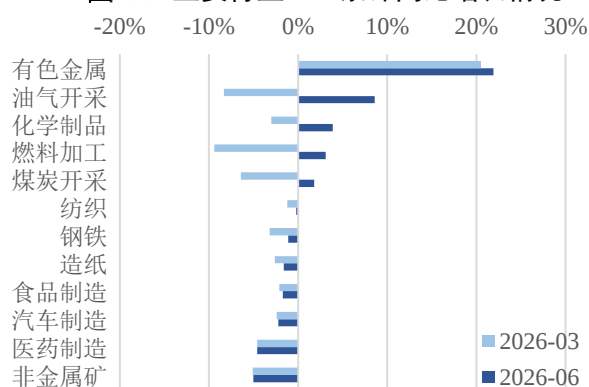
PPI 由降转涨。2026 年上半年，全国工业生产者出厂价格指数（PPI）同比增长 1.5%，当月降幅逐月收窄并于 3 月转正。从行业来看，**国内供需关系改善带动部分行业价格降幅收窄。**重点行业产能治理与“内卷式”竞争综合整治持续显效，钢铁等部分行业供需关系改善，价格同比降幅收窄。**国际因素影响国内相关行业价格上涨。**3 月以来原油价格快速上涨，带动国内石油开采价格月度同比由降转涨，上半年价格转为上涨。**工业智能化、绿色化、融合化发展带动相关行业需求增加拉动价格上行。**有色金属矿采选业、有色金属冶炼和压延加工业价格同比涨幅继续扩大。展望下半年，三季度大概率为年内同比高点，国际能源、有色金属价格波动仍将构成短期扰动，AI 产业投资周期、绿色转型带动的高端制造与新材料需求将形成结构性支撑，但中下游需求偏弱叠加高基数效应，四季度 PPI 同比涨幅或边际回落，全年呈现“前高后稳”走势。

图14. PPI-CPI 剪刀差情况



数据来源：国家统计局、Wind，联合资信整理

图15. 主要行业 PPI 累计同比增长情况



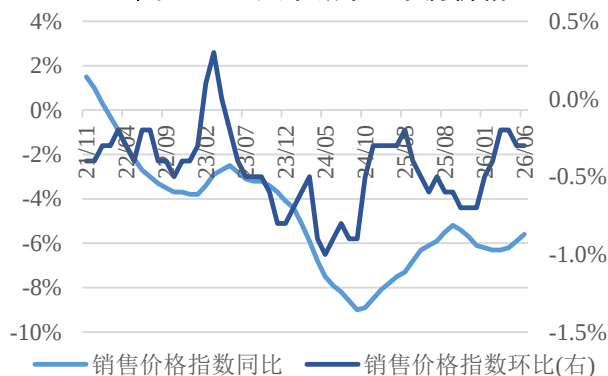
数据来源：国家统计局、Wind，联合资信整理

资产价格方面，主要类别资产走势呈现显著分化。A 股市场受“供强需弱”及全球能源价格上涨影响，震荡上行、结构极致分化，主要指数悉数收涨；在经济回暖与货币宽松的博弈下，债券市场整体呈现震荡偏强格局，10 年期国债收益率在 1.70%至 1.90%区间运行；在出口大幅增长支撑下，人民币汇率延续强势，整体呈现“先强后稳、中枢上移”特征；而房地产价格整体仍处下行通道，但降幅有所收窄。

房地产价格同比降幅总体收窄。2026 年上半年，70 个大中城市商品住宅销售价格整体仍处下行通道，但同比降幅整体有所收窄，环比降幅较一季度进一步收窄，回暖城市数量持续扩容但呈分化格局。一线城市在成交量回升和挂牌量触顶的双重支撑下，价格企稳的微观基础正在巩固，但全国层面的价格止跌回稳仍面临不均衡修复的挑战，多数二、三线城市房价环比仍在下跌，同比降幅尚未显著收窄，以价换量现象依旧存在。展望后续，在“十五五”规划强调“实现更高水平住有所居”的基调下，政策托底效应有望继续释放，但市场能否从“点状复苏”转向更广范围的企稳，仍取决于居民收入预期的改善和购房信心的实

质性修复。

图16. 70 大中城市二手房价格



数据来源：国家统计局、Wind，联合资信整理

图17. 股市与债市价格



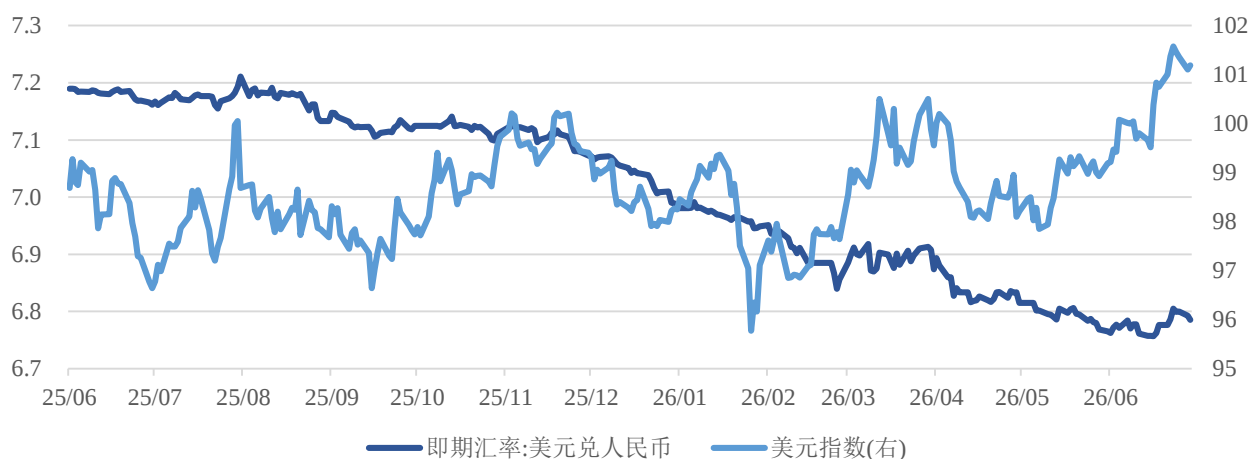
数据来源：中证指数、Wind，联合资信整理

A 股震荡上行、结构极致分化，主要指数悉数收涨。上半年，上证指数累计上涨 3.16%报 4094.40 点，深证成指上涨 19.82%，沪深 300 上涨 7.55%，上证 50 小幅下跌 1.38%；双创指数表现亮眼，创业板指大涨 35.58%创历史新高，科创 50 大涨 64.25%。市场交投持续活跃，上半年全市场累计成交额 317.53 万亿元，刷新半年度历史纪录，日均成交约 2.74 万亿元，同比近乎翻倍。A 股总市值升至 118.95 万亿元，较去年末增长 9.41%。**行情驱动因素方面**，一季度受 AI 应用与商业航天催化迎来开门红，上证一度突破 4100 点；2 月底中东地缘冲突爆发引发全球紧缩预期，油价大幅上行，市场风险偏好快速下行；进入二季度，随着地缘局势逐步缓和及一季报业绩兑现，资金重新回流高景气科技赛道，推动双创指数屡创新高。**不过，市场也呈现“K 型”分化。**行业层面，电子、通信领涨，涨幅分别达 86.29%和 73.59%；商贸零售、农林牧渔跌幅均超 20%。**展望未来**，随着政策持续发力，市场有望从估值扩张逐步切换至业绩兑现驱动；但极致分化格局短期或难逆转，需关注地缘风险不确定性，以及科技主线在全球流动性收紧环境下的波动性。

债券市场整体呈现震荡偏强格局，10 年期国债收益率在 1.70%至 1.90%区间运行。上半年利率债市场走出一轮超预期震荡牛市，10 年期国债收益率从年初的 1.85%下探至 5 月末的 1.71%附近，曲线呈“牛陡”特征。**收益率走势分段演绎。**1 至 2 月，受“春季复苏”预期升温及政府债发行影响，长债承压，收益率曲线呈“熊陡”；春节前后央行结构性降息落地及配置盘入场推动收益率修复至 1.78%附近；3 月受中东冲突推升油价、输入性通胀预期升温影响，长端一度反弹至 1.84%附近；4 至 5 月，资金面超预期宽松、信贷偏弱叠加政府债供给偏慢，10 年期国债最低下行至 1.70%附近；6 月受资金边际收敛及理财预防性赎回扰动，长端小幅反弹至 1.73%附近。截至半年末，1 年期国债收益率较上年末下行 22BP 至 1.12%，10 年期下行 11BP 至 1.73%。**信用债方面**，“资产荒”格局贯穿上半年，信用利差被压缩至历史低位。二季度信用利差整体压缩，3 年期 AAA 城投利差压缩最为显著。**驱动因素方面**，资金面持续宽松是上半年最显著的预期差；上半年利率债净融资规模大幅低于 2025 年同期，供需紧平衡为债市提供支撑；配置盘（银行、保险）成为债市底仓支撑。**展望未来**，考虑到三季度政府债供给高峰、输入性通胀扰动及机构久期高位引发的流动性冲击，预计 10 年期国债收益率预计在 1.70%至 1.90%区间波动。

人民币汇率延续强势，整体呈现“先强后稳、中枢上移”特征。上半年人民币对美元中间价累计升值2179个基点至6.8109，升幅达3.1%；在岸即期汇率累计上涨2038个基点收于6.7852，升值2.9%；离岸人民币累计上涨2420个基点报6.7918。CFETS人民币汇率指数同步升值4.7%至102.59，创2022年8月以来新高。上半年外汇市场最大特征是人民币与美元同步走强。在美元指数升值近3%的背景下，人民币不贬反升，呈现出少有的“双强”格局。**支撑走强的核心因素有二：一是出口超高韧性**，上半年进出口规模创历史同期新高，出口连续11个季度保持增长；强劲出口带动结汇需求持续释放，为汇率提供扎实基本面支撑。**二是外部环境改善**，2025年10月中美经贸磋商取得重要进展后，外部经贸环境持续回稳，汇率风险溢价持续收敛。面对过快升值，央行2月27日宣布自3月2日起将远期售汇外汇风险准备金率从20%下调至0，释放抑制信号、促进外汇政策回归中性。**展望未来**，人民币汇率保持基本稳定的基础牢固。央行表示，目前美元兑人民币运行在6.8元附近，大致处于近些年中值水平，后续走势取决于美联储政策路径、地缘局势演变及出口动能变化，预计汇率的双向波动仍为常态。

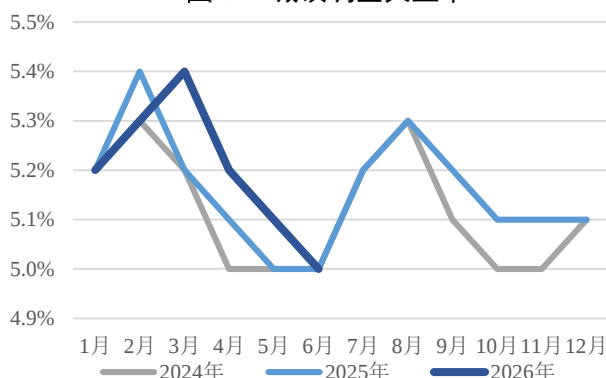
图18. 人民币汇率走势



数据来源：中国外汇交易中心、Wind，联合资信整理

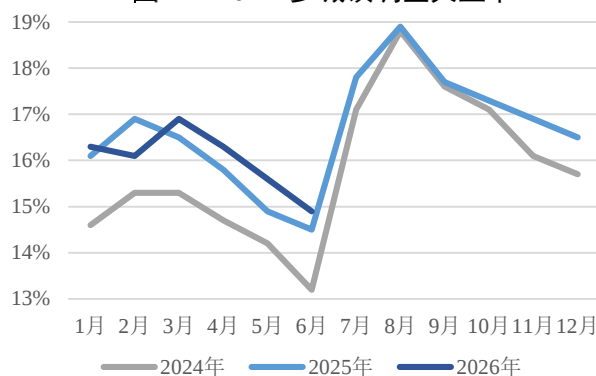
就业形势总体稳定。2026年上半年，全国城镇调查失业率均值为5.2%，与上年同期持平。其中，二季度失业率均值为5.1%，比一季度下降0.2个百分点。分月看，年初受春节等因素影响，失业率环比走高，3月份升至5.4%；4月以来，随着生产经营活动恢复并逐步进入旺季，用工需求增加，失业率连续回落。整体看，上半年失业率高点出现在3月，较上年延后1个月，主因春节假期错位所致，属于正常季节性波动，就业形势总体稳定。在国内文旅消费活跃、新兴服务业向好发展带动下，以住宿餐饮、批发零售、交通运输、信息传输为代表的服务业就业保持增长，为就业稳定提供了坚实支撑。展望下阶段，随着稳岗扩容提质行动持续推进，就业友好型发展方式加快落地，劳动力市场有望继续回暖，全国就业形势有望延续总体稳定态势。

图19. 城镇调查失业率



数据来源：国家统计局、Wind，联合资信整理

图20. 16-24岁城镇调查失业率



数据来源：人力资源和社会保障部、Wind，联合资信整理

二、宏观信用表现

2026年上半年，信用总量延续“政府加杠杆、企业债券融资扩张、居民信用收缩”格局。社融增量累计 20.84 万亿元，同比少增 2.02 万亿元。结构上，企业债券与股票融资合计占社融增量 11.3%，比上年同期高 5.6 个百分点，直接融资对银行贷款的替代效应持续深化。宏观杠杆率结束了自 2025 年以来的上行态势，价格回升对缓解经济整体杠杆率上升压力起到了至关重要的作用；分主体看，呈现“居民主动去、企业被动降、政府温和加”的格局。工业企业利润高位增长，上半年规模以上工业企业利润同比增长 18.7%，较一季度加快 3.2 个百分点，营收利润率 5.70% 创 2024 年以来最高。银行资产质量总体稳定，零售贷款不良生成压力有所企稳。信用利差低位窄幅震荡，二季度城投债信用利差约 55BP，产业债利差以收窄为主，房地产行业利差仍处高位。**展望后续**，信贷“降速提质”已成为新常态，宏观杠杆率稳定较大程度上取决于通胀预期改善和名义增长回升的持续性，工业利润的增长动能及持续性仍将面临考验。

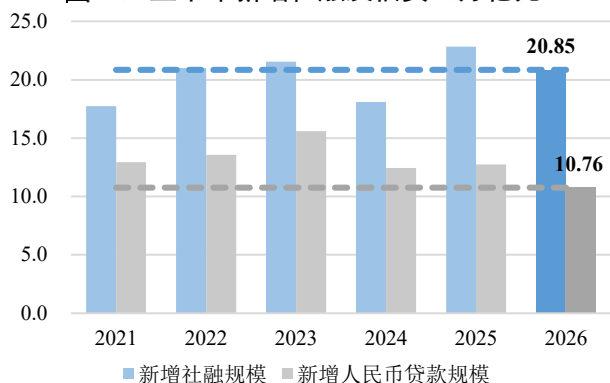
1. 债务与杠杆水平：直接融资规模占比不断上升，再贷款工具拉动贷款结构优化

2026年上半年，社会融资规模增量合计 20.84 万亿元，较上年同期少增 2.02 万亿元；6 月末社融存量 462.06 万亿元，同比增长 7.4%，增速较一季度末回落 0.5 个百分点。结构上，上半年呈现“信贷偏弱、政府债放缓”的特征，政府债同比少增 1.22 万亿元，企业债券与股票等直接融资成为社融增量的重要正向支撑。上半年社融结构变化体现为三个特征。一是直接融资占比显著提升，间接融资与直接融资“一减一增”格局进一步强化。上半年累计看，非金融企业债券净融资 2.07 万亿元、同比多 9167 亿元，非金融企业股票融资 2933 亿元、同比多 1227 亿元。两者合计占社融增量 11.33%，比上年同期高 5.6 个百分点。二是科创债持续扩容，科创贷款力度稳定，科技金融纵深推进。截至 6 月末，科创债累计发行 8570.93 亿元，同比增长 35%。民企科创债发行主体占比持续提升，截至 6 月末占比达 9.8%，较 2025 年全年提高 2.5 个百分点。债券市场“科技板”蓬勃发展，叠加科技创新与民营企业债券风险分担工具等支持政策落地见效，科创债市场步入“提质放量”快车道。截至 6 月末，获得贷款支持的科技型中小企业 30.56 万家，获贷率

为 50.8%，比上年末高 0.6 个百分点；获得贷款支持的高新技术企业 29.34 万家，获贷率为 58.3%，比上年末高 1.0 个百分点。截至 6 月末，本外币科技型中小企业贷款余额 4.15 万亿元，同比增长 20.1%，增速比各项贷款高 15.0 个百分点；本外币高新技术企业贷款余额 21.53 万亿元，同比增长 14.6%，增速比各项贷款高 9.5 个百分点。贷款支持科技型中小企业、高新技术企业发展力度保持稳定，是科技金融的重要支柱。

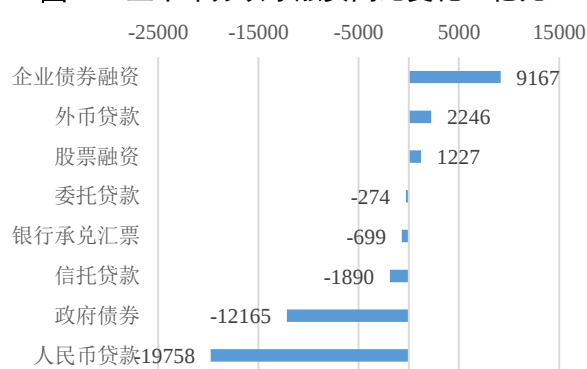
三是信贷“降速提质”成为新常态，信贷结构持续优化。上半年人民币贷款新增 10.76 万亿元，同比少增 1.98 万亿元。6 月末工业中长期贷款余额同比增长 5.9%，不含房地产业的服务业中长期贷款余额同比增长 9.2%，均高于全部贷款增速。普惠小微贷款余额同比增长 8.3%。信贷资源持续向科创、绿色、民营等重点领域和薄弱环节倾斜。央行表示，融资结构变化是长期性、趋势性的，反映了中国经济结构深度调整和金融体系的动态适配。

图21. 上半年新增社融及信贷（万亿元）



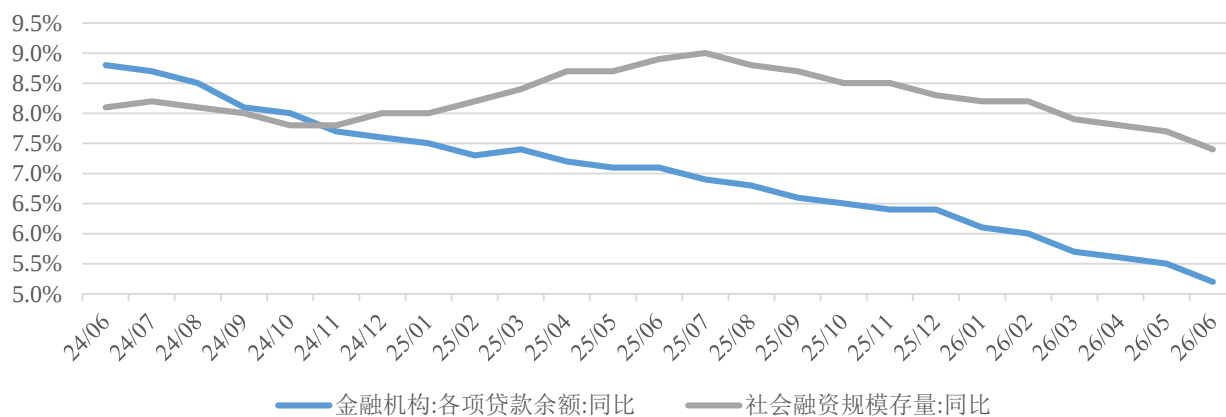
数据来源：中国人民银行、Wind，联合资信整理

图22. 上半年分项净融资同比变化（亿元）



数据来源：中国人民银行、Wind，联合资信整理

图23. 社融存量与贷款余额同比增速情况



数据来源：中国人民银行、Wind，联合资信整理

2026 年上半年，人民币贷款余额 282.63 万亿元，同比增长 5.2%，增速较一季度末回落 0.5 个百分点。信贷增速温和放缓，但支持实体力度保持稳固。分部门看，住户贷款需求偏弱，上半年住户贷款减少 3668 亿元，其中短期贷款减少 5881 亿元，反映居民消费意愿仍较审慎；中长期贷款增加 2212 亿元，按揭需求边际修复但斜率温和。企（事）业单位贷款仍是信贷增长主体，上半年增加 11.13 万亿元，其中短期贷款增加 4.59 万亿元补充流动性，中长期贷款增加 5.55 万亿元，占比近五成；票据融资增加 8143 亿元，6 月

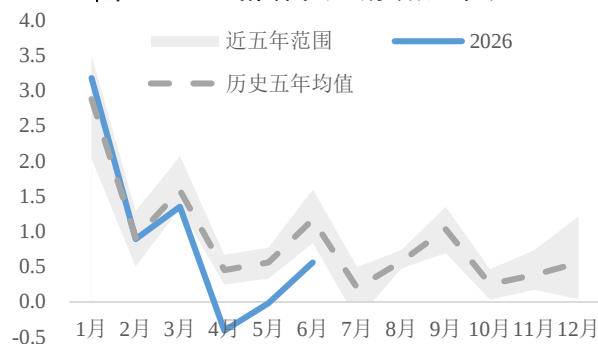
单月票据融资同比大幅多增 5253 亿元，银行票据冲量特征明显。从支持实体力度看，**结构性工具持续发力**，科技创新和技术改造再贷款额度扩至 1.2 万亿元，民营企业再贷款余额已超 7600 亿元。贷款利率延续低位，6 月企业新发放贷款加权平均利率约 3.0%，同比低约 20 个基点。**展望后续**，信贷“降速提质”已成为宏观运行的新常态，结构优化取决于重大工程落地、消费刺激效果及结构性工具进一步向新质生产力领域倾斜。

图24. 居民新增中长期贷款（亿元）



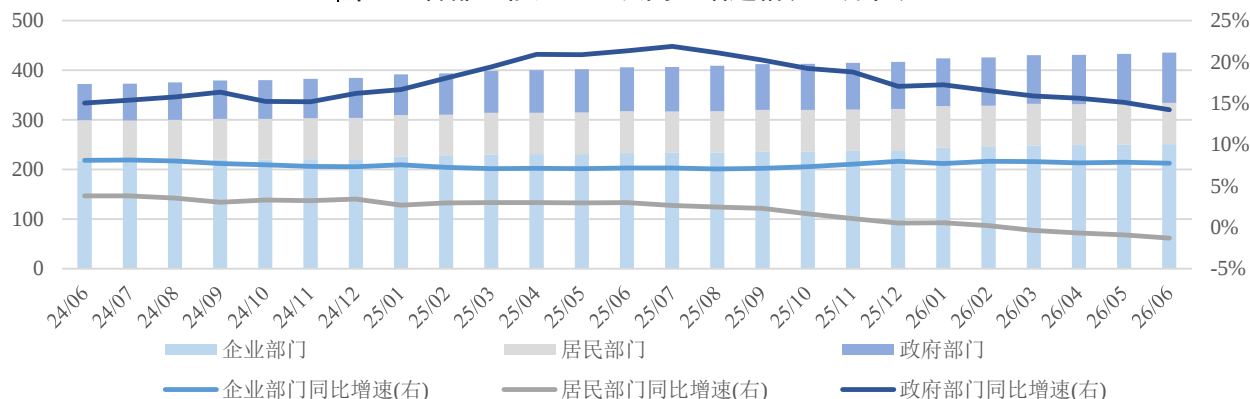
数据来源：中国人民银行、Wind，联合资信整理

图25. 企业新增中长期贷款（亿元）



数据来源：中国人民银行、Wind，联合资信整理

图26. 各部门信用总量及同比增速情况（万亿元）

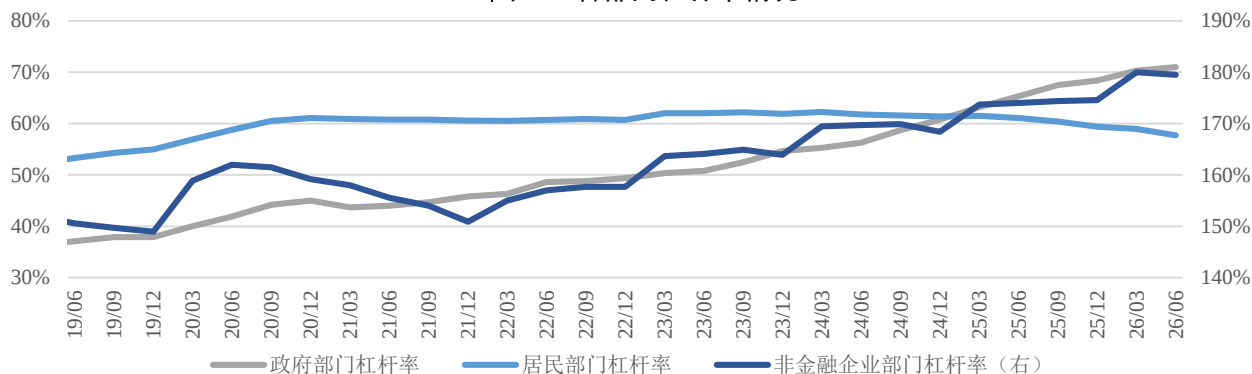


数据来源：中国人民银行、Wind，联合资信整理

2026 年上半年，宏观杠杆率呈现“居民主动去、企业被动降、政府温和加”的格局，内需偏弱的根源与微观主体资产负债表修复高度相关。截至 2026 年 6 月末，宏观杠杆率为 308.2%，较一季度末的 309.3% 下降 1.1 个百分点，结束了自 2025 年以来的上行态势。PPI 和 CPI 同比增速的持续上行，对缓解经济整体杠杆率压力起到了重要作用。**政府部门温和加杠杆，发力主体上移**。二季度，政府部门杠杆率上升 0.7 个百分点至 71.0%。其中，中央政府杠杆率上升 0.7 个百分点至 30.5%，地方政府杠杆率维持在 40.4% 左右。受土地出让收入下滑、化债任务较重以及正确政绩观等约束，地方政府加杠杆能力及意愿有限，财政发力主体逐步向中央转移。**企业部门杠杆率被动下行，盈利分化加剧**。二季度非金融企业杠杆率下降 0.5 个百分点至 179.5%，主要源于名义经济增速回升带来的分母效应，并非企业信贷扩张减弱。企业债务结构持续优化，债券融资逐步替代银行贷款成为融资主力。**居民部门主动去杠杆，需求修复基础不牢**。二季度居民部门杠杆率下降 1.3 个百分点至 57.7%，自 2024 年二季度以来持续下行。负债端，住房贷款连续 13 个季度负增长，房价下行压力与收入预期偏弱叠加，导致居民购房意愿低迷；消费信贷同步收缩，进一步制约

消费修复。后续宏观杠杆率稳定较大程度上取决于通胀预期改善和名义增长回升的持续性。需财政货币协同发力，加快居民增收、降低房贷负担，在合理区间内稳健运行。

图27. 各部门杠杆率情况

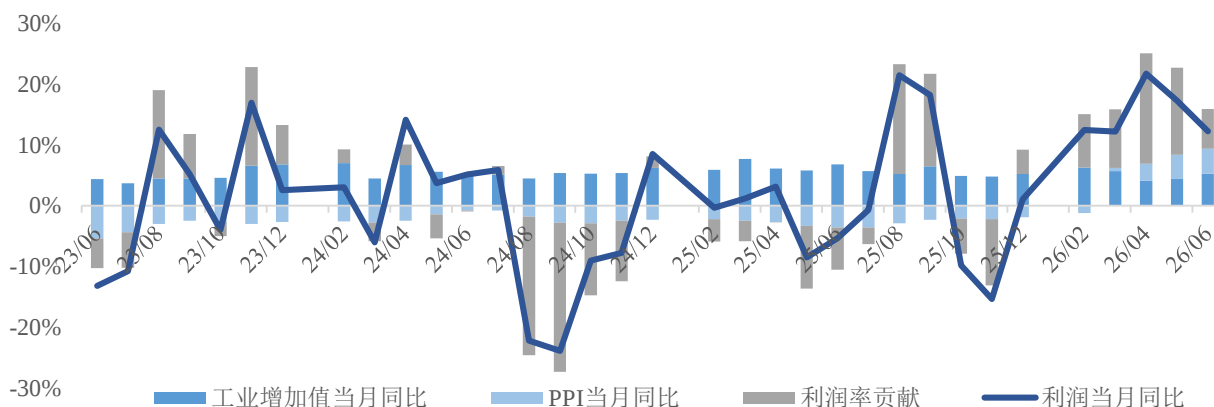


数据来源：国家资产负债表研究中心、Wind，联合资信整理

2. 盈利能力：工业企业效益显著改善，新质生产力构成核心驱动力

2026年上半年，工业企业效益显著改善，“新质生产力”加速从概念走向现实，人工智能、半导体等前沿领域的高景气构成核心驱动力。上半年全国规模以上工业企业实现利润总额39479.9亿元，同比增长18.7%，较一季度加快3.2个百分点；营业收入69.26万亿元，同比增长6.5%；营业收入利润率5.70%，同比提高0.55个百分点，创2024年以来各月累计最高水平。量、价、利润率三重改善的格局进一步巩固。新动能引领作用持续增强，人工智能与各领域加速融合，算力需求大幅增长，推动电子行业利润同比增长96.9%，拉动全部规上工业企业利润增长8.5个百分点；计算机整机制造、集成电路制造行业利润分别增长689.3%、2579.5%。原材料制造业利润快速增长，上半年同比增长71.7%，拉动全部规上工业企业利润增长8.8个百分点。分门类看，采矿业、制造业利润同比分别增长33.5%、20.1%；分企业类型看，股份制企业、国有控股企业利润分别增长24.7%、17.9%。

图28. 工业企业利润贡献拆解



数据来源：国家统计局、Wind，联合资信整理

但也要看到，利润高增背后结构性支撑尚不均衡。行业分化加剧，电气机械和器材制造业下降 8.6%，汽车制造业下降 19.5%，黑色金属冶炼和压延加工业下降 25.0%。外需波动与成本压力上升考验下半年韧性，中东地缘局势不确定性对企业投资意愿和订单安排的抑制作用值得持续关注。此外，上半年 PPI 同比上涨 1.5%，价格改善更多依赖输入性因素和供给端优化，内需对价格的拉动仍然偏弱，“供强需弱”的结构性矛盾尚未根本缓解。下半年随着外部贸易环境不确定性的进一步上升和基数的走高，工业利润的增长动能及持续性仍将面临考验。

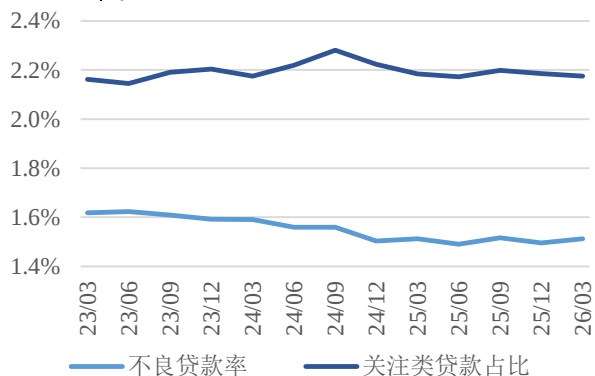
3. 信用质量：商业银行资产质量总体平稳，信用利差压缩至历史低位

2026 年上半年，商业银行资产质量总体平稳，不良贷款率稳中有降。截至一季度末，商业银行不良贷款余额为 3.7 万亿元，较上季度末增加 1742 亿元；不良贷款率为 1.51%，较上季度末提高 0.01 个百分点。分类型看，大型商业银行、股份制商业银行、城市商业银行、民营银行、农村商业银行的不良贷款率分别为 1.22%、1.22%、1.85%、1.89%、2.79%，均较上季度末有所上涨。不良资产处置力度持续加大，成为稳定资产质量的关键支撑。上半年全行业不良资产处置规模至少超 5000 亿元，银登中心转让不良资产 1011 亿元，前 5 个月核销不良资产 4868 亿元。银行从“被动应对”向“主动出清”转变，处置行为趋于常态化。零售贷款风险仍在消化周期中，二季度零售贷款不良生成率在当前水平有所企稳，对公贷款资产质量全面稳定。

信用利差方面，上半年资金面维持宽松，“钱多”推动“资产荒”成为债市主线，配置力量驱动信用利差极致收窄。相较上年末，1 年期 AA+ 中短票收益率下行 23BP 至 1.53%，信用利差收窄 3BP 至 18BP；3 年期下行 31BP 至 1.68%，利差收窄 8BP 至 22BP。分评级看，低等级信用利差压缩更多。城投债方面，二季度弱资质区域城投利差压缩显著，化债效果延续、区域分化持续收敛，区域间利差整体处于历史相对低位。但市场对区域基本面差异的定价依然存在。产业债方面，行业利差以收窄为主，房地产行业利差仍处各行业最高位，二季度末约为 71BP。

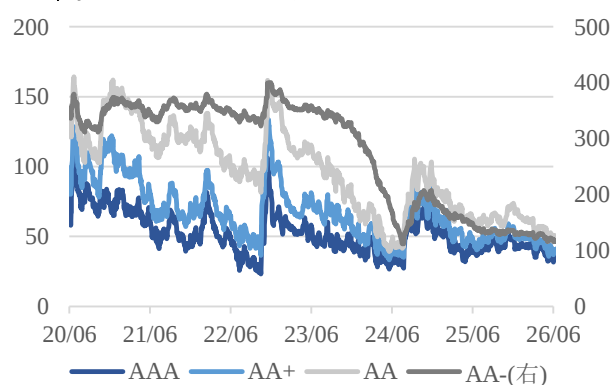
展望未来，商业银行资产质量取决于居民收入修复与地产筑底节奏，零售风险仍是核心变量。信用利差预计低位震荡，化债支撑明确但信用分化加剧，房企信用风险仍需警惕。

图29. 商业银行信贷资产质量情况



数据来源：国家金融监督管理总局、Wind，联合资信整理

图30. 三年期各等级产业债信用利差 (BP)



数据来源：Wind，联合资信整理

三、宏观政策环境

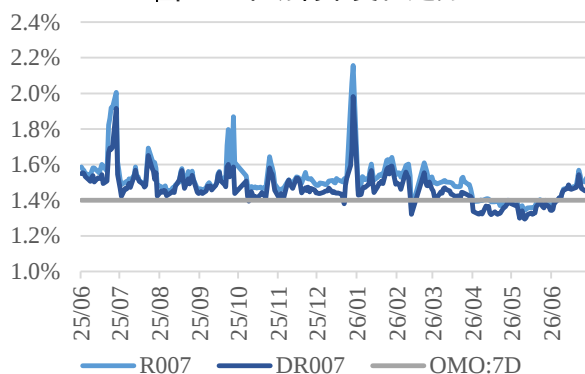
2026 年上半年，宏观政策认真落实中央经济工作会议精神，坚持稳中求进、提质增效，更加积极的财政政策与适度宽松的货币政策同向发力，为“十五五”良好开局筑牢根基。年初政策集中靠前发力，1 月央行推出结构性降息等八项举措，财政部出台六项稳增长措施。4 月政治局会议肯定一季度“主要指标好于预期”，同时指出“持续稳中向好的基础还需进一步巩固”，政策重心转向提效能与促传导。货币政策保持适度宽松，结构性工具精准发力，科创与技改再贷款扩容至 1.2 万亿元，债券市场“科技板”高质量推进，资金向科创、绿色、消费持续倾斜。财政政策坚持加力提效，上半年一般公共预算支出完成全年预算的 47.8%，支出结构持续向民生领域倾斜，“投资于人”导向强化；专项债发行 2.07 万亿元，完成全年额度 47%。产业政策聚焦新质生产力，“六张网”建设相关领域投资实现高增长。中东冲突引发的能源冲击通过多元化能源进口、新能源替代等多重手段得到妥善应对。展望下阶段，宏观政策将继续加大逆周期调节力度，财政加快债券资金落地，货币保持适度宽松、降息降准仍有空间，确保完成全年经济增长目标（更多政策内容请参考一季度宏观报告）。

1. 货币政策：总量工具适度宽松、结构性改革纵深推进

2026 年上半年，货币政策延续“适度宽松”基调，总量与结构双轮驱动的政策框架持续深化。1 月 15 日央行推出结构性降息、再贷款额度扩容等八项举措，1 月 19 日起下调再贷款、再贴现利率 0.25 个百分点，多数结构性工具一年期利率降至 1.25%，通过“定向滴灌”引导金融资源向科技创新、民营经济、绿色发展等重点领域精准倾斜；**二季度政策重心转向存量政策效能释放与新增工具的有序落地**，5 月金融监管总局印发小微企业金融服务新政，首次取消普惠小微贷款统一增速硬指标；6 月底央行在公开市场操作中增加隔夜逆回购操作品种，并将临时正、逆回购的操作利率区间宽度由 70 个基点收窄至 50 个基点。**总量工具上**，央行通过逆回购、MLF、买卖国债等多种工具保持流动性充裕，上半年各项工具投放量有效对冲了缴纳存款准备金、现金投放等因素带来的 1 万亿元流动性缺口，货币市场隔夜利率 DR001 前 6 个月均值为 1.31%；全面降息仍未落地，LPR 连续 13 个月保持不变。**融资成本保持历史低位**，1—6 月新发放企业贷款加权平均利率约 3.0%，比上年同期低约 20 个基点；新发放个人住房贷款利率约 3.1%，与上年同期基本持平。**结构性工具精准发力**，科创与技改再贷款扩至 1.2 万亿元，新设 1 万亿元民企再贷款，支农支小再贷款增额 5000 亿元，绿色、养老消费等领域支持力度同步拓展。6 月末普惠小微贷款余额同比增长 8.3%，工业中长期贷款余额同比增长 5.9%，不含房地产业的服务业中长期贷款余额同比增长 9.2%，均高于全部贷款增速，信贷持续流向重点领域和薄弱环节。**展望下阶段，货币政策仍将保持适度宽松，把物价合理回升作为重要考量**。7 月 4 日央行货币政策委员会二季度例会提出，要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，根据国内外经济金融形势和金融市场运行情况，把握好政策实施的力度、节奏和时机。预计下半年流动性保持合理充裕，融资成本稳中有降，货币政策工具箱仍留有充足储

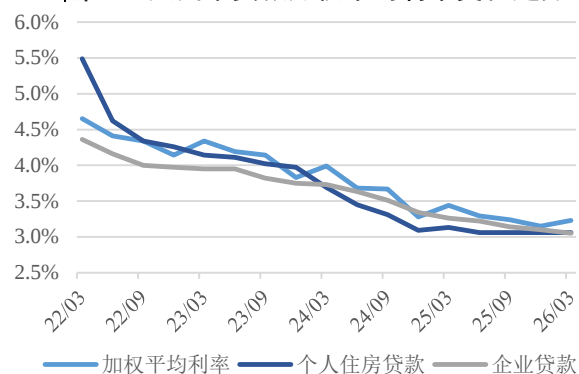
备。

图31. 市场利率变化趋势



数据来源：中国人民银行、Wind，联合资信整理

图32. 人民币贷款加权平均利率变化趋势



数据来源：中国人民银行、Wind，联合资信整

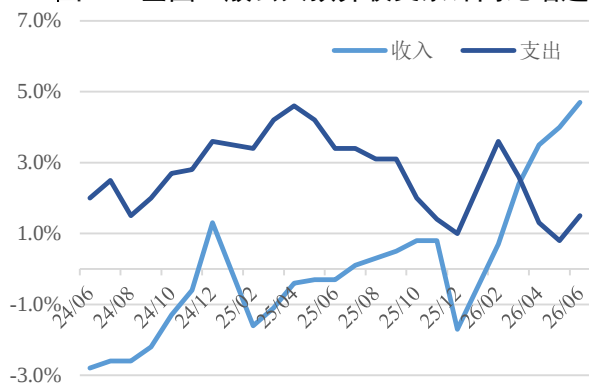
2. 财政政策：积极财政加力提效，民生领域保障有力

2026年上半年，我国财政政策延续更加积极有为的基调，坚持靠前发力、加力提效，为经济回升向好和“十五五”良好开局提供有力支撑。上半年财政运行呈现收入平稳增长、税收增幅持续提高、支出结构优化、土地财政持续承压、债券发行保持高位的显著特征。**财政收入平稳增长，税收增幅持续提高。**上半年全国一般公共预算收入121047亿元，同比增长4.7%，累计增幅逐月提高。中央一般公共预算收入52240亿元，同比增长7.5%；地方一般公共预算本级收入68807亿元，同比增长2.7%。分税种看，国内增值税38581亿元，同比增长6%，主要是工业和服务业持续增长、工业生产者出厂价格上行带动；进口货物增值税、消费税9758亿元，同比增长11.8%，外贸增势强劲；企业所得税25880亿元，同比增长3.9%，企业盈利修复态势延续；个人所得税8982亿元，同比增长13.1%，延续较快增势；印花税2752亿元，同比增长40.9%，其中证券交易印花税1549亿元，同比激增97.3%，反映资本市场活跃度显著提升。**财政支出保持必要力度，民生领域保障有力。**上半年全国一般公共预算支出143329亿元，同比增长1.5%，完成全年预算的47.8%。中央一般公共预算本级支出21218亿元，同比增长6.5%；地方一般公共预算支出122111亿元，同比增长0.6%。支出结构持续向民生领域倾斜，社会保障和就业支出26360亿元，同比增长7.6%；卫生健康支出12191亿元，同比增长10.8%；住房保障支出增长6.1%。上半年下达基本养老保险补助资金1.2万亿元、城乡居民基本医疗保险补助资金3864亿元、育儿补贴资金约1000亿元。“投资于人”的政策导向持续强化。**政府性基金预算收入持续承压，土地财政压力突出。**上半年全国政府性基金预算收入15244亿元，同比下降21.6%。上半年全国政府性基金预算支出38705亿元，同比下降16.4%。土地出让收入大幅下滑直接拖累地方可用财力，土地财政依赖模式加速转型迫在眉睫。

展望未来，财政政策将延续积极基调，加快已下达债券资金形成实物工作量。需关注三个方面：第一，加快新增专项债和超长期特别国债的发行使用，三季度有望迎来政府债供给高峰；第二，推动支出结构从“投资于物”向“投资于人”加速转型，强化民生领域保障；第三，妥善应对土地出让收入持续下滑对地

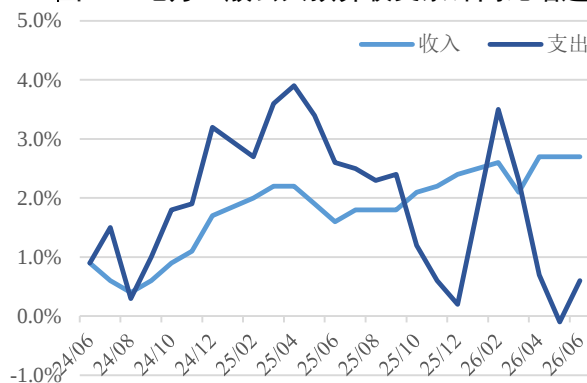
方财力的冲击，稳步推进地方政府债务化解，强化财政与货币、产业政策协同，持续巩固经济回升向好态势。

图33. 全国一般公共预算收支累计同比增速



数据来源：财政部、Wind，联合资信整理

图34. 地方一般公共预算收支累计同比增速



数据来源：财政部、Wind，联合资信整理

3. 创业板改革筑牢新质生产力制度基石

4月10日，中国证监会发布《关于深化创业板改革 更好服务新质生产力发展的意见》（以下简称“《意见》”）。《意见》提出：优化发行上市标准，提高包容性和吸引力；增设创业板第四套上市标准，为新兴产业和未来产业领域优质创新创业企业提供更好金融服务；建立IPO预先审阅机制；深化新股发行定价机制改革；试点开展由地方政府向证监会和深交所推送拟在创业板发行上市企业信息，适用于已申请发行上市辅导备案、拟按照创业板第三套或第四套上市标准申报的企业；证监会和深交所将地方政府推送的企业信息作为审核注册的参考，不作为企业发行上市的必备程序；推出再融资储架发行制度；优化再融资简易程序；支持优质创新公司灵活设置股权激励考核指标。创业板此番改革以“分类施策+预期引导”重塑市场定价逻辑，将显著提升优质创新企业的估值发现效率。并且随着地方政府推送机制的引入，资本市场服务国家战略的主动性大幅增强。在宏观经济承压、新旧动能转换的关键窗口期，此举释放出强烈的政策托底信号，有望在2026年下半年催生新一轮科技创新资本浪潮，为“十五五”规划开局注入强劲制度动能。

4. 双碳考核办法压实“十五五”绿色转型路线图

4月23日，中共中央办公厅、国务院办公厅印发《碳达峰碳中和综合评价考核办法》（以下简称“《办法》”）。《办法》要求：“十五五”时期，国家发展改革委应当会同有关部门围绕如期实现2030年前碳达峰目标，制定“十五五”碳达峰行动方案，确保实现2030年碳排放强度比2005年降低65%以上、2030年非化石能源消费占比达到25%等目标，实现煤炭消费总量和石油消费总量达峰，合理控制煤电装机规模和发电量，力争年度新增清洁能源电量逐步覆盖全社会新增用电量。双碳考核办法以“综合评价+刚性考核”方式推动绿色发展，将硬性目标逐级分解压实，明确煤炭消费总量和石油消费总量须在“十五五”期间实现达峰。在能源转型步入爬坡过坎的关键阶段，此举以制度刚性锁定了绿色低碳发展的底线要求，既为2030

年前碳达峰赢得主动，也为“十五五”时期经济结构优化腾挪出更大空间。

5. 三部门联手定规智能体发展路径

5月8日，国家网信办、国家发展改革委、工业和信息化部联合印发《智能体规范应用与创新发展实施意见》。明确智能体发展要坚持安全可控、规范有序、创新驱动、应用牵引的基本原则，并提出了4个方面举措：一是夯实发展基础，完善技术底座，构建标准协议。二是守牢安全底线，明确产品准则，防范安全风险，完善治理体系，强化行业自律。三是强化应用牵引，围绕科学研究、产业发展、提振消费、民生福祉、社会治理等方向，提出19个典型应用场景。四是建设创新生态，促进产业合作，强化应用推广。在人工智能技术加速迭代、全球治理规则尚未定型的关键窗口期，我国率先出台系统性的智能体规范应用与创新发展框架，既为产业抢占先机赢得了制度主动，也为“十五五”时期数字经济与实体经济深度融合筑牢了政策底座。

6. 小微金融服务“稳投放、优结构”，精准滴灌实体与科创

5月19日，金融监管总局印发《关于做好2026年小微企业金融服务工作的通知》，要求充分发挥支持小微企业融资协调工作机制作用，推动小微企业金融服务“稳投放、优结构、提质量、可持续”。本次小微金融新政的核心突破在于首次取消普惠小微贷款统一增速硬指标，更注重信贷精准度与长期经营稳健性。一方面稳定小微信贷基本盘，保障实体经济资金供给，杜绝随意抽贷断贷；另一方面优化信贷投向，倾斜首贷、信用贷、科创及实体小微，改善融资结构。同时政策强化全流程风控，压实银行主体责任，平衡普惠服务与资产质量，完善内部激励与尽职免责机制，缓解基层放贷顾虑。整体来看，新政立足实体经济需求，兼顾政策公益性与银行商业可持续性，既能纾解小微企业融资痛点，也推动普惠小微金融走向规范化、长效化发展，持续夯实民营经济民生就业根基。

7. 城市更新“十五五”规划发布

5月22日，国务院正式发布《城市更新“十五五”规划》（以下简称“《规划》”），标志着我国城市更新工作进入制度化、规范化、高质量发展的新阶段。这是我国首个国家层面专门针对城市更新制定的专项发展规划，标志着我国城市更新工作进入制度化、规范化、高质量发展的新阶段。《规划》明确了“十五五”时期我国城市更新工作的总体发展目标，并设置多项量化指标要求，具体包括完成50万套城镇老旧小区改造、新开工改造11.5万个城镇老旧小区、提质升级1500个老旧街区厂区、推进4000个城中村改造、实现36.5万公里城市地下管网改造等，为未来五年城市更新落地实施规划了清晰的量化任务。同时，《规划》部署六大重点任务，涵盖培育壮大城市发展新功能、营造高品质城市生活空间、推动城市发展绿色低碳转型、增强城市安全韧性、促进城市文化繁荣发展及提升城市治理能力水平六大领域，构建全方位、多层次的城

市更新实施体系，为各地开展城市更新工作提供了明确的实施路径。

8. 垂直行业“智改数转网联”全面提速

6月10日，工业和信息化部印发《“人工智能+信息通信”创新发展实施意见（2026—2028年）》，其中提出，赋能垂直行业提质升级。围绕原材料、电子信息、装备制造等行业“智改数转网联”需求，建设新型工业网络，加快工业互联网应用普及，构建多层次、系统化工业互联网平台体系，培育一批工业智能体，推动网络解决方案+行业大模型综合信息化服务融通发展，加快5G/光网+智慧交通、设备智能巡检、工业视觉检测等应用规模推广。推动面向中小企业提供套餐式、模块化“网络+人工智能”服务，满足中小企业个性化需求。推动创新型产业集群智能化发展，加速构建“智慧集群”。在数字经济与实体经济深度融合进入深水区的当下，此三年行动方案为中国制造业在全球智能化竞赛中抢占先机注入了系统性政策动力。

9. 就业优先“十五五”规划出炉

6月17日，国务院发布关于印发《实施就业优先战略“十五五”规划》的通知。文件明确提出，适应人工智能发展促进就业创业，深入实施“人工智能+”行动，推动形成更多人工智能应用场景创新、技术成果转化等创业项目，探索人机协同的新型工作形态，强化人工智能的就业创造效应。同时，规划要求稳定劳动密集型行业就业规模，支持轻工、纺织等行业企业稳岗扩岗；高质量开展城市更新，大力发展智能建造、绿色建造，激发交通、水利、新型能源体系建设等领域重大工程项目用工潜能。这是“十五五”开局之年的重要顶层设计文件，核心逻辑在于以“人工智能+”重塑劳动力供需：一方面，通过孵化AI应用场景与技术转化项目，将技术红利转化为创业增量，推动就业形态从“人机替代”转向“人机协同”，催生高技能岗位需求；另一方面，政策并未忽视传统基本盘，明确轻工、纺织等劳动密集型行业的稳岗地位，并借智能建造、绿色建造及交通水利、新型能源体系等重大工程挖掘用工潜能，形成“高端创新+传统托底”的双轮驱动。此举旨在化解结构性失业风险，将AI技术变革的冲击转化为产业升级的动能。短期看，智能建造与AI创业领域将迎来政策密集催化；长期看，劳动力技能重塑将成为关键挑战。

联系人

投资人服务 010-85679696-8704 investorservice@lhratings.com

相关研究

[《经济超预期开局，需求结构冷暖分化--宏观经济信用观察一季报（2026年3月）》](#)

[《增长目标顺利实现，结构转型持续深化--宏观经济信用观察年报（2025年12月）》](#)

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。