

2026年7月15日

二季度GDP大幅放缓且低于市场预期

——宏观数据观察

分析师：

明道雨

从业资格证号：F03092124

投资咨询证号：Z0018827

电话：021-68758786

邮箱：mingdy@qh168.com.cn

主要观点：

➤ 数据要点：

初步核算，2026年二季度国内生产总值361511亿元，按不变价格计算，同比增长4.3%，预期4.5%，较一季度下降0.7个百分点且低于市场预期；环比0.9%，预期0.9%，前值1.3%，环比增长放缓但基本符合市场预期。二季度GDP大幅放缓且低于市场预期。6月份，社会消费品零售总额同比增长1.0%，预期-0.1%，前值-0.6%，较前值上升1.6个百分点。全国规模以上工业增加值同比增长5.3%，预期4.7%，前值4.5%，较前值上升0.8个百分点，且高于市场预期。1-6月固定资产投资-5.7%，预期-4.9%，前值-4.1%，降幅扩大1.6%且低于预期；其中，6月广义基建投资当月同比-10.2%，前值-10.8%，较前值缩窄0.2%；制造业投资当月同比-3.2%，前值-4.2%，较前值缩窄1.0%；房地产开发投资当月同比增长-26.0%，降幅较上月扩大1.0%，商品房销售面积同比增长-16.3%，降幅较前值扩大2.2个百分点，商品房销售额同比增长-15.5%，降幅较前值扩大5.7个百分点。

➤ 主要观点：

二季度GDP大幅放缓且低于市场预期。初步核算，2026年二季度国内生产总值361511亿元，按不变价格计算，同比增长4.3%，预期4.5%，较一季度下降0.7个百分点且低于市场预期；环比0.9%，预期0.9%，前值1.3%，环比增长放缓但基本符合市场预期。二季度GDP大幅放缓且低于市场预期。6月内需经济数据整体有所改善且好于市场预期。6月消费同比增长1.0%、工业增加值同比增长5.3%、1-6月固定资产投资-5.7%。6月内需经济数据整体改善，供给端工业生产增速整体加快；需求端消费改善、外需强劲，但投资继续放缓。目前需求端，短期投资端整体延续放缓态势。目前房地产政策刺激虽有陆续出台、但力度不大，房地产市场持续调整但销售端有所改善；投资端由于严控增量政策以及企业融资情况不佳，同比降幅进一步扩大。由于财政支出靠前发力，二季度财政支出明显放缓，基建投资整体放缓。制造业投资由于企业扩产意愿和市场主体预期仍偏谨慎，虽高技术制造业投资显著好于整体，但传统行业受经济“K型”分化明显影响，传统制造业企业投资意愿明显受到抑制，制造业投资持续放缓。国内商品需求整体下降且低于市场预期。供给端，短期由于国外需求强劲、出口较好、工业企业开工率整体好于季节性水平，工业生产整体保持较快增速。短期国内商品供需端呈国内需求放缓但供给仍旧偏充裕，但是随着下半年财政支出加快、内需回暖以及外需强劲，对内需型大宗商品价格形成一定的支撑。此次公布的二季度数据明显低于预期，但6月份数据整体回升且好于预期，数据好坏参半，短期对内需型大宗商品价格影响

不大。从政策方面来看，下半年预计继续实施更加积极的财政政策和适度宽松的货币政策，在外部不确定性仍存内需改善但仍旧偏弱的情况下，存量政策预计加快落地，财政支出适当加快，中长期利好国内市场的回暖。海外方面美国贸易政策虽然仍旧面临一定的不确定性，但短期整体偏向缓和，外需短期依旧较为强劲；而且虽然中东地缘局势仍旧反复、但对全球经济的影响边际减弱。能源由于供给端的扰动仍存，短期有所反弹；有色由于需求预期较好、但美元走势偏强而震荡运行；贵金属由于美联储加息预期整体上升，美元走势偏强而震荡调整。

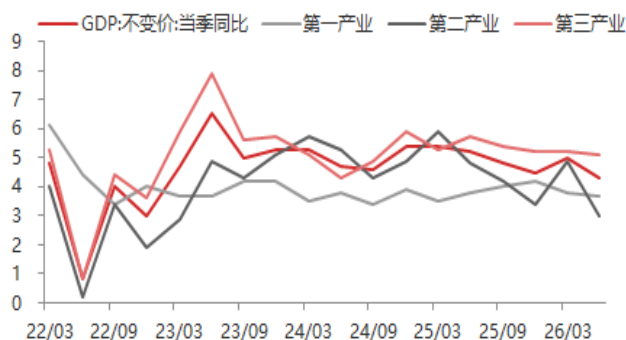
风险因素：中美博弈加剧、国内刺激政策不及预期、流动性收紧超预期。

1. 二季度 GDP 增速放缓且低于预期

初步核算，上半年国内生产总值 695704 亿元，按不变价格计算，同比增长 4.7%。分产业看，第一产业增加值 31522 亿元，同比增长 3.7%；第二产业增加值 250473 亿元，增长 3.9%；第三产业增加值 413709 亿元，增长 5.2%。分季度看，一季度国内生产总值同比增长 5.0%，二季度增长 4.3%。从环比看，二季度国内生产总值增长 0.9%。

2026 年二季度 GDP 同比增长 4.3%，预期 4.5%；环比 0.9%，预期 0.9%；二季度经济增长明显放缓且低于预期，主要由于第二产业增长明显放缓所致；第三产业中的服务业增长基本持平且处于高位，以及出口增长强劲、贸易顺差持续走高等为经济提供支撑；国内消费持续放缓；投资需求持续较弱。

图1 GDP 及三大产业增速



资料来源：东海期货研究所，同花顺 iFind

图2 GDP：三大需求拉动



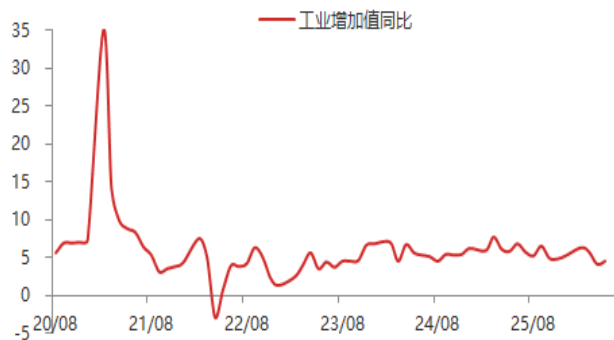
资料来源：东海期货研究所，同花顺 iFind

2. 工业生产和服务业生产增速小幅回落

6 月份，全国规模以上工业增加值同比增长 5.3%，预期 4.7%，前值 4.5%，较前值上升 0.8 个百分点，且高于市场预期；环比增长 0.76%，前值 0.4%，较上月上升 0.36%，工业生产有所加快。主要由于外需出口短期强劲、国内企业短期补库需求弱回升，以及中东局势缓和和对化工生产的拖累减弱，工业企业开工率普遍上升。2026 年 1-6 月规模以上工业增加值累计同比增长 5.4%，工业生产增速明显高于实际 GDP 增速，是经济的主要拉动力。

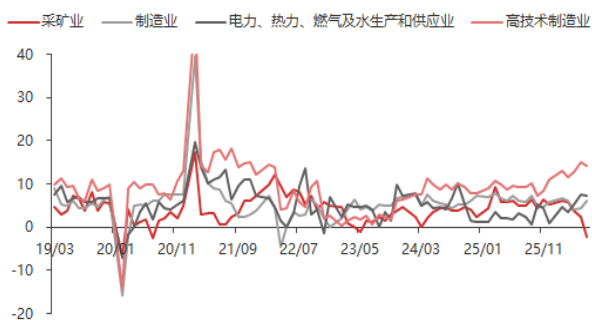
分三大门类看，6 月份，采矿业增加值同比下降 2.2%，较上月下降 0.4%；主要由于煤矿安全整治收紧，原煤生产明显收缩，石油和天然气开采增速由于中东局势影响明显加快。制造业增长 6.0%，较上月上升 1.6%，继续保持较高速增长；主要由于国外需求加快，制造业等工业生产增速有所回升；其中，汽车制造业，铁路、船舶、航空航天和其他运输设备制造业，以及计算机、通信和其他电子设备制造业同比录得 8.7%、18.2%和 15.7%的大幅增长。电力、热力、燃气及水生产和供应业增长 7.4%，较上月下降 0.2%，主要由于 6 月南方主汛期来临，水电集中大发，挤压火电出力，拖累整体电力生产边际放缓。高技术制造业同比增长 11.7%，主要跟半导体等行业持续保持高景气度和需求持续回升有关。

图3 工业增加值：当月同比



资料来源：东海期货研究所，同花顺 iFinD

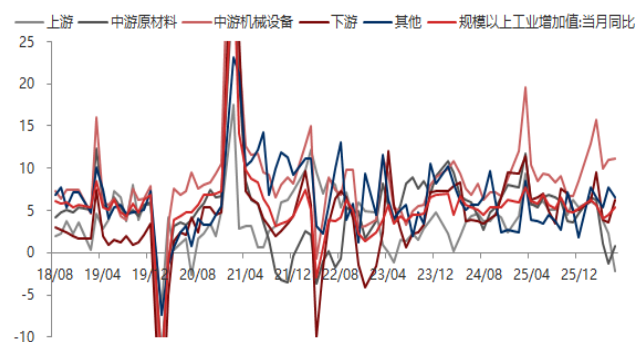
图4 工业增加值：分三大门类



资料来源：东海期货研究所，同花顺 iFinD

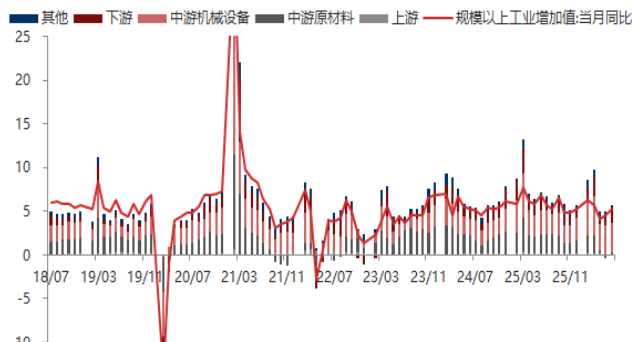
分上下游看，6 月份，上游采矿业同比下降 2.2%，较上月下降 5.5%，拉动工业增加值下降 0.1%；中游原材料制造业同比增长 0.7%，较上月下降 1.95%，拉动工业增加值同比上升 0.2%；中游机械设备制造业同比增长 11.1%，较上月上升 0.18%，拉动工业增加值同比上升 3.5%，是工业增加值的最大拉动项；下游消费制造业同比增长 6.2%，较上月上升 2.53%，拉动工业增加值同比上升 1.4%；公用事业等其他类同比增长 6.5%，较上月下降 1.27%，拉动工业增加值同比上升 0.6%。

图5 工业增加值：上下游同比增速



资料来源：东海期货研究所估算，同花顺 iFinD

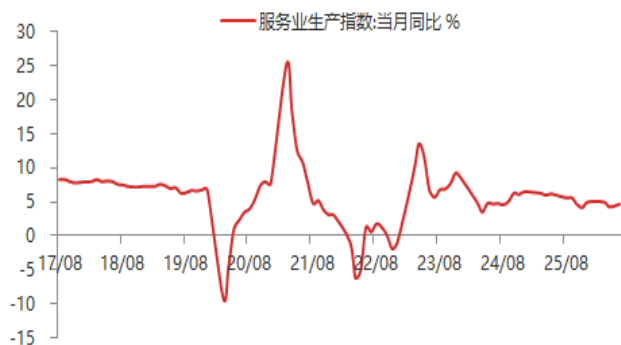
图6 工业增加值：上下游同比拉动



资料来源：东海期货研究所估算，同花顺 iFinD

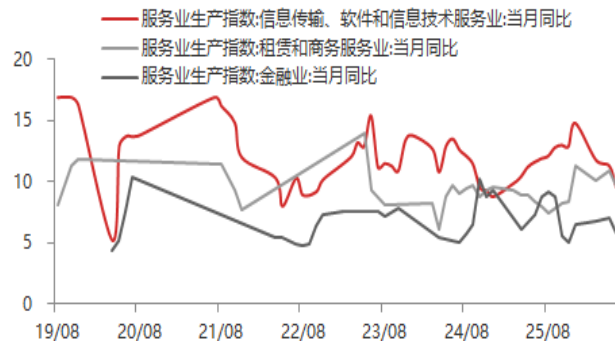
服务生产方面，6 月服务业生产指数同比增长 4.7%，前值 4.4%，较前值上升 0.3 个百分点，服务业生产小幅加快。其中，信息传输、软件和信息技术服务业同比增长 9.6%，较上月下降 1.7%，增速有所放缓但继续保持高速增长，主要由于半导体及通信相关行业整体处于景气上行期；租赁和商业服务业同比增长 9.7%，较上月下降 1.2%，主要由于商业服务业景气较高所致；金融业同比增长 5.8%，较上月下降 1.2%，主要由于股市在 6 月有所回落带动金融业服务生产整体下降所致。2026 年 1-6 月，服务业生产指数累计同比增长 5.2%，服务生产增速高于实际 GDP 增速。

图7 服务业生产指数：当月同比



资料来源：东海期货研究所，同花顺 iFind

图8 服务业生产指数同比分项数据



资料来源：东海期货研究所，同花顺 iFind

2026 年三季度，随着美国以及新兴经济体补库需求仍存，国内工业生产增速整体可能继续保持较高增速；服务业生产方面，由于国内服务消费政策陆续落地，对服务消费及生产的拉动进一步增强。

3. 国内消费增速同比回落且低于市场预期

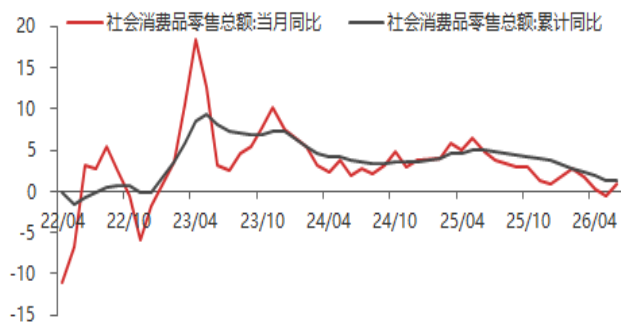
国内消费增速有所回升且高于市场预期。2026 年上半年，社会消费品零售总额 248722 亿元，同比增长 1.3%，比一季度下降 0.6 个百分点。其中，除汽车以外的消费品零售额 229034 亿元，增长 2.8%。6 月份，社会消费品零售总额同比增长 1.0%，预期-0.1%，前值-0.6%，较前值上升 1.6 个百分点且高于市场预期；环比 0.38%，前值-0.17%，消费由于日历错配与低基数以及 6 月各省集中启动新一轮以旧换新、消费券投放所致。

日常消费方面，餐饮消费同比增长 1.2%，高于社零增速；食品、饮料、烟酒以及服装类消费大幅回升且均保持较高增长；化妆品、金银珠宝分别增长 12.6%和-3.4%，分化较为明显。耐用品消费方面，置换需求持续消退，以及汽车等受到以旧换新政策提振的品类今年面临较高基数和补贴放缓影响，社零向上改善的动力受到制约；此外，受以旧换新政策退坡影响，相关商品增速整体放缓；以旧换新类商品消费同比下降 12.6%，降幅收窄 2.1%；其中，限额以上单位家用电器和音像器材类、家具类、汽车类、建筑及装潢材料类商品零售额分别增长-8.7%、-6.6%、-16.1%、-10.5%，增速有所修复。与出行相关的石油及制品类同比下降 5.1%，主要与出行需求下降以及石油价格上涨有关。

服务消费方面，6 月份，服务零售额累计同比增长 5.2%，较上月下降 0.2%，服务消费增速小幅回落但继续保持较高增速。主要由于服务消费支持政策落地显效，且政策支持逐步向服务消费倾斜，相关支出明显增加，短期回落主要与五一节后服务消费回落有关。

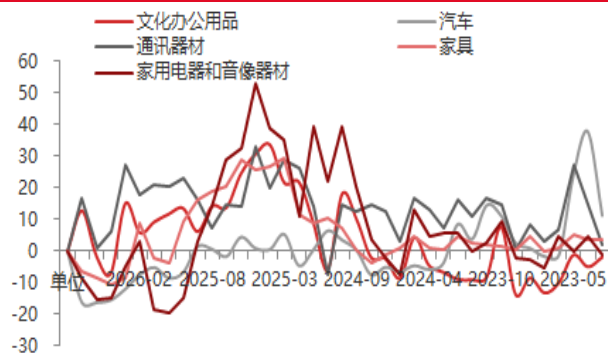
目前来看，短期消费品以旧换新政策持续退坡，商品消费增速预计将继续维持低位，由于 25 年下半年基数逐步下降，预计 26 年下半年随着基数效应的下降、国内服务消费刺激政策继续落地显效以及居民财富效应的回升，国内整体消费将继续保持修复回升态势。

图9 社会消费零售总额同比



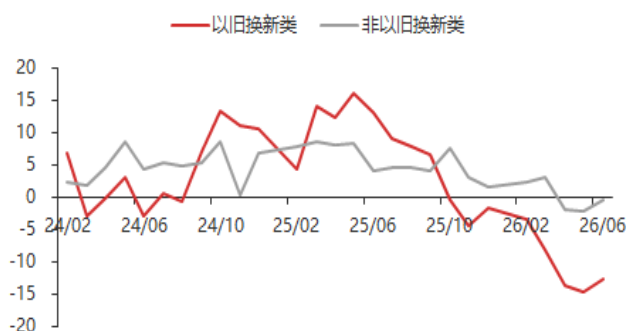
资料来源：东海期货研究所，同花顺 iFind

图10 消费分项数据



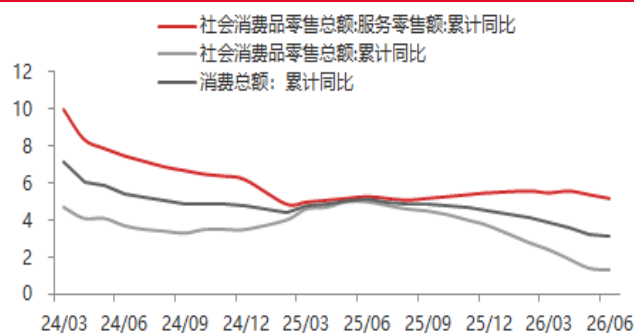
资料来源：东海期货研究所，同花顺 iFind

图11 以旧换新和非以旧换新类消费增速



资料来源：东海期货研究所，同花顺 iFind

图12 服务消费增速



资料来源：东海期货研究所，同花顺 iFind

4. 固定资产投资增速继续回落

1-6 月全国固定资产投资（不含农户）226370 亿元，同比下降 5.7%，上年全年为下降 3.8%，预期-4.9%，前值 4.1%，降幅扩大 1.6%，低于市场预期。其中，民间固定资产投资同比下降 8.5%。从环比看，6 月份固定资产投资（不含农户）下降 0.37%，投资增速进一步下降。

房地产销售环比改善但投资仍旧偏弱。6 月房地产开发投资当月同比增长-26.0%，降幅较上月扩大 1.0%，商品房销售面积同比增长-16.3%，降幅较前值扩大 2.2 个百分点，商品房销售额同比增长-15.5%，降幅较前值扩大 5.7 个百分点，主要由于基数效应较高所致。目前房地产增量政策持续出台但力度较小，住房市场成交活跃度有所提升，销售环比有所好转，高基数下同比降幅扩大；投资由于需要严控增量、整体仍旧偏弱。房地产开发资金来源方面，6 月当月同比增长-25.0%，降幅较前值扩大 4.3%，资金来源压力仍旧较大。房地产新开工面积同比增长-43.9%，降幅较前值扩大 19.2 个百分点；施工面积累计同比增长-12.5%，降幅扩大 0.3 个百分点；竣工面积同比增长-47.4%，降幅较前值扩大 27.8 个百分点。目前房地产资金来源方面，由于销售端增速同比降幅仍旧较大，销售回款增速整体偏弱；新开工、施工端和竣工受房企资金问题仍旧较重和企业拿地情况不佳以及严控增量政策等原因整体仍然偏弱。目前房地产市场继续调整，房地产景气度仍旧较低。随着国内地产支持增量政策陆续出台但力度有限，预计将对房地产市场的形成一定的支撑，但支撑力度预计不大。

图13 房地产开发投资及销售数据



资料来源：东海期货研究所，同花顺 iFinD

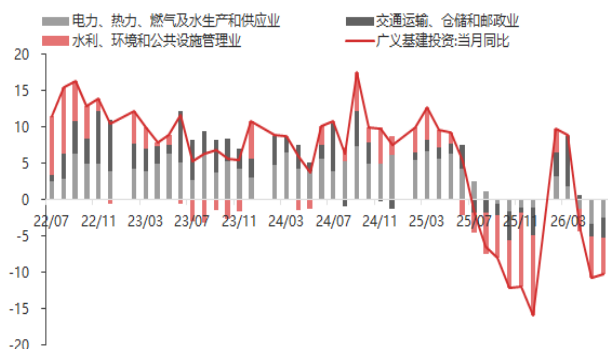
图14 房屋新开工/施工/竣工数据



资料来源：东海期货研究所，同花顺 iFinD

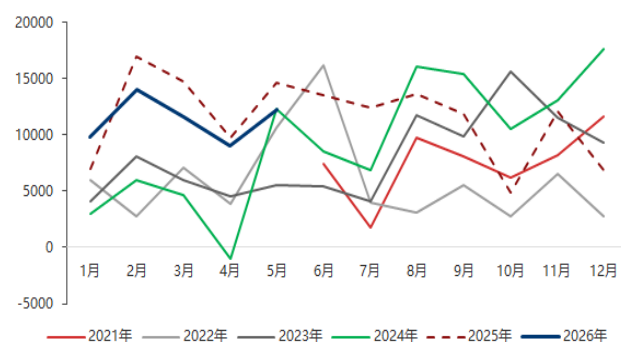
基建投资小幅修复。6月广义基建投资当月同比增长-10.2%，前值-10.8%，较前值缩窄0.2%，基建投资小幅修复。随着地方政府专项债以及今年财政资金靠前发力，二季度基建支出明显放缓，基建投资增速明显下滑。2026年1-5月政府债券净融资5679亿元，同比下降10.1%，政府融资下降以及地方政府政府性基金收入大幅下降，导致基建投资明显放缓。

图15 广义基建投资（不含电力）当月同比



资料来源：东海期货研究所，同花顺 iFinD

图16 政府债券净融资额：当月值



资料来源：东海期货研究所，同花顺 iFinD

制造业投资增速小幅修复。6月制造业投资当月同比-3.2%，前值-4.2%，较前值缩窄1.0%，由于低基数、企业盈利改善以及企业补库而整体略有修复。6月BCI企业投资前瞻指数为54.7%，企业融资环境指数为47.9%，环比分别下降5.8%和上升2.0%，表明6月投资意愿和融资环境整体有所放缓，虽然融资环境整体较好，但企业投资意愿较低导致制造业投资整体较低。

企业扩产意愿和市场主体预期仍偏谨慎。虽然国家大力发展高科技行业，高技术制造业投资显著好于整体，AI发展带动算力相关投资持续高增；但传统行业受经济“K型”分化明显影响，传统制造业企业投资意愿明显受到抑制。同时高油价对制造业生产成本形成冲击，进一步压制企业投资意愿。此外，大规模设备更新改造政策资金支持边际退坡，对制造业投资的支撑边际减弱。未来一方面随着国家深入落实“反内卷”且推动落后产能有序退出，制造业企业利润有望继续改善以及大规模设备更新政策继续施行落地，未来企业资本开支意愿可能上升，对制造业投资有一定的支撑；另一方面，26年全球进入补库周期，对国内投资也

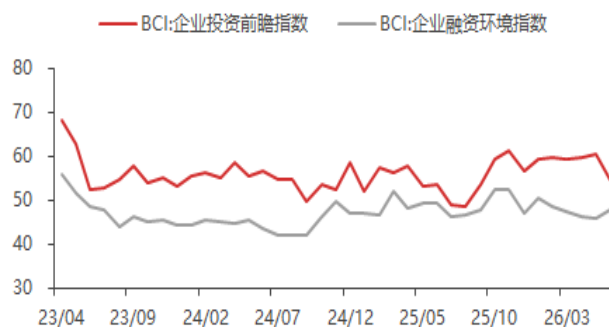
会有一定的拉动。但是，短期传统行业的投资意愿持续偏弱，以及高油价对制造业生产成本形成冲击，压制企业投资意愿，短期制造业投资明显放缓。

图17 制造业投资当月同比



资料来源：东海期货研究所，同花顺 iFind

图18 BCI 企业投资前瞻和融资环境指数



资料来源：东海期货研究所，同花顺 iFind

5. 对大宗商品的影响

目前需求端，短期投资端整体延续放缓态势。目前房地产政策刺激虽有陆续出台、但力度不大，房地产市场持续调整但销售端有所改善；投资端由于严控增量政策以及企业融资情况不佳，同比降幅进一步扩大。由于财政支出靠前发力，二季度财政支出明显放缓，基建投资整体放缓。制造业投资由于企业扩产意愿和市场主体预期仍偏谨慎，虽高技术制造业投资显著好于整体，但传统行业受经济“K型”分化明显影响，传统制造业企业投资意愿明显受到抑制，制造业投资持续放缓。国内商品需求整体下降且低于市场预期。供给端，短期由于国外需求强劲、出口较好、工业企业开工率整体好于季节性水平，工业生产整体保持较快增速。短期国内商品供需端呈国内需求放缓但供给仍旧偏充裕，但是随着下半年财政支出加快、内需回暖以及外需强劲，对内需型大宗商品价格形成一定的支撑。此次公布的二季度数据明显低于预期，但6月份数据整体回升且好于预期，数据好坏参半，短期对内需型大宗商品价格影响不大。从政策方面来看，下半年预计继续实施更加积极的财政政策和适度宽松的货币政策，在外部不确定性仍存内需改善但仍旧偏弱的情况下，存量政策预计加快落地，财政支出适当加快，中长期利好国内市场的回暖。海外方面美国贸易政策虽然仍旧面临一定的不确定性，但短期整体偏向缓和，外需短期依旧较为强劲；而且虽然中东地缘局势仍旧反复、但对全球经济的影响边际减弱。能源由于供给端的扰动仍存，短期有所反弹；有色由于需求预期较好、但美元走势偏强而震荡运行；贵金属由于美联储加息预期整体上升，美元走势偏强而震荡调整。

重要声明

本报告由东海期货有限责任公司研究所团队完成，报告中信息均源于公开可获得资料。东海期货力求报告内容的客观、公正，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的观点、结论和建议等全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，也未考虑个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要，客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所导致的任何损失负任何责任，交易者需自行承担风险。本报告版权仅为东海期货有限责任公司研究所所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制发布，如引用、转载、刊发，须注明出处为东海期货有限责任公司。

东海期货有限责任公司研究所

地址：上海浦东新区峨山路505号东方纯一大厦10楼

联系人：贾利军

电话：021-68756925

网址：www.qh168.com.cn

E-MAIL：Jialj@qh168.com.cn