



大公国际：2026年中国经济发展的十大预判

技术研究部 涂文婕 孙榕

2026年2月4日

摘要：2026年，作为中国“十五五”规划的开局之年，承载着承前启后、迈向高质量发展新阶段的历史使命。当前，中国经济仍处于深刻的转型期，去地产化进程深化，新旧动能加速转换，宏微观温差依然存在。展望2026年，外部环境更加复杂多变，内部结构性挑战犹存，但一系列积极因素正在蓄力。我们预计：

- ①2026年中国GDP增速目标维持在5%左右，实现“十五五”良好开局。
- ②消费增速在4.0%左右，在政策托底下稳中有升，服务消费将成为核心亮点。
- ③投资有望实现正增长，制造业和基建投资为主要驱动力，房地产投资预计同比降幅收窄。
- ④在不确定性与高基数效应等因素扰动下稳中承压，出口增速可能减缓至4.5%左右，进口增速提升至0.8%左右。
- ⑤物价或将走出低迷，CPI预计回升至0.5%-1.0%，PPI预计收窄至-1%左右。
- ⑥财政赤字率保持4%，重点支持民生与科技领域。
- ⑦货币政策或有一次降息及1—2次降准，更加注重长期结构优化。
- ⑧防风险重点仍聚焦房地产、金融和地方债，三大领域风险将进一步收敛，但地方债务压力仍不可小觑。
- ⑨10年期国债收益率大概率向2.0%水平靠拢。
- ⑩人民币汇率在美元走弱、贸易顺差支撑下稳中偏强，有利于提升资产吸引力。

一、GDP增速：维持5%左右，实现“十五五”良好开局

2026年，是“十五五”规划的开局之年，也是我们迈向第二个百年奋斗目标新征程的关键一年。对于宏观经济走势，我们认为，未来外部环境依然趋紧，新旧动能加速换挡，政策红利持续释放，中国经济将在5%左右的增长轨道上稳健前行，新质生产力加速“挑大梁”。从2026年各个季度可能的经济发展趋势来看：

一季度，政策提前发力，力争开门红。一季度经济增长的驱动力来自宏观政策的集中前置发力。年初财政资金和最新公布的“两新”政策将加速落地，形成实物工作量。叠加元旦和春节带来的季节性消费高峰，经济有望实现良好开局。

二季度，动能转换，增速可能短暂放缓。房地产投资仍处筑底过程，继续对总投资形成拖累；居民消费在节日效应消退后，其持续性将更多依赖于收入预期的实质性改善。此外，外部需求的不确定性也可能带来扰动，导致增长动能接续可能出现边际放缓。

三季度，企稳回升，价格信号积极改善。PPI指数或将在本季度



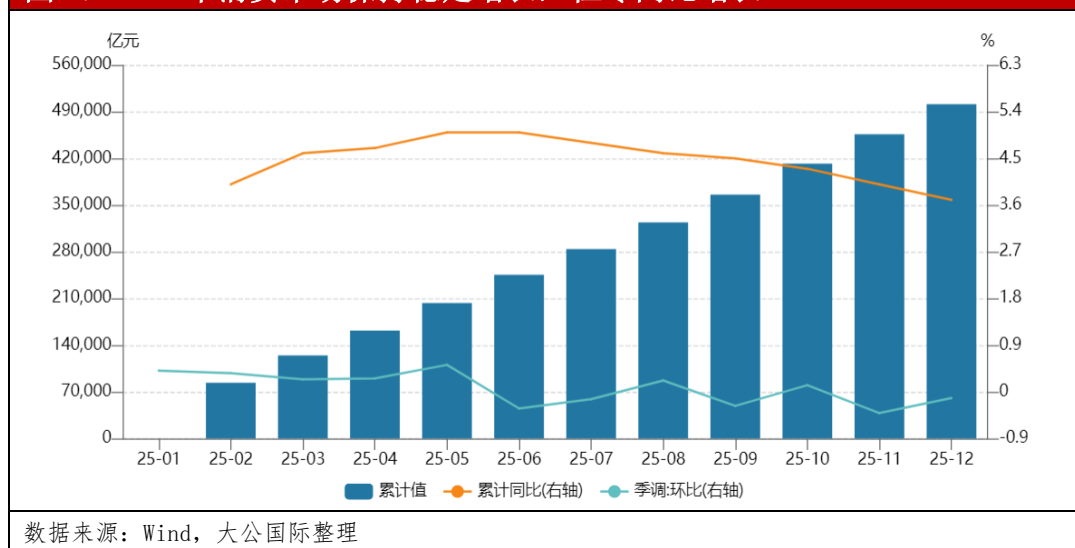
同比转正，这将显著提振企业盈利预期，从而带动生产恢复和主动补库存行为。外部环境可能边际改善，将为中国出口提供额外拉动力。**四季度，政策再次加力，完成年度目标。**节假日消费需求释放以及财政支出的加快，内外部需求的提升将推动经济在年底呈现回暖态势，完成全年增长目标。

“十五五”规划建议中明确指出要“培育壮大新兴产业和未来产业”，推动量子科技、生物制造、氢能和核聚变能、脑机接口、具身智能、第六代移动通信等成为新的经济增长点。这些前沿领域的突破不仅将催生全新的产业赛道，更将通过其强大的基础性、渗透性和赋能性，重构现有生产体系，为经济长期发展注入确定性动能，成为驱动高质量发展的核心引擎。

二、消费市场：在政策支持和市场潜力的推动下，2026 年消费增速在 4.0% 左右，政策托底下的稳中有升，结构继续向服务端倾斜

在政策支持和市场潜力的双重推动下，2025 年消费市场保持稳定增长，全年社会消费品零售总额同比增长 3.7%，整体延续温和修复、动能分化的运行特征。全年消费对经济形成稳定支撑，在 GDP 同比增长 5.0% 的背景下，最终消费支出对经济增长的拉动约为 2.38 个百分点，贡献率在 52.9% 以上。服务消费与线上消费成为 2025 年度主要亮点：服务零售增速持续快于商品零售，较上年增长 5.5%。文旅、出行、信息服务、文体娱乐等领域修复更为稳健；网上零售占比进一步提升，实物商品网上零售对整体社零形成重要拉动。同时，在“以旧换新”政策推动下，以家电、汽车、数码产品为代表的耐用品消费阶段性回暖，升级类、改善型消费表现好于必选消费，居民消费结构继续向“服务化、品质化”方向演进。

图 1：2025 年消费市场保持稳定增长，社零同比增长 3.7%。



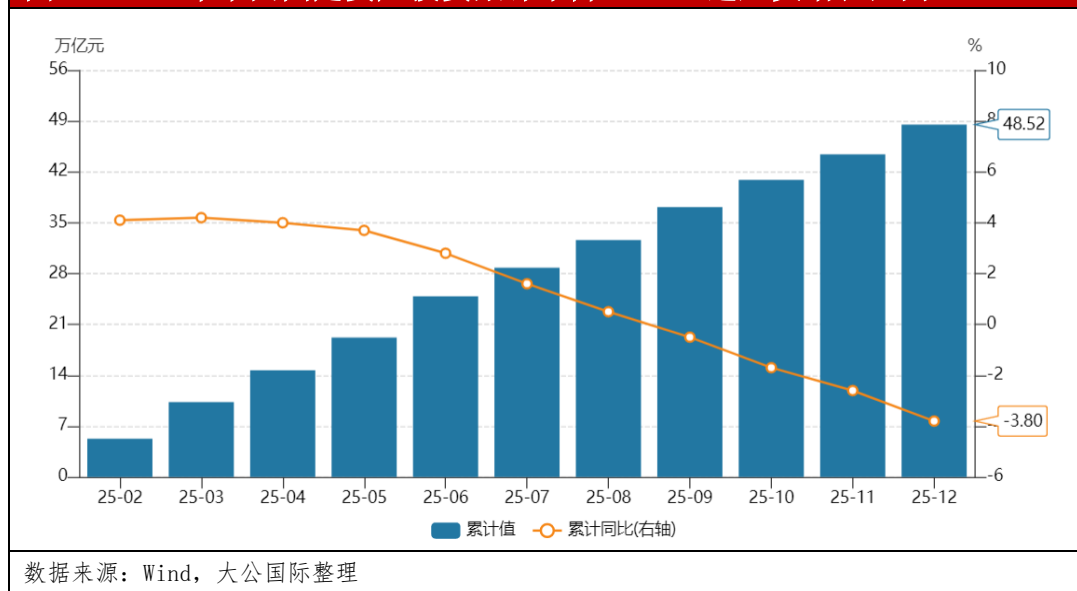


展望 2026 年，社零全年增速大概率较 2025 年温和抬升，增速在 4.0%左右。核心判断是“政策托底下的稳中偏升，结构继续向服务端倾斜”。一方面，国家发改委将研究制定出台 2026 年-2030 年扩大内需战略实施方案，以旧换新、服务消费扩容、数字消费与绿色消费等政策有望形成持续支撑，耐用品更新需求与服务消费升级将构成新增量；另一方面，服务消费仍有较大扩展空间，文旅休闲、健康养老、数字内容与生活性服务有望成为更具韧性的增长点，对冲商品消费的周期波动。同时，也需关注消费修复面临的约束因素。居民收入与就业预期改善仍是决定消费弹性的关键变量。房地产相关支出走弱及其财富效应仍可能对大宗和改善型消费形成拖累。稳增长仍需政策持续加力与预期改善协同推进。

三、投资：中国固定资产投资大概率实现低位正增长，制造业和基建投资为主要驱动力，房地产投资预计同比降幅收窄。

2025 年中国固定资产投资累计下降 3.8%，进入负增长区间。制造业投资同比增长 0.6%，为主要驱动力。在“新质生产力”和“大规模设备更新”政策带动下，设备工器具购置增长 11.8%，对总投资的拉动达 1.8 个百分点。高技术制造业表现亮眼，信息服务业投资大幅增长 28.4%，AI 大模型应用和算力基础设施建设实现大爆发。基础设施投资转弱，房地产深度调整，累计下降至 2.2%和 17.2%。

图 2：2025 年中国固定资产投资累计下降 3.8%，进入负增长区间。



固定资产投资在 2026 年预计由负转正，全年累计同比运行在 1.8%—2.5%区间，投资修复仍主要依赖制造业和基础设施拖底作用，房地产投资拖累效应边际减弱。第一，“十五五”开局之年预计将启动一批国家重大战略工程，涉及重大水利工程、新型算力枢纽等方面。在设备更新、产业升级及部分高技术领域景气



延续的带动下，制造业投资仍具有一定韧性，高技术制造业、航空航天、信息服务等领域有望继续保持较快增长。第二，随着稳增长政策延续、能源电力、跨区域输配、新型基础设施和城市更新等中长期项目持续推进，基建投资有望较 2025 年有所改善。财政政策前置发力，提供增量财政资金，预计 2026 年超长期特别国债总量超 1.5 万亿元，聚焦“两重”主线。第三，在中央定调“着力稳定房地产市场”、保障性住房建设和城中村改造推进背景下，房地产开发投资降幅有望收敛，对固定资产投资的负向拖累边际减轻。但受库存压力、销售恢复节奏偏慢以及企业融资约束仍存等因素影响，房地产投资全年仍大概率处于负增长区间。

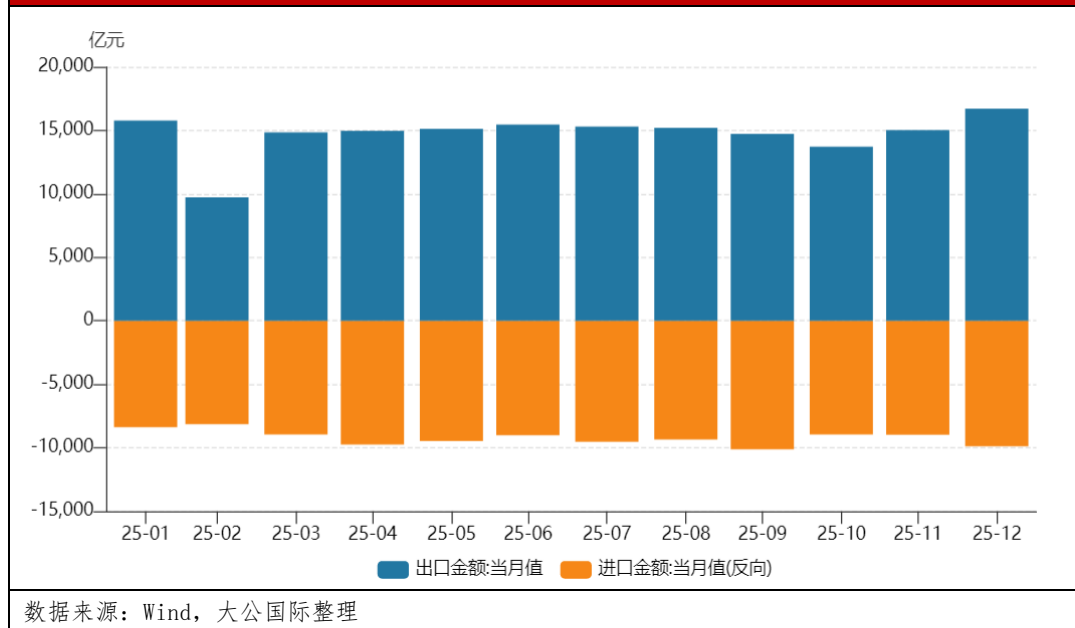
四、进出口：2026 年中国进出口在外需不确定性与高基数效应等因素扰动下稳中承压，出口增速可能减缓至 4.5%左右，进口增速提升至 0.8%左右。

2025 年，中国外贸进出口总值达 45.47 万亿元，同比增长 3.8%，全年贸易顺差约 1.19 万亿美元，创下历史新高。出口表现强劲，同比增长 6.1%。进口低速企稳，同比增长 0.5%。本年度出口结构呈现三大核心亮点：一是“向新而行”的产品结构加速成型。高技术产品出口规模同比增长 13.2%，以电动汽车、锂电池、光伏产品为代表的“新三样”与绿色动能合计增速超过 20%，其中风力发电机组出口表现尤为突出，同比增长 48.7%。二是新兴市场权重明显提升，“一带一路”占比过半。对东盟进出口同比增长 8.5%、占外贸总值 16.6%，稳居我国第一大贸易伙伴；对共建“一带一路”国家进出口同比增长 6.3%、占比提升至 51.9%，外贸重心持续向新兴经济体和“南南贸易”转移，有效缓冲对美出口回落压力（对美进出口占比已降至约 8.8%）。三是新业态加速扩张，跨境电商进出口额相比 2020 年增长 69.7%，已成为中小企业“走出去”的核心通道，推动出口模式由传统批量贸易向数字化和平台化转型。

2026 年中国外贸大概率延续稳中承压、结构调整深化的运行特征。受主要经济体贸易不确定性、地缘风险仍存以及高基数效应影响，出口增速可能较 2025 年回落至 4.5%左右，但在制造体系完整、供应链稳定性较强的支撑下，外贸总量仍具韧性，全球贸易份额预计保持相对稳定。新能源汽车、锂电池、光伏及其延伸产业仍是出口的重要支撑，同时储能设备、部分数字化和智能化硬件开始贡献新的增量。市场结构上对东盟、中东、拉美和非洲等新兴市场的依赖度进一步提高。进口方面，随着国内产业链运行和投资需求保持一定强度，进口走势更多取决于生产端和技术升级需求，整体呈温和波动态势。在支撑因素与约束条件并存的背景下，外贸运行的不确定性仍然存在。地缘政治摩擦、技术管制以及碳排放

相关规则的逐步落地，可能对部分行业形成阶段性约束。

图 3：2025 年中国全年贸易顺差约 1.19 万亿美元，创下历史新高。

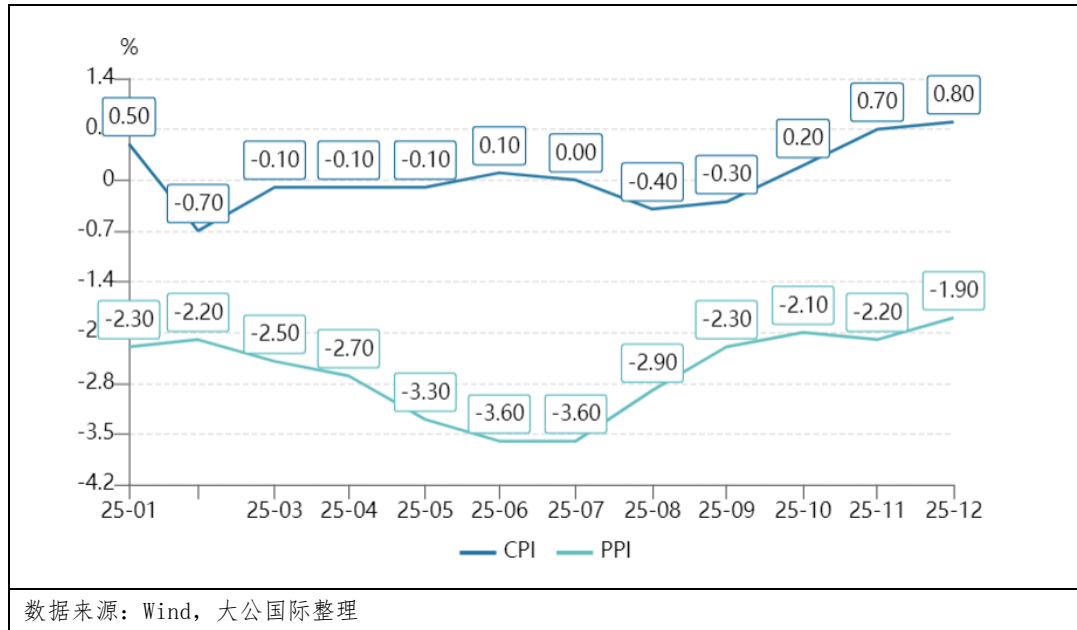


五、CPI 和 PPI：有望温和回升，关键取决于国内有效需求，特别是居民消费的实质性改善

回顾 2025 年，我国 CPI 与 PPI 呈现出低位企稳、结构分化的特征。CPI 全年同比上涨 0.8%，主要由核心消费品尤其是金价、服务及生鲜价格上涨拉动，而畜肉与能源价格形成拖累。核心 CPI 同比逐步回升至四季度 1% 以上，但剔除金价、以旧换新政策及医保改革等外生因素后，内生性通胀基本稳定在 0.6% 左右，反映需求侧仍待巩固。PPI 全年同比下降 1.9%，降幅较 2024 年收窄。下半年在“反内卷”政策、产能治理及输入性有色涨价等因素推动下，环比连续回升，价格修复呈现从上游采掘向中下游传导的态势，但终端需求尤其是耐用消费品价格仍显疲弱。

展望 2026 年，CPI 有望延续温和回升态势，预计回升至 0.5%-1%。食品方面，生猪与鸡蛋产能去化或支撑价格；核心商品中金价仍有上涨可能，耐用品受政策与基数影响或整体平稳；服务价格若获消费补贴加持可能改善。PPI 同比预计收窄至 -1% 左右，环比改善可期。中游装备制造业在出口韧性、产业政策及产能优化下，价格有望逐步企稳；有色价格受海外宽松与产业叙事支撑或继续上行。然而，国内房地产调整、内需不足及部分行业产能过剩等因素仍将制约价格全面回暖，通胀回升的可持续性仍需宏观政策进一步发力与需求端实质性改善。

图 4：2025 年通胀实现低位企稳



六、财政政策：财政赤字率保持 4%，重点支持民生与科技领域

2026 年是“十五五”规划的开局之年，我国财政政策将在“更加积极有为”的总基调下，系统推进逆周期调节与跨周期布局，在保持必要支出强度的同时，更加注重结构优化、效能提升与风险防控，以财政的主动作为支撑经济社会高质量发展。

第一，保持必要支出强度，优化资金投向结构。2026 年财政政策明确提出，“总体支出力度只增不减”，预计狭义财政赤字率将维持在 4%左右的较高水平，新增地方政府专项债券规模有望达到约 5 万亿元，超长期特别国债发行规模预计在 1.5 万亿元左右。这些资金将共同构成积极的财政支出。在总量稳定的基础上，政策着力点将转向“结构更优”和“效益更好”。支出结构将大力压减低效无效支出，将更多财政资源精准配置到提振消费、投资于人、民生保障等紧要领域。超长期特别国债与专项债券将重点投向国家重大战略、重点领域安全能力建设领域，确保资金既能在短期内形成有效投资、稳定总需求，又能为培育新质生产力、优化长期供给结构奠定基础。

第二，实施一揽子财政金融协同政策，着力扩大内需。激发市场内生动力将是 2026 年财政政策的突出亮点。政策将通过财政金融工具，直接作用于民间投资与居民消费两端。在**支持民间投资**方面，新推出并优化了中小微企业贷款贴息、设备更新贷款贴息、民间投资专项担保计划及民营企业债券风险分担机制等政策，通过财政贴息、增信担保、风险补偿等方式，有效降低民营企业特别是中小微企业的融资门槛与成本，重点支持科技创新、产业链升级和生产性服务业等领域。



在**促进居民消费**方面,大幅优化了个人消费贷款贴息和服务业经营主体贷款贴息政策,不仅提高贴息额度上限、延长政策期限,更将信用卡分期等高频消费场景纳入支持范围,经办机构从全国性银行大幅扩展至数百家地方法人银行及非银机构,旨在全方位降低消费信贷成本,并与“以旧换新”等政策形成叠加效应,释放商品消费特别是服务消费潜力。

第三,强化跨周期调节,支持科技创新与产业升级。财政政策将超越短期逆周期托底,更加强调对中长期动能转换的支持。一方面,持续加大科技投入,发挥政府投资基金作用,支持国家创业投资引导基金“投早、投小、投长期、投硬科技”,并对科技创新类贷款给予财政贴息,强化企业创新主体地位。另一方面,推动产业转型升级,通过落实结构性减税降费、首台保险补偿等政策,支持制造业技术改造与数字化转型。同时,调整出口退税政策,旨在引导产业从“内卷式”竞争向高质量发展转变,促进资源高效利用与绿色低碳转型。

七、货币政策:或有一次降息及1-2次降准,更加注重长期结构优化

展望2026年,我国货币政策将坚持以服务实体经济为核心,更加注重结构性调控与总量工具的协调配合,在保持流动性充裕的同时,着力推动融资成本稳中有降,为经济高质量发展营造适宜的货币金融环境。

第一,结构性工具持续发力,精准支持重点领域。2026年货币政策将延续并强化结构性调控特征,围绕“五篇大文章”精准滴灌。年初央行已下调各类再贷款利率0.25个百分点,并扩容科技创新再贷款、单设民营企业再贷款、拓展碳减排与服务消费再贷款支持范围。这些措施表明,政策资源将进一步向科技创新、绿色发展、普惠小微、民营经济、养老服务等领域倾斜,通过定向降息与额度扩充,引导金融机构加大对薄弱环节和新兴动能的信贷投放。

第二,总量政策保持灵活性,降准降息仍有空间。尽管结构性工具成为当前发力重点,但年初央行明确表示“降准降息还有一定空间”。在外部美元处于降息周期、人民币汇率压力减缓,以及国内银行净息差趋于稳定的背景下,总量宽松的约束有所减弱。若后续经济复苏不及预期、通胀水平回落或政府债供给加大,央行可能会适时动用降准或下调政策利率等总量工具,以稳定市场预期、降低社会融资成本,特别是减轻地方政府与企业的付息压力,支持投资与消费复苏。

第三,强化财政货币协同,保障政府债平稳发行。针对2026年政府债券供给压力,央行已表明将“灵活开展国债买卖操作”,与其他流动性工具协同保持资金面平稳,为政府债发行创造良好环境。这意味着货币政策将更加注重与财政



政策的节奏配合，通过公开市场操作、流动性调节等手段，防止利率因供给冲击而出现非理性上行，维护金融市场稳定，支持“两重”建设等国家重大战略的融资需求。

第四，顺应存款迁移趋势，稳定金融市场运行。随着存量高息定期存款陆续到期，居民资产配置可能继续向理财、基金等资管产品转移。货币政策将关注这一结构性变化对流动性的影响，通过适度调节保持市场利率平稳，避免因存款搬家和资本市场波动引发流动性风险，维护金融体系稳健运行。

八、风险防范：防风险重点仍聚焦房地产、金融和地方债，三大领域风险将进一步收敛，但地方债务压力仍不可小觑。

2026年，我国风险防控工作将在巩固前期成果的基础上，继续聚焦房地产、地方政府债务与中小金融机构三大关键领域，坚持“化解存量、遏制增量”并重，推动重点领域风险进一步收敛，为经济高质量发展筑牢安全底线。

第一，房地产着力消化存量供给，促进市场软着陆。当前房地产市场仍处于供需再平衡过程中，风险防控重心将从单纯刺激需求转向存量消化与供给优化。一方面，政策将通过政府收储、盘活改造闲置房产用于养老托育等公共服务、推进“以旧换新”与老旧小区更新等方式，直接减少无效供给，改善供需关系。另一方面，需高度关注二手房价格的市场信号作用，因其更能反映真实需求与预期变化。防范风险的重点在于避免房价持续下行对居民资产负债表、开发商流动性及银行资产质量的连锁冲击。预计政策将更加注重因城施策，支持合理住房需求，同时稳妥处置房企风险，推动市场在调整中实现软着陆。

第二，地方政府优化化债结构，深化长效治理。地方债务风险化解已取得阶段性进展，但结构性矛盾依然存在。2026年，化债工作将更加注重区分风险与债务、优化结构与节奏。短期来看，政策可能进一步靠前使用化债额度，并灵活运用国债、一般债、专项债等工具置换隐性债务，缓解地方流动性压力，特别是对冲房地产调整带来的财政冲击。中长期需加快建立长效机制，包括推动融资平台市场化转型、建立债务预算与资本预算约束、深化财税体制改革以理顺央地事权与支出责任，从根本上遏制债务无序扩张，实现“在发展中化债”。

第三，中小金融机构风险，严密防范增量。中小金融机构改革化险已取得重大进展，但存量风险消化与增量风险遏制任务依然艰巨。2026年，监管将坚持有力有序有效推进风险化解。一方面，着力处置存量不良资产，重点应对房地产与地方债务关联贷款的风险暴露，通过补充资本、完善公司治理、推动兼并重组等



方式精准拆弹，牢牢守住不发生区域性系统性风险的底线。另一方面，坚决遏制增量风险，强化穿透式监管，防范在经济转型与利率下行环境中可能出现的业务粗放扩张、新型业务风险及道德风险。同时，引导中小银行聚焦主责主业，提升服务实体经济质效，增强自身风险抵御能力。

九、利率方面：在通胀预期抬升、财政扩张影响下，2026年10年期国债收益率大概率向2.0%水平收敛。

2025年10年期国债收益率经历低位震荡、区间内反复修复的运行特征。年初在上年债牛延续下收益率一度下探至1.59%的低点，但随着央行中止买债、资金面趋紧及科技行情推升风险偏好，长端利率快速回调。二季度美国关税政策调整引发全球资本市场波动，避险情绪明显升温，收益率阶段性下行。下半年，权益市场走强与制度性因素扰动叠加，债市承压，收益率中枢抬升。四季度在央行操作与政策预期博弈下，债市缺乏明确方向，长端利率于年末回到1.85%左右。

展望2026年10年期国债收益率中枢大概率较2025年抬升，并向2.0%附近靠拢。从政策面看，中央明确提出实施更加积极的财政政策，保持必要的财政赤字、债务总规模和支出强度，意味着国债及政策性金融工具的供给强度难以明显下降，叠加“十五五”开局年稳投资诉求增强，长久期供给前置将对期限溢价形成持续约束；货币政策将维持适度宽松取向，把促进经济高质量发展、物价合理回升作为重要考量。从基本面看，2026年宏观运行更可能由低通胀拖累阶段向名义变量边际修复过渡，财政发力与需求端政策协同有助于改善价格预期，通胀补偿与名义增长定价回归将抬升10年期国债的中枢水平。从资金面看，尽管央行将继续通过公开市场操作和必要的国债买卖维持流动性合理充裕，但在政府债供给偏强、权益市场相对回报改善以及债基久期偏好趋于谨慎的背景下，配置力量对长端利率的托底能力弱于典型债牛阶段，资金行为更易放大利率上行弹性。

十、汇率方面：2026年人民币汇率预计以稳为主，区间波动中仍具升值潜力，预计运行于6.7-7.3区间。

2025年全年，人民币兑美元汇率整体呈现出先弱后强、波动收敛并在年末明显走强的运行特征。年初阶段，受美元阶段性偏强、美联储政策仍具不确定性以及外部贸易与地缘政治扰动等因素影响，人民币一度承压运行，美元兑人民币汇率在7.3附近波动。进入年中，随着美联储降息预期逐步强化、美元指数趋势性回落，外部压力明显缓解；同时，国内宏观政策持续发力，经济基本面保持韧性，叠加外贸顺差维持较高水平、跨境资金流动改善，人民币汇率逐步企稳并转



入升值通道。下半年以来，市场对中美货币政策分化收敛的预期增强，企业结汇意愿回升，人民币升值动能进一步累积，汇率波动区间明显收窄。至年末，人民币兑美元一度逼近并阶段性突破 7.0 这一关口，全年看人民币兑美元呈现温和升值态势。

展望 2026 年，人民币汇率有望温和升值，随后进入相对稳定的双向波动区间，预计主要运行于 6.7-7.3。外部环境方面，地缘政治博弈持续、美联储进入降息周期、美国财政赤字与债务风险不断攀升，均可能削弱美元中长期表现，从而为人民币创造阶段性升值空间。此外，包括美国 AI 等领域资产价格波动在内的“黑天鹅”事件，若引发全球避险情绪升温或资产重定价，也可能进一步加大汇率的阶段性波动压力。利差因素上，伴随美国货币政策转向宽松、中国经济运行逐步企稳，中美利差有望逐步收窄，进而改善跨境资金流动预期，为汇率提供支撑。国内方面，央行在对汇率预期管理、防范超调风险的同时，亦可能结合经济结构转型、输入性通胀缓解与人民币国际化等多重目标，在可控范围内适度引导人民币有序升值，增强汇率调控的主动性与灵活性。

报告声明

本报告分析及建议所依据的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所依据的信息和建议不会发生任何变化。我们已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，不构成任何投资建议。投资者依据本报告提供的信息进行证券投资所造成的一切后果，本公司概不负责。

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、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为大公国际，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。