

2026 年政府工作报告解读

力争实现更好结果

◆ 经济研究 · 宏观快评

证券分析师:	田地	0755-81982035	tiandi2@guosen.com.cn	执证编码: S0980524090003
证券分析师:	李智能	0755-22940456	lizn@guosen.com.cn	执证编码: S0980516060001
证券分析师:	邵兴宇	010-88005483	shaoxingyu@guosen.com.cn	执证编码: S0980523070001
证券分析师:	王奕群	0755-81982462	wangyiqun1@guosen.com.cn	执证编码: S0980525110002
证券分析师:	董德志	021-60933158	dongdz@guosen.com.cn	执证编码: S0980513100001

会议:

3月5日上午9时,十四届全国人大四次会议开幕会在北京人民大会堂举行,习近平等党和国家领导人出席大会。国务院总理李强代表国务院,向十四届全国人大四次会议作政府工作报告。

解读:

◆ 摘要

今年政府工作报告在总体目标设定上,延续了中央经济工作会议“着力推动高质量发展”优先于“稳中求进”的顺序,彰显发展质量的更高权重。据此,GDP增长目标下调至4.5%—5.0%区间。这一调整有助于在供需失衡、外扰内弱的转型期平衡增长与质量,客观上为“树立和践行正确政绩观”打下基础。**值得注意的是,根据赤字倒推的名义GDP增速预期逐年上升至5.04%,首次超过实际目标区间,释放出政府强力推动走出低通胀、实现价格回升的信号。**

财政政策继续“更加积极”,但实际安排呈现积极且克制的特征。今年公布的广义赤字总规模为11.89万亿元,广义赤字率约8.1%,较上年有所回落。其中,财政赤字率维持在4%,赤字规模5.89万亿元;新增地方政府专项债券4.4万亿元,与上年持平;特别国债总规模调整为1.6万亿元,主要用于“两重”建设(8000亿)、消费品以旧换新(2500亿)、设备更新(2000亿)及国有大行注资(3000亿)。中央预算内投资安排7550亿元,稳步提升。总体看,财政力求在可持续性与稳增长取得平衡,8000亿元的政策性金融工具有望靠前落地。

货币政策继续“适度宽松”,核心在于“灵活高效”。政策将保持流动性充裕以配合财政发力,而降准降息则需相机抉择。预计全年降准一次(50BP)、降息一次(10-15BP),操作上二季度有望先行降准配合发债高峰,6月份后视内外部形势(如银行净息差、美联储政策走向)择机降息。

图1：近年两会政府工作报告梳理

报告框架		2026	2025	2024
总体目标	总基调	坚持稳中求进工作总基调	坚持稳中求进工作总基调	稳中求进，以进促稳，先立后破
	GDP增长目标	4.5%-5%，努力争取更好结果	5%左右	5%左右
	通胀目标	2%左右	2%左右	3%左右
	就业目标	新增就业人数：1200万人以上 失业率上限：5.5%	新增就业人数：1200万人以上 失业率上限：5.5%	新增就业人数：1200万人以上 失业率上限：5.5%
财政政策	定性基调	继续实施更加积极的财政政策。发行超长期特别国债1.3万亿元；安排地方政府专项债券4.4万亿元	实施更加积极的财政政策。发行超长期特别国债1.3万亿元；安排地方政府专项债券4.4万亿元	积极的财政政策，要适度加力、提质增效。安排地方政府专项债券3.9万亿元，今年开始连续几年发行超长期特别国债
	赤字率	4%左右	4%左右	3%
	赤字规模	5.89万亿	5.66万亿	4.06万亿
	特别国债	拟发行超长期特别国债1.3万亿元，持续支持“两重”建设。拟发行特别国债3000亿元，支持国有大型商业银行补充资本	超长期特别国债1.3万亿元，3000亿以旧换新；特别国债5000亿支持国有大行补充资本	超长期特别国债1万亿，其中3000亿用于“两新”
	地方专项债	4.4万亿	4.4万亿	3.9万亿
	广义赤字	11.89万亿	11.86万亿	8.96万亿
中央预算内投资	7550亿	7350亿	7000亿元	
货币政策	定性基调	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	实施适度宽松的货币政策，适时降准降息	稳健的货币政策要灵活适度、精准有效。加强总量和结构双重调节
	社融/M2	同经济增长、价格总水平预期目标相匹配	同经济增长、价格总水平预期目标相匹配	同经济增长和价格总水平预期目标相匹配
	汇率	保持人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定	保持人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定	保持人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定
结构政策	扩大内需 [①+①]	①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 ②深入实施提振消费专项行动，安排超长期特别国债2500亿元支持消费品以旧换新…设立1000亿元财政金融协同促内需专项资金 ③扩大个人消费贷款和服务业经营主体贷款贴息政策支持领域 ④今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资金用于“两重”建设。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	①大力提振消费、提高投资效益，全方位扩大国内需求 ②实施提振消费专项行动，安排超长期特别国债3000亿元支持消费品以旧换新 ③扩大健康、养老、托幼、家政等多元化服务供给，创新和丰富消费场景… ④积极扩大有效投资。今年中央预算内投资拟安排7350亿元	①从增加收入、优化供给、减少限制性措施等方面综合施策，激发消费潜能 ②发挥投资拉动作用 ③培育壮大新型消费，实施数字消费、绿色消费、健康消费促进政策 ④稳定和扩大传统消费，鼓励和推动消费品以旧换新，提振智能网联新能源汽车、电子产品等大宗消费
	产业创新 [②+②]	①加紧培育壮大新动能，坚持把发展经济的着力点放在实体经济上，因地制宜发展新质生产力，建设现代化产业体系 ②优化提升传统产业，安排2000亿元超长期特别国债资金支持大规模设备更新 ③培育壮大新兴产业和未来产业…构建促进专精特新中小企业发展壮大机制… ④赋能提质服务业，深化先进制造业和现代服务业融合发展试点 ⑤打造智能经济新形态。深化拓展“人工智能+” ⑥加快高水平科技自立自强，加强原始创新和关键核心技术攻关，推动科技创新和产业创新深度融合	①因地制宜发展新质生产力，加快建设现代化产业体系 ②推动传统产业改造提升，强化产业基础再造和重大技术装备攻关 ③激发数字经济创新活力，持续推进“人工智能+”行动	①大力推进现代化产业体系建设，加快发展新质生产力。充分发挥创新主导作用，以科技创新推动产业创新… ②积极培育新兴产业和未来产业 ③深入推进数字经济创新发展
	深化改革 [③+③]	①纵深推进全国统一大市场建设。综合运用产能调控、标准引领、价格执法等手段，深入整治“内卷式”竞争，营造良好市场环境 ②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…规范金融机构竞争秩序 ③充分激发各类经营主体活力。坚持和落实“两个毫不动摇”。完善民营经济发展促进法配套法规政策…推动平台企业和平台内经营者、劳动者共赢发展	①坚持和落实“两个毫不动摇”…扎扎实实促进民营经济发展的政策举措…加大推进清理拖欠企业账款工作…加大对科技创新、绿色发展、提振消费以及民营、小微企业等的支持 ②纵深推进全国统一大市场建设，…综合整治“内卷式”竞争 ③深化财税金融体制改革…严控财政供养人员规模	①要不断完善落实“两个毫不动摇”的体制机制，为各类所有制企业创造公平竞争、竞相发展的良好环境提高民营企业贷款占比、扩大发债融资规模… ②加快全国统一大市场建设，制定全国统一大市场建设标准指引 ③推进财税金融等领域改革…深化收入分配、社会保障…
	对外开放 [④+④]	①进一步扩大高水平对外开放。积极扩大自主开放，以服务业为重点扩大市场准入和开放领域 ②推动外贸稳规模优结构。加大信贷、信保支持，扩大人民币跨境使用 ③扩大双向投资合作。深化外商投资促进体制机制改革 ④高质量共建“一带一路”	①稳定对外贸易发展。加大外贸政策力度，支持企业稳订单拓市场 ②大力鼓励外商投资 ③推动高质量共建“一带一路”走深走实 ④深化多双边和区域经济合作	①扩大高水平对外开放，促进互利共赢，主动对接高标准国际经贸规则，推动外贸提质升级 ②加大吸引外资力度 ③推动高质量共建“一带一路”走深走实 ④深化多双边和区域经济合作
	城乡区域协调 [⑤+⑥]	①推动新型城镇化和区域协调发展。深入实施区域协调发展战略、区域重大战略、主体功能区战略和新型城镇化战略 ②深入推进以人为本的新型城镇化。高质量推进城市更新，稳步实施城镇老旧小区、城中村改造。科学有序推进农业转移人口市民化，因地制宜放宽在流入地参加中考报名条件，进一步完善“人地钱”挂钩政策 ③不断增强区域发展协调性。加强改革攻坚、政策赋能和要素保障	①推进新型城镇化和区域协调发展，进一步优化发展空间格局 ②深入实施新型城镇化战略行动…提高城乡规划、建设、治理融合水平…发展数字化、智能化基础设施	①推动城乡融合和区域协调发展，大力优化经济布局 ②积极推进新型城镇化…深入实施新型城镇化战略行动，促进各类要素双向流动…培育发展县域经济…稳步实施城市更新行动
	民生保障 [⑥+⑧]	①更大力度保障和改善民生。促进高质量充分就业。加大各类政策对就业的支持力度…围绕发展新兴产业、未来产业培育新职业新岗位，增强服务业带动就业能力 ②推动教育公平与质量提升，推动基础教育扩优提质 ③强化基本医疗卫生服务，居民医保人均财政补助标准提高24元 ④加强社会保障和服务。城乡居民基础养老金月最低标准提高20元	①更大力度稳定和扩大就业，实施重点领域、重点行业、城乡基层和中小微企业就业支持计划 ②强化基本医疗卫生服务，居民医保和基本公共卫生服务经费人均财政补助标准分别再提高30元和5元 ③完善社会保障和服务政策。城乡居民基础养老金最低标准再提高20元，适当提高退休人员基本养老金	①多措并举稳就业增收。落实和完善稳岗返还。多渠道增加城乡居民收入 ②提高医疗卫生服务能力。居民医保人均财政补助标准提高30元 ③加强社会保障和服务。城乡居民基础养老金月最低标准提高20元，继续提高退休人员基本养老金
	绿色发展 [⑦+⑦]	①加快推动全面绿色转型。以碳达峰碳中和为牵引，协同推进降碳、减污、扩绿、增长，增强绿色发展动能 ②加强生态环境综合治理 ③大力发展绿色低碳经济 ④积极稳妥推进碳达峰碳中和	①协同推进降碳减污扩绿增长，加快经济社会发展全面绿色转型 ②加强污染防治和生态建设 ③加快发展绿色低碳经济 ④积极稳妥推进碳达峰碳中和	①加强生态文明建设，推进绿色低碳发展 ②大力发展绿色低碳经济。推进产业结构、能源结构、交通运输结构、城乡建设发展绿色转型 ③积极稳妥推进碳达峰碳中和。扎实开展“碳达峰十大行动”
	风险防范 (含地产) [⑧+⑤]	①着力稳定房地产市场。因城施策控增量、去库存、优供给，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…深化住房公积金制度改革…有序推动安全舒适绿色智慧的“好房子”建设 ②积极化解地方政府债务风险…加快化解隐性债务风险 ③积极稳妥化解金融领域风险…多渠道加大资本补充力度 ④维护国家和社会稳定。全面贯彻总体国家安全观	①持续用力推动房地产市场止跌回稳。因城施策调减限制性措施，加大实施城中村和旧房改造…推进收购存量商品房，在收购主体、价格和用途方面给予城市政府更大自主权 ②稳妥化解地方政府债务风险…按照科学分类、精准置换的原则，做好地方政府隐性债务置换工作 ③积极防范金融领域风险。健全金融监管体系	①优化房地产政策，对不同所有制房地产企业合理融资需求要一视同仁给予支持，促进房地产市场平稳健康发展 ②健全风险防控长效机制。适应新型城镇化发展趋势和房地产市场供求关系变化

资料来源：中国政府网、国信证券经济研究所整理

◆ 总体目标：放低增长，修复通胀

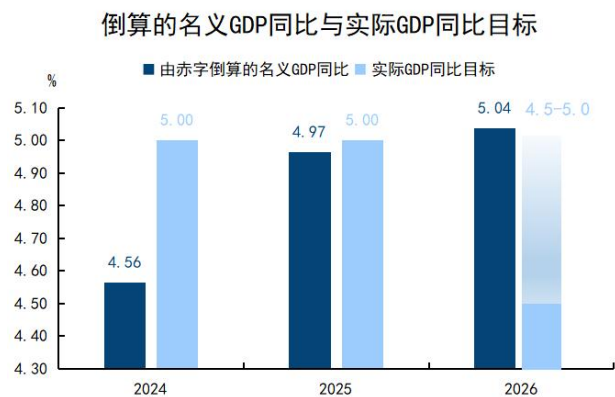
今年政府工作报告延续了去年中央经济工作会议的表述顺序，将“着力推动高质量发展”置于“坚持稳中求进工作总基调”之前。这一排序上的调整，体现了今年宏观政策更加关注发展质量，总量扩张的优先次序有所调降。相应地，今年GDP增长目标设定为4.5%—5.0%区间，较2025年的“5%左右”有所下调。这反映出在树立和践行正确政绩观的要求下，“十五五”开局之年统筹增长与质量的诉求进一步深化。

增长目标的适度下调，有助于在宏观层面更好地统筹供给与需求。当前经济运行面临多重挑战：国内供需结构性失衡的格局尚未扭转，外部需求的不确定性持续上升，中美、中日等主要经贸关系在地缘政治摩擦加剧的背景下存在波动风险。从基数效应看，去年四季度经济增速已回落至4.5%，叠加去年较高基数，今

年上半年维持 5% 增速的压力较大。从增长模式看，长期以来，扩张供给端是宏观政策稳增长的重要抓手，但在当前“反内卷”的政策导向下，继续依赖强刺激推高供给，可能加剧供需失衡。因此，适当调降增速目标，有助于在经济内生动能偏弱的转型期，平衡发展速度与质量，减轻地方稳增长的压力。

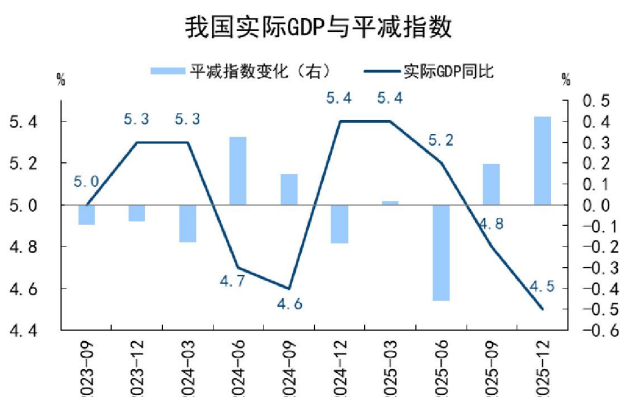
值得关注的是，根据 2024 至 2026 年政府工作报告中披露的赤字率与赤字规模，可以倒推同期名义 GDP 增速预期分别为 4.56%、4.97% 和 5.04%，呈现逐年上升趋势。今年名义 GDP 增速目标开始超过实际 GDP 增速目标区间，这一结构性变化释放了积极信号：表明走出低通胀环境、推动价格水平温和回升成为核心诉求。

图2：2026 年倒算的名义 GDP 同比超过实际 GDP 同比目标



资料来源:Wind、国信证券经济研究所整理

图3：近年来经济增速超过 5%，则平减指数恶化



资料来源:Wind、国信证券经济研究所整理

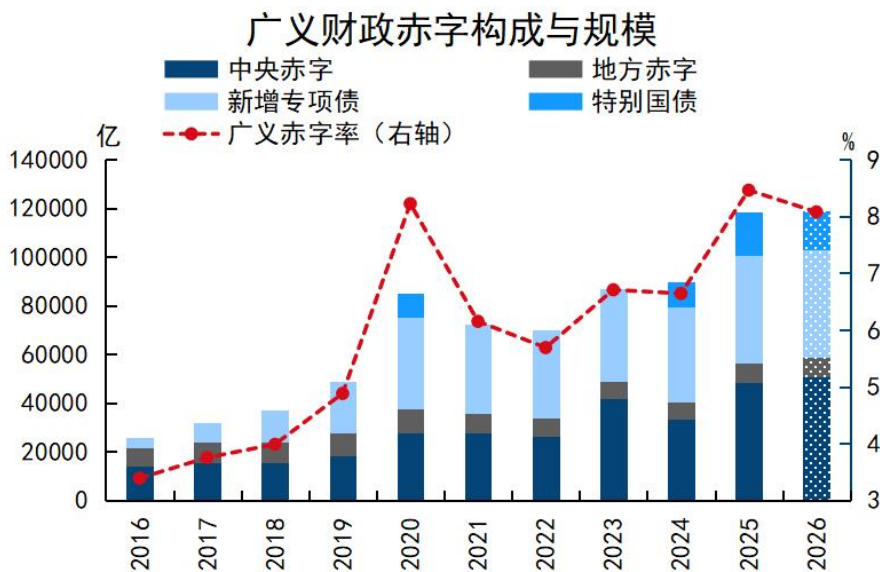
◆ 财政政策：积极但克制

2026 年继续实施更加积极的财政政策，但今年的广义赤字没有出现大幅扩张，广义赤字率还有所下降。2026 年广义赤字总规模是 11.89 万亿，比去年两会公布的 11.86 万亿略有增加。根据赤字规模和赤字率测算，今年的广义赤字率大约是 8.1%，比去年的 8.4% 有所回落。今年财政赤字率维持在 4%，赤字规模 5.89 万亿，比去年的 5.66 万亿增加了 2300 亿。预计其中地方赤字 8000 亿，和去年保持一致；中央赤字 5.09 万亿。

特别国债规模从去年的 1.8 万亿降到了今年的 1.6 万亿，主要是消费品以旧换新减少 500 亿、注资特别国债减少 2000 亿。其中超长期特别国债规模 1.3 万亿，和去年总额一致。其中 8000 亿用于“两重”建设，和去年持平；2500 亿用于消费品以旧换新，比去年的 3000 亿有所减少；2000 亿用于设备更新，和去年持平；剩下的 500 亿用途尚未公布，预计用于补贴服务消费。另外，今年安排 3000 亿注资特别国债，支持国有大型商业银行补充资本。去年注资特别国债的发行规模是 5000 亿，后续可能还会有 2000 亿用于注资大型保险机构。

今年新增地方政府专项债券规模和去年持平。今年计划安排地方政府专项债券 4.4 万亿，进一步完善专项债券项目负面清单管理，推进自审自发试点工作，重点支持重大项目建设、置换隐性债务、清理政府拖欠账款等事项。其中，预计除了原定的 8000 亿用于化解债务的新增专项债之外，还有 4000 到 5000 亿用于清理政府拖欠账款，以及大约 5000 亿用于土地储备。后续可能继续安排专项债限额，用于补充地方财力和支持项目建设。

图4：广义赤字规模和结构



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

今年财政预算支出增速目标与上年保持一致。一般公共预算支出规模将首次突破 30 万亿，较上年增加约 1.27 万亿。2025 年全国一般公共预算支出完成 28.7 万亿，据此测算，2026 年财政支出预算增速约为 4.4%，与上年预算草案的支出增速持平。今年拟安排中央预算内投资 7550 亿，规模高于上年的 7350 亿，逐年稳步提升。支出结构优化仍是今年财政工作的重点，资金安排将更加聚焦提振消费、投资于人、保障民生等领域。

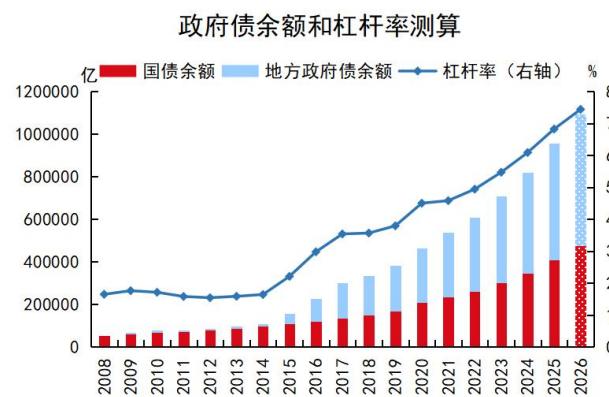
截至目前政府债务发行进度较快，预计今年财政仍然会靠前发力。截至本周（3/2-3/8），国债净融资+新增地方债发行（广义赤字）累计 1.9 万亿，进度 16.4%，从 2019 年至今仅次于去年同期。主要是国债净融资速度较快，累计约八千三百亿。特殊新增专项债已发行 1055 亿，土地储备专项债已发行 585 亿。特殊再融资债已发行 7959 亿，发行进度慢于去年。

图5：中央预算内投资规模持续增长



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

图6：政府杠杆率快速攀升



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

总体来看，2026 年财政政策呈现积极但克制的特征。尽管年度政策基调延续“更加积极”的表述，但广义赤字并未在 2025 年基础上实现预期的扩张，广义赤字率反而有所回落，表明财政政策在可持续性与短期稳增长之间做出权衡。我国财政可持续性压力逐步显现，政府杠杆率呈快速上升态势。预计 2026 年末，

我国政府债务规模将达到 110 万亿左右，政府杠杆率升至 74%（按 5%名义 GDP 增速测算），较 2025 年末的 68%提高约 6 个百分点。2026 年经济增速目标虽有所下调，但在外需存在扰动、内需依然偏弱的情况下，财政政策仍是稳增长的重要支撑。去年 5000 亿政策性金融工具于 4 月提出、9 月落地，今年的 8000 亿元额度有望前置落地。

“十五五”期间重大项目的布局也反映了未来五年政府工作的重心，各领域按照项目多少排序分别为：新质生产力、民生保障、基础设施、绿色低碳转型、城乡融合发展、重点领域安全保障。其中，新质生产力项目数量最多，共布局 28 项工程，表明经济高质量转型仍是“十五五”时期的首要任务；其次是保障和改善民生提出 25 项工程，预计“投资于人”将贯穿整个“十五五”期间；再次是现代化基础设施体系建设部署 23 项工程，反映出我国基础设施仍有进一步发展空间。

◆ 货币政策：力度比照去年，“灵活高效”是关键

总体基调上，货币政策延续了去年 12 月政治局会议和中央经济工作会议的相关表述，即继续实施“适度宽松”的货币政策，并“灵活高效”运用降准降息等政策工具。

如何理解这两句表述？

延续“适度宽松”更多是一种姿态，即表示货币政策实施力度较去年大概率不会收紧。然而，在当前我国总需求不足为主要约束的背景下，货币政策的实施空间和效果受到诸多约束。因此，从更务实的视角看，“适度宽松”的狭义涵义多指流动性将保持“充裕”，更好配合财政政策实施和增强财政可持续性。

市场更为关心的降准降息，关键在“灵活高效”。“灵活”点明政策将相机抉择，类似于美联储的“data dependent”，以应对为主，前置发力较难；“高效”指货币政策操作空间有限背景下，需强化与财政政策的协同配合，共同发力以图在有限空间内达到最大效用。

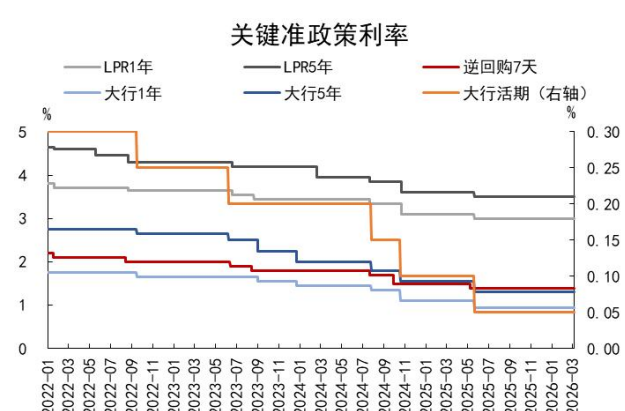
综上，今年总量政策力度比照去年可以作为合理基准假设，即降准一次（50BP）、降息一次（10-15BP）。今年降准与降息可能分开操作，二季度先行降准以配合国债发行高峰，下半年根据经济形势择机降息。

图7：“适度宽松”与“稳健”下的政策力度差异



资料来源：Macrobond、国信证券经济研究所整理

图8：活期存款利率已逼近下限



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相较于降准，降息的情况更为复杂。

内部看，我国商业银行净息差持续显著低于 1.8% 的合意水平，未来降息需与银行负债成本下降相匹配。目前活期利率已无调节空间，未来定期存款降息所能支撑的成本压降空间约 40BP，因此政策利率的实际下限可能位于 1% 左右，明显高于理论“零利率下限”。今年，2023 年以来多次定存利率调降的效果有望在上半年释放，为息差打开空间。

外部看，最后时刻逆转并获得美联储下任主席提名的沃什，其政策态度和风格仍有待观察。其 5 月底就任

后，6月中旬马上到来的 FOMC 提供了重要的观察窗口。此外，美伊冲突对包括原油价格在内的商品价格影响，以及美联储降息预期的变化，同样需要评估。据此，央行降息在年中甚至是 7 月政治局会议召开后，根据具体内外部形势择机落地概率更高。

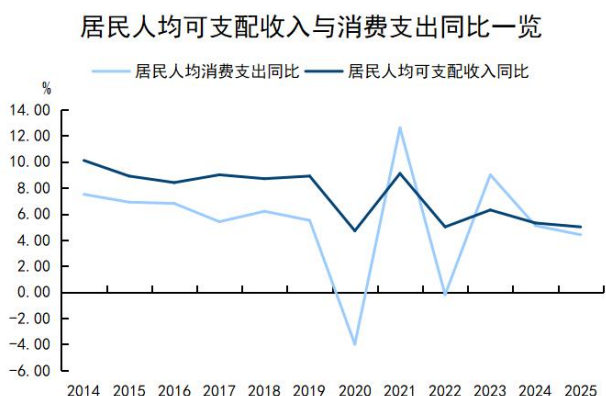
◆ 扩大内需：在政策深度与工具创新上均有突破

本次政府工作报告将“着力建设强大国内市场”作为扩内需的核心抓手，在政策深度与工具创新上均有突破。

在扩大消费方面，（1）延续了消费品以旧换新政策，安排超长期特别国债 2500 亿元，规模略有下调但更强调“优化政策实施机制”；此外，新设 1000 亿元财政金融协同促内需专项资金，并扩大贴息政策支持领域，通过市场化手段撬动消费信贷，表明政策工具从单一财政补贴向“**财政+金融**”协同发力转变；（2）深化了居民增收举措，首次提出“**城乡居民增收计划**”，在低收入群体增收、财产性收入增加等长效机制上寻求突破，直指消费能力这一根本制约。

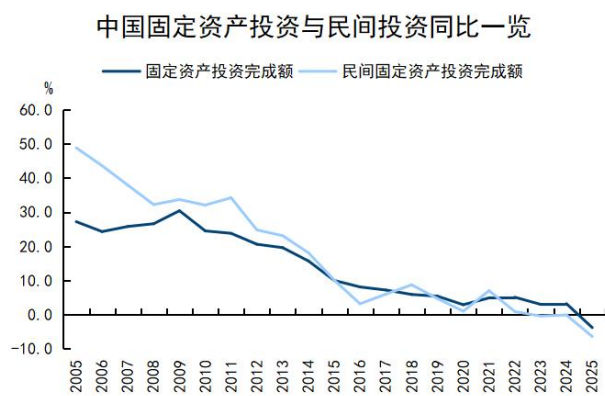
在投资方面，报告更具引导性地提出“增强市场主导的有效投资增长动力”，安排中央预算内投资 7550 亿元、“两重”建设特别国债 8000 亿元，同时发行 8000 亿元新型政策性金融工具，**在保持政府投资力度不减的同时，着力引导民间资本向高技术、现代服务业等新赛道拓展**，体现了优化投资结构、激发内生增长动力的政策思路。

图9：居民消费与收入增速走势密切相关



资料来源:Wind、国信证券经济研究所整理

图10：2025 年中国固定资产投资同比历史性转负



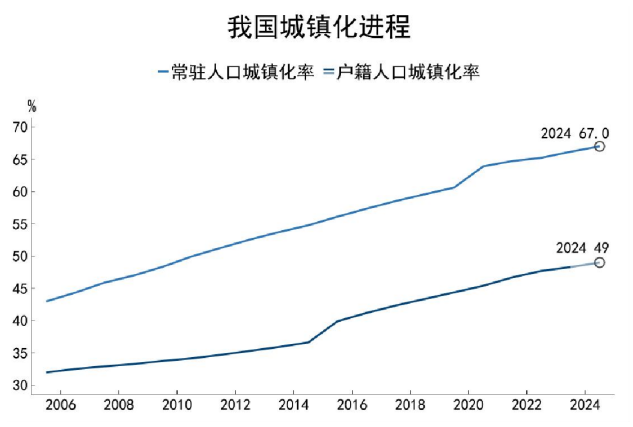
资料来源:Wind、国信证券经济研究所整理

◆ 投资于人：不只局限于民生保障

在当前我国经济结构转型、人口老龄化和固定资产投资效能下降的背景下，中央做出“投资于物与投资于人紧密结合”的重大部署，这标志着我国改革开放特别是加入 WTO 以来，“产能扩张-出口加速”的发展路径做出重大调整。

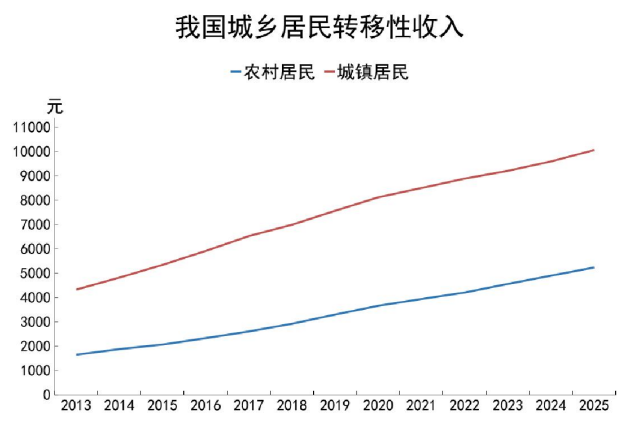
如何观察“投资于人”的实施力度？有观点提出居民医保财政补助标准和城乡居民养老金最低补助标准的提高幅度是重要观察点。提高民生直接补贴固然重要，但只是“投资于人”的一个方面。从本次政府工作报告看，提升城镇化率、脱贫人口务工、人均专利数量、劳动人口教育年限、人均预期寿命、养老护理床位等指标均在“投资于人”的考察范围内。

图11: 我国常驻与户籍人口城镇化率有显著差异



资料来源: Macrobond、国信证券经济研究所整理(户籍数据为外推值)

图12: 城镇与农村居民转移收入差异较大



资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

尤其值得关注的是,本次政府工作报告再次强调“科学有序推进农业转移人口市民化”工作,并在去年“将符合条件的农业转移人口纳入住房保障体系,畅通参加社会保险渠道”的要求上,进一步提出“放宽在流入地参加中考报名条件”“完善‘人地钱’挂钩政策”等新要求。在我国户籍制度的影响下,社会所熟悉的城镇化率事实上指“常住人口城镇化率”,目前已经达到67.9%。与此同时,我国“户籍人口城镇化率”水平仍低于50%(最新2021年数据为46.7%),两者的差是约2.5亿无法享受完整城市居民服务保障待遇的进城务工人员。这部分人在城市工作生活,但由于保障兜底差距,其发展与消费的潜力尚未得到释放。从另一个角度看,这也是未来我国实现“投资于人”与“供需平衡”的关键抓手。

◆ 反内卷: 政策定位明显提升, 竞争秩序有望加快重塑

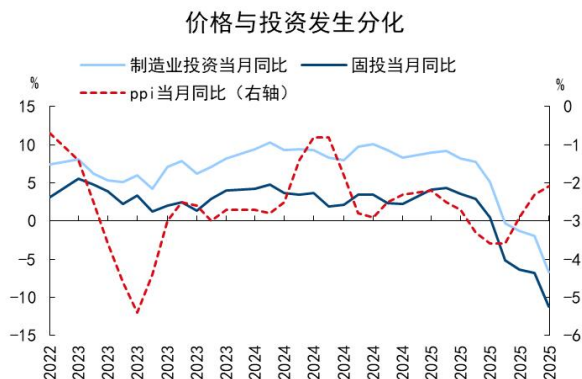
“反内卷”重视程度明显提升。2026年政府工作报告将整治“内卷式”竞争前置到深化改革部分的首要位置,相较2025年明显前移,体现竞争秩序治理在宏观政策体系中的重要性上升。当前部分行业低效扩张与地方补贴竞争并存,市场竞争秩序亟待理顺,政府工作报告对整治“内卷式”竞争作出了明确表述。

具体来看,(1)行政手段仍是短期重要抓手。表顺整体呈现出“源头规范+末端整治”的治理思路。一方面报告提出要“规范地方政府经济促进行为”,通过出台“招商引资鼓励和禁止事项清单”、规范“税收优惠、财政补贴政策”等方式,从源头约束地方政府过度竞争行为。另一方面,报告提出“综合运用产能调控、标准引领、价格执法、质量监管等手段,深入整治‘内卷式’竞争”,重点治理低效产能扩张与恶性价格竞争,从末端加强对相关行业竞争行为的约束。

(2)长期仍将依托统一大市场和要素市场化改革推进竞争秩序修复。从制度层面看,反内卷的根本路径在于深化市场化改革。报告提出“纵深推进全国统一大市场建设”“制定全国统一大市场建设条例”,随着市场分割逐步打破,资源配置效率有望提升,推动价格体系修复并优化投资结构。

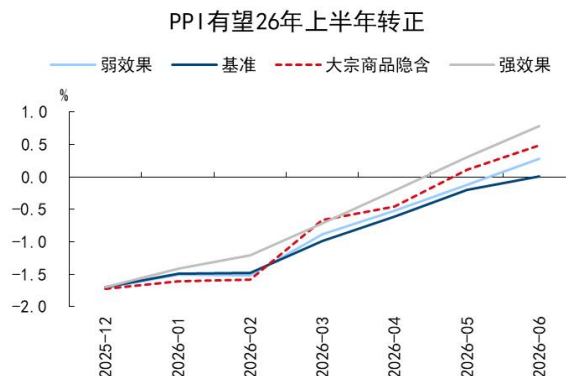
预计2026年反内卷治理将首先体现在价格层面的修复,部分行业价格下行压力有望缓解,工业品价格中枢或逐步回升,PPI有望在上半年回正。同时,随着统一大市场建设推进和要素市场化改革深化,要素流动效率有望提升并成为企业利润修复的重要支撑,从而为宏观经济运行提供更加稳固的支撑。

图13: 价格与投资发生分化



资料来源:Wind、国信证券经济研究所整理

图14: PPI 有望 2026 年上半年转正



资料来源:Wind、国信证券经济研究所整理

◆ 房地产政策：着力稳定房地产市场

2026 年政府工作报告提出“着力稳定房地产市场”，延续 2025 年中央经济工作会议的表述，较去年的“持续用力推动房地产市场止跌回稳”有所弱化。具体如下：（1）因城施策控增量、去库存、优供给，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。（2）深化住房公积金制度改革。（3）优化保障性住房供给，加快危旧房改造。（4）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。（5）进一步发挥“保交房”的白名单制度作用，防范债务违约风险。（6）深入推进房地产发展新模式的基础制度和配套政策建设。

2026 年预计不会出台大规模房地产刺激政策，房地产市场也尚未到达整体性拐点。房地产政策将以防风险为底线，市场大概率延续筑底、区域与结构深度分化。2025 年全国商品房销售面积 8.8 亿平方米，同比下降 9.5%，仍处于较快收缩的阶段，但跌幅较 2024 年明显收窄。预计 2026 年销售面积继续下行，但跌幅将进一步收窄。

◆ 风险提示

海外市场波动，海外政策调整滞后。

相关研究报告：

- 《2 月 PMI 数据解读-节日效应带动生产回落》——2026-03-04
- 《美国 1 月 CPI 点评-通胀回落，降息时点仍靠后》——2026-02-14
- 《1 月金融数据解读-居民信贷“破冰”》——2026-02-13
- 《1 月非农数据点评-“强数据”难掩“弱动能”》——2026-02-12
- 《通胀数据快评-PPI 环比显著走强》——2026-02-11

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的6到12个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A股市场以沪深300指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普500指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数±10%之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数±10%之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司

关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中所提及的意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层
邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层
邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032