



宏观经济点评报告

宏观经济点评
证券研究报告

国金证券研究所
分析师：宋雪涛（执业
S1130525030001）
songxuetao@gjzq.com.cn

分析师：张馨月（执业
S1130525070016）
zhangxinyue@gjzq.com.cn

政府工作报告的变与不变

基本内容

不变的是政策运行逻辑。过去两年来，政策的核心逻辑始终围绕平衡短期目标和长期目标展开。短期目标是稳增长，最直接的体现是年度经济增长目标。长期目标是实现高质量发展，对应着经济结构的调整 and 改革举措的落地，通过科技创新和市场化改革提高经济要素的配置效率，打开经济潜在增长空间。从今年政府工作报告的定调看，2026年整体淡化了对短期目标的追求，但长期目标的重要性进一步提升。一是设定经济增长区间目标。今年政府工作报告明确2026年经济增长目标设定为4.5%-5%，主要考虑是开局之年为调结构、防风险、促改革留出空间，为后期更好发展打牢基础。二是以改革为代表的非经济政策的重要性上升。政府工作报告明确提出“强化改革举措与宏观政策协同”。面对推动高质量发展这一长期目标，报告强调“既要政策给力，也要改革发力”。

财政政策呈现出“准财政发力”的新特征，报告明确今年将发行新型政策性金融工具8000亿元，较去年增加3000亿元，以带动更多社会资本参与投资。

扩大内需要“投资于人”，中央承担更多稳投资责任。提振消费方面，政府报告将解决中期内生动力不足的举措放在首位，提出“制定实施城乡居民增收计划，在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方面推出一批务实举措”。释放有效投资潜力，核心是资金来源和激励机制的“双管齐下”。资金来源上，尽管“两重”的专项债的规模和去年持平，但新型政策性金融工具的规模达到8000亿元，较去年增加3000亿。激励机制上，报告明确分类提高“两重”中央投资补助标准，这意味着今年中央将在投资端承担更多责任，反映出“中央进、地方稳”的政策思路。

改革重要性上升。从政府工作报告的部署看，2026年将聚焦以下三个领域的改革：一是纵深推进全国统一大市场建设，具体涉及反内卷、要素市场化改革和公用事业改革三个方面。二是推进财税金融体制改革。三是充分激发各类经营主体活力。

风险提示

国内政策落地的力度和节奏存在不确定性；地缘政治扰动超预期。



一、不变的是政策运行逻辑

过去两年来，政策的核心逻辑始终围绕平衡短期目标和长期目标展开。短期目标是稳增长，最直接的体现是年度经济增长目标。长期目标是实现高质量发展，对应着经济结构的调整 and 改革举措的落地，通过科技创新和市场化改革提高经济要素的配置效率，打开经济潜在增长空间。

从今年政府工作报告的定调看，2026年整体淡化了对短期目标的追求，但长期目标的重要性进一步提升。

一是设定经济增长区间目标。今年政府工作报告明确2026年经济增长目标设定为4.5%-5%，此前地方两会普遍下调GDP增速目标已提前向市场释放了信号。对于增长目标的调整原因，报告明确“主要考虑是开局之年为调结构、防风险、促改革留出空间，为后期更好发展打牢基础”。

年内中美元首的互访意味着中美关系处于阶段性高点。在外部环境已相对缓和的背景下，相较于将经济增长锚定在“5%”的绝对水平上，今年的经济增长更加侧重“实事求是”，追求实实在在、没有水分的增长，推动高质量、可持续发展。

此外，政府工作报告明确了“2026年单位GDP二氧化碳排放下降3.8%左右”，并对“十五五”时期提振消费、提高全要素生产率等方面作出明确要求。报告明确“十五五”时期要“促进居民消费率明显提高”、“全社会研发经费投入年均增长7%以上”、“单位国内生产总值二氧化碳排放累计降低17%”。

二是以改革为代表的非经济政策的重要性上升。政府工作报告明确提出“强化改革举措与宏观政策协同”。面对推动高质量发展这一长期目标，报告强调“既要政策给力，也要改革发力”、“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”。非经济政策看似与经济政策关联较弱，但却能通过影响生产要素供给、营商环境、社会发展信心等途径，对经济运行产生影响。在实施更加积极有为的宏观政策基础上，今年将增强政策的前瞻性、针对性、协同性，从而释放最大的政策效能。

整体看，今年的政府工作报告在产业升级、科技创新、对外开放、绿色转型等领域的表态整体上也延续了“十五五”规划纲要和中央经济工作会议的定调，政策取向呈现出高度的连贯性和一致性。

二、政府工作报告的几点变化

变化1：财政政策呈现出“准财政发力”的新特征

赤字安排方面，政府工作报告明确今年赤字率拟按4%左右安排，和去年持平；赤字规模为5.89万亿元，较去年增加2300亿元。广义财政赤字率为8.1%，较去年下降0.3个百分点，广义财政赤字规模11.89万亿元，基本和去年持平。

2026年拟发行超长期特别国债1.3万亿元，规模和去年持平。其中，8000亿元资金用于“两重”项目建设，2000亿元资金用于设备更新，均持平于2025年，同时安排2500亿元资金用于支持消费品以旧换新，较2025年下降500亿元。2026年拟发行特别国债3000亿元，支持国有大型商业银行补充资本，较去年回落2000亿元。

此外，今年拟安排地方政府专项债券4.4万亿元，和去年持平，重点支持建设重大项目、置换隐性债务、消化政府拖欠账款。值得注意的是，政府工作报告强调专项债项目建设资金单列，从制度安排上避免出现去年化债挤出项目建设资金，造成投资端回落的情况。

此次报告的亮点之一是新增了1000亿财政金融协同促内需专项资金，通过组合运用贷款贴息、融资担保、风险补偿等方式，支持扩大内需，预计特别国债和一般公共预算将各出资500亿元。


图表1：2026年政府工作报告主要目标对比

分类		2026年	2025年	变化幅度
量化目标	经济增长目标	4.5%-5%	5%左右	下调
	通胀目标	2%	2%	0
	双碳目标	单位GDP碳排放下降3.8%左右	单位GDP能耗降低3%左右	-
一本账	赤字率	4%	4%	0
	赤字规模	5.89万亿	5.66万亿	+2300亿
	中央预算内投资	7550亿	7350亿	+200亿
	促内需专项资金	500亿	-	新设
	超长期特别国债	1.3万亿	1.3万亿	0
二本账	其中：“两重”	8000亿	8000亿	0
	设备更新	2000亿	2000亿	0
	以旧换新	2500亿	3000亿	-500亿
	促内需专项资金	500亿	-	新设
	注资特别国债	3000亿	5000亿	-2000亿
两本账合计	地方政府专项债	4.4万亿	4.4万亿	0
两本账合计	广义财政赤字规模	11.89万亿	11.86万亿	基本持平
合计	广义财政赤字率	8.1%	8.4%	-0.30%
准财政	新型政策性金融工具	8000亿	5000亿	+3000亿
化债	特殊再融资债	2万亿	2万亿	0

来源：新华社，中国政府网，国金证券研究所

财政支出方面，2026年一般公共预算支出将增加1.27万亿，首次突破30万亿，同比增速为4.4%。由于赤字率不变，今年的赤字规模较去年仅增加2300亿元，财政支出的扩张将更多源于财政收入增加。预计2026年一般公共预算收入增速在2.2%，同时安排2.05万亿左右的财政结转结余收入。

准财政政策方面，报告明确今年将发行新型政策性金融工具8000亿元，较去年增加3000亿元，以带动更多社会资本参与投资。

变化2：扩大内需要“投资于人”，中央承担更多稳投资责任

提振消费方面，政府报告将解决中期内生动力不足的举措放在首位，提出“制定实施城乡居民增收计划，在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方面推出一批务实举措”。

政府工作报告部署的关于提振消费的政策包括几个方面：

一是安排2500亿元超长期特别国债支持消费品以旧换新；二是设立1000亿元财政金融协同促内需专项资金；三是加大贴息力度，报告明确“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，提高贴息上限，延长实施期限”；四是优化消费环境，报告提出“活跃线下消费，激发下沉市场消费活力”、“清理消费领域不合理限制措施”、“落实职工带薪错峰休假制度”、“加强消费者权益保护”等举措。

释放有效投资潜力，核心是资金来源和激励机制的“双管齐下”：

资金来源上，尽管“两重”的专项债的规模和去年持平，但新型政策性金融工具的规模达到8000亿元，较去年增加3000亿。**激励机制上**，报告明确分类提高“两重”中央投资补助标准，这意味着今年中央将在投资端承担更多责任，反映出“中央进、地方稳”的政策思路。同时，报告明确单列并提高用于项目建设的地方政府专项债券额度，从制度安排上避免出现去年化债挤出项目建设资金，造成投资增速回落的情况。

报告明确今年投资的重点领域将聚焦新质生产力、新型城镇化、人的全面发展等重点领域，本质是“投资于物”和“投资于人”的有机结合，并强调要提高民生类政府投资比重。“投资于人”上，报告明确进一步完善“人地钱”挂钩政策，推进农业转移人口市民化意味着常住人口净流入区域将加强基本公共服务设施领域的投资力度。



变化 3：改革的重要性上升

从政府工作报告的部署看，2026 年将聚焦以下三个领域的改革：

一是纵深推进全国统一大市场建设，具体涉及反内卷、要素市场化改革和公用事业改革三个方面。

反内卷方面，报告围绕政府、市场和企业三个层面作出部署。政府层面“反内卷”的核心是树立正确的政绩观，报告提出要“完善统计、财税、考核等制度，规范地方政府经济促进行为，出台地方政府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”。市场层面“反内卷”对应着深化招标投标体制机制改革。企业层面“反内卷”的抓手包括“加强反垄断、反不正当竞争，强化公平竞争审查刚性约束，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”。

要素市场化改革方面，报告的落脚点在深化要素市场化配置综合改革试点，将更多符合条件的地区纳入试点范围。去年 9 月国办印发了《关于全国部分地区要素市场化配置综合改革试点实施方案的批复》，部署在 10 个地区开展要素市场化配置综合改革试点，涉及技术、土地、人力资源、数据、资本、资源环境六大要素，本质上是通过提高要素的市场化配置水平，从而实现全要素生产率的稳步提升。

公用事业改革方面，报告提出要“稳步推进公用事业和公共服务价格改革”，预计将深化电力体制改革，稳步推进供水、供气、供热等公用事业价格改革，促进可持续经营，这也是增加地方自主财力的重要环节。

二是推进财税金融体制改革。政府工作报告提出“提高国有资本收益收取比例”，作为财政的“第三本账”，2025 年国有资本经营预算收入规模仅为 8547 亿元，而一般公共预算、政府性基金预算、社会保险基金预算规模均在万亿元级别以上。通过提高国有资本收益收取比例，每年调入一般公共预算收入的资金规模也将提升，这有助于缓解土地财政退坡带来的地方财政压力，也让财政有更多资金可以用于“投资于人”。

此外，政府工作报告对消费税改革也作出了明确的部署。报告提出“调整优化消费税征税范围、税率，并推进部分品目征收环节后移”，这意味着今年消费税改革有望落地，同时采取“分步走”的策略，年内的重点是“推进部分品目征收环节后移”。

三是充分激发各类经营主体活力。报告明确要“完善民营经济促进法配套法规政策，从法律和制度上保障平等使用生产要素、公平参与市场竞争、有效保护合法权益”。同时，在清偿企业欠款方面的表述较经济工作会议提出的“加紧清理拖欠企业账款”有所强化，报告提出要“下更大力气解决拖欠企业账款问题”，不排除年内安排增量资金化解欠款的可能性。

风险提示

- 1) 国内政策落地的力度和节奏存在不确定性。
- 2) 地缘政治扰动超预期。



特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级（含C3级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路1088号 紫竹国际大厦5楼	地址：北京市东城区建国内大街26号 新闻大厦8层南侧	地址：深圳市福田区金田路2028号皇岗商务中心 18楼1806



【小程序】
国金证券研究服务



【公众号】
国金证券研究