



## 宏观研究

## 【粤开宏观】政府工作报告释放的九大信号

2026年03月05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

## 分析师：原野

执业编号：S0300523070001  
电话：15810120201  
邮箱：yuanye\_zb@y kzq.com

## 研究助理：盛中明

邮箱：shengzhongming@y kzq.com

## 近期报告

《【粤开宏观】1949-2025年中国各省份财政收入排名变迁》2026-03-02

《【粤开宏观】特朗普关税政策违法：背景、后续及影响》2026-02-22

《【粤开宏观】2026年地方政府怎么干——下篇：任务怎么做？》2026-02-13

《【粤开宏观】2026年地方政府怎么干——上篇：目标怎么定？》2026-02-13

《【粤开宏观】透视2026物价新局：基期轮换、体感差异与回升之路》2026-02-11

## 摘要

2026年3月5日上午，十四届全国人大四次会议开幕，李强总理作《政府工作报告》，全面总结2025年工作成绩，明确“十五五”时期主要目标和重大任务、以及2026年经济社会发展主要预期目标和政策取向，部署2026年政府工作任务。

## 本次报告有诸多新内容：

对未来形势和风险挑战的判断上，指出外部环境变化影响加深，国内经济发展和转型中面临老问题、新挑战，包括新旧动能转换任务艰巨、供强需弱矛盾突出、市场预期偏弱、群众就业和增收难度加大、部分地方财政收支矛盾突出、房地产市场仍在调整。但同时也指出我国经济长期向好的支撑条件和基本趋势没有改变，制度优势和 大国优势不断彰显。

经济目标方面，GDP增速目标由前三年的“5%左右”调整为“4.5%—5%”，更加注重经济发展质量，为调结构、防风险、促改革留出更大空间，进一步提高经济发展质量、增强发展的可持续性；同时强调“在实际工作中努力争取更好结果”，体现出“务实进取”的态度；CPI增速目标继续保持在“2%左右”，兼顾预期引导和现实可能，推动物价合理回升。

宏观政策方面：1) 继续实施更加积极的财政政策，赤字率连续第二年维持在4%的高位，中央赤字占比接近9成，中央转移支付继续超过10万亿，优化支出结构，更加注重支持提振消费、投资于 人、保障民生等方面；2) 继续实施适度宽松的货币政策，灵活高效运用降准降息等多种政策工具；3) 坚持内需主导，统筹促消费和扩投资，拓展内需增长新空间，更好发挥我国超大规模市场优势；4) 特别强调强化改革举措与宏观政策协同，要用改革的办法打通经济循环的卡点堵点，将政策效果转化为经济内生增长动能；5) 继续强调增强宏观政策取向一致性和有效性，健全预期管理机制。

房地产市场和资本市场方面，明确提出“着力稳定房地产市场”和“持续深化资本市场投融资综合改革”。具体包括“因城施策控增量、去库存、优供给”“深化住房公积金制度改革”“优化保障性住房供给”“进一步健全中长期资金入市机制，完善投资者保护制度，拓展私募股权和创投基金退出渠道”等。

风险提示：外部冲击超预期、稳增长政策超预期



## 目 录

一、高度肯定成绩来之不易，也看到“老问题、新挑战仍然不少”，但“只要用足用好优势，发展前景更加可期”	3
二、4.5%—5%的 GDP 增速目标注重质量与结构、务实进取，保持 2%通胀目标以推动物价合理回升	4
三、财政政策更加积极：赤字率继续保持在 4%的高位，中央加杠杆，支出强度有保障、结构明显优化，积极有序化解地方债务风险	5
四、货币政策：延续宽松基调，结构性工具与政策性金融工具加力提效	8
五、扩大内需：促消费聚焦居民增收、金融支持与时间保障，扩投资强调多元资金协同发力	9
（一）促消费：落实“城乡居民增收计划”、重视服务消费、改善消费的融资和时间约束	10
（二）扩投资：强化中央引领、多元资金协同、投资结构加速转型	10
六、房地产：着力稳定房地产市场，化解存量风险与推进新发展模式并重	11
七、资本市场：投融资综合改革走深走实，提高资源配置效率	11
八、科技产业：加紧培育壮大新动能，推动先进制造业和现代服务业融合发展，打造“智能经济”新业态	13
九、民生保障：关注人工智能带来的就业挑战，生育支持政策更加系统	14

## 图表目录

图表 1：《政府工作报告》词频统计	4
图表 2：近五年政府工作报告主要预期目标和政策取向变化	5
图表 3：历年财政赤字和赤字率目标	7
图表 4：中央财政赤字占赤字规模的比重	7



## 一、高度肯定成绩来之不易，也看到“老问题、新挑战仍然不少”，但“只要用足用好优势，发展前景更加可期”

一是从布局谋篇看，报告包括四大部分：2025年工作回顾、“十五五”时期主要目标和重大任务、2026年经济社会发展总体要求和政策取向、2026年政府工作任务。由于2026年是“十五五”开局之年，因此较去年增加了“‘十五五’时期主要目标和重大任务”这一部分，关于“十五五”时期更详细的目标和任务可参见后续公布的《国家“十五五”规划纲要》。

2026年的工作重点包括十个方面，核心主题与去年基本一致，但顺序有所调整。前五项保持不变，仍是扩内需、强产业、促科技、深改革、扩开放，而“扎实推进乡村全面振兴”“推动新型城镇化和区域协调发展”“更大力度保障和改善民生”分别上移1位、1位和2位，从去年的第七、第八和第十提前至今年的第六、第七和第八，相应地，“加强重点领域风险防范化解和安全能力建设”从去年的第六项调降至今年第十项。这反映出随着重大风险得到有效控制，中国经济正从“防风险、稳阵脚”的固本培元阶段，全面转向以科技创新和产业升级为核心的积极进取期。同时，民生保障与城乡融合发展的战略地位显著提升，成为激发内需潜能、拓展未来经济增长纵深的引擎。

从词频上来看，“发展”词频高达145次，为最高频词汇，反映出发展仍然是第一位的；政策、科技、高质量、安全、风险的频率明显上升，反映出政府对加强宏观调控、促进科技产业发展、积极应对内外部风险挑战等的重视。

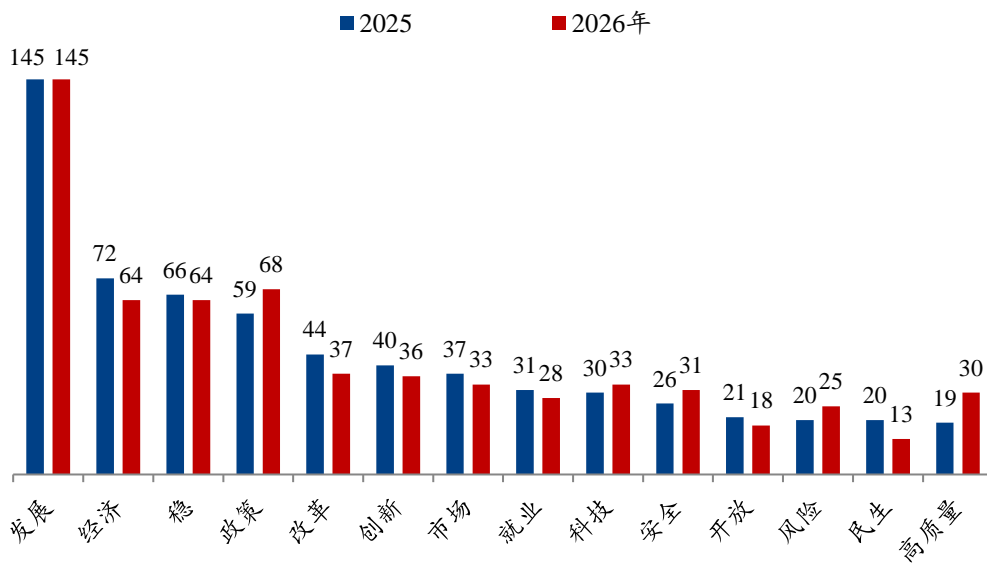
二是高度肯定2025年和过去5年的工作成绩，并强调成绩来之不易，宏观政策面临多重困难挑战。外部，国际经贸环境急剧变化，单边主义、保护主义陡然升级，市场预期受到频繁扰动，对外贸易明显承压。内部，国内经济深刻转型，深层次结构性矛盾问题持续显现，消费、投资增长动力不足。中国对外有理有力有效开展经贸斗争，对内打好政策“组合拳”，集中力量办好自己的事。2025年GDP增长5%，总量达到140.19万亿元；对外贸易较快增长，出口多元化成效明显；产业结构持续优化，高技术制造业、装备制造业增加值分别增长9.4%、9.2%，工业机器人、集成电路产量分别增长28%、10.9%。“十四五”完美收官，年均增长5.4%、明显高于全球平均增速；科技和产业创新取得新突破。

三是对未来形势和风险挑战的判断上，指出外部环境变化影响加深，国内经济发展和转型中面临老问题、新挑战，但同时也指出我国经济长期向好的支撑条件和基本趋势没有改变，制度优势和大国优势不断彰显，总体是战略机遇与风险挑战并存。报告在肯定成绩的同时，也提出了当前经济面临的困难和挑战：“地缘政治风险持续上升，世界经济动能疲弱，多边主义、自由贸易受到严重冲击。”“新旧动能转换任务艰巨，供需矛盾突出，市场预期偏弱，重点领域风险隐患较多。一些企业经营困难，群众就业和增收难度加大，部分地方财政收支矛盾突出，房地产市场仍在调整。”

四是特别强调强化改革举措与宏观政策协同，要用改革的办法打通经济循环的卡点堵点，将政策效果转化为经济内生增长动能。同时，继续强调“增强宏观政策取向一致性和有效性，将各类经济政策和非经济政策、存量政策和增量政策纳入宏观政策取向一致性评估，使各类政策措施同向发力、形成合力。”“加强财政、金融、就业、产业等政策协同，深入挖掘政策结合点，创新实施工具，持续放大‘组合拳’效应。”“健全预期管理机制，提振社会信心。”



图表1：《政府工作报告》词频统计



资料来源：2025年和2026年《政府工作报告》、粤开证券研究院

## 二、4.5%—5%的 GDP 增速目标注重质量与结构、务实进取，保持 2%通胀目标以推动物价合理回升

2026 年经济发展主要预期目标是：“经济增长 4.5%—5%，在实际工作中努力争取更好结果；城镇调查失业率 5.5%左右，城镇新增就业 1200 万人以上；居民消费价格涨幅 2%左右。”

第一，GDP 增速目标由前三年的“5%左右”调整为“4.5%—5%”，更加注重经济发展质量，但强调“在实际工作中努力争取更好结果”，体现出“务实进取”的态度。经济增速目标改为弹性更大的区间增速，相对较宽的区间目标使得政策和改革的灵活性更高，一方面为调结构、防风险、促改革留出空间，进一步提高经济发展质量、增强发展的可持续性，为后期更好发展打牢基础；另一方面 4.5-5.0%的区间增速与中国中长期的经济潜在增速大致匹配，在采取一系列推动供需平衡、物价回升的举措后，也能够提高名义 GDP 增速，有利于实现 2035 年远景目标。随着中国经济从高速增长阶段转向高质量发展阶段，经济客观上面临增速换挡，同时要实现“2035 年人均国内生产总值比 2020 年翻一番、达到中等发达国家水平”的远景目标，仍需保持 4.5%—5%的中速增长。从地方两会来看，经济大省挑大梁的省份将经济增速目标设置在 5%左右，为经济稳定发挥了压舱石的重要作用。

第二，就业是最大的民生，继续保持较高的就业目标。2026 年 1 月，16—24 岁（不含在校生）青年失业率为 16.3%，仍处于较高水平；2026 届高校毕业生规模预计达 1270 万人，同比增加 48 万人，再加上农民工、失业人群的就业问题，稳就业工作仍任重道远；此外，人工智能（AI）的快速发展也对居民就业带来新的挑战。城镇调查失业率 5.5%左右、城镇新增就业 1200 万人以上，体现了在就业总量和结构性压力较大的情况下，坚持就业优先政策导向和加大稳就业力度的要求。

第三，CPI 增速目标继续保持在“2%左右”，兼顾预期引导和现实可能，推动物价合理回升。近年来，受国内有效需求不足、部分行业内卷式竞争、房地产等传统动能转型等多重因素影响，物价整体处于低位运行区间，2023—2025 年 CPI 同比分别为 0.2%、



0.2%和 0%。2%是温和通胀的健康基准线，报告明确表态“将通过改善总供求关系，推动价格总水平由负转正、消费价格合理温和回升，促进经济良性循环。”政府将继续实施更加积极有为的宏观政策，扩大内需、整治内卷式竞争，推动物价合理回升，提高经济名义增速，缩小宏观数据与微观感受之间的差距，提振市场信心和预期。

图表2：近五年政府工作报告主要预期目标和政策取向变化

大类	细项	2022年	2023年	2024年	2025年	2026年
经济社会发展 主要预期目标	GDP 增速	5.5%左右	5%左右	5%左右	5%左右	4.5%—5%
	CPI 增速	3%左右	3%左右	3%左右	2%左右	2%左右
	城镇新增就业	1100 万人以上	1200 万人左右	1200 万人以上	1200 万人以上	1200 万人以上
	城镇调查失业率	5.5%以内	5.5%左右	5.5%左右	5.5%左右	5.5%左右
财政政策	定调	提升积极的财政政策效能	积极的财政政策要加力提效	积极的财政政策要适度加力、提质增效	实施更加积极的财政政策	继续实施更加积极的财政政策
	赤字率	2.8%左右	3%	3%	4%左右	4%左右
	财政赤字	3.37 万亿	3.88 万亿	4.06 万亿	5.66 万亿	5.89 万亿
	超长期特别国债	-	-	1 万亿	1.3 万亿	1.3 万亿
	特别国债	-	-	-	5000 亿	3000 亿
	地方政府专项债	3.65 万亿	3.8 万亿	3.9 万亿	4.4 万亿	4.4 万亿
货币政策	定调	加大稳健的货币政策实施力度	稳健的货币政策要精准有力	稳健的货币政策要灵活适度、精准有效	实施适度宽松的货币政策	继续实施适度宽松的货币政策
	M2 和社融	扩大新增贷款规模，保持货币供应量和社融规模增速与名义经济增速基本匹配	广义货币供应量和社融规模增速同名义经济增速基本匹配	社会融资规模、货币供应量同经济增长和价格水平预期目标相匹配	社会融资规模、货币供应量增长同经济增长、价格总水平预期目标相匹配	社会融资规模、货币供应量增长同经济增长、价格总水平预期目标相匹配

资料来源：《政府工作报告》、粤开证券研究院

### 三、财政政策更加积极：赤字率继续保持在 4% 的高位，中央加杠杆，支出强度有保障、结构明显优化，积极有序化解地方债务风险

报告提出：“继续实施更加积极的财政政策”“财政支出继续保持相当规模，要持续用力优化支出结构，更加注重支持提振消费、投资于人、保障民生等方面”“兜牢基层‘三保’底线”“推进财税金融体制改革。加大财政资源和预算统筹力度，提高国有资本收益收取比例。健全地方税体系，拓展地方税源”“规范税收优惠、财政补贴”“积极有序化解地方政府债务风险……构建统一的政府债务管理长效机制。”

总体上看，今年的财政政策和财税体制改革部署既着眼于当下财政促消费扩投资稳增长、保障基层财政运转、化解债务风险，又着眼于中长期激发地方政府积极性、提高财政可持续性。更加积极主要体现在力度更大和结构优化两个方面，力度方面赤字规模、当年新增债务规模和支出规模都创新高，必要的支出强度有利于稳定总需求，支持经济和民生目标的实现；结构优化体现在支出结构优化、赤字结构优化、转移支付结构优化



等方面，一系列安排都致力于让有限的财政资金发挥出更大的政策效果。

第一，财政政策力度方面，赤字规模、当年新增债务规模和支出规模都创新高，一般公共预算支出首次达到 30 万亿，必要的支出强度有利于稳定总需求，支持经济和民生目标的实现。2026 年赤字率第二年维持在 4%，赤字规模达到 5.89 万亿，较 2025 年增加 2300 亿元；考虑到新增专项债 4.4 万亿、超长期特别国债 1.3 万亿、特别国债 0.3 万亿，2026 年当年新增债务 11.89 万亿，广义赤字率为 8.1%，与 2025 年的 8.5% 大致相当，仍明显高于 2023 年的 6.7% 和 2024 年的 6.6%，兼顾了稳定经济和财政可持续性的需要。但需要看到，支出等于收入加上赤字或债务，年初的赤字和债务规模是确定，如果收入不及预期（比如税收因物价水平较低而不及预期、房地产调整导致土地出让收入不及预期等），支出也会被动下降，此时有必要及时追加预算。

**1、赤字率连续第二年维持在 4% 的高位，赤字规模再创新高，中央赤字占比接近九成，中央加杠杆以减轻地方负担。**2026 年的赤字规模 5.89 万亿创新高，较 2025 年增加的 2300 亿元全部由中央负担，由此赤字结构中中央占比为 86.4%；再考虑到超长期特别国债和特别国债，当年新增债务中中央、地方债务分别为 6.69 万亿和 5.2 万亿，分别占比 56.3% 和 43.7%，反映出鲜明的中央加杠杆特征，中央举债的部分资金以转移支付的形式给到地方，有利于减轻地方财政负担，同时也优化了央地债务结构。

**2、专项债额度与上年持平，兼顾了稳增长、化债的需要与项目储备的实际情况，将继续发挥稳增长、优结构、补短板、置换隐性债务、畅通经济循环等多重作用。**1) 专项债投向领域继续采用负面清单以及下放审核权限，拓展了可选的项目范围、减少了申报审核时间，能够尽快地让专项债资金形成实物工作量，发挥稳定经济增长的作用。2) 单列并提高用于项目建设的专项债券额度，专项债投向市政建设、新能源、新基建领域，发挥补短板的作用。3) 当年规模中仍有 8000 亿元用于置换隐性债务，实现隐性债务显性化，进一步降低地方债务风险。4) 专项债资金继续用于支持消化地方政府拖欠企业账款等，增加企业现金流和抗风险能力，减少上下游间的三角债问题，畅通经济循环。

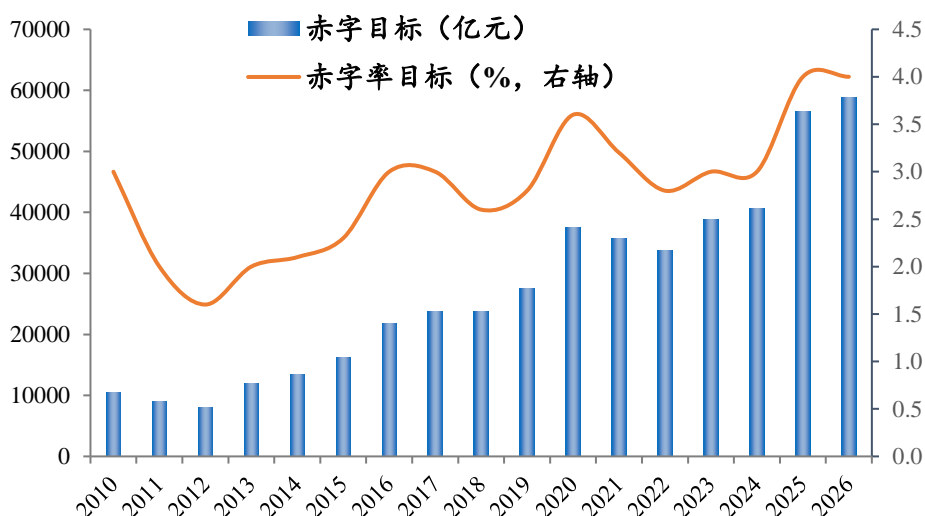
**3、发行超长期特别国债继续支持“两重”“两新”，优化政策实施机制；加强财政金融协同，设立财政金融协同促内需专项资金，进一步提高财政资金提振消费和投资的效果。**超长期特别国债投向“两重”“两新”领域，继续形成大量的优质基础设施、优化供给结构，还将有力地促进设备更新向高端化智能化绿色化转型、促进消费，同时避免了地方加杠杆导致的风险，为地方财政腾出了空间。尤其值得关注的是，更加注重政策的协调，设立 1000 亿元财政金融协同促内需专项资金，组合运用贷款贴息、融资担保、风险补偿等方式，更大力度激发民间投资、促进居民消费。支持促消费和扩投资既需要依靠政府和财政的力量，更需要让市场主体愿意消费和投资，通过专项资金嵌入到居民和企业的行为中，降低了消费成本和投资风险，这就实现了政府引导和市场自主的结合，能发挥出更大的效果，也提高了财政资金使用效率。

从优化政策实施的方向看，我们认为可以考虑以下方向：其一，“以旧换新”在继续支持商品消费外，逐步增加或者转向对服务消费的补贴，能够避免耐用消费品的消费透支效应，还能促进服务业繁荣和相应就业改善；其二，尽可能扩大支持消费的行业范围，减少对特性行业的选择，增强普惠性，避免对市场配置资源的扭曲效应；其三，额度分配尽可能根据各地实际需要，避免部分区域额度过剩、部分区域额度稀缺并存；其四，“两重”项目优先支持前期储备好、预期投资效益好的项目，尤其是优先支持跨区域的重大工程建设，发挥促投资、优结构的重要作用。

**4、发行特别国债补偿商业银行资本金，既有利于降低商业银行风险，又提高了商业银行落实降准降息进一步支持实体经济的能力。**

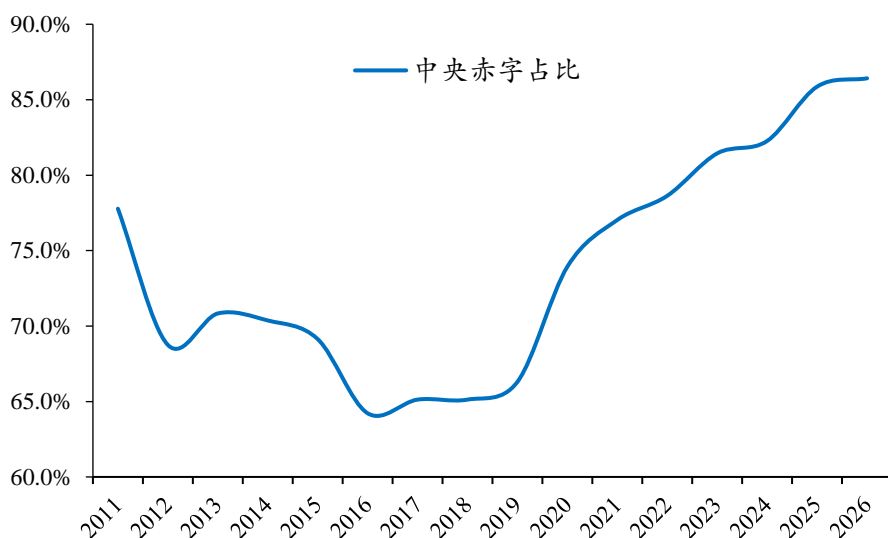


图表3：历年财政赤字和赤字率目标



资料来源：《政府工作报告》、粤开证券研究院

图表4：中央财政赤字占赤字规模的比重



资料来源：《政府工作报告》、粤开证券研究院

第三，结构优化体现在支出结构优化、赤字结构优化、转移支付结构优化等方面，一系列安排都致力于让有限的财政资金发挥出更大的政策效果。1) 近年来我国财政支出结构持续优化，表现为大幅压降政府运转类支出，明显提高民生福利类支出、强化科技创新类支出。今年财政政策明确提出要更加注重支持提振消费、投资于人、保障民生等方面，提高财政资金使用效益。一般公共预算中医疗、教育、养老、住房保障支出的占比接近 40%，占比持续提高。优化财政支出结构的大方向是从重视投资到投资消费并重、从重视供给到供给需求并重、从重视企业到重视企业家庭并重，进一步向居民端和民生保障倾斜，未来有可能也有必要继续提高育儿补贴金额、延长学前教育免费年限、进一步提高城乡居民养老金，修复居民部门资产负债表。2) 赤字结构中中央赤字占比明显提



高，优化了央地债务结构。3) 中央转移支付结构中继续压降专项转移支付，提高财力性转移支付的比重，增加财力性转移支付规模，实际上就是在增加地方自主财力和统筹能力，避免对地方政府限制过多，着力解决地方财政困难。

**第四，规范税收优惠、财政补贴政策，既能服务于全国统一大市场的建设，避免各地违规的“税收洼地”和税收逐底竞争，又能稳定宏观税负，维护国家财政可持续性和财政安全。**下阶段有必要对现行的税收优惠政策进行系统梳理，整合并精简重复的政策内容，将有限的资源聚焦于基础研究、绿色发展以及乡村全面振兴等关键领域，从而更有效地发挥政策效能；应提升税收优惠政策的法律层级，以增强市场预期的稳定性；依据产业的生命周期特点，制定相应的税收优惠政策，并设立定期评估和退出机制，对政策效果及其延续的必要性进行持续分析。

**第五，兜牢基层“三保”底线，意在抓住地方政府这个核心主体、恢复地方政府发展经济的能力和积极性是解决当前经济问题的当务之急。**当前部分地方政府财政困难主要体现在收支矛盾支出，收入端房地产调整导致缺口明显增加，支出端“三保”支出占比较高、可统筹的财政资金偏少。有必要通过以下方式解决地方财政困难：**1) 对于近年来房地产持续调整导致的地方财政收入缺口，加大中央转移支付或者提高地方债务限额予以弥补，恢复地方政府发展经济的能力和积极性。**2) 中长期要深化财税体制改革，将社会保障、公共安全、环境保护、食品药品监督管理、跨区域的基础设施建设等事权和支出责任逐步上收到中央和省级政府，降低地方政府的支出责任，解决其支出压力。**3) 健全地方税体系，扩围消费税到高污染高耗能行业和高端服务业等并将消费税尽快下划给地方政府，同时研究开征遗产税赠与税等作为地方税。**

**第六，积极有序化解地方债务风险，优化债务监测考核指标，构建统一的政府债务管理长效机制，这些要求意味着债务管理从短期政策化风险走向体制机制建设防风险。**短期有必要优化化债方式，中长期要构建债务管理长效机制。有序化解地方债务风险是防范化解重大风险、维护经济安全的重要举措，有必要继续实施；优化债务监测考核指标，主要是基于当前的负债率、债务率指标尤其是债务率指标受到房地产调整导致的土地出让收入被动下行的影响较大，加上隐性债务显性化后，负债率、债务率指标上升，但这并不意味着风险的扩大；报告提出“多措并举化解地方政府融资平台经营性债务风险，分类有序推动改革转型”，将平台经营性债务纳入监管，主要是平台的经营性债务与隐性债务的边界模糊，在平台转型并不彻底以及主业的盈利能力和现金流相对有限的背景下，需要关注经营性债务转化为隐性债务的可能性。

**当前化债取得了非常好的成效，从继续化债的角度可以考虑：**1) 短期有必要继续优化化债方式，“6+4+2”中的“6”已经完成4万亿，今年继续发行剩下2万亿，4万亿的剩余额度可以从“4万亿分五年”的化债方式调整为一次性给到地方，根据需要靠前化债。2) 进一步提高地方债务限额，置换漏报的隐性债务。3) 根据债务投向分别使用国债、一般债、专项债置换隐性债务，优化存量债务结构。对于因为央地事权划分不清晰导致的隐性债务，由国债置换；对于投向没有收益的项目，用一般债置换；对于投向有一定收益的项目，用专项债置换。4) 从构建债务管理长效机制上，有必要在四本经常性预算之外，研究建立债务预算和资本预算，与政府资产负债表和综合财务报告衔接。

## 四、货币政策：延续宽松基调，结构性工具与政策性金融工具加力提效

报告提出：“继续实施适度宽松的货币政策”，并明确“灵活高效运用降准降息等多



种政策工具”“优化创新结构性货币政策工具，适当增加规模，完善实施方式”“畅通货币政策传导机制”等多项具体部署。

整体看，货币政策在国内“供强需弱”矛盾突出的背景下仍延续宽松基调，结合会议精神，2026年或围绕三个维度发力：

**第一，“灵活高效”运用总量工具，降准降息仍可期，但可能更多作为应对潜在外部冲击、市场波动或预期转弱的储备手段。**一方面，银行净息差持续承压，2025年四季度为1.42%，已显著低于1.8%的合意水平，进一步降息对银行盈利能力的挑战较大；同时，国有大行1年期定存利率已不足1%，银行负债端成本压降空间有限。另一方面，当前出口韧性较强，叠加AI、新能源、生物医药等新动能快速崛起，短期内通过持续降低融资成本来稳增长的诉求并不十分紧迫。会议明确提出“促进社会综合融资成本低位运行”，相较2025年表述“推动社会综合成本下降”，明显意在“巩固”而非继续“压降”。2026年仍存在1-2次降息、降准机会，但幅度有限，降息幅度10BP，降准幅度50BP；降准或在二季度配合发债，降息或在美联储5月换届之后，因时因势而动。

**第二，“优化创新”结构性工具与政策性金融工具。结构性货币政策工具方面，或将从4个方面完善优化：**一是**降价**，结构性工具多采用“先贷后借”的模式，银行先放贷给特定主体，然后从央行获取等额的低息资金，目前再贷款利率为1.25%，未来仍有下调可能。二是**提额**，进一步增加科技创新和技术改造再贷款等工具的额度。三是**简化合并**，将使用规模较小的工具进行合并，例如今年1月已将“民营企业债券融资支持工具”和“科技创新债券风险分担工具”这两个机制类似的工具合并，合并后为“科技创新与民营企业债券风险分担工具”。四是**扩围**，不仅要扩大工具的使用范围，还要把更多交易对手纳入进来。当前结构性工具主要面向银行机构，可以扩展至券商、基金等非银机构。

**政策性金融工具方面，或将从3个方面加力提效：**一是**新发政策性金融工具，加大使用力度，或推动该工具从应急工具转向常化工具。**会议提出：“发行新型政策性金融工具8000亿元，带动更多社会资本参与投资”。二是**统一名称、规范运行机制。**此前，我国曾先后3次推出了政策性金融工具，分别是2015年8000亿元专项建设基金、2022年7400亿元政策性开发性金融工具、2025年5000亿元新型政策性金融工具。该工具的实际运作流程都是，由政策性银行发行金融债券募集资金、由中国央行通过结构性货币政策（PSL）提供流动性支持、通过财政贴息来降低资金成本，相关资金可以直接用作地方基础设施投资的资本金（上限通常为50%）。未来或可出台专门的条例，统一名称，明确运行机制，强化法律地位。三是**扩大资金投向，鼓励更多投向人工智能、低空经济、消费领域基础设施。**

**第三，深化改革以畅通货币政策传导机制。**预计未来改革重点包括：进一步健全中长期搭配、有中国特色的基础货币投放机制；收窄短期利率走廊的宽度，畅通政策利率传导；完善贷款利率定价基准；完善存款利率自律上限机制等。

## 五、扩大内需：促消费聚焦居民增收、金融支持与时间保障，扩投资强调多元资金协同发力

报告提出“着力建设强大国内市场。坚持内需主导，统筹促消费和扩投资，拓展内需增长新空间，更好发挥我国超大规模市场优势。”这一表述将扩大内需的战略定位进一步提升至发挥超大规模国内市场优势、应对复杂外部环境变化的整体框架之中，扩大内需不只是稳增长工具，更是在国际竞争中保持自身经济韧性的基础支撑。



## （一）促消费：落实“城乡居民增收计划”、重视服务消费、改善消费的融资和时间约束

报告延续了 2025 年“提振消费专项行动”的整体部署，明确“激发居民消费内生动力和促消费政策并举”，相关政策主要围绕三个维度发力：

**一是提高消费能力，落实“城乡居民增收计划”。**这是 2025 年中央经济工作会议的重要部署，2026 年政府工作报告进一步细化其内涵，明确了“促进低收入群体增收、增加居民财产性收入、完善薪酬和社保制度”等具体举措。收入是消费扩张的基础，既影响当期购买力，也通过收入预期作用于边际消费倾向。增收计划落实的力度与进度，将在很大程度上决定消费提振的实际效果。

**二是优化消费结构，刺激商品消费与提高服务消费并重。**在商品消费方面，继续安排超长期特别国债 2500 亿元支持消费品以旧换新，并优化政策实施机制。2026 年以旧换新支持资金额度较 2025 年的 3000 亿元略有下降，但这反映的是家电等耐用品经过两年政策拉动、短期内重复购买空间趋于收窄的客观规律，政策重心相应从规模扩张转向提质增效。相比之下，我国居民服务消费占比偏低、提升潜力较大。报告明确提出“实施服务消费提质惠民行动”，强调“打造带动面广、显示度高的消费新场景”，释放文旅、赛事、康养等领域消费潜力，服务消费在整体消费政策中的权重进一步提升。

**三是改善消费条件，主要从金融和时间两个维度为消费创造空间。**金融条件上，2026 年新设“1000 亿元财政金融协同促内需专项资金”，通过贷款贴息、融资担保、风险补偿等方式，降低居民消费和服务业经营主体融资成本与信用门槛；同时扩大个人消费贷款贴息政策支持领域，提高贴息上限，延长实施期限，增强政策的持续性与覆盖面。时间条件上，报告提出“支持有条件的地方推广中小学春秋假，落实职工带薪错峰休假制度”，通过优化假期安排，缓解出行与消费高峰集中问题，为文旅、体育、康养等服务消费提供更加充裕、更加均衡的时间条件。

## （二）扩投资：强化中央引领、多元资金协同、投资结构加速转型

投资方面，报告提出“充分挖掘释放有效投资潜力”，延续中央经济工作会议“推动投资止跌回稳”的定调。2025 年下半年以来，固定资产投资增速持续回落：房地产投资仍在探底，制造业和基础设施投资增速也明显下降。报告突出投资规模的稳定与结构的优化。扩投资政策将从投资主体、资金来源和投资领域三个层面系统发力。。

**第一，在投资主体上，强化中央引领并激发民间活力。**2026 年拟安排中央预算内投资 7550 亿元，安排 8000 亿元超长期特别国债用于“两重”建设，并分类提高中央投资补助标准，体现中央财政托底和引导作用。同时，完善民营企业参与重大项目建设的长效机制，引导民间投资向高技术、现代服务业等新赛道拓展，在稳投资中增强市场主导动力。

**第二，在资金来源上，更加强调多元工具协同与资金使用效率。**其一，地方政府专项债“单列并提高用于项目建设的额度”，这是 2026 年的重要制度创新，将项目建设类专项债与其他用途明确区分，有助于提升资金到位效率和项目推进确定性。其二，**新型政策性金融工具规模大幅扩大至 8000 亿元。**这类工具以政策性银行为载体，通过股权或类股权方式参与重大项目建设，不计入地方政府债务余额，在财政空间相对有限、社会资本风险偏好偏低的背景下，能够为重点领域项目提供资本金支持，并增强项目融资的可行性与吸引力。其作用在于缓解项目资本金约束，改善融资结构，提升重大项目落地的确定性，是当前稳投资框架下的重要补充工具。



第三，在投资领域上，更加聚焦结构转型、强调“投资于人”。投资重点明确指向新质生产力、新型城镇化和人的全面发展等领域，并提高民生类政府投资比重。这意味着投资结构或加速由传统基建向科技创新、产业升级和公共服务领域延伸。在稳增长的同时，更加注重增强长期供给能力与发展质量，通过改善教育、医疗、养老等公共服务供给，提升居民生活质量和人的福祉，实现经济增长与社会发展的协同推进。

## 六、房地产：着力稳定房地产市场，化解存量风险与推进新发展模式并重

报告指出“着力稳定房地产市场”，延续了中央经济工作会议对房地产的政策取向。自2021年下半年以来，我国房地产市场已连续下行近五年，持续时间和调整幅度已接近国际上十余次典型房地产下行样本的平均水平，市场有望逐步触底。但触底不等于反转，市场更可能经历一段底部震荡整固的过程。政府工作报告对房地产领域的部署大致沿两条主线展开：一是化解存量风险，二是构建面向未来的房地产新模式。

**化解存量风险方面**，当前房地产行业风险的核心在于房企“存量高负债”与“资产缩水”之间的错配。若房企持续陷入风险状态，相关影响将不断外溢并自我强化：购房者的期房交付预期受损，金融机构的资产质量承压，市场供给能力也将随开发主体退出而持续削弱。围绕存量风险，报告在融资支持与存量盘活两个层面作出安排。一方面，进一步发挥“保交房”白名单制度作用，“防范债务违约风险”，这旨在延续对在在建项目的融资支持，缓解流动性压力；另一方面，“探索多渠道盘活存量商品房，鼓励收购存量商品房重点用于保障性住房等”，可以在帮助房企回笼资金、消化库存的同时，优化住房供给结构，通过风险有序处置与存量资源再配置，降低系统性风险。

**构建新发展模式方面**，报告提出“深入推进房地产发展新模式的基础制度和配套政策建设”，较2025年“有序搭建相关基础性制度”的表述更进一步，具体路径主要在三个层面：

一是坚持因城施策，优化供需结构。报告延续中央经济工作会议“控增量、去库存、优供给”的思路，其可能含义是：在库存压力较大的地区控制新增土地供应，加快存量去化；同时推动供给结构向刚性与改善性需求集中，实现数量调控与结构优化并行。使市场逐步回归以人口和实际需求为基础的运行逻辑。

二是推进“好房子”建设。随着居民住房需求从“有没有”转向“好不好”，住房品质成为市场竞争核心。报告提出“有序推动安全舒适绿色智慧的‘好房子’建设，实施房屋品质提升工程和物业服务质量提升行动”，促进产品结构升级。这不仅回应改善性需求，也为建筑建材、智能家居等相关产业创造新的发展空间。

三是深化住房公积金制度改革。住房公积金作为职工住房保障的重要制度安排，在资金使用效率和覆盖范围方面仍有优化空间。报告提出深化相关改革，但未披露具体举措，改革方向有待明确。从现实需求看，提升资金使用灵活性、拓宽在租赁和改造等领域的应用场景、完善对新市民和灵活就业群体的覆盖机制，均是可能的制度优化方向。

## 七、资本市场：投融资综合改革走深走实，提高资源配置效率

报告提出：“持续深化资本市场投融资综合改革，进一步健全中长期资金入市机制，完善投资者保护制度，拓展私募股权和创投基金退出渠道，提高直接融资、股权融资比重”。整体看，资本市场融资综合改革仍是重中之重，要通过深化投融资改革来夯实市场



内功。

**第一，投资端改革要提质增效，资本市场要促进居民财富增长，助力“共同富裕”。**一是提高上市公司质量，上市公司质量不高，提高投资者回报无从谈起。一方面，要严格执行退市制度，拓宽多元退出渠道，出清“害群之马”以及空壳僵尸企业；另一方面，并购重组制度、再融资制度还将进一步优化、细化，推动龙头企业整合资源、提升竞争力。

**二是推动上市公司主动增强投资者回报。其一，要分类引导上市公司加大分红力度。**鼓励现金流稳定的成熟企业提高分红比例；同时引导处于快速发展期、有重大资金安排的公司合理确定分红水平，兼顾长远发展与股东回报。**其二，要贯通推进现金分红和市值管理。**将现金分红作为破净破发公司市值管理的重要手段，通过增强分红稳定性、可持续性和可预期性，不断提升上市公司价值创造和投资者回报能力。**其三，要进一步强化信息披露。**督促上市公司在年度报告中详细披露现金分红政策的制定和执行情况，特别是对未进行现金分红或分红水平较低的原因进行充分说明。

**三是大力推动中长期资金入市。**完善“长钱长投”的制度环境，提高对中长期资金权益投资的监管包容性，落实长周期考核，打通保险资金等入市障碍，引导养老保障体系与资本市场良性互动。

**四是加强投资者保护。**强化重大违法强制退市中的投资者保护，主动退市的上市公司应当提供现金选择权等保护措施；提高投资者维权保障，加快落地落实证券监管部门与人民法院证券期货纠纷“总对总”诉调对接机制。

**第二，融资端改革要向新质生产力倾斜，资本市场要支撑“科技强国”。**报告明确提出：“对关键核心技术领域的科技型企业，常态化实施上市融资、并购重组“绿色通道”机制，以科技金融支持创新创造”。未来，预计将进一步完善科技型企业精准识别机制，设置更契合硬科技、科技创新企业特征的上市标准，推动更多人工智能、生物制造、量子科技领域的企业上市融资。

**第三，当前全球金融格局重塑的背景下，一个强大而有韧性的资本市场，其改革目标不仅在于国内制度的完善，更在于通过高水平制度型开放，深度参与国际竞争与合作。**

**一是要推动股票发行环节制度型开放。其一，支持中资企业到境外上市融资。**建议政府牵头与行业协会、中介机构合作编制海外上市合规操作手册，针对主要国际市场的审计要求、信息披露要求等提供详细的操作指南；加强与国际市场的监管协调，推动签署关于审计数据共享、信息披露等方面的合作协议。**其二，吸引境外企业直接来华上市。**要继续优化中国存托凭证（CDR）政策，通过设立绿色通道或特定行业优先机制吸引外资企业进入A股市场；鼓励国内机构投资者参与外资企业股票交易。

**二是要推动股票交易环节制度型开放。其一，优化合格境外机构投资者（QFII）/合格境内机构投资者（QDII）制度和互联互通机制。**简化QFII在不同市场的准入管理，将更多产品纳入外资交易范围，提高投资便利度，同时提高QDII投资额度等。**其二，适度延长股票交易时间。**国际成熟市场的股票交易时间普遍较长，当前纳斯达克、纽交所每日交易时长为16小时，2026年将进一步延长至23小时，而沪深交易所的交易时长仅为4小时。股票交易时长较短叠加时区差异，降低了国际投资者参与A股市场的便利性。为给予投资者更充裕的交易窗口，提升A股市场交易灵活性和国际化水平，建议对标港股将A股交易市场延长至5.5小时，早市9:30-12:00，午市13:00-16:00。**其三，逐步研究推出符合我国市场特色的T+0制度。**关键在于明确约束条件，防止过度投机行为、保持市场稳定。例如，通过增设金融资产规模与交易经验双重门槛、设置交易资金或次数限制等方式加强投资者适当性管理，通过预收保证金、对T+0交易账户进行定期评估等



方式加强风险监管。其四，研究完善股票市场做空机制。或可逐步引入反向 ETF 等做空工具，同时要建立实时的市场监控系统，避免做空机制被滥用导致市场动荡。

## 八、科技产业：加紧培育壮大新动能，推动先进制造业和现代服务业融合发展，打造“智能经济”新业态

报告强调要“加紧培育壮大新动能”，在“培育新动能”的政策取向上特别添加了“加紧”两字，说明产业体系建设、科技自立自强的重要性和迫切性。围绕着现代化产业体系建设，会议不仅明确了发展哪些产业，更部署了具体的发展方向和路径。

第一，明确了发展哪些产业。一是要把“集成电路、航空航天、生物医药、低空经济”四个产业打造为新兴支柱产业。二是要发展“未来能源、量子科技、具身智能、脑机接口、6G”等未来产业。三是服务业也是新动能的重要组成，推动先进制造业和现代服务业两业融合是未来的大方向。科技服务、信息服务、数字服务、金融服务等生产性服务业，可以通过赋能效应，为制造业升级转型提升全链条支撑；而生活性服务业则为制造业发展提供了广阔的应用场景。如科技服务可以通过搭建概念验证中心、中试验证平台等创新载体，打通“实验室—生产线”成果转化通道；金融服务可以扩大知识产权质押融资、股权质押融资等应用范围，助力无形资产较多的科创企业快速发展，等等。当前，已有不少传统行业企业通过引入数字孪生系统，大幅缩短了产品交付周期，完成了智能化改造升级。

四是要打造“智能经济”新形态。从“人工智能”到“人工智能+”，再到“智能经济”，人工智能技术正在重塑整个产业生态。所谓“智能经济”至少具有以下几个特性：1) 生产模式从“机器辅助人”转向“人机协同”。在智能经济中，人类负责创意、决策与复杂问题处理，机器则承担重复性、高精度和高强度的执行工作，两者分工协作、互为补充，共同提升生产效率。2) 行业边界被打破，技术融合催生新价值空间。人工智能正加速向医疗、金融、教育、制造等传统领域渗透，原本界限清晰的产业划分日益模糊，围绕数据与算法形成的跨界协同正在重塑产业生态。3) 数据与平台成为基础性资源。基于开源技术和共享平台，智能经济构建起低门槛、广参与、强协同的创新环境。数据的开放流通与算法的共建共享，使得更多主体能够参与价值创造，形成更具活力的经济组织形态。未来“智能经济”新业态必将具有广阔的发展空间，包括新一代智能终端（智能网联汽车、智能机器人、智能穿戴设备等），垂直领域的智能服务应用（智能诊疗、智能教育等）。

第二，部署规划了不同产业的重点发展方向和路径。

一是传统产业要升级转型，重点是设备更新、数智化转型和标准体系建设。其中，会议特别提出了“上云用数赋智”服务，成为推动中小企业转型的重要抓手。简单来说，“上云用数赋智”就是一套国家推动的、旨在帮助中小企业进行数字化转型的综合性支持方案，由“上云”、“用数”、“赋智”三个核心部分构成，是一个递进的、从基础到深化的过程。“上云”即推行普惠性的云服务支持政策，让企业能够便捷、低成本地使用计算、存储等 IT 资源；“用数”即更深层次地推进大数据的融合与应用，让数据在业务流程中流动起来；“赋智”即加大对企业智能化改造的支持力度，特别是推进人工智能（AI）与实体经济的深度融合。大力推行普惠性“上云用数赋智”服务，有助于系统性地解决传统行业中小微企业在数字化转型过程中普遍面临的“不会转、没钱转、不敢转”的难题。

二是新兴产业聚焦于场景应用。而拓宽场景应用的导向，天然地将制造业和服务业



融合起来，也将产业建设和扩大消费融合起来。近年来持续鼓励发展首发经济、冰雪经济、银发经济等，不仅能带动消费，更能激发企业创新潜力，反过来带动新兴产业发展。例如，银发经济有利于把老年人的需求变成产业发展的新动力，带动养老场景智能化重构，进而衍生出智能护理机器人、远程医疗等需求。

三是未来产业侧重于健全投入增长和风险分担机制，关键是要完善数据、资金、人才等要素投入渠道。其一，深化数据资源开发利用，完善数据产权、流通交易、安全治理等基础制度。其二，壮大“耐心资本”，放宽创业投资在投资范围、投资策略、杠杆适用、存续期限等方面的限制。其三，深化人才发展体制机制改革，完善以创新能力、质量、实效、贡献为导向的评价体系，畅通人才交流通道。

## 九、民生保障：关注人工智能带来的就业挑战，生育支持政策更加系统

报告指出“坚持民生为大，加强普惠性、基础性、兜底性民生建设”，在就业、社会保险、医疗、生育和教育等重点领域提出了完整的政策框架。

**就业方面，报告关注人工智能、新产业趋势中的结构性就业挑战。**随着人工智能等新技术加快应用，部分常规性、重复性岗位受到潜在替代冲击；与此同时，产业转型升级持续推进，对劳动者技能水平提出更高要求。报告提出“完善适应人工智能技术发展促进就业创业的措施”，并强调“持续开展大规模职业技能提升培训”，通过技能再造帮助劳动者适应结构性转变。

**社会保险方面，主要围绕城乡居民养老和灵活就业人员的失业工伤保险做出增量安排。**居民养老方面，2026年城乡居民基础养老金月最低标准再提高20元，与2025年提高幅度相同。城乡居民基本养老保险覆盖对象以农村居民和城镇灵活就业群体为主，保障人群多为中低收入群体，提高基础养老金有助于增强其基本生活保障能力，也与增收政策形成呼应。但也要看到，基础养老金月最低标准提高后，城乡居民养老金全国平均水平（或仍不足300元/月）仍将与城镇职工养老金（超3000元/月）存在较大差距，后续仍需持续提升至切实保障基本生活的水平。失业和职业伤害保障方面，现行失业保险和工伤保险均以用人单位缴费为前提，大量灵活就业和新就业形态人员因缺乏固定雇主而难以参保，面临较大的保障空白。报告提出“扩大失业、工伤保险覆盖面，稳妥有序推进职业伤害保障试点扩围”，是对这一制度缺口的回应，也是完善新就业形态劳动者权益保障体系的重要一步。

**生育支持方面，报告提出“倡导积极婚育观”，并围绕住房、保险、假期和托育等维度作出系统部署，着力降低家庭生育养育的综合成本。**2025年我国新出生人口为792万人，较2015年下降逾五成，稳定出生人口规模已成为关系中长期发展的重要议题。相关政策包括：1）加强初婚初育家庭住房保障、支持多子女家庭改善性住房需求；2）保险与休假完善生育保险制度和生育休假制度；3）深入开展托育服务补助示范试点，发展普惠托育和托幼一体化服务。

**在医疗保障方面，报告关注医保基金的使用效率与基层医疗服务可及性。**在基金管理方面，报告强调优化医药集中采购和价格治理、深化医保支付方式改革，通过更加精细化、规范化的管理方式控制不合理费用增长，提高医保基金使用效率。在服务可及性方面，推动优质医疗资源向基层延伸，加强基层用药衔接，做实家庭医生签约服务，促进分级诊疗，提升基层医疗服务能力和群众就医便利度。



教育方面，报告提出“适应学龄人口结构变化，推进教育资源布局结构调整”，回应出生人口持续下降带来的教育资源供需错配问题。同时推动基础教育扩优提质，完善免费学前教育政策，增加普通高中学位供给，并持续扩大优质本科教育招生规模，促进教育公平与质量的协同提升。



## 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。

原野，对外经济贸易大学学士、硕士，北京大学博士，2021年7月加入粤开证券，现任首席金融分析师，证书编号：S0300523070001。

## 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](http://www.ykzq.com)