



宏观点评

【粤开宏观】前三季度经济形势快评

2026 年 10 月 19 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

近期报告

《【粤开宏观】9 月出口再提速：涨价支撑 AI 领跑，汽车与消费品增速回升》
2026-10-14

《【粤开宏观】中欧贸易新格局：竞争、摩擦与合作》2026-10-11

《【粤开宏观】文旅热潮之下，消费潜力为何未充分释放？——中国文旅消费的特征、问题与制度成因》2026-10-07

《【粤开宏观】300 亿美元对等降税安排：美国对华关税的“变”与“不变”》2026-09-27

《【粤开宏观】对解决地方财政问题的思考：兼谈地方附加税的意义》2026-09-21

一、如何看待前三季度经济总体形势？

可以从亮点成绩、存在问题及解决对策出发，并将之置于全球经济环境下分析。

第一，当前全球经济仍处于“低增长、高通胀”的总体态势，全球性的贸易摩擦、老龄化、贫富分化抑制了出口、投资和消费活动，制约了全球经济的低增长；同时 AI 带来的资本开支和财富效益是新的增量。

第二，当然还存在一系列亟待问题的问题，包括需求不足尤其是消费不足、企业面临的拖欠账款影响经济循环、房地产市场仍在持续调整以及由此带来的地方财政收支紧平衡。

第三，国庆前后一系列增量政策陆续出台，伴随前期六张网建设部署以及新型政策性金融工具，预计能较好稳定经济增长，当然最核心还是要通过改革和政策来激发微观主体积极性，包括收入分配、财税体制、市场准入和产权保护改革等。

二、如何看待前三季度投资增速放缓？

当前基建投资增速放缓是提高投资效益背景下的主动调整以及优质项目相对稀缺的共同结果，这是新旧动能转换过程中必经阶段，经济转型意味着要从传统基建投资驱动转向新质生产力驱动、从投资于物转向投资于人于人，这就导致传统基建的数据相对下行；在看到投资增速下行的同时也要看到投资结构的优化，投资结构的优化有利于提高财政资金使用效益以及降低债务风险。

三、政策建议：从宏观数据导向到微观感受导向，着眼于三大主体

理念层面，要坚持“耐心政策”，推动宏观政策从注重 GDP、投资等宏观数据的短期改善，转向更加注重居民、企业和地方政府三大微观主体的实际感受。

操作层面，要围绕居民、企业和地方政府三大主体，从六个方面着力改善收入预期、经营环境和发展能力。

风险提示：宏观政策超预期、外部冲击超预期



目 录

一、如何看待前三季度经济总体形势？	3
二、如何看待前三季度投资增速放缓？	3
三、政策建议：从宏观数据导向到微观感受导向，着眼于三大主体	4



一、如何看待前三季度经济总体形势？

可以从亮点成绩、存在问题及解决对策出发，并将之置于全球经济环境下分析。

第一，当前全球经济仍处于“低增长、高通胀”的总体态势，全球性的贸易摩擦、老龄化、贫富分化抑制了出口、投资和消费活动，制约了全球经济的低增长；同时 AI 带来的资本开支和财富效益是新的增量。在逆全球化、保护主义和产业链重构背景下，中国经济依然保持较好的韧性，当然也有进一步要解决的问题。中国前三季度 GDP 同比实现 4.6%，名义增长 5.6%，尤其是三季度还较二季度回升 0.2 个百分点，从宏观数据看保持了较强韧性。这种韧性源自出口和以 AI 为代表的新质生产力的拉动作用。近年来受出口市场多元化和出口产品升级支撑，AI 贡献了出口增速的一半，带动的集成电路出口和计算机生产和投资都增速较好；同时经济结构上知识产权投资、高技术投资增速较好。1-9 月份知识产权产品投资同比增长 9.3%，高技术产业投资同比增长 4.9%。

第二，当然还存在一系列亟待解决的问题，包括需求不足尤其是消费不足、企业面临的拖欠账款影响经济循环、房地产市场仍在持续调整以及由此带来的地方财政收支紧张平衡。消费不足需要下大力气解决收入分配和提高社会保障水平，有必要提高育儿补贴、提高城乡居民养老金水平等、优化服务供给、优化支持消费政策，从支持商品为主到服务为主；企业拖欠账款问题，要从源头上解决，包括继续提高政府债务限额或者增加转移支付来提高其偿债能力。

第三，国庆前后一系列增量政策陆续出台，伴随前期六张网建设部署以及新型政策性金融工具，预计能较好稳定经济增长，当然最核心还是要通过改革和政策来激发微观主体积极性，包括收入分配、财税体制、市场准入和产权保护改革等。

二、如何看待前三季度投资增速放缓？

当前基建投资增速放缓是提高投资效益背景下的主动调整以及优质项目相对稀缺的共同结果，这是新旧动能转换过程中必经阶段，经济转型意味着要从传统基建投资驱动转向新质生产力驱动、从投资于物转向投资于人于人，这就导致传统基建的数据相对下行；在看到投资增速下行的同时也要看到投资结构的优化，投资结构的优化有利于提高财政资金使用效益以及降低债务风险。

具体而言，重大项目建设更加注重质量和资金效益，专项债“自审自发”试点扩围后减少国家发改委审核环节后地方政府的审核反而更加审慎和严格，压实了地方责任，项目从储备到开工周期有所延长，这是财政管理从“重规模”向“重效益”转变的积极信号。

四季度基建投资有望边际回升，全年将呈现“前低后高”走势。从项目端看，算力网、能源网、水网等“六张网”重点工程完成前期准备后逐步转入建设实施阶段，地方政府前期储备项目开始转入集中实施阶段。从资金端看，四季度专项债发行规模有望加大，叠加盘活地方债结存限额用于支持新增投资项目、政策性金融工具资金投放政策密集落地，四季度基建投资降幅有望较前三季度收窄。

总体来看，我国在交通、能源、水利、城市更新等领域仍有较大投资空间，随着投融资体制改革进一步深化，基建投资将回归平稳增长轨道。



三、政策建议：从宏观数据导向到微观感受导向，着眼于三大主体

理念层面，要坚持“耐心政策”，推动宏观政策从注重 GDP、投资等宏观数据的短期改善，转向更加注重居民、企业和地方政府三大微观主体的实际感受，通过持续深化居民部门的收入分配与社保改革、企业部门的保护产权和市场准入放开、地方政府的财税制度改革，稳定预期、激发经济内生增长动力。短期增量政策虽然能够改善经济数据，但难以从根本上解决消费不足、企业信心偏弱和地方政府承压等深层次问题，必须更加重视政策的长期性、连续性和微观获得感。

操作层面，要围绕居民、企业和地方政府三大主体，从六方面着力改善收入预期、经营环境和发展能力。一是优化以旧换新政策，扩围至服务业。二是优化国民收入分配，提高居民收入占比：“国资-财政-社保”改革；提高上市公司分红；建立城乡居民增收引导基金。三是推动住房公积金定位从房地产建设和消费储备基金，转为广义民生基金（大病医疗/代际互助/消费提取）。四是增发 2-3 万亿国债并转移支付地方政府，恢复地方政府发展经济的能力和积极性。五是增发国债成立房地产稳定基金，用于收地与应对房地产风险。六是继续降息，推动房贷利率低于租金收益率。



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。

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