

2026 年 08 月 13 日

宏观深度研究

研究所:

证券分析师:

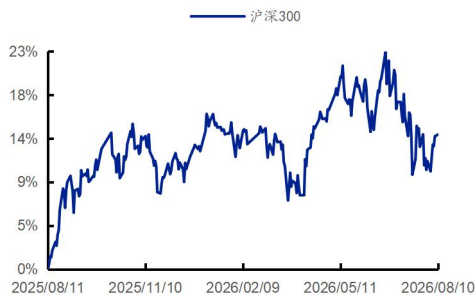
夏磊 S0350521090004

xial@ghzq.com.cn

振裘持领

——2026 年中期宏观经济展望

最近一年走势



相关报告

《向新出发：学习 7 月政治局会议精神的五点心得

*夏磊》——2026-07-31

《小阳春能否持续？--再论房地产市场止跌企稳的

三个条件*夏磊》——2026-05-19

《如何看待物价超预期上行？--4 月物价数据点评*

夏磊》——2026-05-12

《站在高质量发展的新起点上：2026 年 4 月政治

局会议解读*夏磊》——2026-04-29

《新消费的起点：日本视角看消费变迁的内在逻辑

*夏磊》——2026-04-05

2026 年是“十五五”规划的开局之年，是承前启后、继往开来的关键节点，也是中国经济迈向高质量发展的重要一年。面对变乱交织的国际形势和各种风险挑战，中国经济展现出较强韧性，呈现“动能向新、结构向优”的鲜明特征：科技创新持续突破，现代化产业体系加快建设，产供应链优势不断巩固，外贸竞争新优势持续形成，高质量发展的内生动力不断增强。

大江奔流不息，时代浩荡向前。每一次经济跃迁，都对应着发展逻辑的深刻变革。从改革开放初期依靠要素投入释放增长潜能，到加入全球产业分工体系实现制造业崛起，再到今天向创新驱动、高质量发展转型，中国经济的发展动能正在经历深刻转换。从蒸汽机到互联网，再到如今的人工智能，每一次技术进步都重塑了全球经济版图。

看中国经济，既要看数量的变化，更要看趋势的演进和方向的变化。展望下半年，随着存量政策效能加快显现、务实管用的增量政策及时发力，以及 AI、高端制造等新兴产业加速成长，新旧动能将加快转换，全年经济目标有望顺利实现。

.半年中国经济运行有三大亮点

2026 年上半年，中国经济在复杂外部环境和结构调整压力下展现出较强韧性。上半年实际 GDP 同比增长 4.7%，整体运行在全年增长目标预期区间内，其中一季度增长 5.0%，二季度增长 4.3%。二季度经济增速有所放缓，但价格环境较前期有所改善。整体看，上半年经济“向新向优”的发展态势明显，AI、高端制造等新质生产力加速培育，出口展现出较强韧性，成为经济增长的重要支撑力量。

亮点一：科技创新加快发展。上半年，以高端制造、数字经济、现代服务为代表的新动能对 GDP 贡献率超 40%。其中，高技术产业工业增加值增长 13.3%，装备制造业增长 9.3%，分别快于全部规模以上工业增加值 7.9 和 3.9 个百分点；与 AI 相关的集成电路制造、智能车载设备制造等行业都保持 30%以上的高增长；信息传输、软件和信息技术服务业拉动 GDP 增长 0.6 个百分点。

亮点二：出口韧性超预期。今年 1-7 月，中国出口增长提速，按美元计同比增长 18.5%，是 2025 年全年增速的 3.4 倍；贸易顺差达 6874 亿美元，全年可能再次突破万亿美元。AI 相关高新技术和“新

三样”是出口主引擎。1-7月，集成电路出口额 1.5 万亿元、同比增长 91.6%，占出口总额的 8.5%；7 月单月，集成电路与自动数据处理设备贡献了 48.3% 的出口增量。上半年“新三样”产品出口额 8197 亿元、同比增长 46.1%，其中电动汽车出口增速高达 70.5%、锂电池出口增速为 37.6%。

亮点三：价格温和回升1-7 月，外部有能源和 AI 产业链高景气度带来的价格上涨影响，内部有“反内卷”改革政策，国内供需结构有所改善，我国 PPI 同比上涨 1.9%、CPI 上涨 0.9%。同时，二季度名义 GDP 增速达 5.9%，GDP 平减指数当季同比增速自 2023 年第二季度以来首次回正，价格因素对名义增长的拉动由负转正。

■ 下半年中国宏观经济展望

随着下半年存量政策加快落地显效、AI 相关产业支撑的出口保持韧性，以及投资消费边际改善，二季度大概率是全年 GDP 增长低点，三季度有望迎来明显修复，四季度进一步巩固，预计全年经济增速为 5% 左右。

1、投资有望止跌回稳

下半年财政支出节奏将加快，有利于稳投资。今年 7 月中共中央政治局会议明确指出“加快财政支出和债券资金使用进度”。按预算报告，今年全国一般公共预算支出增长 4.4%、政府性基金预算支出增长 5.1%，上半年两本账支出同比增速为 1.5%、-16.4%，意味着今年下半年全国一般公共预算支出同比增长 7.3%、政府性基金预算支出增长 20.1%。

下半年基建投资增速有望明显回升。在资金端，全国一般公共预算支出中，预计下半年四项基建支出还有约 3.7 万亿元；在政府性基金收入方面，下半年新增专项债发行规模将达到 2.3 万亿元；此外，8000 亿元新型政策性金融工具，预计下半年集中落地投放，对基建投资提供有力支撑。**在项目端，**截至 7 月上旬，今年“两重”项目清单全部下达完毕，8000 亿元支持了 1417 个重大项目，叠加城市更新、新型能源体系建设等“十五五”专项规划陆续出台，下半年基建投资增速有望较上半年明显回升，有效促进固定资产投资止跌回稳。

“六张网”是基建投资发力的主要载体。“六张网”建设事关中国式现代化的战略底座。尤其是新型电网、算力网与新一代通信网，共同构成了新型城市基础设施的数字底座，兼具短期稳投资和长期促升级的效用。国家发改委测算，今年“六张网”及相关重点领域建设的投资规模将超过 7 万亿元。据新华社报道，1 万亿元传统基础设施投资可直接带动 GDP 增长 0.7-0.9 万亿元，间接带动 2-2.6 万亿元。而相较于传统基础设施，新型基础设施建设对经济增长的乘数

效应将更显著。

科技仍是短期政策重心，AI 驱动的科技资本支出将继续拉动制造业投资增长。当前全球 AI 战略博弈愈演愈烈，从国内政策支持看，8000 亿政策性金融工具将重点支持新质生产力，包括人工智能基础设施、数字经济底座、低空经济等领域，AI 是全年政策重心。下半年 AI 核心制造领域的投资有望持续高速增长，主要包括：**一是上游硬件制造投资。**上半年，电子电路制造业投资同比增长 55.6%，锂离子电池增长 24.4%，电子专用材料增长 10.0%，集成电路增长 8.8%。**二是信息与数字基础设施投资。**AI 快速发展带动信息服务业投资上半年同比增长 15.5%，信息传输业投资增长 25.6%。**三是先进制造业投资。**上半年，与 AI 相关的集成电路制造、智能车载设备制造等行业增加值同比增长均超 30%。

2、消费结构升级，服务消费表现较好

总体上，预计消费稳步增长。根据《扩大消费“十五五”规划》，2030 年社零总额为 60 万亿元左右，意味着 2026-2030 年社零复合增长率为 3.7%，与 2024、2025 年增速基本持平。消费受收入水平、资产价格、消费习惯、心理预期等一系列复杂因素影响，本身属于慢变量。1970-2024 年最终消费率变化，美国增加 3.3 个百分点、德国增加 3.3 个百分点、法国增加 8.3 个百分点、英国降低 2.1 个百分点。

下半年消费市场的结构性亮点。一是服务消费表现优于商品。消费“十五五”规划提出“居民人均服务性消费支出占居民人均消费支出的比重稳步提高”，下半年服务消费仍是拉动消费增长核心力量。上半年，服务零售额增长 5.3%，较商品零售快 4.2 个百分点，下半年这种态势可能会延续。**二是新型消费仍有望是增量亮点。**上半年，包括智能眼镜在内的可穿戴智能设备零售额增长超过 1 倍，高能效等级家电零售额增长超过 30%，限额以上单位仓储会员店、无人值守商店零售额增长均超过 25%，直播电商零售额突破 1 万亿元、增长 6.5%，即时零售交易额增速超过 20%，文艺表演、博物馆等沉浸式体验类的销售收入增速分别达到 28.3%和 24.6%。

3、出口有望继续保持韧性

短期看，AI 产业快速发展、全球供应链重构以及能源转型趋势，将继续为中国出口提供支撑。

中国 AI 的性价比高、海外竞争力强，尤其契合全球南方国家需求。与美国领先的 AI 模型多为闭源、高成本不同，中国 DeepSeek、Kimi 等模型多采用开源形式，权重可自由下载并部署在本地服务器上运行，从而让各国能够自主掌控数据存储、处理和治理全过程，有效规避数据出境风险，切实维护数据主权与数字安全。同时，这些模型性能全球领先、推理成本低，且易于本地微调，能够快速适配各国语言、文化与行业数据集，实现技术普惠与本土化应用。例

如，7月中旬世界人工智能大会期间，哈萨克斯坦与中国签署了超过150亿美元的商业协议，涵盖人工智能、数字基础设施等领域。

外部环境不确定性上升，国际能源价格大幅波动，反而可能强化中国制造的全球竞争力。一方面，中国完整工业体系带来的**供应链安全溢价正在凸显**。当前全球供应链不确定性增加，企业采购更加重视供给稳定性和产业配套能力，中国拥有联合国产业分类中的全部工业门类，制造业增加值占全球比重接近30%，在机械设备、电子产品、汽车零部件等领域具备稳定供给优势，全球买家愿意为“安全、稳定、连续”的中国供给支付更高溢价。另一方面，**传统能源价格波动将加快全球能源转型，中国新能源产业链优势有望进一步释放**。中国在新能源汽车、光伏、动力电池等领域形成全球领先的产业体系，绿色产品出口将持续受益于全球能源结构调整。

中长期看，中国出口韧性主要来自三方面支撑。

一是出口产业链不断转型升级。中国出口产业正在向“科技研发中心、高端设备制造中心、全球产业链供应链中心”快速转型。以新能源产品为例，中国生产了全球约80%的太阳能电池、70%的风力涡轮机和锂电池。

二是出口商品结构持续优化。在过去几十年里，中国贸易产品结构从以轻纺等劳动密集型产品为主，逐步转型为以机电等高附加值产品为核心，国际竞争力强。机电产品出口额占比大幅提升，从1995年的29.5%迅速增长至2026年上半年的63.5%。高技术产品出口额占比表现亮眼，从1995年的6.8%增至2026年上半年的28.4%。

三是出口市场多元化布局。对东盟、拉美、非洲及“一带一路”国家的出口占比持续提升，有效抵御美欧市场波动。从具体出口市场份额看，东盟占比从2000年的7%增加到2026年上半年的18.6%，拉美同期从2.9%增加到7.5%，非洲从2%增加到6.1%。

- **风险提示** 地缘政治风险，全球通胀风险，全球经济增长放缓，主要经济体货币政策收紧，产业政策不确定性风险等。

内容目录

1、 2026 年上半年中国经济运行有三大亮点7

 1.1、 科技创新加快发展 7

 1.2、 出口韧性超市场预期 9

 1.3、 价格温和回升 11

2、 下半年中国宏观经济展望 12

 2.1、 投资有望止跌回稳 12

 2.1.1、 下半年财政支出节奏将加快，有利于投资增长 12

 2.1.2、 下半年基建投资增速有望明显回升 13

 2.1.3、 AI 驱动的科技资本支出将继续拉动制造业投资增长 14

 2.2、 消费结构持续升级，服务消费表现较好 15

 2.3、 出口有望继续保持韧性 17

 2.3.1、 短期内，AI 技术应用、全球供应链重构与能源转型构成了出口的核心支撑 17

 2.3.2、 中长期看，中国出口韧性主要来自三方面支撑 18

3、 风险提示 19

图表目录

图 1: 高端制造势头强劲	8
图 2: 主要服务业对经济增长的贡献情况	8
图 3: 新能源汽车销量情况	9
图 4: 中国 2026 年 1-7 月累计出口金额 TOP10 品类 (亿元)	10
图 5: 中国“新三样”产品出口累计同比	10
图 6: 今年以来中国物价环境在改善	11
图 7: 2026 年二季度 GDP 平减指数同比回正	11
图 8: 2026 年地方新增专项债发行情况	14
图 9: 1970 年以来典型发达国家的最终消费率变化	16
图 10: 中国消费市场表现	16
图 11: 中国机电产品出口情况	18
图 12: 中国高新技术产品出口情况	18
表 1: 2012 年至今中国外贸情况	9
表 2: 2021 年以来中国固定资产投资变化情况	12
表 3: 财政支出情况	13
表 4: 高技术产业投资累计同比增长较快	15
表 5: 2000 年以来中国对各大区域的出口市场份额变化	18

本篇报告试图回答以下问题：

问题一：当前中国宏观经济运行有哪些特征？

问题二：怎么看今年下半年宏观经济走势？消费、投资、出口分别怎么看？

2026 年是“十五五”规划的开局之年，是承前启后、继往开来的关键节点，也是中国经济迈向高质量发展的重要一年。面对变乱交织的国际形势和各种风险挑战，中国经济展现出较强韧性，呈现“动能向新、结构向优”的鲜明特征：科技创新持续突破，现代化产业体系加快建设，产供应链优势不断巩固，外贸竞争新优势持续形成，高质量发展的内生动力不断增强。

大江奔流不息，时代浩荡向前。每一次经济跃迁，都对应着发展逻辑的深刻变革。从改革开放初期依靠要素投入释放增长潜能，到加入全球产业分工体系实现制造业崛起，再到今天向创新驱动、高质量发展转型，中国经济的发展动能正在经历深刻转换。从蒸汽机到互联网，再到如今的人工智能，每一次技术进步都重塑了全球经济版图。

看中国经济，既要看数量的变化，更要看趋势的演进和方向的变化。展望下半年，随着存量政策效能加快显现、务实管用的增量政策及时发力，以及 AI、高端制造等新兴产业加速成长，新旧动能将加快转换，全年经济目标有望顺利实现。

1、2026 年上半年中国经济运行有三大亮点

2026 年上半年，中国经济在复杂环境和结构调整压力下展现出较强韧性。

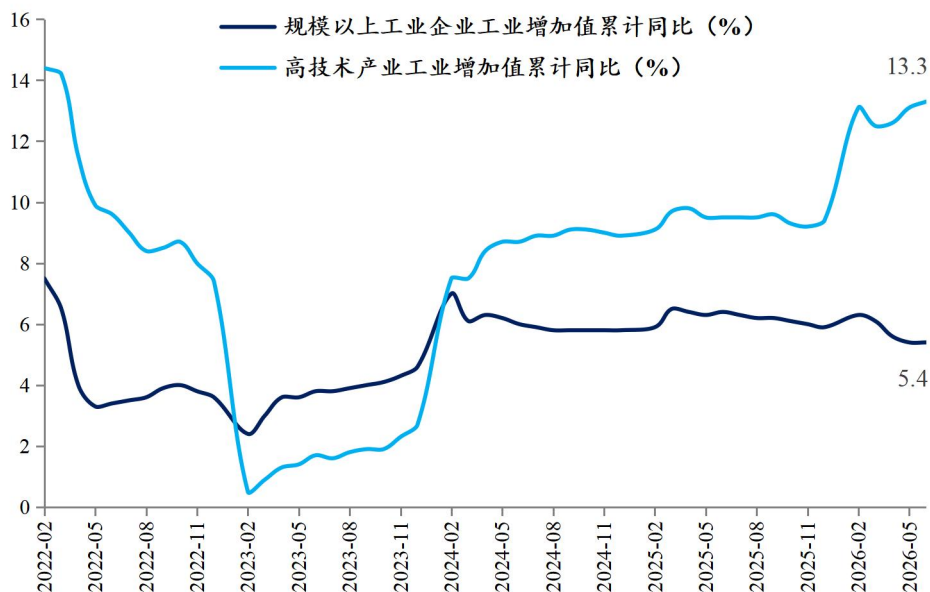
上半年实际 GDP 同比增长 4.7%，整体运行在全年经济增长目标预期区间内，其中一季度增长 5.0%，二季度增长 4.3%。二季度经济增速有所放缓，但价格环境较前期有所改善。整体看，上半年经济运行呈现向新向优的显著特征，经济增长的新旧动能转换特征明显，AI、高端制造等新质生产力加速培育，出口展现出较强韧性，成为经济增长的重要支撑力量。

1.1、科技创新加快发展

科技创新驱动经济高质量发展。上半年，我国经济结构转型升级成果显著，以高端制造、数字经济和现代服务业为代表的新质生产力展现出强劲活力，新动能对 GDP 增长的贡献率已突破 40%，成为拉动经济增长的核心引擎。

高端制造势头强劲。上半年，高技术产业工业增加值和装备制造业增加值分别同比增长 13.3% 和 9.3%，分别高于全部规上工业增加值增速 7.9 和 3.9 个百分点。受 AI 热潮驱动，芯片与智能终端需求强劲，集成电路制造、智能车载设备制造等新兴产业均实现 30% 以上的高速增长。

图 1：高端制造势头强劲



资料来源：国家统计局，Wind，国海证券研究所

数字服务拉动显著。从服务业看，新动能的辐射效应同样突出。上半年，信息传输、软件和信息技术服务业对 GDP 增长的拉动达到 0.6 个百分点。

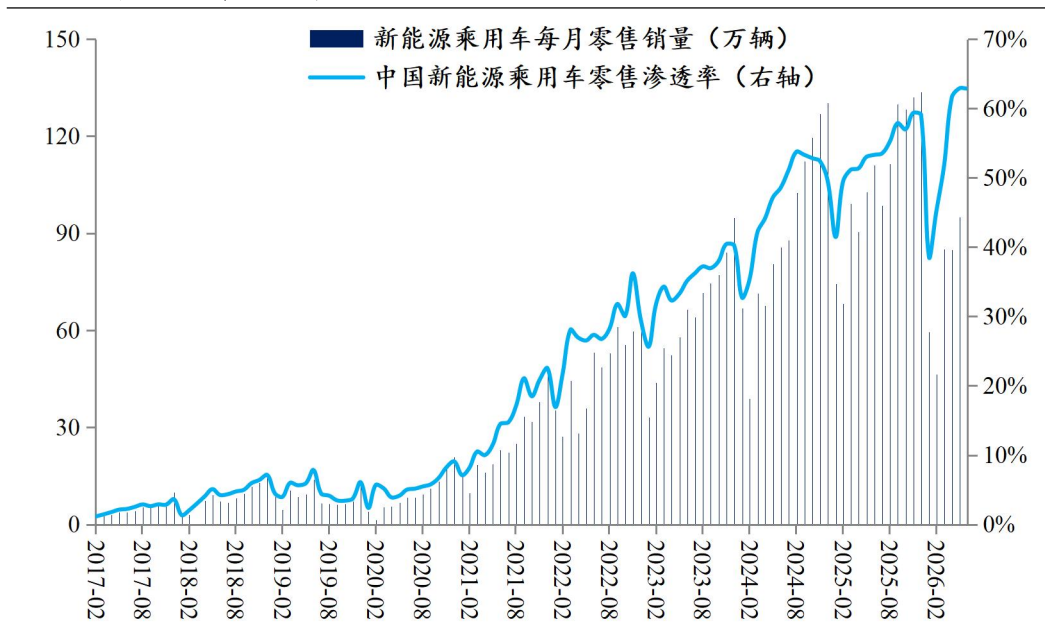
图 2：主要服务业对经济增长的贡献情况

时间	对GDP累计同比贡献率						对GDP累计同比的拉动					
	信息传输、软件和信息技术服务业	金融业	租赁和商务服务业	批发和零售业	住宿和餐饮业	房地产业	信息传输、软件和信息技术服务业	金融业	租赁和商务服务业	批发和零售业	住宿和餐饮业	房地产业
2024-03	13.8%	5.3%	8.4%	13.6%	2.5%	-7.0%	0.7%	0.3%	0.5%	0.7%	0.13%	-0.37%
2024-06	12.8%	4.6%	7.8%	13.5%	2.4%	-6.7%	0.6%	0.2%	0.4%	0.7%	0.12%	-0.33%
2024-09	11.6%	5.4%	8.5%	13.4%	2.5%	-5.1%	0.6%	0.3%	0.4%	0.6%	0.12%	-0.25%
2024-12	10.5%	5.4%	8.7%	13.2%	2.5%	-3.0%	0.5%	0.3%	0.4%	0.7%	0.13%	-0.15%
2025-03	10.5%	5.7%	8.0%	11.2%	1.7%	1.3%	0.6%	0.3%	0.4%	0.6%	0.09%	0.07%
2025-06	11.2%	7.0%	7.2%	11.5%	1.7%	1.3%	0.6%	0.4%	0.4%	0.6%	0.09%	0.07%
2025-09	10.7%	7.1%	7.3%	11.2%	1.6%	0.7%	0.6%	0.4%	0.4%	0.6%	0.08%	0.04%
2025-12	10.6%	6.5%	8.8%	10.4%	1.8%	0.3%	0.5%	0.3%	0.4%	0.5%	0.09%	0.01%
2026-03	12.3%	10.3%	11.0%	8.6%	1.6%	-0.1%	0.6%	0.5%	0.6%	0.4%	0.08%	-0.01%
2026-06	13.1%	11.1%	10.9%	8.4%	1.9%	-0.3%	0.6%	0.5%	0.5%	0.4%	0.09%	-0.01%

资料来源：Wind，国海证券研究所

绿色消费需求持续释放。新能源汽车市场持续快速增长，零售渗透率今年 4-6 月连续 3 个月保持在 60%以上。终端消费的强劲拉动直接向上游产业链传导，带动锂电池产量实现 39.3%的大幅增长。

图 3：新能源汽车销量情况



资料来源：乘联会，Wind，国海证券研究所

1.2、出口韧性超市场预期

出口提速扩张，贸易顺差规模处于高位。今年前 7 个月，中国出口按美元计价同比增长 18.5%，增速较 2025 年全年进一步提升，达到 2025 年全年增速的 3.4 倍。出口规模的持续扩大推升同期贸易顺差达到 6874 亿美元，按此趋势，全年贸易顺差大概率将再次突破万亿美元水平。

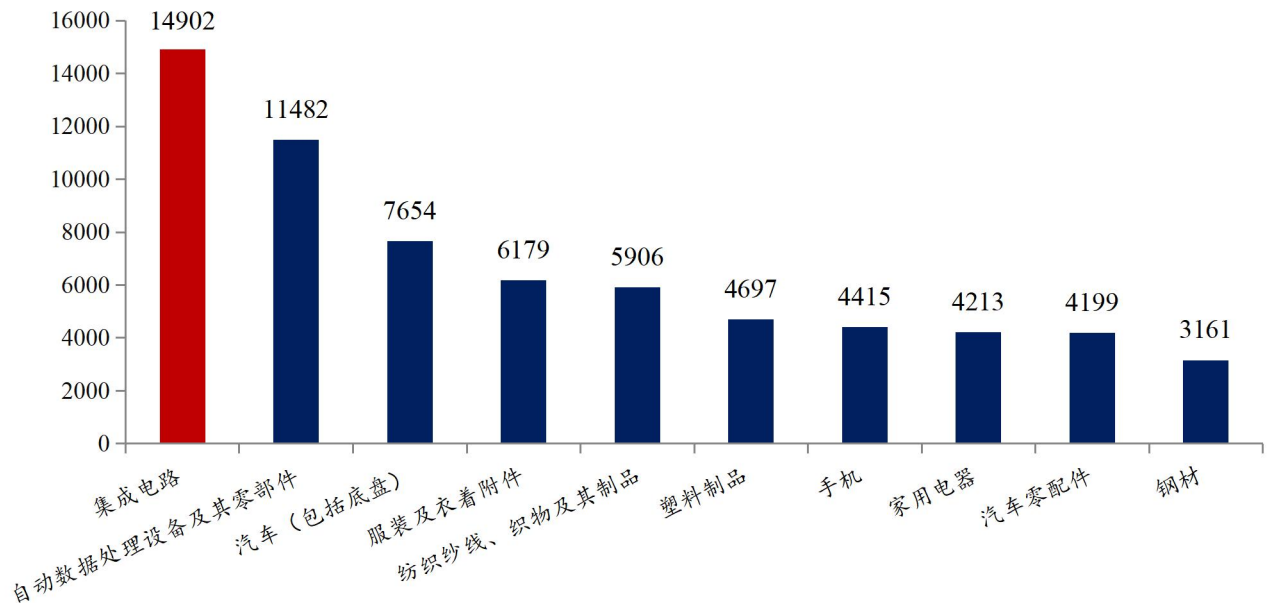
表 1：2012 年至今中国外贸情况

时间	出口额（亿美元）	出口额同比	进口额（亿美元）	进口额同比	贸易顺差（亿美元）
2012	20487	7.9%	18184	4.3%	2303
2013	22090	7.8%	19500	7.2%	2590
2014	23423	6.0%	19592	0.5%	3831
2015	22735	-2.9%	16796	-14.3%	5939
2016	20976	-7.7%	15879	-5.5%	5097
2017	22633	7.9%	18438	16.1%	4196
2018	24867	9.9%	21357	15.8%	3509
2019	24995	0.5%	20784	-2.7%	4211
2020	25900	3.6%	20660	-0.6%	5240
2021	33571	29.6%	26867	30.1%	6704
2022	35444	5.6%	27065	0.7%	8379
2023	33790	-4.7%	25569	-5.5%	8221
2024	35758	5.8%	25832	1.0%	9926
2025	37702	5.4%	25901	0.3%	11802
2026.1-7	25226	18.5%	18353	26.7%	6874

资料来源：海关总署，Wind，国海证券研究所

AI 相关高新技术产品成为驱动出口增长的主动力。受全球人工智能产业需求带动，相关中间品与终端设备出口增量明显。今年前 7 个月，集成电路出口额为 1.5 万亿元，同比增长 91.6%，在出口总额中的占比提升至 8.5%，已超过 2025 年全年出口额，仍是出口额最高的单一商品。从单月数据看，7 月集成电路与自动数据处理设备两类产品合计贡献了当月出口增量的 48.3%，近一半占比。其中，集成电路出口额达 387.4 亿美元，在整体出口额中占比 9.7%，对整体出口速的拉动作用达 6.5 个百分点。

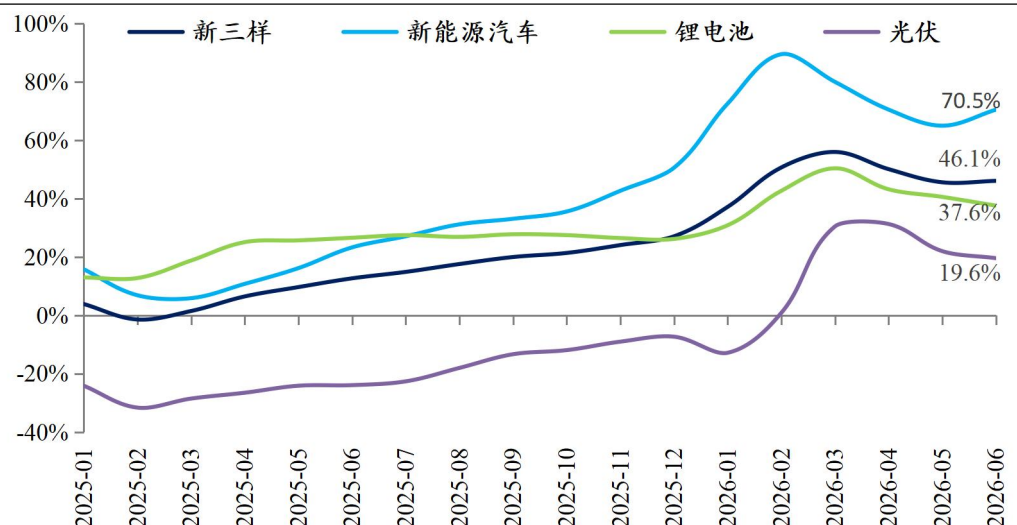
图 4：中国 2026 年 1-7 月累计出口金额 TOP10 品类（亿元）



资料来源：海关总署，国海证券研究所

“新三样”出口维持较高增速，拉动作用持续。上半年，“新三样”产品实现出口额 8197 亿元，同比增长 46.1%。细分品类中，电动汽车出口增速为 70.5%，锂电池出口增速为 37.6%，均保持较快增长。

图 5：中国“新三样”产品出口累计同比

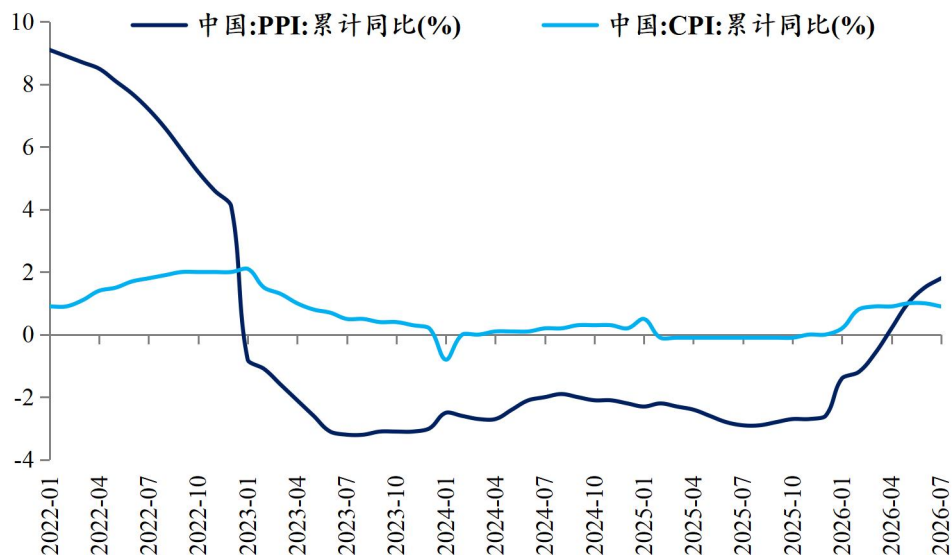


资料来源：海关总署，Wind，国海证券研究所

1.3、价格温和回升

内外因素共同作用，CPI 与 PPI 同比实现温和上涨。今年初以来，受国际能源价格波动及全球 AI 产业链需求推动，叠加国内供给端结构调整，我国物价水平整体呈温和回升态势。今年 1-7 月，PPI 同比上涨 1.8%，CPI 同比上涨 0.9%。

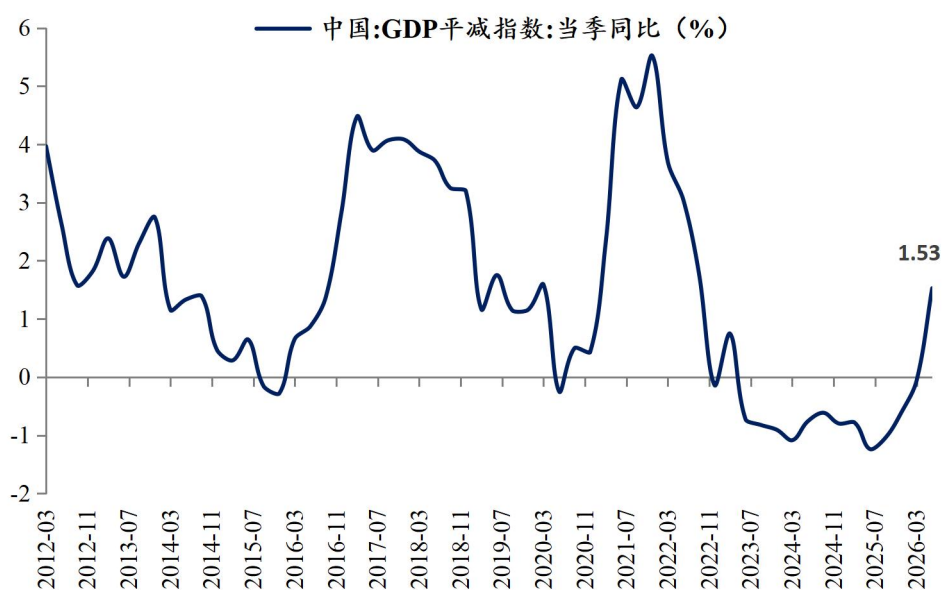
图 6：今年以来中国物价环境在改善



资料来源：国家统计局，Wind，国海证券研究所

名义 GDP 增速加快，GDP 平减指数回正。随着物价环境的改善与经济平稳运行，二季度名义 GDP 同比增长 5.9%，GDP 平减指数当季同比+1.5%，自 2023 年第二季度以来首次实现同比转正，宏观经济名义增长动能逐步改善。

图 7：2026 年二季度 GDP 平减指数同比回正



资料来源：Wind，国海证券研究所

2、下半年中国宏观经济展望

进入下半年，随着存量政策加快落地显效、AI 相关产业和资本品支撑出口市场保持韧性，以及内需端投资和消费的边际改善，经济动能有望明显回暖，二季度大概率是 GDP 增长低点，三季度有望迎来明显修复，四季度进一步巩固，预计全年经济增速为 5% 左右。

2.1、投资有望止跌回稳

2026 年上半年，全国固定资产投资同比下降 5.7%，投资增长动力有所减弱。但投资结构正在发生积极变化，以高技术制造业投资为代表的新动能保持较快增长，成为支撑投资的重要力量。

表 2：2021 年以来中国固定资产投资变化情况

时间	固定资产投资 累计同比	制造业 累计同比	基础设施建设 累计同比	房地产业 累计同比
2021	4.9%	13.5%	0.2%	5.0%
2022	5.1%	9.1%	11.5%	-8.4%
2023	3.0%	6.5%	8.2%	-8.1%
2024	3.2%	9.2%	9.2%	-10.8%
2025	-3.8%	0.6%	-1.5%	-17.5%
2026-02	1.8%	3.1%	11.4%	-10.7%
2026-03	1.7%	4.1%	8.9%	-10.6%
2026-04	-1.6%	1.2%	4.3%	-13.4%
2026-05	-4.1%	-0.4%	0.6%	-15.9%
2026-06	-5.7%	-1.2%	-2.4%	-18.0%

资料来源：国家统计局，Wind，国海证券研究所

展望下半年，随着财政支出节奏加快、专项债资金加速落地、政策性金融工具持续发力，以及人工智能产业发展带动科技资本开支扩张，固定资产投资有望逐步企稳回升。与过去依靠房地产和传统基建拉动不同，本轮投资修复更多体现为新旧动能转换，新型基础设施、先进制造业和数字经济投资有望成为新的增长支撑。

2.1.1、下半年财政支出节奏将加快，有利于投资增长

上半年地方一般公共预算支出同比增长 0.6%，地方政府性基金支出同比下降 8.8%，对基建投资形成一定拖累。

表 3：财政支出情况

时间	一般公共预算支出 累计值	一般公共预算支出 累计同比	政府性基金支出 累计值	政府性基金支出 累计同比	中央政府性基金支出 累计同比	地方政府性基金支出 累计同比	“两本账” 合计支出 累计值	“两本账” 合计支出 累计同比
2018	220906	8.7	80562	32.1	13.4	32.9	301468	14.2
2019	238874	8.1	91365	13.4	0.8	13.9	330239	9.5
2020	245588	2.8	117999	28.8	-12.8		363587	10.1
2021	246322	0.3	113661	-3.7	17.9	-4.2	359983	-1.0
2022	260609	6.1	110583	-2.5	76.8	-4.7	371192	3.1
2023	274574	5.4	101339	-8.4	-12.5	-8.2	375913	1.3
2024	284612	3.6	101478	0.2	-3.5	0.4	386090	2.7
2025	287395	1.0	112874	11.3	130.0	5.3	400269	3.7
2026-02	46706	3.6	13174	16.0	8.0	16.3	59880	6.1
2026-03	74706	2.6	20387	3.1	10.4	2.9	95093	2.7
2026-04	94809	1.3	25431	-2.7	14.0	-3.2	120240	0.4
2026-05	113877	0.8	30734	-4.3	67.7	-6.6	144611	-0.3
2026-06	143329	1.5	38705	-16.4	-64.5	-8.8	182034	-2.9

资料来源：财政部，Wind，国海证券研究所；单位：累计值为“亿元”；累计同比为%。

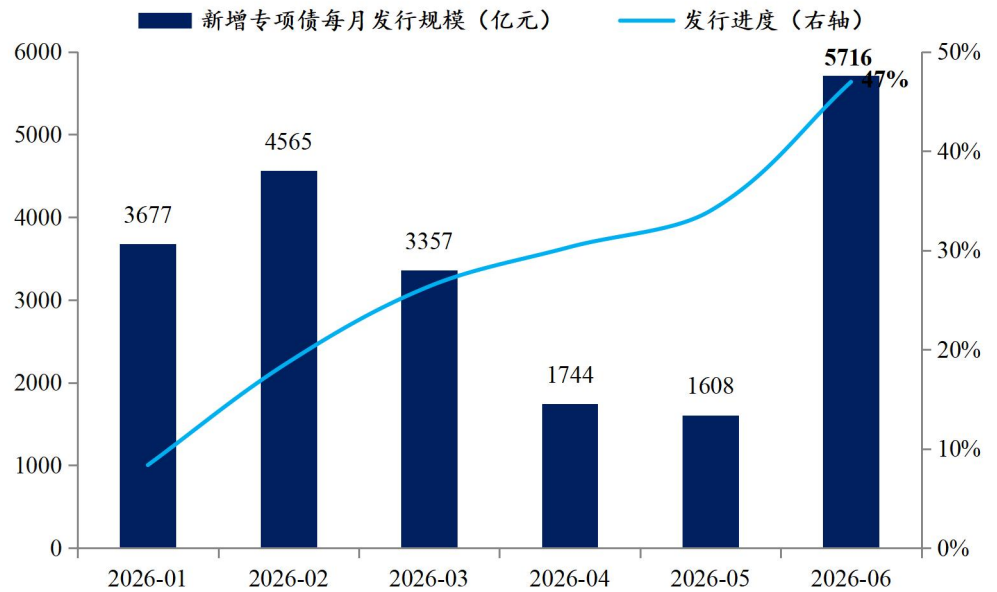
从全年预算安排看，下半年财政支出存在明显加速空间。今年7月中共中央政治局会议明确指出“加快财政支出和债券资金使用进度”。根据今年财政预算报告，2026年全国一般公共预算支出30万亿元，增长4.4%；全国政府性基金预算支出11.9万亿元，增长5.1%。上半年全国一般公共预算支出14.3万亿元、全国政府性基金支出3.9万亿元，意味着下半年全国一般公共预算支出规模约为15.7万亿元、同比增速约为7.3%，全国政府性基金预算支出规模预计为8万亿元、同比增速约为20.1%。财政支出后置，有望推动资金逐步向实体投资领域传导。

2.1.2、下半年基建投资增速有望明显回升

在资金端，上半年，全国一般公共预算支出中，交通运输、农林水利、城乡社区事务、节能环保四项传统基建相关支出约2.7万亿元，假定2026年四项传统基建相关支出占一般公共预算支出的比重与2025年的21.6%保持一致，则全年基建相关支出规模约为6.5万亿元，预计下半年仍有约3.7万亿元资金空间，财政资金对基建投资的支持力度将进一步增强。

在政府性基金收入方面，今年上半年地方政府新增专项债发行2.1万亿元，下半年发行规模将达到2.3万亿元，今年6月专项债发行“赶进度”特征明显，发行额创今年单月新高。此外，今年政府工作报告提出将发行新型政策性金融工具8000亿元，这一政策工具预计下半年集中落地投放，对基建投资提供有力支撑。

图 8：2026 年地方新增专项债发行情况



资料来源：财政部，Wind，国海证券研究所

从项目端看，重大项目储备也为投资增长提供保障。截至 7 月上旬，今年“两重”建设项目清单已经全部下达，8000 亿元资金支持 1417 个重大项目建设。此外，随着城市更新、新型能源体系等领域专项规划陆续落地，项目储备丰富，下半年基建项目落地速度有望加快。

“六张网”是基建投资发力的主要载体。“六张网”建设包括水网、新型电网、算力网、新一代通信网、城市地下管网、物流网，事关中国式现代化的战略底座。尤其是新型电网、算力网与新一代通信网，被喻为人工智能时代的“水电煤”，共同构成了新型城市基础设施的数字底座。“十五五”时期，国家水网建设投资将超 6 万亿元；新型电网投资将超 5 万亿元，带动上下游投资总规模超 10 万亿元；建设改造地下管网带动投资约 5 万亿元。国家发改委测算，今年“六张网”及相关重点领域建设的投资规模将超过 7 万亿元。基础设施投资具有较强乘数效应，据新华社报道，1 万亿元传统基础设施投资可直接带动 GDP 增长 0.7-0.9 万亿元，间接带动 2-2.6 万亿元。而相较于传统基础设施，新型基础设施建设对经济增长的乘数效应将更显著。而且以算力基础设施、数字基础设施为代表的新型基础设施，不仅具有投资属性，更能够提升生产效率、促进产业升级，长期经济带动效应可能更强。

2.1.3、AI 驱动的科技资本支出将继续拉动制造业投资增长

当前，全球人工智能竞争持续升温，AI 基础设施建设正在进入高速发展阶段。海外大型科技公司仍在继续加码 AI 资本支出，7 月 22 日谷歌母公司公布 2026 年第二季度财报，将 2026 年全年资本支出预期区间由上一季度的 1800 亿至 1900 亿美元上调至 1950 亿至 2050 亿美元，并预计 2027 年支出仍将大幅增长。从国内政策导向看，人工智能仍是全年政策支持重点。今年 8000 亿元新型政策性金融工具重点支持领域，智能基础设施、数字经济底座、低空经济等新兴产业，政策资源明显向新质生产力领域倾斜。7 月 22 日，财政部在 2026 年

上半年财政收支情况新闻发布会上介绍，在财政紧平衡态势下，中央财政把科技作为重点领域予以优先支持。

AI 产业链相关投资已经展现较强增长动力。上半年，电子电路制造业投资同比增长 55.6%，锂离子电池制造业投资增长 24.4%，电子专用材料制造业投资增长 10%，集成电路制造业投资增长 8.8%。这些领域均是人工智能、高端制造、新能源产业发展的重要基础。

数字基础设施投资保持高速增长。AI 模型训练和应用落地，对算力需求快速提升，带动数据中心、通信网络、软件信息服务等领域投资扩张。上半年信息服务业投资同比增长 15.5%，信息传输业增长 25.6%，成为投资增长的重要亮点。

表 4：高技术产业投资累计同比增长较快

时间	高技术产业	高技术制造业	航空、航天器及设备制造业	高技术服务业	信息服务业	信息传输业
2026-02	5.1%	2.9%	20.2%	10%	16.5%	20.9%
2026-03	7.4%	5.2%	19.0%	12.3%	20.9%	29.6%
2026-04	6.1%	4.1%	17.9%	10.5%	18.1%	29.2%
2026-05	4.5%	3.4%	16.7%	6.9%	13.8%	30.4%
2026-06	4.6%	3.2%	23.3%	7.5%	15.5%	25.6%

资料来源：国家统计局，Wind，国海证券研究所

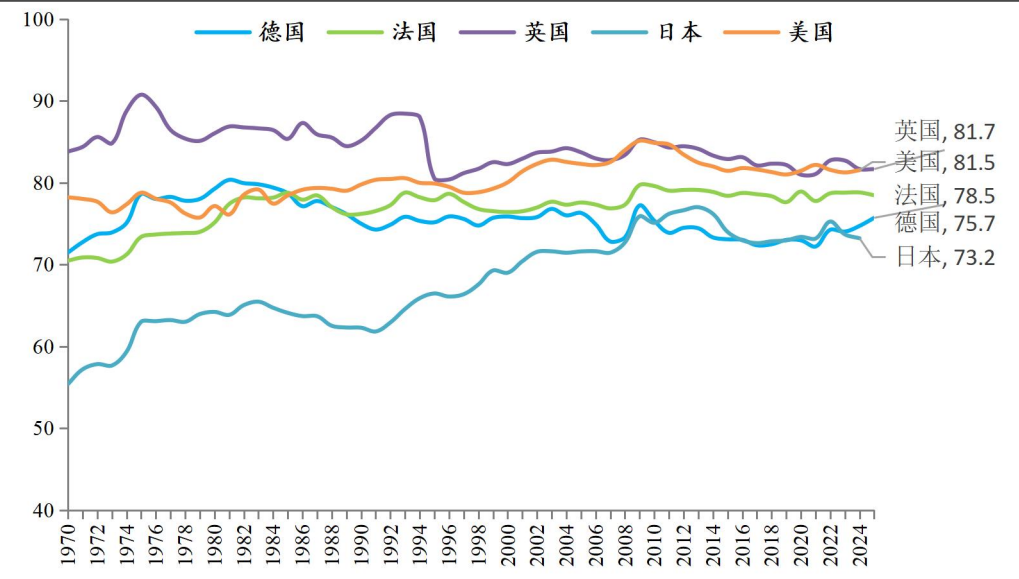
先进制造业投资同样保持较快增长。随着人工智能与制造业深度融合，智能设备、工业机器人、智能汽车等领域投资持续扩大。上半年，与 AI 相关的集成电路制造、智能车载设备制造等行业增加值同比增长均超过 30%，科技产业链扩张对制造业投资的带动作用明显。

预计下半年 AI 核心制造领域的投资有望持续高增长。从更长期看，中国投资增长模式正在发生深刻变化。随着经济进入转型阶段，人工智能、高端制造、数字经济等领域正在成为新的资本开支方向。科技资本开支不仅能够直接形成投资需求，更能够通过提升产业效率、推动技术创新，形成新的生产力增长空间。

2.2、消费结构持续升级，服务消费表现较好

总体上，消费有望进入稳步增长阶段。消费受收入水平、资产价格、消费习惯、心理预期等一系列复杂因素影响，本身属于慢变量。1970-2024 年的最终消费率变化，美国增加了 3.3 个百分点、德国增加 3.3 个百分点、法国增加 8.3 个百分点、英国降低 2.1 个百分点。根据《扩大消费“十五五”规划》，2030 年社会消费品零售总额为 60 万亿元左右，2025 年社零总额 50 万亿元，意味着 2026-2030 年社会消费品零售总额的复合增长率为 3.7%，与 2024、2025 年增速基本持平，消费市场步入平稳运行阶段。

图 9：1970 年以来典型发达国家的最终消费率变化

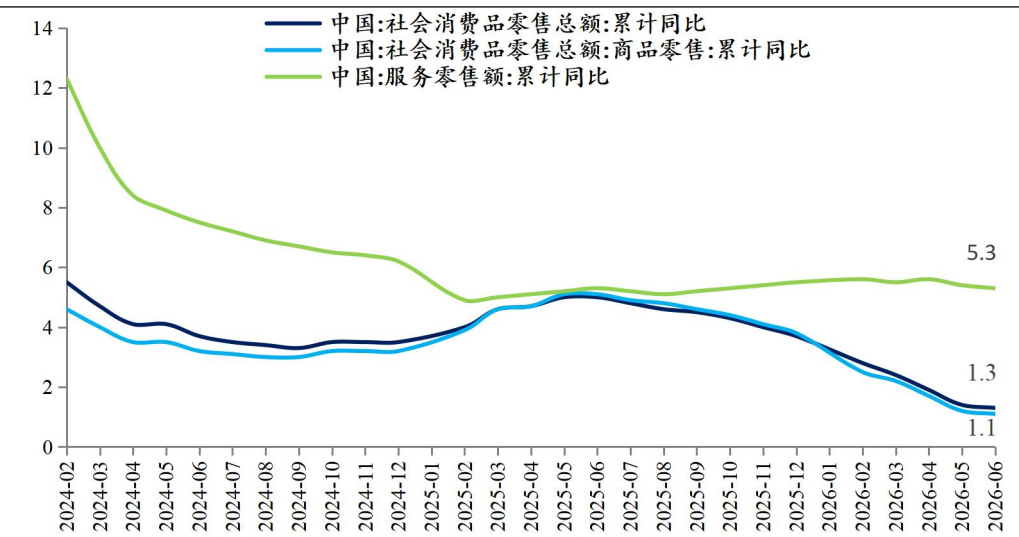


资料来源：世界银行，国海证券研究所；单位：%

下半年消费市场内部或将继续呈现结构分化的特征。

一是服务消费表现将优于商品消费。服务消费是指居民全部消费支出中用于支付社会提供的各种非实物性的服务费用总和，涵盖餐饮住宿、家政服务、养老托育、文化旅游、健康服务等众多领域。相较于实物消费，服务消费具有消费频次高、乘数效应强、增长可持续、创新空间广等突出特点。而且随着居民生活水平不断提升，人们对文旅、教育、家政等服务需求在不断增加。《扩大消费“十五五”规划》明确提出“居民人均服务性消费支出占居民人均消费支出的比重稳步提高”，预计下半年服务消费仍是拉动消费增长核心力量。上半年，服务零售额增长 5.3%，较商品零售快 4.2 个百分点，下半年这种态势可能会延续。从国际经验看，人均 GDP 达到 1.5 万美元左右时，消费结构将加快从商品消费主导向服务消费主导转变。我国人均 GDP 已超过 1.3 万美元，服务消费进入快速增长阶段，文化、休闲、健康等发展型、享受型消费存在较大成长空间。

图 10：中国消费市场表现



资料来源：国家统计局，Wind，国海证券研究所；单位：%

二是智能消费、数字消费、绿色消费等新型消费仍有望是增量亮点。上半年，包括智能眼镜在内的可穿戴智能设备零售额增长超过一倍，高能效等级家电零售额增长超过 30%，智能化与绿色化技术深度渗透后对高阶需求的拉动作用明显。在零售端，限额以上单位仓储会员店、无人值守商店零售额增长均超过 25%，直播电商零售额突破 1 万亿元、增长 6.5%，即时零售交易额增速超过 20%。在精神消费方面，文艺表演、博物馆等沉浸式体验类的销售收入增速分别达到 28.3% 和 24.6%。下半年，随着科技赋能与场景创新继续深度结合，这类具备高附加值与新业态特征的新型消费有望持续推动消费结构升级。

2.3、出口有望继续保持韧性

2.3.1、短期内，AI 技术应用、全球供应链重构与能源转型构成了出口的核心支撑

中国 AI 的性价比高、海外竞争力强，尤其契合全球南方国家需求。与美国领先的 AI 模型多为闭源、高成本不同，中国深度求索公司的 DeepSeek、月之暗面公司的 Kimi、智谱公司的 GLM 等模型多采用开源形式，权重可自由下载并部署在本地服务器上运行，从而让各国能够自主掌控数据存储、处理和治理全过程，有效规避外国出口管制风险，切实维护数据主权与数字安全。同时，这些模型性能全球领先、推理成本低，且易于本地微调，能够快速适配各国语言、文化与行业数据集，实现技术普惠与本土化应用。典型如北京初创企业月之暗面 7 月 27 日发布开源 Kimi K3 的权重数据，允许全球开发者免费下载、微调并部署该模型。K3 模型拥有 2.8 万亿个参数，是目前全球规模最大的开放权重模型，K3 此前发布时的基准测试表现，展现出中国本土模型正在快速缩小与 OpenAI 及 Anthropic 等美国行业领头羊的差距。相比之下，Anthropic 等美国头部对手选择对 Claude 等模型的参数规模保密。今年 7 月中旬，哈萨克斯坦与中国签署了超过 150 亿美元的商业协议，涵盖人工智能、数字基础设施等领域，反映了中国模型在海外的吸引力。

外部环境不确定性上升，国际能源价格大幅波动，反而可能强化中国制造的全球竞争力。

一方面，中国完整工业体系带来的供应链安全溢价正在凸显。当前全球供应链不确定性增加，企业采购更加重视供给稳定性和产业配套能力，中国拥有联合国产业分类中的全部工业门类，制造业增加值占全球比重接近 30%，在机械设备、电子产品、汽车零部件等领域具备稳定供给优势。这种产业链规模效应与稳定的交付能力，有效降低了全球供给中断风险，全球买家愿意为“安全、稳定、连续”的中国供给支付更高溢价。

另一方面，传统能源价格波动及其引发的能源安全隐患，客观上将加快全球能源转型，中国新能源产业链优势有望进一步释放。依托在新能源汽车、光伏及动力电池等领域构建的产业链配套能力，中国绿色低碳产品具备显著的成本效率与技术成熟度。当能源成本显著上升，或供给不稳定不安全时，中国新能源产品的替代效应加速显现，持续受益于全球能源转型带来的结构性需求增长。

2.3.2、中长期看，中国出口韧性主要来自三方面支撑

一是出口产业链不断转型升级。随着产业结构向价值链中高端演进，中国出口逐步转向以技术、品质与品牌为核心的全球竞争，增长动能实现由劳动密集型向技术密集型的转变。这一转变集中体现在技术密集型产业的全球市场占有率上。以新能源领域为例，依托规模效应与产业链集成能力，中国生产了全球约 80% 的太阳能电池、70% 的风力涡轮机和锂电池。

二是出口商品结构持续优化。过去几十年里，中国贸易产品结构从以服装、家具家电等劳动密集型产品为主，逐步转型为以机电等高附加值产品为核心，国际竞争力持续增强。机电产品出口额占比大幅提升，从 1995 年的 29.5% 增长至 2026 年上半年的 63.5%。高技术产品出口额占比表现亮眼，从 1995 年的 6.8% 增至 2026 年上半年的 28.4%。机电与高技术产品出口额占比提升，表明中国出口的比较优势已从单一的成本优势，转向技术积累与供应链复杂度带来的综合溢价。

图 11：中国机电产品出口情况

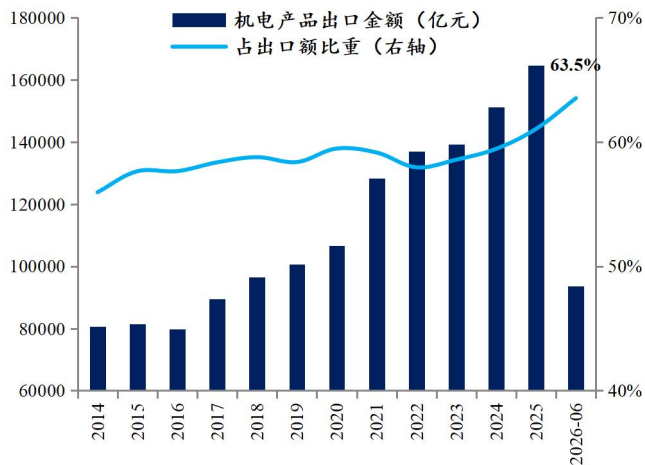
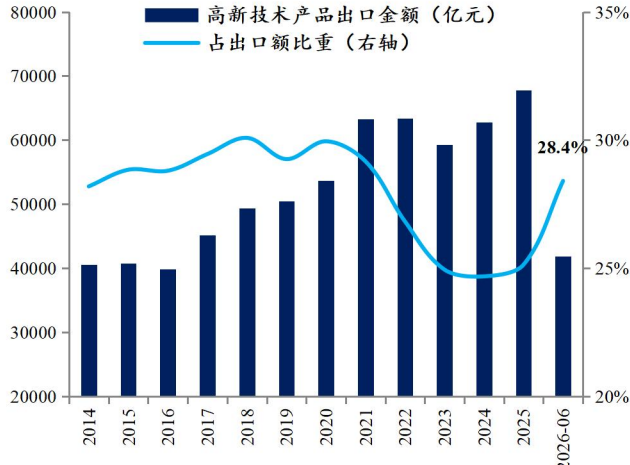


图 12：中国高新技术产品出口情况



资料来源：Wind，国海证券研究所

资料来源：Wind，国海证券研究所

三是出口市场多元化布局。在外部地缘政治与贸易保护主义升温的背景下，出口市场的区域再平衡有效分散了单一市场的周期性风险，中国对东盟、拉美、非洲及“一带一路”国家的出口占比持续提升，有效抵御美欧市场波动。从具体出口市场份额看，东盟占比从 2000 年的 7% 增加到 2026 年上半年的 18.6%，拉美同期从 2.9% 增加到 7.5%，非洲从 2% 增加到 6.1%。

表 5：2000 年以来中国对各大区域的出口市场份额变化

时间	美国	欧盟	日本	东盟	拉美	非洲
2000	20.9%	15.3%	16.7%	7.0%	2.9%	2.0%
2005	21.4%	18.9%	11.0%	7.3%	3.1%	2.5%
2010	18.0%	19.7%	7.7%	8.8%	5.8%	3.8%
2015	18.0%	15.7%	6.0%	12.2%	5.8%	4.8%
2020	17.4%	15.1%	5.5%	14.8%	5.8%	4.4%
2025	11.1%	14.9%	4.2%	17.6%	7.9%	6.0%
2026H1	10.2%	14.7%	3.9%	18.6%	7.5%	6.1%

资料来源：海关总署，Wind，国海证券研究所

3、风险提示

地缘政治风险。大国博弈深化与局部地区冲突升级，容易冲击全球供应链稳定并推高能源及大宗商品价格，进而诱发全球金融市场的剧烈波动与风险偏好逆转。

全球通胀风险。受地缘冲突引发的供应链梗阻、关键大宗商品价格波动等因素影响，全球通胀存在反弹的可能性，高通胀将继续侵蚀企业利润与居民实际购买力，并削弱实体经济复苏动能。

全球经济增长放缓。贸易保护主义抬头、地缘冲突频发，全球制造业与服务业动能放缓，多国经济面临低增长甚至停滞风险。

主要经济体货币政策收紧。若通胀反复导致美联储等主要央行重启加息或维持高利率，将大幅推高全球杠杆主体的再融资成本，并加剧跨国资本异动与新兴市场货币贬值压力。

产业政策不确定性风险。战略产业政策常受限于财政状况、债务负担、地方配套举措及市场需求变化等诸多变量政策实际落地效果具有不确定性。

【政策研究小组介绍】

夏磊，国海证券首席经济学家

杨洋，国海宏观分析师

易炜林，国海宏观分析师

李凡，国海地产分析师

【分析师承诺】

夏磊，本报告中的分析师均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，以勤勉的职业态度，独立、客观的出具本报告。本报告清晰准确的反映了分析师本人的研究观点。分析师本人不曾因，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收取到任何形式的补偿。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；

回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；

增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；

中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；

卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

【免责声明】

本报告的风险等级定级为 R2，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户及/或投资者应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。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、价值及投资收入可能会波动。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。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代

自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，请公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司的证券研究报告。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

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。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。