

作者：冯祖涵，FRM  
邮箱：research@fecr.com.cn

## 2026年财政政策解读：积极扩张下的结构转型

### 摘要

2026年政府工作报告延续积极财政政策基调，赤字率维持4%，赤字规模5.89万亿元，一般公共预算支出首次突破30万亿元，广义赤字规模约11.89万亿元。从绝对规模看，2026年多个财政预算指标均创历史新高；但广义赤字较上年仅扩张300亿元，财政政策刺激的相对力度略有下降。这一相对节制的赤字扩张折射出当下财政政策空间的边界：财政收入低速增长与债务率持续上行构成双重约束，限制了财政政策进一步加码的空间。

从政策背景看，2025年GDP增速5.0%，但内需仍旧不足，固定资产投资同比下降3.8%，社零增速仅3.7%，内需扩张任务远未完成。房地产市场持续下行、社会保障体系尚需完善、民间投资信心不足，是制约内需的三条深层根源。价格层面，CPI全年与上年持平，PPI连续三年为负，GDP平减指数降至-0.96%，通缩压力犹存。财政收入方面，2025年一般公共预算收入同比下降1.7%，土地出让收入连续四年下滑、较峰值萎缩过半；债务方面，政府法定负债率升至68.5%，广义政府负债率约74.2%，IMF增扩概念口径下负债率已达126.6%，近三年扩张速度偏快。收入低速增长与支出刚性增强并行，可用于主动扩张的财政空间实际收窄。

从政策利好看，2026年财政政策有三条支持增长的路径。一是支出结构持续优化，从投资主导转向投资消费并重，安排2500亿元支持以旧换新并向服务消费延伸，并提高基本养老金、居民医保及生育支持标准，消费与民生类支出乘数相对更优、覆盖面更广，有助于改善中长期债务增长趋势。二是新设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、风险补偿构建多层次信用支持体系，预计撬动8-10万亿元商业银行贷款增量；叠加3000亿元特别国债支持大行补充资本金，可释放约2-2.5万亿元信贷投放空间，两项政策形成合力，实现财政引导、金融放大、市场运作的传导效果。三是化债工作进入深水区，2.8万亿元既定化债资金预计靠前发力，消化政府拖欠企业账款与化解融资平台经营性债务风险成为新增重点，化债政策边界从隐性债务置换向更深层的存量风险处置延伸。

综合来看，2026年财政政策的核心逻辑是以有限的财政空间撬动更大的政策效果，以结构调整代替总量扩张。但通缩风险与房地产风险的持续拖累构成政策效果落地的主要不确定因素。政策有效性的关键在于资金能否真正流向消费投资、价格水平能否出现实质性改善，以及化债与平台转型能否推动地方财政走向可持续的轨道。

### 相关研究报告：

1. 《2025年房地产开发行业信用观察：深度调整下的行业分化》，2026.03.04

## 一、两会财政数据：积极基调延续，广义赤字相对审慎

2026年政府工作报告延续了积极财政政策基调，赤字率维持4%不变，赤字规模5.89万亿元，较上年增加2300亿元；一般公共预算支出首次突破30万亿元，达30.01万亿元，同比增长约4.4%；拟发行超长期特别国债1.3万亿元，持续支持“两重”建设、“两新”工作等，规模与上年持平；拟安排地方政府专项债券4.4万亿元，重点支持建设重大项目、置换隐性债务、消化政府拖欠账款等，规模与上年持平；拟发行3000亿元特别国债，用于支持国有大型商业银行补充资本，规模较上年有所下降。广义赤字规模合计11.89万亿元，较上年增长300亿元。

从绝对规模看，2026年预算财政赤字规模、一般公共预算支出规模均创历史新高，但与2025年相比，广义赤字仅扩张300亿元，广义赤字率也有所收窄。若以经济温和修复、整体价格水平持续偏弱的情景进行预测（GDP增速4.5%，GDP平减指数-0.7%），2026年广义赤字率约8.2%，低于2025年水平，这意味着财政政策刺激的相对力度略有下降。另外，考虑到需求预期依旧偏弱、通缩压力犹存，财政乘数可能低于正常环境，部分财政支出或沉淀为储蓄或用于偿债，财政赤字的实际刺激效力可能低于预期水平。这一相对保守的赤字扩张反映出当下财政政策空间的有限。虽然经济刺激需求迫切，但财政收入低速增长与债务率持续上行构成双重约束，限制了财政政策的进一步加码。

在总量相对克制的背景下，2026年财政政策的重点在于以下四个结构维度的调整：

一是持续用力优化支出结构。财政支出由投资主导转向投资与消费并重，更加注重支持提振消费、投资于人、保障民生等方面，包括扩大以旧换新覆盖范围，增加服务消费补贴，支持养老、生育、医疗等基本民生。这与“十五五”规划强调的坚持扩大内需这个战略基点相一致。

二是中央地方债务结构持续调整。2026年，中央财政举借国债合计6.69万亿元，占今年新增政府债务总额比重约56.3%；地方财政举借地方政府债券合计5.2万亿元，占比约43.7%。同时，中央财政增加对地方财力性转移支付规模，以增强地方自主财力和统筹能力。

三是化债工作进入深水区。2026年仍将有序发行2.8万亿元既定的化债债券。同时，2026年政府工作报告明确将消化政府拖欠企业账款列为新增专项债重点投向，并特别提及多措并举化解地方政府融资平台经营性债务风险。这标志着化债重心从隐性债务置换向纵深推进，明确聚焦清偿政府拖欠企业账款与处理融资平台经营性债务。

四是政策工具创新。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、风险补偿构建多层次支持体系，形成财政引导、金融放大、市场运作的传导链条，预计可撬动万亿级信贷。

表 1：2024-2026 年核心财政数据

指标	2024年（实际）	2025年（实际）	2026年（预算）	同比变化
赤字率	3.0%	4.0%	4.0%	持平
赤字规模（万亿元）	4.06	5.66	5.89	+0.23
一般公共预算支出（万亿元）	28.57	28.74	30.01	+1.27

指标	2024年（实际）	2025年（实际）	2026年（预算）	同比变化
地方政府专项债（万亿元）	3.9	4.4	4.4	持平
超长期特别国债（万亿元）	1.0	1.3	1.3	持平
特别国债（万亿元）	-	0.5	0.3	下降
广义赤字规模（万亿元）	8.96	11.86	11.89	微增
广义赤字率（%）	6.6%	8.5%	8.2%	小幅收窄

资料来源：公开资料，远东资信整理

## 二、政策背景：经济刺激需求与财政空间边界

### （一）内需扩张不强

根据IMF估算，2025年产出缺口约为-1.0%，经济在潜在产出水平以下运行，这是维持扩张性财政政策的直接依据。2025年，GDP同比增长5.0%，实现了年初既定目标，GDP总量达到140.19万亿元。从结构来看，出口逆势上扬，全年货物贸易进出口总同比增长3.8%，净出口拉动GDP增长1.64个百分点；投资持续低迷，固定资产投资同比下降3.8%，民间固定资产投资同比下降6.4%，投资拉动GDP增长0.77个百分点；消费增长不及预期，社会消费品零售总额同比增长3.7%，消费拉动GDP增长1.64个百分点。净出口、投资、消费对经济增长的贡献率分别为32.7%、15.3%、52%。在当前国际经贸环境急剧变化的背景下，出口支持增长的能力将面临制约，促进形成更多由内需主导、消费拉动、内生增长的经济发展模式已成最重要的政策优先事项，但内需扩张任务远未完成。

内需不强存在以下三个深层原因，难以依靠单一的财政政策工具解决。

一是房地产行业深层调整导致居民资产负债表受损，预防性储蓄意愿上升，消费能力持续承压。根据2021年中国家庭金融调查（CHFS）数据，在中国家庭资产负债表中，住房资产占总资产的比重超过70%，住房债务占总债务的比率超过60%。而自2021年下半年到现在，房地产市场持续处于全面下行阶段，房价持续下跌令家庭净资产缩水，负财富效应抑制居民消费能力；与此同时，高峰期购房形成的按揭债务仍在，债务偿还挤压居民的可支配收入，居民在收入预期尚未改善的情况下倾向于收缩消费、增加储蓄。

二是社会保障体系尚需完善，资源配置仍待均衡，居民预防性储蓄动机较强。教育、医疗、养老等领域的支出主要由个人负担，居民需要留存大部分收入作预防性储蓄。同时，城乡社会保障体系在覆盖范围、待遇水平、资金来源等多个维度存在较大差异，农村户籍家庭的中位储蓄率显著高于城市户籍家庭。提高农村家庭社会福利水平与放宽户籍限制，均有助于释放消费潜力。

三是民间固定资产投资持续低迷，企业信心与预期修复艰难。当企业对未来需求预期不足、投资回报率持续下降，民间投资意愿随之收缩，就业创造放缓，居民收入增速随之下降，消费进一步走弱，而消费的低迷又反过来验证

证并强化了企业对需求前景的悲观判断，使其更不愿意扩大投资。需求预期与投资行为之间的这一负向循环，具有自我强化的特征。

内需疲软也加剧了通缩压力。2025年全年CPI与上年持平，远低于年初制定的2%目标；PPI较上年下降2.6%，已连续三年为负；GDP平减指数进一步降至-0.96%，持续三年为负值。通缩压力的来源不仅来自需求侧，部分制造业行业的供给过剩也加剧了PPI下行。通缩风险会抑制消费和投资，通缩预期一旦形成，将自我强化，进一步推动居民延迟消费、企业延迟投资。

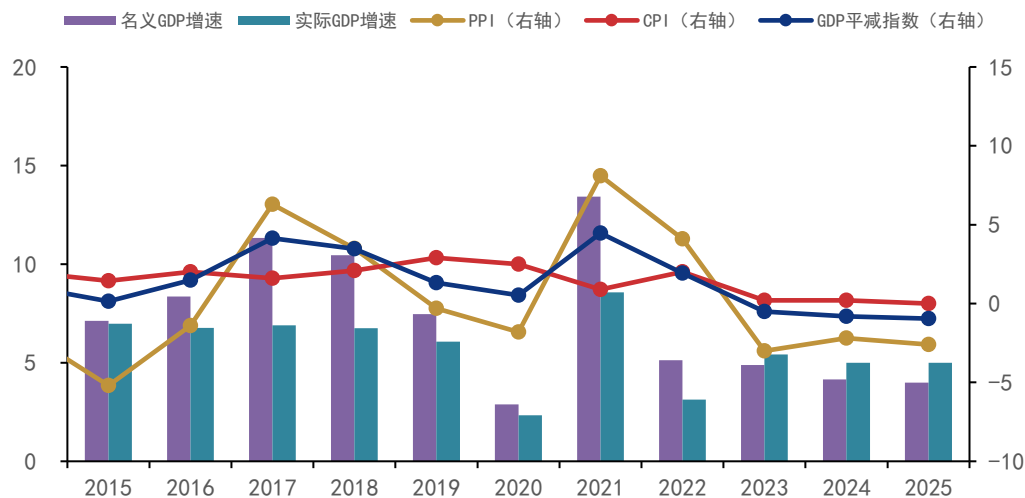


图 1：2015年-2025年中国 GDP 增速与通胀指标（单位：%）

资料来源：Wind 资讯，远东资信整理

与此同时，劳动力市场也面临突出的结构性问题。2025年12月末，全国城镇调查失业率为5.1%，16-24岁劳动力失业率为16.5%，青年失业率仍处于高位。制造业与非制造业PMI的从业人员分项连续多月处于收缩期间，建筑业就业受到房地产市场低迷影响收缩更为显著。工资方面，2024年，非私营单位就业人员年平均工资名义增长2.8%，按可比口径增长2.6%；私营单位平均工资名义增长1.7%，按可比口径增长4.0%。工资增速有所回落，且明显低于经济增速，这意味着劳动者在GDP中的分配份额在下降，居民可支配收入增长相对乏力，从收入分配端进一步加剧了居民消费能力不足、消费意愿偏弱的问题，对内需复苏形成制约。

## （二）可用财政空间收窄

另一方面，积极但有节制的财政政策也是出于财政可持续性的考量。受税基侵蚀与土地财政萎缩影响，财政收入增长乏力，而支出刚性持续增强，可用财政空间收窄。

从财政收入来看，2025年，全国一般公共预算收入21.6万亿元，同比下降1.7%，为近年来罕见的收入负增长。其中，税收收入增长0.8%，维持相对稳定；非税收入受基数原因影响较上年下降11.3%。分税种来看，增值税增长3.4%，全年保持平稳增长；企业所得税增长1%，主要是制造业企业所得税增长带动；消费税增长2%，主要是卷烟、成品油消费税增长带动。但税收收入内部仍存在明显的结构性压力。一是PPI连续三年为负，工业企业名义增加值增速持续低于实物产出增速，增值税、企业所得税的名义税基扩张受到制约；二是企业盈利修复不均衡，企业所得税仅增长1%，增速整体偏弱；三是房地产市场深度调整，使契税、土地增值税等相关税种持续萎缩，成为税

收增长中最突出的下行拖累。展望 2026 年，即使非税收入因基数因素恢复正常增长，公共财政收入的增速也难以出现显著回升，财政收支平衡仍将面临持续考验。

2025 年，全国政府性基金预算收入 5.8 万亿元，比上年下降 7%。中央政府性基金预算收入同比增长 6.8%；地方政府性基金预算本级收入同比下降 8.2%，其中，国有土地使用权出让收入较上年下降 14.7%。土地出让收入已经连续四年下滑，较 2021 年的峰值已萎缩过半。土地出让收入的萎缩并非周期性波动，而是由于城镇化由快速增长期转向稳定发展期、房地产市场由从高速扩张阶转向存量优化所引发的根本性重构。而这一趋势性的萎缩将形成长期的地方财政缺口。

财政支出方面，受债务付息、民生保障、基层运转与转移支付等多重因素影响，支出刚性有所增强。具体来看，随着政府债务规模持续扩张，利息支出规模持续攀升，2025 年债务付息支出 1.3 万亿元，同比增长 4.8%。民生类支出因人口结构变化而具备长期刚性。2025 年教育支出 43417 亿元，比上年增长 3.2%；社会保障和就业支出 44416 亿元，比上年增长 6.7%；卫生健康支出 21446 亿元，比上年增长 5.7%；三项支出合计占一般公共预算支出的比重近四成。另外，基层政府财政自给能力普遍偏弱，高度依赖中央和省级转移支付维持基本运转，财政政策强调兜牢基层“三保”底线。2025 年中央对地方转移支付 10.2 万亿元，同比增长 1.6%。地方财政承压下，中央转移支付是基层保运转的“生命线”，刚性极强。

2026 年预算草案中，一般公共预算收入较上年增长 2.2%，一般公共预算支出增长 4.4%。在收入增速放缓、支出刚性持续上升的背景下，可用于主动扩张的财政空间有所收窄。

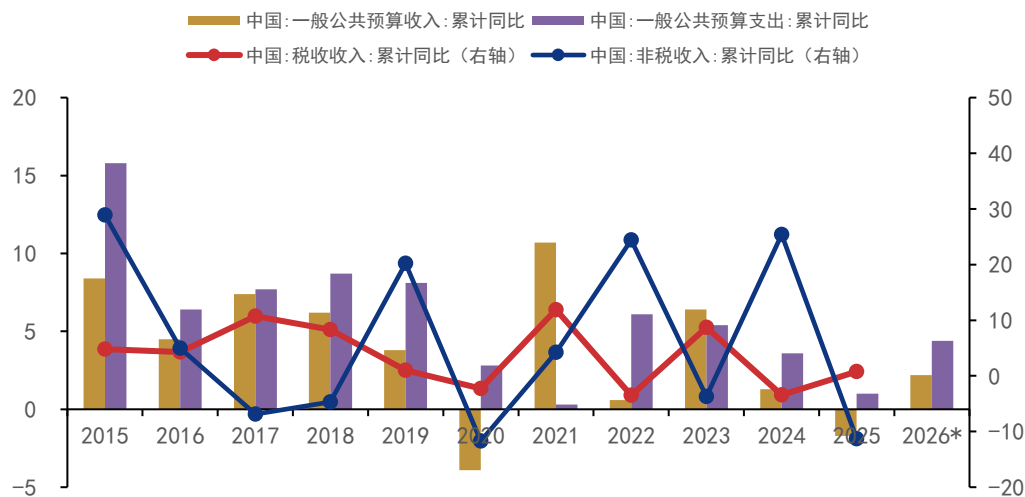


图 2：2015 年-2025 年中国公共财政收入与支出（单位：%）

注：2026 年数据为预算草案数据

资料来源：Wind 资讯，远东资信整理

从债务负担来看，截至 2025 年末，国债余额 41.23 万亿元，地方政府法定债务余额 54.82 万亿元；2024 年末地方政府隐性债务余额已缩减至 10.5 万亿元，粗略估算<sup>1</sup>2025 年末隐性债务余额约 8.0 万亿。全国政府法定债务余

<sup>1</sup> 假设 2025 年 8000 亿元新增化债专项债部分用于直接压降隐性债务余额，部分流向未被认定为隐性债务的负债；且认为拖欠账款和存量 PPP 项目债务并未纳入官方认定的隐性债务，用于这部分的 5000 亿元化债资金效果不会直接体现为隐性债务余额的下降。

额 96.05 万亿元，政府法定负债率为 68.5%；加上隐性债务后，广义的政府负债率约 74.2%。随着存量债务从表外移至表内，债务风险的透明度提升，但负债率也快速扩张，近三年法定负债率与广义负债率分别累计上升 13.8、8.5 个百分点。

在法定债务与官方认定的隐性债务外，政府债务负担还需考虑融资平台经营性债务以及与政府基金有关的债务等或有负债。根据《关于 2025 年国民经济和社会发展计划执行情况与 2026 年国民经济和社会发展计划草案的报告》，2025 年末，超 82% 的融资平台实现退出，融资平台存量经营性金融债务规模下降超 74%。根据此前央行披露的数据推测，2023 年初的基期规模约为 19.73 万亿元，则 2025 年末存量经营性金融债务约 5.13 万亿元。但这一口径较窄，只覆盖了城投平台名单内主体的金融债务，不包括此类主体的其他经营性债务以及未纳入名单的城投平台债务。从融资平台广口径有息债务来看，根据 Wind 数据，截至 2025 年 6 月末，3597 家城投发债平台的有息债务余额约 51.7 万亿元，如将非发债平台囊括在内，全部城投平台有息债务规模应在 60 万亿元以上。另外，政府引导基金属于政府出资的股权基金，本质不是债务，但到期退出压力、回购与兜底承诺，会使其转化为或有负债。根据清科控股旗下清科研究中心统计，截至 2025 年，我国累计设立政府投资基金 2164 只，总目标规模约 11.08 万亿元，累计已认缴规模约 7.19 万亿元。

IMF 使用了增扩概念的债务，在法定债务的基础上额外考虑地方政府融资平台债务以及与专项建设基金和政府引导基金相关的额外债务。由于融资平台经营性债务已升级为地方系统性风险防控重点，被正式纳入化债政策体系，同时专项债注资政府引导基金已落地，政府引导基金存在快速扩张空间，这一增扩概念债务水平具有很强的参考意义。据 IMF 估算，2025 年末，中国增扩概念债务规模约 177.5 万亿元，增扩概念下的负债率为 126.6%，已超出合理阈值。债务负担水平上升且债务风险复杂，限制了财政支出的大幅扩张。

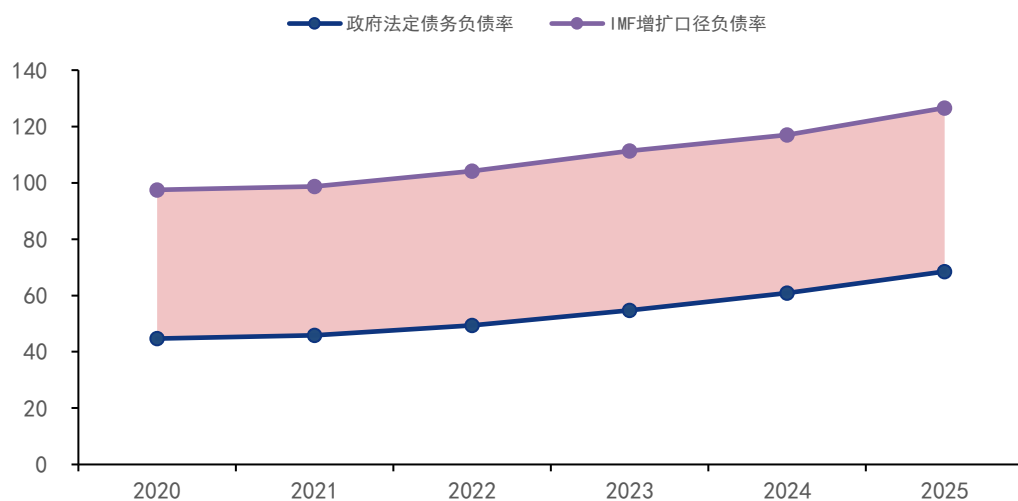


图 3：2020 年-2025 年中国政府负债率（单位：%）

资料来源：Wind 资讯、IMF 官网，远东资信整理

上述两重约束——财政收入低速增长与债务率持续上行——共同决定了 2026 年财政政策的基本取向：更加积极、但有节制。2026 年财政政策保持扩张性立场以支持经济增长并应对通缩压力，同时支出重心由投资转向消费与

民生。但当前财政政策空间的边界已然清晰，财政政策刺激力度能否有效拉动内需、提高物价水平，仍存在不确定性。

### 三、政策利好：财政政策支持增长的三条路径

#### （一）支出结构持续用力优化

2026年财政政策进一步向民生保障和居民消费倾斜。这一转变不只是财政政策取向的调整，也是对我国经济增长模式的重新定向。财政正逐步减少对政府投资的过度依赖，转向通过多重举措激活消费需求、形成内生增长动力。2026年，具体政策工具包括以下三个：一是促进商品消费与服务消费扩容升级，安排超长期特别国债2500亿元支持消费品以旧换新，并实施服务消费提质惠民行动；二是加强社会保障和服务，生育支持、医疗保障、基本养老金标准提高，通过增加居民可支配收入，降低预防性储蓄动机，提振消费；三是城中村改造和保障房建设专项支持延续，改善居民居住条件的同时带动相关消费，对低收入群体的消费撬动效应较强。

相比于投资，财政政策向消费与民生领域倾斜具有以下三点优势。第一，在当前基础设施投资边际回报率下降的背景下，基建投资的财政乘数已显著下降，而财政对居民转移支付可以通过完整的边际消费倾向链条扩散，乘数效果相对更优。第二，相较于基础设施投资，民生与消费类财政支出形成的资产沉淀少、未来维护运营成本低，不会像部分低效基建项目形成持续的财政负担。第三，消费补贴的覆盖面较基建投资更广，且通过以旧换新、生育育儿补贴等定向工具，可将更多资源导向边际消费倾向较高的中低收入群体，放大单位财政支出的消费拉动效应。

#### （二）促内需专项资金撬动消费、投资

其次，新设1000亿元财政金融协同促内需专项资金。在财政金融协同促内需一揽子6项政策中，4项定向支持民间投资，2项支持居民消费。民间投资方面，财政资金通过民间投资专项担保计划、贷款贴息、民营企业债券风险分担机制等举措帮助民营企业增信降本，修复其市场融资功能；消费方面，政策工具取消个人消费贷款贴息的领域限制，并大幅拓展其覆盖的消费场景。这一工具的核心机制是“政策性信用增强”，政府不直接花钱购买商品或服务，而是利用政府信用为商业银行信贷提供贴息、担保和风险补偿，降低银行向特定领域放贷的风险成本，从而引导市场资金流向扩大内需的重点领域。

目前，个人消费贷款年贴息比例为1个百分点，服务业经营主体贷款贴息年贴息比例为1个百分点，中小微企业贷款年贴息比例为1.5个百分点，设备更新贷款财政贴息比例为1.5个百分点，政府性融资担保合作机构平均担保费率降至1%以下。据此估算，1000亿元专项资金可撬动8-10万亿元的商业银行贷款增量。与此同时，3000亿元特别国债支持国有大型商业银行补充资本，按监管底线测算，理论上可支持近3万亿元信贷投放能力扩张；考虑银行实际运营中的主动资本缓冲，实际可释放的信贷空间约在2-2.5万亿元之间，两项政策形成合力，为协同资金的落地提供了更充裕的银行信贷承接空间。

但乘数效应能否充分释放，取决于实体经济的有效需求，宽货币向宽信用、宽信用向宽需求的两段传导均存在梗阻——前者体现为银行风险偏好收紧，信贷资源更多向低风险主体、优质项目倾斜，后者体现为企业和居民获得信贷后倾向于偿债和储蓄而非扩大支出。对此，促内需专项资金同步配套了融资担保和风险补偿机制，以应对第一段传导梗阻——贴息解决融资成本问题，担保和风险补偿解决银行风险偏好问题。但第二段梗阻超出了信贷工具的覆盖范围，需要需求侧政策协同配合。

### （三）化债从量的置换到质的转型

2026年是三年6万亿元化债方案的收官之年，2万亿元再融资专项债如期落地，另安排约8000亿元新增专项债专项用于化债，2.8万亿元化债资金预计靠前发力。以地方债置换存量隐性债务的关键在于强化债务管理、改善期限结构、降低融资成本，为中期财政支出创造空间。截至2025年8月底，置换债已累计发行4万亿元，节约利息支出超4500亿元。

将消化政府拖欠企业账款列为新增专项债重点投向是2026年化债的第二个重点。政府拖欠账款历史积累规模可观，据市场机构测算，2024年末，企业应收类款项中政府欠款或超10万亿元。政府欠款多集中在建筑工程类和服务类民营中小企业，其实质是一种隐性的财政融资，占用企业流动资金、推高财务成本、恶化区域营商环境。通过专项债偿还拖欠，有助于改善相关企业的现金流和资产负债表，对修复民营企业信心、带动民间投资意愿有实质性意义。结合2025年约5000亿元化债债券资金实际用于清欠和存量PPP项目的经验，预计2026年用于清欠的专项债资金规模维持在高位。

化债工作的第三个方向是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。融资平台经营性债务游离于隐性债务认定范围之外，底数不清、处置难度大。在法律层面，地方政府对此类债务不承担偿还责任；但一旦融资平台违约，地方政府面临维持区域金融稳定和融资畅通的巨大压力，事实上的兜底压力难以回避。正因如此，其风险化解必须坚持市场化、法制化导向，在防范系统性风险与避免道德风险之间划定清晰边界。自新一轮化债启动以来，地方政府融资平台公司数量大幅压减。具备自我造血能力、收入能覆盖运营成本的平台，通过剥离政府融资功能、引入市场化经营机制，转型为独立运营的国有企业，包括转型成国有资本投资运营公司、城市综合运营商、产业类集团、金融控股集团、综合性产业运营商、资本运营及资产管理服务商等诸多路径。其转型成功的核心，在于是否真正建立市场化运营机制、实现自主经营、自负盈亏。对无可持续经营能力的平台，政策导向是通过破产重整、债务重组、兼并整合等方式实现市场化退出。

另外，26年政府工作报告特别强调了“严防虚假化债”。根据2024-2025年官方披露的地方政府隐性债务问责案例，多个地区仍存在违规新增隐性债务的行为，新增隐债主要用于政府投资、偿还债务、补充财力等。其路径多以国有企业作为融资通道，包括指定国企直接向银行举债后将资金用于政府项目、国企先行垫资代政府实施项目、融资平台发行非标金融产品等方式。对违规融资案例的严格问责释放出强烈信号，政府以零容忍态度划清“严禁新增隐性债务”的政策红线。

## 四、总结

2026年财政政策是在财政空间收窄与刺激需求迫切之间寻求均衡的审慎选择。积极基调不变，但广义赤字率相对保守；总量扩张克制，但结构调整力度显著。

从总量看，广义赤字规模较上年仅增300亿元，按GDP增速4.5%、平减指数-0.7%的温和修复情景测算，广义赤字率约8.2%，低于2025年水平，财政政策刺激的相对力度略有下降。这一相对保守的赤字扩张，或折射出财政政策空间的真实边界：财政收入低速增长与债务率持续上行构成双重约束，在通缩环境下财政乘数面临压缩，部分财政支出或沉淀为储蓄或用于偿债，实际刺激效力可能低于账面数字所呈现的水平。

从结构看，本文着重关注 2026 年财政政策的以下看点：其一，支出重心从投资主导转向投资消费并重，直接向民生保障和居民消费倾斜，这一方向具有长期结构意义；其二，1000 亿元财政金融协同促内需专项资金以政策性信用增强为核心机制，叠加 3000 亿元银行资本金注入，预计撬动万亿级信贷；其三，化债工作进入深水区，在 2.8 万亿元既定化债资金靠前发力的基础上，将消化政府拖欠账款与化解融资平台经营性债务风险纳入化债重心，标志着化债从量的置换向质的转型推进。

从风险看，仍有两大风险需要持续警惕。一是通缩压力能否有效化解。当前 CPI 接近零值、PPI 连续三年为负，通缩预期一旦固化将自我强化，单靠现有规模的财政刺激能否打破低物价循环，仍存在较大不确定性。二是房地产市场风险能否实质出清。房地产业对经济的拖累通过投资收缩、产业链压制、财富损失、地方财政缺口和银行资产质量五条路径同步作用，房地产市场风险的持续压制将对消费信心形成长期对冲。

2026 年需重点跟踪以下核心指标：核心 CPI 能否持续保持在 1% 以上、PPI 能否在下半年转正；以旧换新等消费政策的边际效果是否快速递减；民间固定资产投资能否止跌；房地产开发投资及销售面积的降幅能否有效收窄。上述指标的走势，将共同决定 2026 年财政政策是否真正实现“提质增效”的政策意图。

### 【作者简介】

冯祖涵，远东资信研究与发展部研究员，FRM，伦敦大学国王学院金融硕士。

### 【关于远东】

远东资信评估有限公司（简称“远东资信”）成立于1988年2月15日，是中国第一家社会化专业资信评估公司。作为中国评级行业的开创者和拓荒人，曾多次参与中国人民银行、证监会和发改委等部门的监管文件起草工作，开辟了信用评级领域多个第一和多项创新业务。

站在新的历史起点上，远东资信充分发挥深耕行业30余年的丰富经验，以准确揭示信用风险、发挥评级对金融市场的预警功能为己任，秉承“独立、客观、公正”的评级原则和“创新、专业、责任”的核心价值观，着力打造国内一流、国际知名的信用服务平台。



远东资信评估有限公司 网址：[www.sfecr.com](http://www.sfecr.com)

#### 北京总部

地址：北京市东城区东直门南大街11号中汇广场B座11层  
电话：010-57277666

#### 上海总部

地址：上海市杨浦区大连路990号海上海新城9层  
电话：021-6510 0651

### 【免责声明】

本报告由远东资信提供。报告引用的相关资料均为已公开信息，远东资信进行了合理审慎的核查，但不应视为远东资信对引用资料的真实性及完整性提供了保证。

远东资信对报告内容保持客观中立态度。报告中的任何表述，均应严格从经济学意义上去理解，并不含有任何道德偏见、政治偏见或其他偏见，远东资信对任何基于这些偏见角度理解所可能引起的后果不承担任何责任。报告内容仅供读者参考，但并不构成投资建议。

本报告版权归远东资信所有，未经许可，任何机构或个人不得以任何形式进行修改、复制、销售和发表。如需转载或引用，需注明出处，且不得篡改或歪曲。

我司对于本声明条款具有修改和最终解释权。