

31省市半年报：分化下的经济表现与产业图景

华泰研究

经济政策与国际关系

2026年8月05日 | 中国内地

专题研究

史进峰

SAC No. S0570524030002
SFC No. BSX922

研究员

shijin.feng@htsc.com
+(86) 10 6321 1166

张溢霖*

SAC No. S0570525100002

研究员

zhangyican@htsc.com
+(86) 21 2897 2228

核心观点

31个省市经济“半年报”出炉，内外需、产业和区域分化加深。经济大省继续引领全国，十强省市贡献了全国约60%的GDP、70%的工业增加值和80%的出口，经济新动能和高端制造优势突出。安徽凭借高技术制造业和出口高增成功跻身全国前十。但中西部和东北等传统省份受债务、产业转型拖累，16个省份GDP增速低于4.7%，东三省平均增速仅2.8%。整体看，高端制造和数字经济拉动头部省份动能升级，而内需和投资偏弱压力对多数省份形成掣肘，债务约束与新旧动能转换成为经济修复和增长的关键变量。

31省市“半年报”：K型分化加深，大城市排名重构

经济大省继续“挑大梁”。经济十强省市贡献了全国六成的GDP和七成的工业增加值，但也有近一半省市GDP增速低于全国4.7%的同比增速，增速落入3%-4%区间的省份共4个，落入2%-3%低速增长区间的省份达6个。AI红利向优势区域集中，上海、安徽和福建等地AI算力硬件出口增长翻倍；内需仍然较弱，湖南和北京社零负增长，地产投资拖累仍是全国共性问题。

经济大省挑大梁的背后是核心城市挑大梁。在2025年的“万亿城市”中，26H1有24个跑赢全国GDP同比增速，西安、重庆等城市增速放缓。“明星城市”合肥GDP排名同比上升两位；长三角地区苏州、无锡外贸势头强劲，南京内外需同步走弱；珠三角地区深圳、广州出口结构升级拉动制造业高增；中西部地区，合肥、武汉、郑州动能强劲，青岛对天津实现位次反超。

广东 VS 江苏：“向新向优向好”的两个增长极

继一季度江苏GDP与广东缩小后，二季度广东又拉开了差距，但广东的总量优势虽在，动能略有不足，广东和江苏的竞争重点在增长模式的差异和可持续性上。深圳形成“工业+外贸+硬科技”的增长模式，广州今年以来重拾动能，传统汽车制造业焕发新生，两地的GDP、出口占全省的50%、60%，集中度过高，佛山、湛江等地增长放缓。江苏的区域平衡更好，苏州和南京的GDP仅占全省的33%，其他城市工业基础均不弱，江苏增长韧性更高。

安徽 VS 湖南：产业能级重塑区域格局

安徽和排名靠前的广东、江苏较为类似，新旧分化显著，规上工业增加值增速全国第二，汽车产量全国第一，出口增速全国第一，但地产下行幅度为前十之最。湖南2.7%的GDP增速仅高于云南和辽宁，工程机械、轨道交通等传统优势产业承压，转型升级增量有限；汽车、家电等大宗消费拖累社零；重大项目落地情况节奏偏缓，年初储备项目的工作量转化偏慢。

四川 VS 福建：出口大省的新分化

四川高度依赖电子信息和加工贸易模式的旧外贸结构承压，成为前十省份中唯一一个上半年出口增速为负的省份。随着全球产业链调整中脆弱性上升，后续可能还会持续承压。福建的上半年GDP增速录得经济总量前十省份的最低值，福建新动能产业保持较快增长，但受房地产等传统行业下行的拖累。

K型的另一面：动能转换和债务约束下的增长分化

东三省的经济下行压力凸显，已连续12个季度平均增速不及全国整体增速。2020-2025年，长春汽车工业产值蒸发近2000亿；辽宁的地产开发投资上半年同比下滑达37.3%，全国排名垫底。债务压力越是大的省份，化债对财政资源的挤占效应就越显著，稳经济、扩投资的难度越大。

风险提示：区域K型分化加剧，逆周期调节不及预期，出口增速下滑。

正文目录

31 省市“半年报”：K 型分化加深，大城市排名重构	3
31 省市半年报：分化下的经济表现	3
从城市看，增长极进一步向核心城市聚集	5
经济大省挑大梁，头部省份间的排名“角逐”与增长分化	7
广东 VS 江苏：“向新向优向好”的两个增长极	7
安徽 VS 湖南：产业能级重塑区域格局	8
四川 VS 福建：出口大省的新分化	9
K 型的另一面：动能转换和债务约束下的增长分化	11
东三省传统产业拖累增长	11
中西部省份现状：稳增长和化债之间的艰难平衡	12
经济分化下的启示	14
风险提示	14

图表目录

图表 1： 31 个省市上半年经济表现	3
图表 2： 26H1 全国自动数据处理设备及其零部件进口同比增长 79%	4
图表 3： 26H1 全国自动数据处理设备及其零部件出口同比增长 41%	4
图表 4： 26H1 的 GDP 增速超过年初设定全年经济目标的 10 个省市中，8 个均为经济大省	4
图表 5： 26H1 万亿城市经济分化加剧，竞争核心转向新质生产力与高端产业	6
图表 6： 26H1 广东和江苏的经济表现特征较为类似	7
图表 7： 26H1 广东 GDP 的集中度过高，江苏省内结构更为均衡	7
图表 8： 26H1 安徽的增长结构与头部大省类似，且数据表现更为亮眼	8
图表 9： 合肥八大战略新兴产业增加值占 2025 年规上工业增加值比重	8
图表 10： 26 年以来湖南下行压力陡增，产业升级未明显贡献增量，内需较弱，固投落地较慢	9
图表 11： 26H1 四川的传统电子信息产业拖累出口表现	9
图表 12： 26H1 福建“新动能”保持韧性，但难以对冲消费和投资偏弱	9
图表 13： 26H1 同样出口机电类产品，四川属于单一品类依赖型外贸结构，福建则缺少拉动出口的强势增长极	10
图表 14： 东三省 GDP 整体平均增速已连续 12 个季度不及全国 GDP 累计同比增速	11
图表 15： 26H1 东三省整体平均 GDP、社零、规上工增、固投、地产开发投资同比均不及全国整体水平	11
图表 16： 26H1 各省汽车产量增速显著依托新能源汽车产量占比	12
图表 17： 2025 年甘肃、广西、云南等中西部地区债务压力突出，辽宁、黑龙江、内蒙古等地综合财力较弱	12
图表 18： 26H1 化债压力大的省份，缺乏资源投入到项目投资，上半年基建增速也相对较弱	13

31 省市“半年报”：K 型分化加深，大城市排名重构

31 省市半年报：分化下的经济表现

31 个省市首份半年报出炉，经济 K 型分化格局加深，主要经济大省成为中国经济“动能向新、结构向优、发展向好”的典型样本；而中西部省份则身处新旧动能磨底关键期，受债务、产业转型、消费拖累等多重因素影响，经济表现有所放缓。

经济大省代表了 K 型经济的上半段，经济表现向新向优向好——外需强于内需、新动能强于传统动能、上游强于下游的特征显著。2026 年上半年全国 GDP 同比增长 4.7%，31 个省市中，有 15 个省份 GDP 增速超过全国 GDP 同比增速，其中 8 个为经济大省；上半年 GDP 增速跑赢全年经济增长目标的 10 个省市中，同样有 8 个为经济大省。总量上，广东、江苏、山东、浙江、四川、河南、湖北、福建、上海、安徽为经济十强省市，贡献了全国 61% 的 GDP、70% 的工业增加值和 80% 的出口总值。动能上，经济十强省市实际 GDP 同比约 5.1%，成为稳增长的主力军。其中，长三角区域普遍领跑，实现平均 5.5% 以上的 GDP 同比增速；广东 4.5% 的实际 GDP 同比，也好于 2025 年的 3.9%。

中西部省份则整体承压、增长走弱，分化较为明显，有 6 个省份 GDP 增速落入了 2-3% 区间。2026 年上半年，31 个省份中共有 16 个省份 GDP 增速低于全国 4.7% 的同比增速，其中 12 个为位于经济总量排名 15 名之后的东北和中西部省份。相较 2025 年同期，湖南、辽宁、吉林等传统工业省份下滑幅度均超过 2 个百分点，经济增速承压。从增速档位分布看，增速落入 3%-4% 区间的省份共 4 个，落入 2%-3% 低速增长区间的省份达 6 个。

图表1： 31 个省市上半年经济表现

省份	排名变化	GDP 总量 (亿元)	出口总额 (亿美元)	GDP 同比 (%)	出口同比 (%)	固投同比 (%)	社零同比 (%)	规上工业 增加值同 比 (%)	地产开发 投资同比 (%)
广东	➡	72281	4646	4.5	15.7	-11.4	1.3	5.8	-21.6
江苏	➡	70387	3266	5.2	24.8	-9.2	0.9	6.7	-22.3
山东	➡	53173	1546	5.6	5.7	-13.0	2.7	7.0	-20.5
浙江	➡	47937	3265	5.7	13.2	-6.3	3.0	8.0	-23.0
四川	➡	33629	418	4.8	-4.7	-2.2	2.0	6.4	-7.8
河南	➡	33522	461	5.0	18.8	0.3	2.7	8.1	-12.3
湖北	➡	31337	408	5.0	0.2	1.8	1.5	8.9	-10.1
福建	➡	29316	828	4.0	5.4	-7.1	1.6	5.9	-22.1
上海	➡	27887	1649	5.6	24.5	6.8	0.7	5.7	-4.6
安徽	1 个	27370	615	5.6	42.7	-10.8	1.6	12.4	-33.7
湖南	-1 个	27034	243	2.7	9.1	-12.4	-1.2	2.6	-22.8
北京	➡	26412	452	5.4	8.3	3.0	-2.2	3.4	-9.6
河北	➡	24207	332	4.8	31.7	2.5	4.1	6.1	-1.6
江西	1 个	18038	232	4.0	16.1	-2.8	2.9	3.8	-15.7
陕西	-1 个	17533	532	3.8	124.1	-10.4	1.1	4.9	-20.7
重庆	➡	16702	490	4.2	39.6	-0.4	2.3	4.1	-14.5
辽宁	➡	16227	322	2.5	16.0	-29.9	-1.8	-0.7	-37.3
云南	➡	16217	72	2.5	20.6	-9.7	-2.2	0.7	-9.0
广西	➡	14506	335	3.5	2.7	-25.0	-0.1	4.8	-27.8
内蒙古	➡	12810	70	4.5	27.2	-3.4	1.3	6.6	-11.9
贵州	1 个	11990	33	4.0	-11.6	-17.1	4.5	5.5	-18.0
山西	-1 个	11747	49	2.1	1.7	-8.7	-2.1	-0.2	-21.3
新疆	➡	10314	335	3.7	-4.6	-11.3	-1.2	7.9	-23.2
天津	➡	9138	327	4.8	13.2	-10.9	2.1	4.4	-7.6
黑龙江	➡	7390	76	3.5	17.4	-13.4	-0.7	1.7	-20.0
吉林	➡	6979	71	2.4	67.2	-14.9	1.6	-1.2	-24.4
甘肃	➡	6959	14	4.9	18.6	-8.9	1.1	6.7	-17.5
海南	➡	3813	144	2.0	157.9	-9.7	-9.1	-0.2	-34.1
宁夏	➡	2819	15	4.9	32.6	9.1	0.6	7.5	-27.6
青海	➡	2068	4	5.0	-10.0	-32.2	1.3	9.6	-28.7
西藏	➡	1556	5	6.3	-8.3	1.7	3.6	20.9	17.5
全国		695704	21254	4.7	13.4	-5.7	1.3	5.4	-18.0

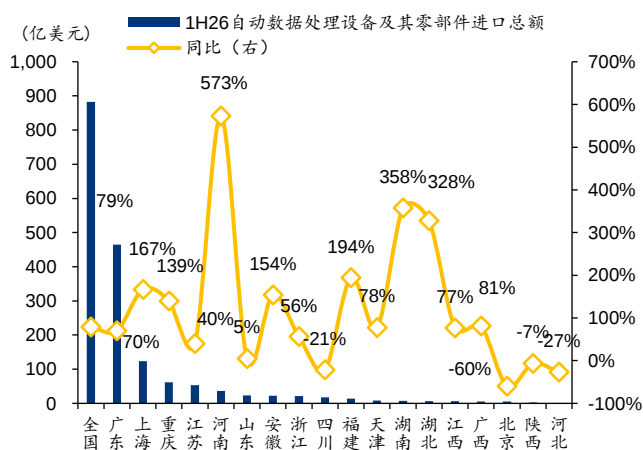
注：表格采用热力色标注，红色底色表示指标表现显著优于平均水平，蓝色底色表示显著弱于平均水平，白色底色表示处于平均水平附近。出口增速以美元计价衡量。

资料来源：企业预警通，统计局，海关总署，华泰研究

过去二十年持续不断的产业升级和旧动能转换已经重塑区域经济增长格局，主要经济大省出口、投资和消费等宏观数据分化是内在产业格局分化的体现。

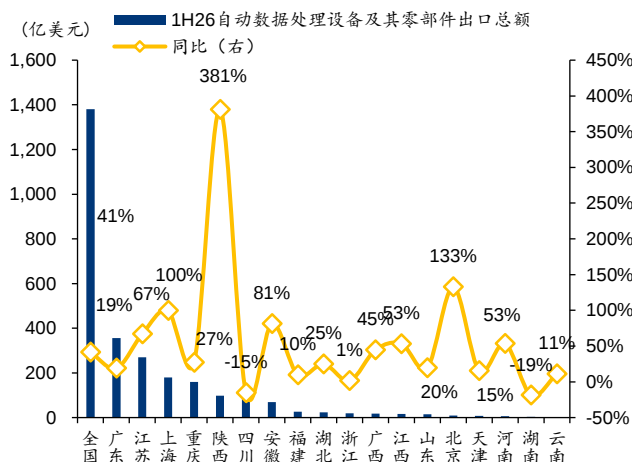
出口端，AI 红利向优势区域集中。全国自动数据处理设备及其零部件进口同比增长 79%，广东依托电子信息产业链，占全国相关产品进口规模近一半，上海、安徽和福建等地 AI 算力硬件出口增长翻倍，而四川等传统产业占比较高地区表现偏弱。

图表2：26H1 全国自动数据处理设备及其零部件进口同比增长 79%



资料来源：Wind，海关总署，华泰研究

图表3：26H1 全国自动数据处理设备及其零部件出口同比增长 41%

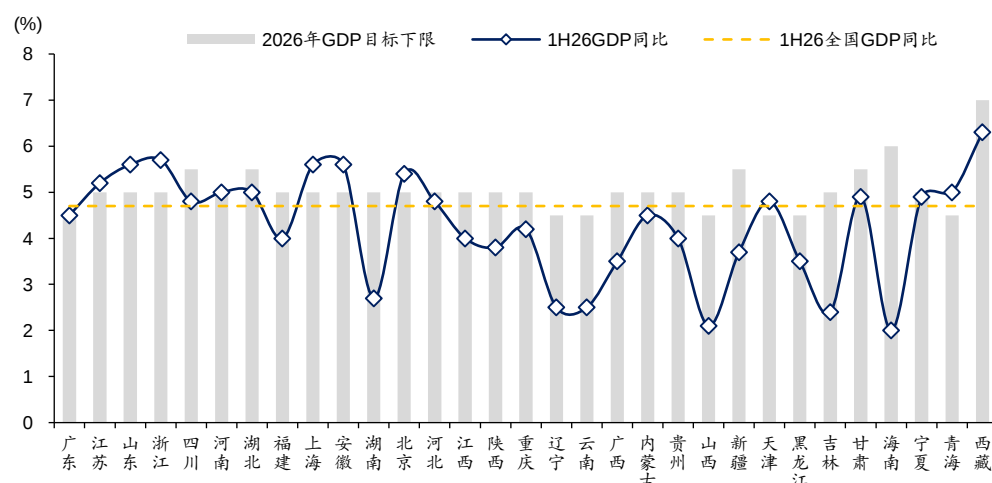


资料来源：Wind，海关总署，华泰研究

消费端，后地产周期下内需修复节奏差异扩大。河南、山东、浙江社零增速为全国整体水平的一倍以上，但江苏、上海增速回落至 1% 以下，湖南、北京和海南的社零增速转负，分别为 -1.2%、-2.2% 和 -9.7%，主因汽车类商品零售额大幅下降拖累。

投资端，产业结构主导下的新旧动能切换同样凸显。AI 高景气度和政策加持，带动先进制造业投资，长三角、珠三角及部分中西部制造业大省的工业生产持续高增，但受房地产投资深度下滑拖累，多数省份整体固定资产投资仍为负增长。经济总量前五省份的固投增速均为负，相比 25 年上半年，广东和江苏的降幅收窄，但浙江降幅扩大、山东和四川投资增速由正转负。

图表4：26H1 的 GDP 增速超过年初设定全年经济目标的 10 个省市中，8 个均为经济大省



资料来源：各省统计局，华泰研究



从城市看，增长极进一步向核心城市聚集

经济大省挑大梁的背后是核心城市挑大梁。上半年已有 9 城 GDP 破万亿元，分别是上海、北京、深圳、重庆、广州、苏州、成都、杭州、武汉，站稳国内城市第一方阵；其中深圳、广州均增长 5.8% 并列领跑，武汉 5.7% 紧随其后。

万亿城市阵营是全国经济稳增长的核心磐石，增长动能持续兑现释放。2025 年的 29 个万亿城市中，今年上半年有 24 个跑赢全国 GDP 同比增速，西安、重庆、长沙、佛山、泉州等城市增速放缓。从城市排名看，头部核心城市依托 AI 产业布局、数字经济、高技术外贸与高端先进产能落地收获产业红利，不仅经济修复节奏更快，运行稳定性也更为突出。随着长鑫存储上市，受益于本轮科技产业周期的合肥成为“明星城市”，GDP 排名同比上升 2 位、超越济南；但面临债务压力、新旧动能转换承压的城市也面临位次下滑，如长沙、天津、佛山等。

从区域看，长三角地区“外贸+制造”双引擎驱动，城市产业结构决定增长韧性。苏州、无锡外贸势头强劲，进出口同比增速分别达 33.4%、35.5%，高技术产品出口形成有效经济拉动。苏州新技术、新装备产品引擎作用增强，机电产品出口增长 41.8%，高新技术产品出口增长 63.6%。杭州依托数字经济底座构筑稳固增长底盘，数字经济核心产业制造业增加值增长 14.5%，高技术制造业增加值提升 12.8%；而南京出口同比下滑 8.3%，叠加南京社零同比下滑 0.5%，内外需求同步走弱。

珠三角地区 AI 产业链红利集中释放，城市间新旧动能分化显著。作为外向型经济核心区域，珠三角依托高端制造实现动能迭代。深圳出口总额居全国首位，26 年上半年 AI 相关产品进出口额突破万亿元，同比增速超 50%；细分领域里，AI 产业链上游核心零部件进出口业务大幅走高，电子元件、计算机及配套零部件出口增速 45.8%、19.4%。广州新兴产业动能培育提速增效，以算力网、新一代通信网络布局建设为抓手，拉动信息传输、软件和信息技术服务业投资同比上涨 35.6%，新能源汽车产量同比大增 53.2%，同步带动车用锂离子动力电池产量提升 53.9%、智能车载设备制造业增加值上涨 40.6%，广州内需修复亮眼，社零稳步回升。

中西部地区工业制造强势突围，城市增长差距持续拉开。中西部核心城市依托高端产业承接实现高速增长，合肥、武汉、郑州制造动能强劲，规上工业增速分别达 25.6%、15.4%、13.6%。合肥依托新质生产力加速起势，规上高技术制造业增加值增长 79.0%，实现连续 12 个月保持 30% 以上高增长，GDP 以 6.8% 增速领跑全国。北方城市出现结构性分化，西安出口同比增长 121.3%，但受工业与投资偏弱拖累，GDP 增速仅 1.1%；青岛完成对天津的位次反超，重塑北方城市竞争格局。

图表5：26H1 万亿城市经济分化加剧，竞争核心转向新质生产力与高端产业

省份	排名变化	GDP总量 (亿元)	出口总额 (亿元)	GDP 同比	出口 同比	固投 同比	社零 同比	规上工 增同比	地产开 发投资 同比
上海	→	27887	11427	5.6	20.1	6.8	0.7	5.7	-4.6
北京	→	26412	3133	5.4	4.5	3	-2.2	3.4	-9.6
深圳	→	19843	15074	5.8	15.5	-14.6	1.2	8.7	-28.6
重庆	→	16702	3393	4.2	34.6	-0.4	2.3	4.1	-14.5
广州	→	16045	4168	5.8	5.2	6.1	2.9	6.6	-5.3
苏州	→	13752	10916	5.6	33.4	-5.9	-0.5	9.3	/
成都	→	12884	2341	5.0	-6.3	-1.9	1.6	6.4	/
杭州	→	12013	3500	5.3	13.1	/	1.8	6.5	/
武汉	→	11236	1638	5.7	11.6	-5.3	-0.7	15.4	-8.3
南京	→	9729	1675	5.3	-8.3	-11.8	-0.5	4.1	/
宁波	→	9460	5284	5.4	7.8	0.1	3.6	8.9	-14.9
青岛	1 ↑	9138	2817	5.5	6.9	/	2.8	7.3	/
天津	-1 ↓	9138	2266	4.8	9.2	-10.9	2.1	4.4	-7.6
无锡	→	8090	3635	5.0	35.5	-11.4	-2.2	2.3	/
长沙	→	7858	939	2.5	1.9	-17.9	0.9	3.4	/
郑州	→	7773	2157	4.8	14.0	-2.5	2.6	13.6	-18.6
福州	2 ↑	7095	909	5.2	11.4	-0.2	4	6.5	/
合肥	2 ↑	7073	2160	6.8	51.9	-14.4	0.6	25.6	/
济南	-2 ↓	7065	1036	5.5	28.9	/	4.8	4.5	/
泉州	3 ↑	6651	791	4.1	-13.0	0.1	2.7	5.4	/
南通	-3 ↓	6639	1489	5.3	11.8	0.5	2.5	7.9	/
西安	→	6509	3551	1.1	121.3	-29.9	/	/	-25.0
东莞	1 ↑	6427	4900	5.1	7.5	7.3	1.4	6.9	-23.1
佛山	-3 ↓	6322	1997	0.2	8.8	-42.8	0.1	/	/
烟台	→	5737	1273	5.8	-9.4	-11.6	3.4	/	/
常州	→	5354	1579	5.4	8.5	/	2.8	5.9	/
温州	→	5148	1356	6.0	5.3	-16.7	1.7	11.4	/
大连	→	4919	1414	5.1	15.1	-19.2	-1.1	6.6	-47.6
唐山	→	4847	281	5.0	43.6	6.1	2.4	7.8	/
徐州	→	4847	455	5.2	1.7	-32.9	4.4	6.1	/

资料来源：企业预警通，统计局，海关总署，华泰研究

经济大省挑大梁，头部省份间的排名“竞逐”与增长分化

广东 VS 江苏：“向新向好”的两个增长极

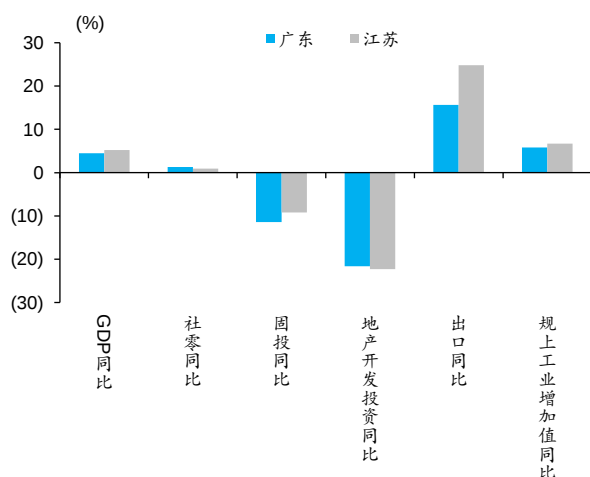
继一季度江苏 GDP 与广东缩小后，二季度广东又拉开了身位。从总量看，广东省和江苏省上半年 GDP 均已超 7 万亿元，一季度两省 GDP 的差距已缩窄至 467 亿元，但二季度后两省差距扩大至 1893.75 亿元，相较于 2025 年上半年略有扩大；从增速看，广东 GDP 增速 4.5%，低于全国 GDP 同比增速，但较 25H1 表现向好；江苏为 5.2%，较 25H1 有所回落。广东的总量优势仍在，但动能略有不足，后续看，广东和江苏的“贴身竞逐”不仅在数据上，更在增长模式的差异和可持续性上。

广东的核心竞争力在于“珠三角双核城市+出口升级”。广东的外贸体量常年位居全国首位，上半年广东进出口共计 5.49 万亿元，增长 20.8%，对全国外贸增长贡献率 25.6%；近年来广东产业升级加速，上半年集成电路出口增长 61.4%，锂电池、电动汽车出口分别增长 42.7%、35.3%，出口结构向新向好。

深圳和广州是广东经济大盘的主要支点，两城 GDP 占全省 GDP 的约 50%，出口占全省的约 60%，较去年略有提升。深圳已经形成“工业+外贸+硬科技”的增长模式。广州今年以来内需稳定、重拾动能，传统汽车制造业焕发新生。深圳上半年 GDP 增速 5.8%，进出口总额约 2.88 万亿元，继续位居内地城市首位，其中高新技术产品进出口 1.7 万亿元，占全市进出口总额超过 59%。

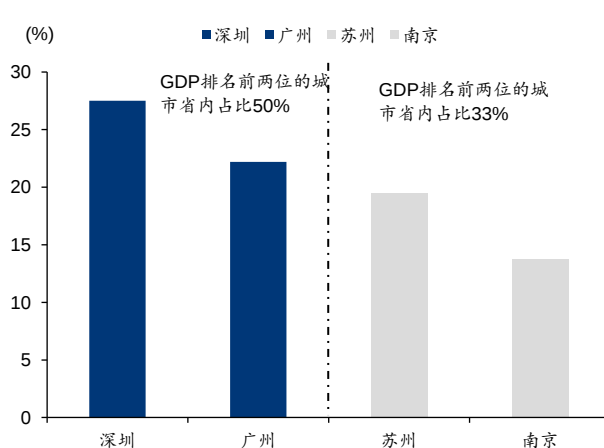
广州上半年 GDP 同比 5.8%，虽在 Q1 短暂超越重庆成为“全国第四城”后又回落至第五名，但 GDP 增速仍高于重庆 1.6 个百分点。广州的竞争力在于稳定的内需大盘，相比深圳 15.5% 的出口增速，广州上半年出口增速 5.2%，但社零增速 2.9% 位列 GDP 前十城市第一名；地产投资增速 -5.3% 相较其他城市跌幅较小，地产正在筑底中；工业技改投资增长 17.8%，高技术制造业投资增长 29.5%。同时，广州的汽车制造业重拾动能，上半年新能源汽车产量增长 53.2%，带动汽车用锂离子动力电池产量增长 53.9%、智能车载设备制造业增加值增长 40.6%，广汽集团在新能源赛道突围，上半年新能源汽车产量同比增长 48.7%。

图表6：26H1 广东和江苏的经济表现特征较为类似



资料来源：Wind，华泰研究

图表7：26H1 广东 GDP 的集中度过高，江苏省内结构更为均衡



资料来源：Wind，华泰研究

广东和江苏的经济细分数据各有亮点，但江苏的省内结构比广东更为均衡。广东共有 21 个地级市，但深圳和广州两地的 GDP 就占全省的 50%，尽管有两个头部城市 5.8% 的 GDP 增速牵引，广东全省的 GDP 增速仍仅有 4.5%，可见其他城市动能不足，除东莞增速较快外，佛山、湛江等地均受传统产业拖累严重。江苏共有 13 个地级市，苏州和南京的 GDP 仅占全省的 33%，其他城市差异化布局，产业链协同和工业基础均不弱，共同构成江苏内部的相对均衡和增长韧性。

安徽 VS 湖南：产业能级重塑区域格局

长鑫上市，引发了同为中部省份湖南官方的系列反思，上半年湖南经济 2.7% 的 GDP 增速仅高于云南和辽宁。安徽上半年 GDP 超越湖南成为全国 GDP 第十位，尽管两省上半年 GDP 均在 2.7 万亿左右，安徽领先幅度不足 300 亿元，但安徽的新动能、新产业已经崭露头角。湖南日报于 7 月 21 日刊文《“速度之退”背后的“质量之进”》，反思区域和产业变迁。20 年前，湖南因工程机械、轨道交通及传统的烟草、石化等行业蓬勃发展，湖南经济迎来“高光时刻”，彼时安徽、湖北默默培育京东方、长鑫、长存等企业，当年播下的产业种子如今已经生根发芽，湖南的传统优势产业深度调整，但也在潜心投入新产业以待厚积薄发的时机。

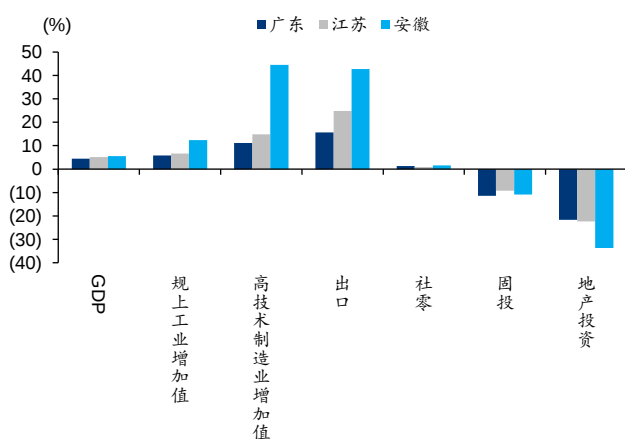
从数据结构和增长模式看，安徽和排名靠前的广东、江苏、浙江较为类似。安徽上半年 GDP 27370 亿元，同比增长 5.6%，重返全国前十。但与头部省份类似，安徽的新旧动能数据分化非常极致，区域内单一城市贡献较高，合肥占安徽 GDP 比重达到 25%，出口占比从去年的 66% 上升至 68%。

“**高端制造+外贸**”增势突出：**工业生产表现强劲**，上半年安徽的规上工业增加值增速全国第二（西藏第一），达到 12.4%，高技术制造业增加值增长 44.6%，对全部规上工业增长贡献率 55.9%；**汽车产业引领全国**，上半年安徽汽车产量 168.67 万辆，居全国各省第一；出口结构向优向新，43% 的增速位列前十省份第一，高新技术产品出口 1264.3 亿元，占全省出口总值的 29.7%。

合肥作为安徽的区域经济中心，高技术制造业成为拉动经济向上的核心引擎，上半年增速 79%，占规上工业增加值比重 41%。合肥上半年第二产业增加值达 2552.4 亿元，增速从 2025 年上半年的 7.4% 继续上升至 10.3%，合肥不仅在芯片、新能源车两大赛道突飞猛进，在工程机械、电力装备、工业机器人等领域的产能和订单也在同步扩展。

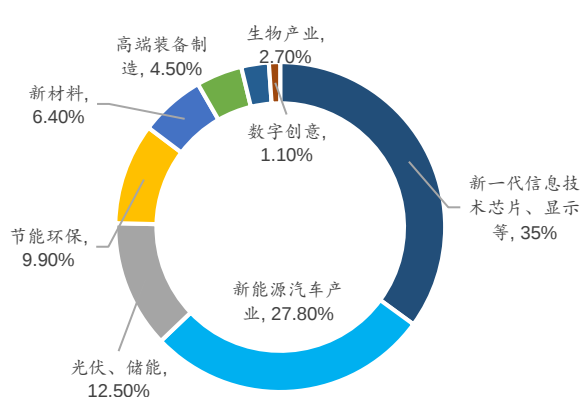
当然，安徽也面临内需不足的共性问题：安徽上半年社零增速 1.6%，汽车等大宗消费形成拖累；固投同比下降 10.8%，制造业投资下降 3.9%，地产投资下跌 33.7%，**下行幅度全国第三**。

图表8：26H1 安徽的增长结构与头部大省类似，且数据表现更为亮眼



资料来源：Wind，华泰研究

图表9：合肥八大战略新兴产业增加值占 2025 年规上工业增加值比重



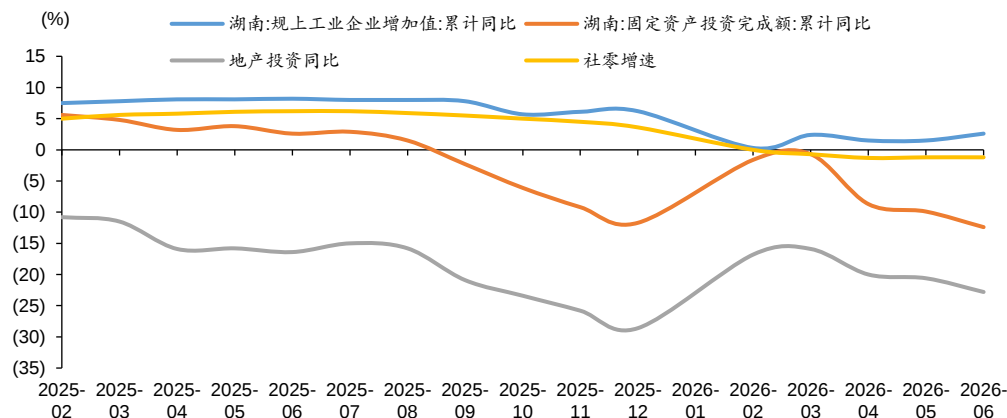
资料来源：Wind，华泰研究

相较安徽，湖南上半年 2.7% 的 GDP 增速仅高于云南和辽宁，传统支柱行业进入调整，而新兴产业尚未形成足够规模接棒。

一方面，湖南新旧动能转换仍在磨底期，规上工业增加值增速 2.6%，高技术制造业增加值增长 4.0%，相比其他省份明显偏低；当前基建周期下行，**地产链低迷，工程机械、轨道交通等湖南传统优势产业承压，向智能化、电动化、绿色化转型但短期内增量有限**；新一代信息技术、智能衡器计量等新兴产业虽发展较快，但规模相对偏小，带动作用有限。从税收结构看，**房地产、烟草等传统支柱税源大幅减收**，但专用设备制造、科研、信息软件等行业税收分别增长 30.4%、24.7%、9.6%，体现产业结构仍在持续优化。

另一方面，湖南内需较弱，今年以来社零增速多月为负，**汽车、家电等高权重大宗可选消费是拖累社零大盘的核心因素**；固投方面，**今年湖南重大项目落地情况节奏滞后**，年初储备了389个省重点项目、年度计划投资4100亿元，但工作量转化偏慢，固投增速仅为-12.4%。

图表10：26年以来湖南下行压力陡增，产业升级未明显贡献增量，内需较弱，固投落地较慢



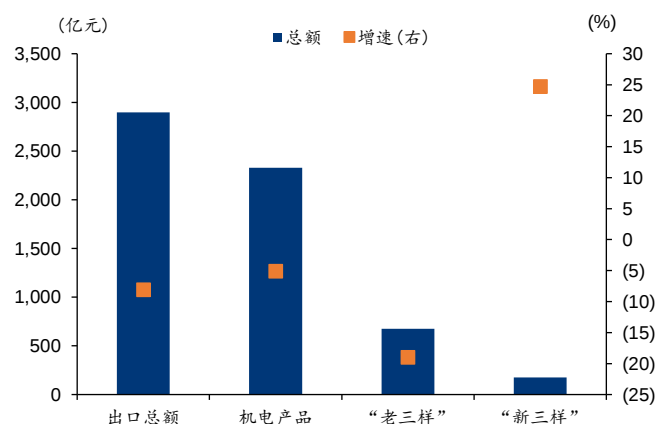
资料来源：Wind，华泰研究

四川 VS 福建：出口大省的新分化

供需失衡是当前区域经济的主要特征，即便是排名靠前的省份，内需增速下行压力也较大。广东、江苏和安徽等省可以凭借“制造+出口”对冲内需增速下行压力，K型的另一端，产业结构决定了出口结构，四川成为上半年为前十省份中唯一出口增速为负的省份，而传统出口大省福建由于新三样出口发力不足，整体出口表现也弱于广东和江浙等大区。

四川高度依赖电子信息和加工贸易模式的旧外贸结构承压，外需边际走弱，成为前十省份中唯一一个上半年出口增速为负的省份。四川的机电类产品占总出口额比重超80%，其中笔记本、平板电脑等自动数据处理设备出口占比23.3%，上半年下滑18%，成为最大拖累。四川的外贸问题不是简单的周期波动，而是对外资代工链、加工贸易链依赖偏重，在全球产业链调整中脆弱性上升，后续可能还会持续承压。四川的内需和新动能虽不算很强，但整体稳中有增：社零同比增速2%，固投增速-2.2%（地产投资下行幅度相比其他前十省份较小，录得-7.8%）；规上工业增加值同比增长6.4%，集成电路增长18.6%，高技术制造业增加值同比增长11.4%。

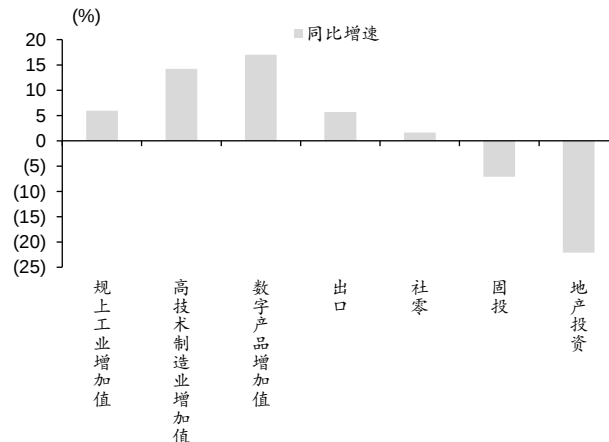
图表11：26H1四川的传统电子信息产业拖累出口表现



注：“老三样”指笔记本电脑、平板电脑、智能手机；“新三样”指新能源汽车、锂电池、光伏产品。

资料来源：Wind，华泰研究

图表12：26H1福建“新动能”保持韧性，但难以对冲消费和投资偏弱

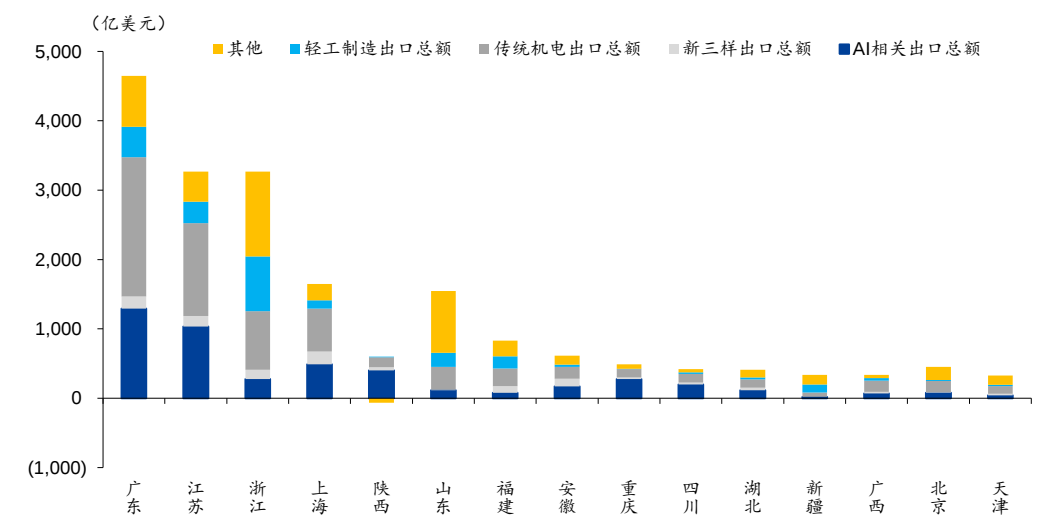


资料来源：Wind，华泰研究

福建的上半年 GDP 增速录得经济总量前十省份最低值，仅 4%，经济新动能无法完全对冲地产等传统产业下行。福建并非没有新兴产业的布局，工业和高技术制造数据其实并不弱，但新动能的增量无法完全对冲需求端的拖累。福建上半年规上工业增加值、高技术制造业增加值和数字产品增加值分别增长 5.9%、14.2% 和 17%，装备制造业增加值同比增长 14.3%，对规上工业增长贡献率为 78.6%。

从需求端看，外需整体偏稳，5.7% 的出口增速在前十省份中并不算强。福建的出口结构以机电类产品为主，和其他沿海省份相比，机电类出口的“含 AI 量”相对较低，“新三样”增速仅-3.2%，整体增速偏稳。内需增速下行压力较大，福建上半年社零增速为 1.6%，受基期影响汽车零售和家用电器和音像器材类分别下行 9.4% 和 9.5%；固投增速-7.1% 下行速度较快，工业投资下降 2.4%，房地产投资下行超 22%，地产链修复较慢。

图表13：26H1 同样出口机电类产品，四川属于单一品类依赖型外贸结构，福建则缺少拉动出口的强势增长极



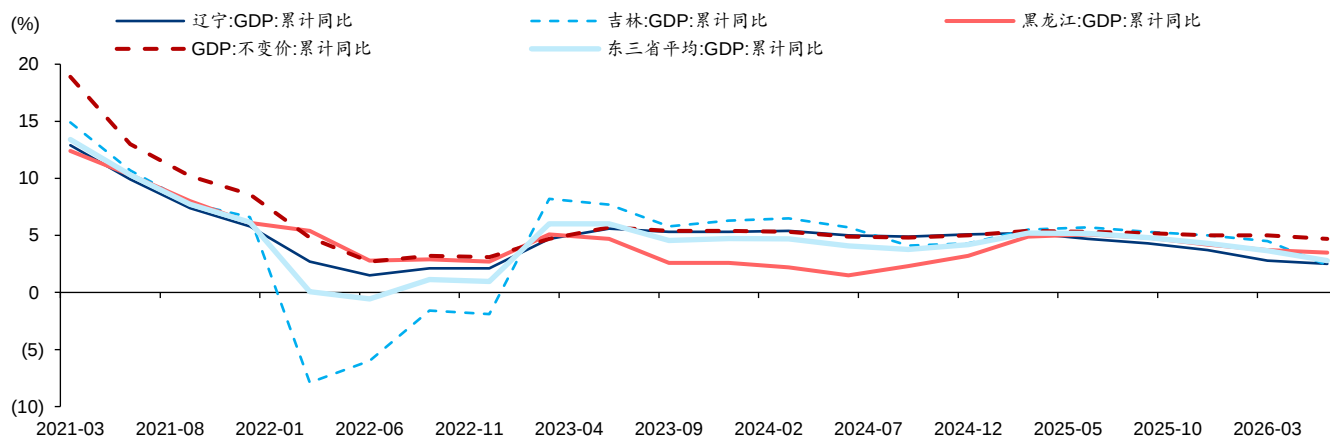
资料来源：Wind，华泰研究

K型的另一面：动能转换和债务约束下的增长分化

东三省传统产业拖累增长

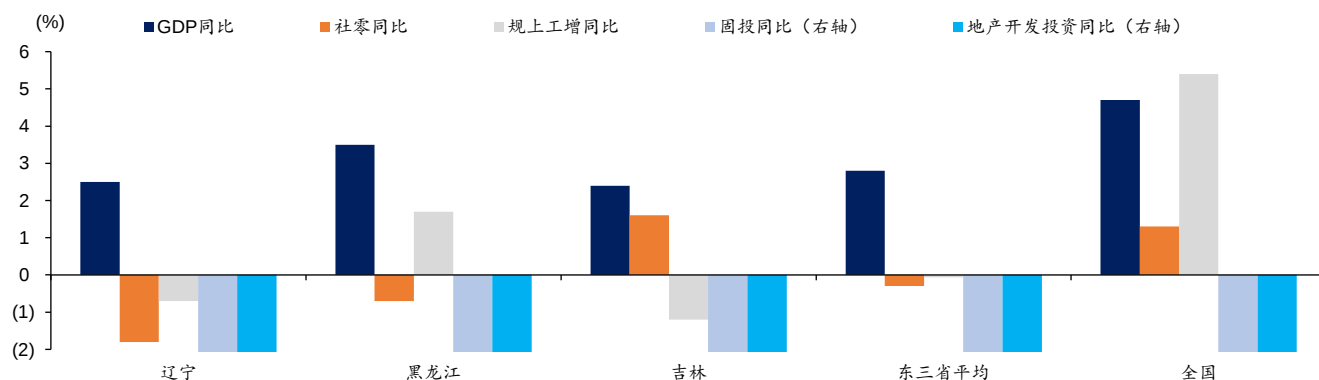
东北三省的经济下行压力明显加大。上半年全国 GDP 同比增长 4.7%，黑龙江（3.5%）、辽宁（2.5%）、吉林（2.4%）无一跑赢全国水平，东北三省平均经济增速仅为 2.8%，显著低于全国 GDP 同比增速，且已连续 12 个季度增速不及全国 GDP 累计同比增速。

图表14：东三省 GDP 整体平均增速已连续 12 个季度不及全国 GDP 累计同比增速



资料来源：Wind，华泰研究

图表15：26H1 东三省整体平均 GDP、社零、规上工增、固投、地产开发投资同比均不及全国整体水平



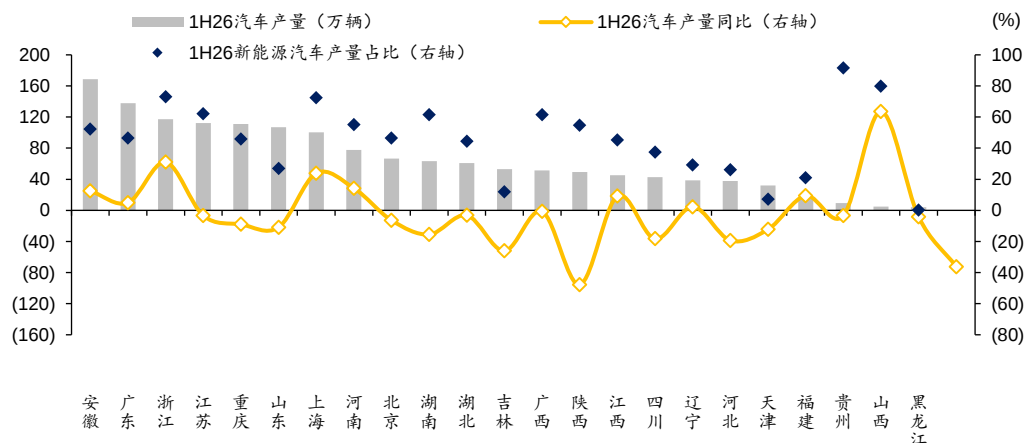
资料来源：Wind，华泰研究

东北三省依然以传统产业为主，工业整体复苏动力不足，汽车产业的区域分化直观反映了长春、沈阳等传统工业基地的转型压力。各省汽车产量增速与新能源汽车产量占比正相关，安徽、浙江、上海等新能源汽车生产大省产量实现增长，依托新能源车型弥补燃油车需求下行缺口。与之对比，产业结构偏重燃油车生产的地区普遍陷入调整。

7月22日，长春市委常委会扩大会议暨全市上半年高质量发展讲评会上，指出“当前全市经济发展面临前所未有的困难和挑战”。长春经济基本和汽车工业绑定，省内新能源产能扩张偏缓，新能源汽车产量占比仅为 11.84%。今年上半年一汽集团累计销量下滑 15.33%，受长春整车生产拖累，吉林省上半年汽车总产量明显回落，同比下降 26.05%；全国上半年汽车总产量排名上，长春由 2025 年上半年的第 10 下降至第 12。

沈阳上半年 GDP 为 4430.1 亿元，同比增长 2.2%，分别低于全省和全国 0.3 和 2.5 个百分点。工业深度调整是沈阳经济增速放缓的主要原因，沈阳二产增加值同比下降 2.1%，装备制造业下降 3.6%，工业投资下降 29.5%。前几年，汽车制造业营收占沈阳制造业营业收入近半，是沈阳的支柱性产业，但今年上半年，宝马在中国市场累计交付 26.18 万辆，下滑 20.4%，传统汽车产业转型压力较大。

图表16：26H1 各省汽车产量增速显著依托新能源汽车产量占比

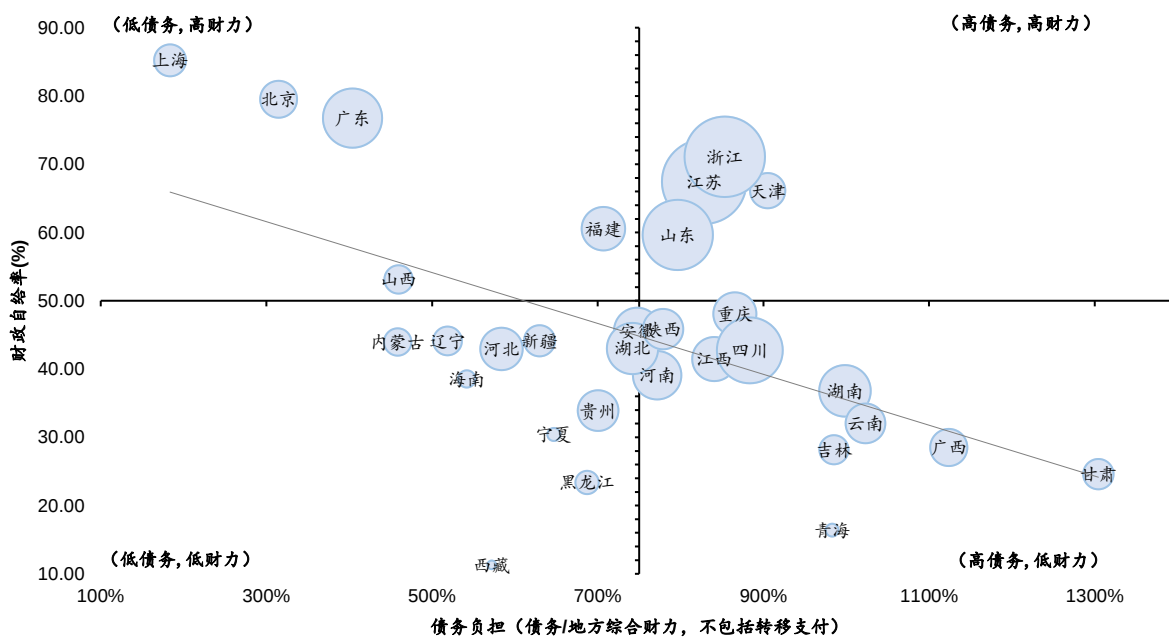


资料来源：国家统计局，华泰研究

中西部省份现状：稳增长和化债之间的艰难平衡

从各省债务负担与财政自给率的二维分布特征来看，全国省份债务压力分化显著，高债务、低财力的中西部省份偿债基本面较为薄弱。债务负担与财政自给率呈现明显负相关，甘肃、广西、云南、湖南、吉林、青海等省份债务负担率突破 980%，是债务压力排名居前的梯队，也是上半年经济表现较弱的几个省份。其中甘肃债务负担率居全国首位，广西紧随其后，两省财政自给率仅分别为 24.60%、28.51%，处于典型高债务、低财力区间。

图表17：2025 年甘肃、广西、云南等中西部地区债务压力突出，辽宁、黑龙江、内蒙古等地综合财力较弱



注：图中气泡大小代表地方政府债务余额，包括政府债券和城投有息债务

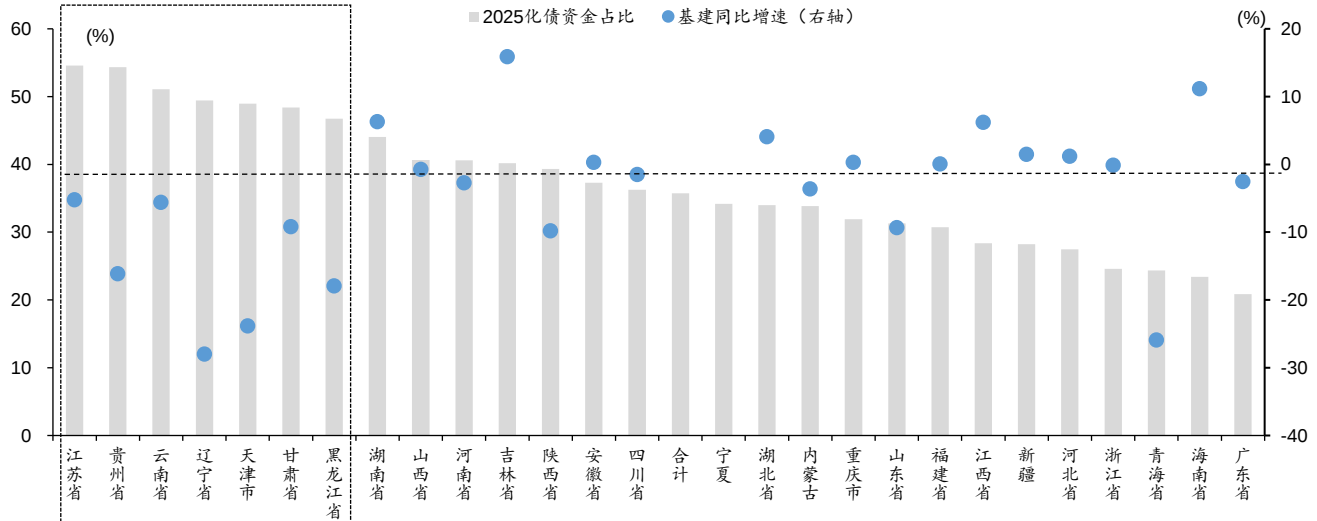
注：债务负担=地方政府债务余额/地方综合财力，地方政府债务余额=地方政府一般债务余额+专项债务余额+城投有息债务余额，地方综合财力=一般公共预算收入+政府性基金收入；截至 2025 年 12 月 31 日

资料来源：Wind，华泰研究

不管是“高债务、低财力”的甘肃、广西、吉林，还是“低债务、低财力”的黑龙江、辽宁、内蒙古，这些省份的产业基础较为传统，近年来土地财政持续偏弱、人口流出导致税基收缩，综合财力覆盖存量债务本息的压力较大。

当前全国隐性债务管控收紧、地方严控新增举债，传统基建举债发展的模式难以为继。大量财政资金用于化债，叠加城投平台融资功能收缩，地方政府投入到工业技改、产业配套以及基础设施新项目的资源有限，最终形成债务约束压制投资、投资走弱拖累经济财税改善的负向循环。短期来看，依托专项债、再融资债的化债操作仅能缓释存量债务风险，无法逆转财政与投资基本面，投资大概率维持低位运行，区域经济修复仍将持续受制于债务压力约束。

图表18：26H1 化债压力大的省份，缺乏资源投入到项目投资，上半年基建增速也相对较弱



资料来源：企业预警通，华泰研究

经济分化下的启示

区域分化背后是长期产业战略布局和分化。2026 年上半年，区域经济竞争力的关键在于有没有新动能、以及新动能的兑现速度。过往各省经济的胜负手或在于产业基础、区位优势，而在新周期中，旧有的产业基础可能成为转型的拖累而非助力。提早布局 AI、半导体、新能源汽车等产业周期的省份经济成绩单更为亮眼，高技术制造业投资增速、AI 等高技术出口增速、服务业增加值、核心城市牵引、区域产业支点是新周期中的核心参考体系。

核心城市正在重新定义省份增长质量。深圳、广州、苏州、合肥、武汉等中心城市的表现说明，当前的区域增长越来越依赖“超级制造中心+贸易开放枢纽+科创平台”型城市。这些区域中心城市的存在就是支点，决定了省份能否把新产业转化为真实产出，并对省内其他城市进行辐射。

新经济重要，老经济同样重要，稳内需是下半年稳增长的关键。即便是排名第一和第二的广东和江苏两省，依然受到内需不足的拖累，固定资产投资增速仍为负增长，房地产下行压力未能有效缓解，消费动能不足。

展望后续，K 型增长或将是未来相当长一段时期的增长特征。对于经济大省而言，比拼的是新动能战略转型的持续产业兑现能力和可持续性，需要关注可能的内需走弱对经济的潜在冲击；中游省份比拼的是“制造升级进度+城市产业链重构+总量结构平衡”，产业体系能顺利对接本轮科技产业周期的省份就能迎头赶上；对于中西部省份而言，正面临新旧动能转换滞后的经济增速承压风险和结构性挑战，一个兼顾稳增长、调结构和防风险的经济增长速度至关重要，亟待宏观政策进一步加力提效。

风险提示

- 1) **区域 K 型分化加剧：**不同区域在经济增长、产业投资和财政收入等方面的修复节奏进一步分化，优势地区与承压地区差距可能持续扩大，区域 K 型分化特征进一步强化。
- 2) **逆周期调节不及预期：**逆周期调节政策出台节奏、实施力度或政策落地效果不及预期，可能制约投资和消费需求修复，导致内需增长动能持续偏弱。
- 3) **出口增速下滑：**外部需求走弱及贸易摩擦升温，可能对重点出口行业形成冲击，导致出口增速超预期下滑。

免责声明

分析师声明

本人，史进峰、张溢臻，兹证明本报告所表达的观点准确地反映了分析师对标的证券或发行人的个人意见；彼以往、现在或未来并无就其研究报告所提供的具体建议或所表达的意见直接或间接收取任何报酬。请注意，标*的人员并非香港证券及期货事务监察委员会的注册持牌人，不可在香港从事受监管活动。

一般声明及披露

本报告由华泰证券股份有限公司或其关联机构制作，华泰证券股份有限公司和其关联机构统称为“华泰证券”（华泰证券股份有限公司已具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格）。本报告所载资料是仅供接收人的严格保密资料。本报告仅供华泰证券及其客户和其关联机构使用。华泰证券不因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于华泰证券认为可靠的、已公开的信息编制，但华泰证券对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。

本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，华泰证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。以往表现并不能指引未来，未来回报并不能得到保证，并存在损失本金的可能。华泰证券不保证本报告所含信息保持在最新状态。华泰证券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。

华泰证券（华泰证券（美国）有限公司除外）不是 FINRA 的注册会员，其研究分析师亦没有注册为 FINRA 的研究分析师/不具有 FINRA 分析师的注册资格。

华泰证券力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，不构成购买或出售所述证券的要约或招揽。该等观点、建议并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华泰证券及作者均不承担任何法律责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现，过往的业绩表现不应作为日后回报的预示。华泰证券不承诺也不保证任何预示的回报会得以实现，分析中所做的预测可能是基于相应的假设，任何假设的变化可能会显著影响所预测的回报。

华泰证券及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，华泰证券可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，为该公司提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务或向该公司招揽业务。

华泰证券的销售人员、交易人员或其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。华泰证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。华泰证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。投资者应当考虑到华泰证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。有关该方面的具体披露请参照本报告尾部。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布的机构或人员，也并非意图发送、发布给因可得到、使用本报告的行为而使华泰证券违反或受制于当地法律或监管规则的机构或人员。

本报告版权仅为华泰证券所有。未经华泰证券书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人（无论整份或部分）等任何形式侵犯华泰证券版权。如征得华泰证券同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并需在使用前获取独立的法律意见，以确定该引用、刊发符合当地适用法规的要求，同时注明出处为“华泰证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。华泰证券保留追究相关责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为华泰证券的商标、服务标记及标记。

中国香港

本报告由华泰证券股份有限公司或其关联机构制作，在香港由华泰金融控股（香港）有限公司向符合《证券及期货条例》及其附属法律规定的机构投资者和专业投资者的客户进行分发。华泰金融控股（香港）有限公司受香港证券及期货事务监察委员会监管，是华泰国际金融控股有限公司的全资子公司，后者为华泰证券股份有限公司的全资子公司。在香港获得本报告的人员若有任何有关本报告的问题，请与华泰金融控股（香港）有限公司联系。

香港-重要监管披露

- 华泰金融控股（香港）有限公司的雇员或其关联人士没有担任本报告中提及的公司或发行人的高级人员。
- 有关重要的披露信息，请参华泰金融控股（香港）有限公司的网页 https://www.htsc.com.hk/stock_disclosure 其他信息请参见下方 “美国-重要监管披露”。

美国

在美国本报告由华泰证券（美国）有限公司向符合美国监管规定的机构投资者进行发表与分发。华泰证券（美国）有限公司是美国注册经纪商和美国金融业监管局（FINRA）的注册会员。对于其在美国分发的研究报告，华泰证券（美国）有限公司根据《1934 年证券交易法》（修订版）第 15a-6 条规定以及美国证券交易委员会人员解释，对本研究报告内容负责。华泰证券（美国）有限公司联营公司的分析师不具有美国金融监管（FINRA）分析师的注册资格，可能不属于华泰证券（美国）有限公司的关联人员，因此可能不受 FINRA 关于分析师与标的公司沟通、公开露面和所持交易证券的限制。华泰证券（美国）有限公司是华泰国际金融控股有限公司的全资子公司，后者为华泰证券股份有限公司的全资子公司。任何直接从华泰证券（美国）有限公司收到此报告并希望就本报告所述任何证券进行交易的人士，应通过华泰证券（美国）有限公司进行交易。

美国-重要监管披露

- 分析师史进峰、张溢臻本人及相关人士并不担任本报告所提及的标的证券或发行人的高级人员、董事或顾问。分析师及相关人士与本报告所提及的标的证券或发行人并无任何相关财务利益。本披露中所提及的“相关人士”包括 FINRA 定义下分析师的家庭成员。分析师根据华泰证券的整体收入和盈利能力获得薪酬，包括源自公司投资银行业务的收入。
- 华泰证券股份有限公司、其子公司和/或其联营公司，及/或不时会以自身或代理形式向客户出售及购买华泰证券研究所覆盖公司的证券/衍生工具，包括股票及债券（包括衍生品）华泰证券研究所覆盖公司的证券/衍生工具，包括股票及债券（包括衍生品）。
- 华泰证券股份有限公司、其子公司和/或其联营公司，及/或其高级管理层、董事和雇员可能会持有本报告中所提到的任何证券（或任何相关投资）头寸，并可能不时进行增持或减持该证券（或投资）。因此，投资者应该意识到可能存在利益冲突。

新加坡

华泰证券（新加坡）有限公司持有新加坡金融管理局颁发的资本市场服务许可证，可从事资本市场产品交易，包括证券、集体投资计划中的单位、交易所交易的衍生品合约和场外衍生品合约，并且是《财务顾问法》规定的豁免财务顾问，就投资产品向他人提供建议，包括发布或公布研究分析或研究报告。华泰证券（新加坡）有限公司可能会根据《财务顾问条例》第 32C 条的规定分发其在华泰证券内的外国附属公司各自制作的信息/研究。本报告仅供认可投资者、专家投资者或机构投资者使用，华泰证券（新加坡）有限公司不对本报告内容承担法律责任。如果您是非预期接收者，请您立即通知并直接将本报告返回给华泰证券（新加坡）有限公司。本报告的新加坡接收者应联系您的华泰证券（新加坡）有限公司关系经理或客户主管，了解来自或与所分发的信息相关的事宜。

评级说明

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力（含此期间的股息回报）相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，台湾市场基准为台湾加权指数，日本市场基准为日经 225 指数，新加坡市场基准为海峡时报指数，韩国市场基准为韩国有价证券指数，英国市场基准为富时 100 指数，德国市场基准为 DAX 指数），具体如下：

行业评级

增持：预计行业股票指数超越基准

中性：预计行业股票指数基本与基准持平

减持：预计行业股票指数明显弱于基准

公司评级

买入：预计股价超越基准 15% 以上

增持：预计股价超越基准 5%~15%

持有：预计股价相对基准波动在 -15%~5% 之间

卖出：预计股价弱于基准 15% 以上

暂停评级：已暂停评级、目标价及预测，以遵守适用法规及/或公司政策

无评级：股票不在常规研究覆盖范围内。投资者不应期待华泰提供该等证券及/或公司相关的持续或补充信息



法律实体披露

中国: 华泰证券股份有限公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：91320000704041011J

香港: 华泰金融控股(香港)有限公司具有香港证监会核准的“就证券提供意见”业务资格，经营许可证编号为：AOK809

美国: 华泰证券(美国)有限公司为美国金融业监管局(FINRA)成员，具有在美国开展经纪交易商业业务的资格，经营业务许可编号为：CRD#:298809/SEC#:8-70231

新加坡: 华泰证券(新加坡)有限公司具有新加坡金融管理局颁发的资本市场服务许可证，并且是豁免财务顾问，经营许可证编号为：202233398E

华泰证券股份有限公司

南京

南京市建邺区江东中路228号华泰证券广场1号楼/邮政编码：210019

电话：86 25 83389999/传真：86 25 83387521

电子邮件：ht-rd@htsc.com

深圳

深圳市福田区益田路5999号基金大厦10楼/邮政编码：518017

电话：86 755 82493932/传真：86 755 82492062

电子邮件：ht-rd@htsc.com

北京

北京市西城区太平桥大街丰盛胡同28号太平洋保险大厦A座18层/

邮政编码：100032

电话：86 10 63211166/传真：86 10 63211275

电子邮件：ht-rd@htsc.com

上海

上海市浦东新区东方路18号保利广场E栋23楼/邮政编码：200120

电话：86 21 28972098/传真：86 21 28972068

电子邮件：ht-rd@htsc.com

华泰金融控股(香港)有限公司

香港中环皇后大道中99号中环中心53楼

电话：+852-3658-6000/传真：+852-2567-6123

电子邮件：research@htsc.com

http://www.htsc.com.hk

华泰证券(美国)有限公司

美国纽约公园大道280号21楼东(纽约10017)

电话：+212-763-8160/传真：+917-725-9702

电子邮件：Huatai@htsc-us.com

http://www.htsc-us.com

华泰证券(新加坡)有限公司

滨海湾金融中心1号大厦，#08-02，新加坡 018981

电话：+65 68603600

传真：+65 65091183

https://www.htsc.com.sg

©版权所有2026年华泰证券股份有限公司