



宏观研究

【粤开宏观】如何认识 5%与 140 万亿

2026 年 02 月 02 日

投资要点

分析师：罗志恒

执业编号：S0300520110001
电话：010-83755580
邮箱：luozhiheng@y kzq.com

分析师：马家进

执业编号：S0300522110002
电话：13645711472
邮箱：majiajin@y kzq.com

近期报告

《【粤开宏观】2025 年中国区域经济版图：东进西稳，南升北降》2026-02-01

《【粤开宏观】美联储新主席沃什将如何“掌舵”？能否保持独立？》2026-01-31

《【粤开宏观】美联储是否会屈从政治压力？》2026-01-29

《【粤开宏观】如何明显提高居民消费率？》2026-01-27

《【粤开宏观】万亿顺差从何而来？》2026-01-25

2025 年中国经济顶压前行，在一系列内外部风险挑战下仍保持相当韧性，经济总量首次突破 140 万亿元大关，全年经济增长 5%，连续三年保持 5% 及以上的经济增速。韧性的取得主要源自两个方面：一是在美国对华反复加征关税并极限施压的背景下，中国产品强大的国际竞争力以及出口市场多元化、出口产品结构升级，支撑出口延续较高增速。二是一系列稳增长政策协同发力，财政与金融政策加强配合，尤其是提振消费的政策更加系统化，宏观调控理念更加侧重扩大内需。育儿补贴、学前教育免费等政策陆续实施，有效降低了居民负担、提高了消费意愿；消费品以旧换新政策以财政补贴等方式直接支持消费，推动消费保持一定增速。

总量上，要充分看到 140 万亿元对于中国的经济意义及其在全球格局中的战略意义。140 万亿元的经济规模既是中国经济的成就，更是应对未来各种风险挑战和进一步增长的底气。更大体量意味着更强的内需回旋空间、更充足的财政金融调节余地以及更完整的产业链体系，从而提升抗冲击能力。140 万亿元的经济规模，对全球经济增长的稳定本身就是一种重大贡献，足够的体量支撑综合国力和国际影响力的重要经济基础。下一个 10 万亿元 GDP，从产业端角度主要依靠新质生产力拉动，意味着经济实现新旧动能转换，科技实力增强、科技创新和产业创新进一步融合；从需求看主要依靠内需尤其是消费的力量，意味着经济的内生动能和稳定性更强、韧性更足。

结构上，中国经济新旧动能转换持续推进。供给方面，服务业增加值占 GDP 比重从 2024 年的 56.8% 提高至 57.7%；需求方面，最终消费支出对经济增长贡献率从 2024 年的 44.5% 提高至 52%。新质生产力不断发展壮大，高科技和新兴产业快速发展，在生产、投资、出口、融资等领域中的占比持续上升。2025 年，装备制造业和高技术制造业增加值分别增长 9.2% 和 9.4%，高于规模以上工业增加值增速（5.9%）；高技术产业中，信息服务业与航空、航天器及设备制造业投资分别增长 28.4% 和 16.9%，大幅高于固定资产投资增速（-3.8%）；按人民币计价，高技术产品出口额增长 13.2%，高于出口总体增速（6.1%）；科技贷款余额增长 11.5%，高于贷款余额总体增速（6.3%）。2025 年 9 月，科技电子板块的市值超越银行板块成为第一大板块，这成为资本市场发展的重要亮点，本质上是中国经济新旧动能转换在资本市场的反映。

在看到亮点的同时，也要看到经济中仍存在一些有待进一步解决的问题。其一，房地产市场止跌回稳仍需政策进一步调整优化。要根据人口流动趋势和规律，合理控制土地供应；要高度重视解决房地产企业的流动性风险问题，避免演变为金融风险。其二，提振消费要在巩固成绩的基础上构建支持消费的长效机制，核心是优化收入分配和社会保障制度体系、优化供给结构。建议划转国资专项用于提高城乡居民尤其是农民养老金；研究探索中央财政出资，设立“城乡居民增收专项引导基金”，借鉴财政贴息模式，对主动为职工涨薪的企业给予适当补贴，发挥财政资金杠杆作用，鼓励涨薪行为在全社会推广，待经济进入良性循环、企业盈利能力实质修复后，再逐步退出补贴。



其三，加大力度解决地方财政紧平衡问题。近年来地方财政形势与房地产调整有较大关系，在确定新增赤字和债务时要充分考虑到土地出让收入的缺口，有必要加大中央转移支付或者大幅提高地方债务限额用于弥补地方收入缺口，增强地方发展经济的能力。**其四，进一步优化宏观调控理念，从注重短期宏观数据转到更加注重微观主体积极性的激发。**具体而言，居民端应侧重收入分配改革，企业端应侧重产权保护和市场准入充分开放，地方政府端应侧重财税制度改革。

解决上述问题的关键，在于正视宏微观层面的“温差”。这并非中国独有，而是**全球经济在技术变革期的共性特征**。新动能的技术与资金密集属性，使得部分旧动能产业及人员难以迅速适应，引发了就业与收入的结构分化。针对这一痛点，未来的政策导向至关重要。随着 2026 年更加积极有为的宏观政策落地，在扩大需求、平衡供需的同时，把政策资源更多地“投资于人”，通过强化人力资本投资来弥合裂痕。可以预见，随着政策效能的释放，宏微观温差将逐步缩小，经济增长的韧性将转化为微观主体实实在在的获得感。



分析师简介

罗志恒，2020年11月加入粤开证券，现任副总裁，兼首席经济学家、研究院院长，证书编号：S0300520110001。

马家进，经济学博士，2021年7月加入粤开证券，现任首席宏观分析师，证书编号：S0300522110002。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则，独立、客观地出具本报告，结论不受任何第三方的授意或影响。本报告反映了本人的研究观点，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接收到任何形式的报酬。

与公司有关的信息披露

粤开证券具备证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号：10485001。

本公司在知晓范围内履行披露义务。

股票投资评级说明

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。

股票投资评级标准

报告发布日后的12个月内公司股价的涨跌幅度相对同期沪深300指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

买入：相对大盘涨幅大于10%；

增持：相对大盘涨幅在5%~10%之间；

持有：相对大盘涨幅在-5%~5%之间；

减持：相对大盘涨幅小于-5%。

行业投资评级标准

报告发布日后的12个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期沪深300指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

增持：我们预计未来报告期内，行业整体回报高于基准指数5%以上；

中性：我们预计未来报告期内，行业整体回报介于基准指数-5%与5%之间；

减持：我们预计未来报告期内，行业整体回报低于基准指数5%以下。



免责声明

本报告由粤开证券股份有限公司（以下简称“本公司”）向专业投资者客户及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者客户（以下统称客户）提供。若您并非上述类型的投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研究报告中的任何信息。公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司认为可靠的公开信息和资料，但本公司不保证信息的准确性和完整性，亦不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司可随时更改报告中的内容、意见和预测，且并不承诺提供任何有关变更的通知。本公司力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或询价，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。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引致的任何损失负任何责任。投资者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。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作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，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在允许的范围内使用，并注明出处为“粤开证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖意愿的引用、删节和修改。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。本公司并不对其他网站和各类媒体转载、摘编的本公司报告负责。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道，非通过以上渠道获得的报告均为非法，本公司不承担任何法律责任。

投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。

联系我们

广州市黄埔区科学大道 60 号开发区控股中心 19、22、23 层

北京市西城区广安门外大街 377 号

网址：www.ykzq.com