宏观研究

【粤开宏观】承压前行，稳中蓄势——2027 年中国经济展望

2026 年 11 月 29 日

投资要点

分析师：罗志恒
执业编号：S0300520110001
电话：010-83755580
邮箱：luozhiheng@ykzq.com

分析师：马家进
执业编号：S0300522110002
电话：13645711472
邮箱：majiajin@ykzq.com

近期报告

《【粤开宏观】解决地方财政紧平衡，如何长短施策？》2026-11-22

《【粤开宏观】中央经济工作会议前瞻》2026-11-18

《【粤开宏观】广州科技金融发展的优势、挑战与建议》2026-11-18

《【粤开宏观】“供强需弱”的四个层次：找到真问题，分类施策》2026-11-17

《【粤开宏观】10 月经济数据回落背后：短期扰动与内需增长机制变化》2026-11-16

摘要

2027 年是“十五五”规划向纵深推进的重要之年，“转型与分化”仍将是中国经济最鲜明的特征，“总量承压、结构分化”依然是中国经济形势的基本走势。

回顾 2026 年，中国经济的主要支撑是出口和 AI 科技产业链，背后则是全球 AI 产业投资的快速扩张以及国内长期投入推动的新质生产力加快发展；但同时内需不足拖累经济增长，消费低迷、固定资产投资转负，房地产持续调整，地方政府财力受限影响其发展经济的能力和积极性。经济运行呈现出外需明显好于内需、新兴产业明显好于传统行业的格局；新兴产业快速发展，但对其他行业盈利、就业和居民收入增长的带动作用相对有限，宏微观温差依然存在。从价格上看，受全球能源供给冲击和全球 AI 投资热潮影响，国际能源及部分 AI 硬件价格上涨对名义 GDP 增长形成较强支撑，当前经济已阶段性走出通缩，只是我们更期待需求拉动而非供给冲击推动的物价回升。**总体上看，中国经济有韧性有潜力，但面临一定压力和结构性问题。**预计 2026 年实际 GDP 增长 4.6%，名义 GDP 增长 5.7%。

与 2026 年相比，2027 年中国经济运行将面临内外部重要变化，既有不利因素，也有积极因素：1）美国民主党重掌国会两院，中美经贸关系和全球 AI 产业投资面临更大的不确定性，对中国 AI 产业发展、出口以及资本市场财富效应也将产生影响。**2）地方化债进入后半程，**地方收入与化债压力以及刚性支出的平衡难度提高；根据“6+4+2”化债方案，地方化债资源从今年的 2.8 万亿变为明年的 0.8 万亿元，叠加 2027 年 6 月底融资平台退出名单的期限临近，地方政府发展经济的能力可能面临更大约束，有必要及时优化化债政策以及融资平台退出的政策衔接、高度关注城投公司经营性债务。**3）商品房销售制度改革加快落地，**房企高周转经营模式面临转型，客观上影响房企拿地能力和地方土地收入，房地产投资可能继续承压。**4）前期政策提前释放部分需求，**叠加住房、基础设施和耐用消费品需求更多转向存量更新，传统扩大内需政策的边际效果可能减弱。**5）稳经济稳市场的逆周期调节力量可能陆续推出，**提振市场信心和预期。11 月 27 日，国常会提出“加力发挥‘国家队’稳市作用，进一步优化中央汇金公司的类‘平准基金’功能，提供充足流动性保障”，反映出政策仍将呵护经济和市场，提升市场投资者风险偏好，政策有底市场有底。同时，2026 年四季度加快投放的专项债资金有望在 2027 年初进一步转化为实物工作量，叠加 2027 年新增债券提前发行，基建投资有望实现一季度开门红。

展望 2027 年，预计中国经济将呈现总体稳定、增速略承压、新旧动能延续分化的特征。增长方面，随着全球 AI 产业投资增势放缓和国际经贸环境变化，外需对经济增长的拉动作用将有所减弱，但国内消费温和改善、投资降幅收窄，将部分弥补外需放缓的影响，预计实际 GDP 增长 4.5%，较 2026 年回落 0.1 个百分点。**价格方面，**受国际油价回落、部分 AI 硬件价格涨幅收窄等因素影响，预计 2027 年 PPI 涨幅明显回落；受猪肉价格低位回升和服务消费需

求增长带动，CPI 涨幅有望小幅回升。GDP 平减指数涨幅将有所收窄，叠加实际 GDP 增速小幅回落，预计名义 GDP 增长 5.2%，较 2026 年回落 0.5 个百分点。**结构方面，**先进制造业、新型基础设施和服务消费将保持相对较好的增长态势，房地产及部分传统行业仍处于调整阶段，行业间、区域间的经济表现将继续分化。

2027 年，鉴于内外部形势的变化以及稳增长稳就业的重要性，有必要推出更大的改革与政策力度。预计宏观政策将延续更加积极的财政政策和适度宽松的货币政策，财政政策将更加注重发挥中央财政作用，货币政策仍有降准降息空间。**在保持必要政策力度的同时，应更加注重激发居民、企业和地方政府三大微观主体的活力，**通过提高居民收入和完善社会保障释放消费潜力，通过强化产权保护和放宽市场准入来改善企业投资回报、增强投资意愿，通过优化央地财政关系和优化化债政策来增强地方发展经济的能力。推动内需接续外需、促进新兴产业发展带动更多就业和收入增长、增强化债背景下地方政府的发展能力，将是 2027 年中国经济需要着力解决的关键问题。

风险提示：全球 AI 产业投资周期变化、国际经贸政策与全球产业链布局调整、地缘政治局势及国际能源价格波动、国内宏观政策实施效果和内需恢复节奏存在不确定性

目 录

一、2027 年中国经济运行面临六个重要变化 4
二、2027 年中国经济形势预计：韧性中增速放缓、新旧动能延续分化 6
（一）实际经济增长稳中略缓，消费温和改善，投资降幅收窄，出口增速高位回落 6
（二）预计 PPI 涨幅明显回落，CPI 涨幅小幅回升，名义经济增长承压 8
（三）新旧动能延续分化，新兴产业保持活力，房地产及部分传统行业持续调整 9
三、2027 年宏观政策展望：激发三大微观主体活力，增强经济内生增长动能 9
四、主要风险与不确定性：关注 AI 投资周期、经贸摩擦、能源价格波动与内需恢复节奏 10

图表目录

图表 1： 2026—2027 年中国主要经济指标增速预测 6
图表 2： 预计 2027 年服务消费仍将好于商品消费 7
图表 3： 预计 2027 年固定资产投资降幅收窄 7
图表 4： 预计 2027 年进出口增速将从高位回落 8
图表 5： 预计 2027 年 PPI 同比回落，CPI 同比回升 9

一、2027 年中国经济运行面临六个重要变化

第一，美国民主党重掌国会两院，可能强化对华经贸科技限制，并推动美国国内 AI 监管趋严。2026 年 11 月美国中期选举中，民主党赢得国会参众两院控制权，特朗普政府施政将面临更多制约。选举后，民主党国会领导人提出进一步加强对华先进 AI 芯片出口管制，部分民主党议员也主张加强对 AI 安全、数据中心建设等方面的监管。

一方面，民主党可能通过国会立法和监督强化对华经贸科技限制，压缩特朗普政府通过经贸谈判调整对华政策的空间，增加中美经贸共识落实的难度；另一方面，特朗普在国内政策推进受阻的情况下，可能更加注重在外交和经贸领域取得政策成果，中美经贸关系面临更大不确定性。此外，美国国内 AI 监管趋严可能推高数据中心建设成本、放缓项目建设进度，进而影响全球 AI 产业投资及我国相关产品出口。

第二，部分 AI 硬件价格涨幅可能收窄，国际油价预计由涨转跌，外部价格因素对我国名义经济增长的支撑减弱。AI 硬件方面，全球科技产业研究机构 TrendForce 于 2026 年 11 月 27 日预计，随着新增产能释放和先进制程转换，2027 年动态随机存取存储器（DRAM）合约价格涨幅将逐步收窄，下半年价格可能趋于平稳。[1]能源方面，美国能源信息署（EIA）于 11 月 10 日发布的《短期能源展望》中预计，随着中东石油供应逐步恢复和全球原油库存回升，布伦特原油现货均价将由 2026 年的 97 美元/桶降至 2027 年的 86 美元/桶，同比由上涨约 41%转为下降约 11%。[2]

国际价格变化将通过进出口价格和国内工业品价格影响我国名义经济增长。一方面，部分 AI 硬件价格涨幅收窄、国际油价回落，将减弱价格因素对相关企业营收和利润增长的支撑，进而影响企业投资、就业、居民收入和财政收入增长；另一方面，国际油价下跌有助于降低我国能源进口成本，缓解石油加工、化工、交通运输等行业的成本压力，改善部分中下游企业盈利。总体来看，国际价格变化对不同行业盈利的影响将进一步分化，外部价格因素对我国名义经济增长的支撑将较 2026 年减弱。

第三，地方化债进入后半程，化债资源阶段性减少、融资平台加快退出，地方政府发展经济面临更大考验。现有一揽子化债政策可概括为“6+4+2”：一是增加 6 万亿元地方政府债务限额，2024—2026 年每年安排 2 万亿元用于置换存量隐性债务；二是从 2024 年开始连续五年每年安排 8000 亿元新增专项债券用于化债，累计 4 万亿元；三是 2029 年及以后年度到期的 2 万亿元棚户区改造隐性债务，仍按原合同偿还。按照现有政策安排，2024—2026 年每年 2 万亿元隐性债务置换额度将于 2026 年底安排完毕，2027—2028 年每年 8000 亿元专项债化债安排仍将延续。由此，2027 年年度化债资金安排将由 2026 年的 2.8 万亿元降至 8000 亿元，减少 2 万亿元。

与此同时，2027 年 6 月底融资平台退出名单的期限临近，地方化债工作将更多转向债务接续和平台市场化转型。在土地出让收入承压、化债和“三保”等刚性支出需求较大的背景下，地方政府可用于经济发展的财力和融资能力可能面临更大约束，影响基建投资、清偿拖欠企业账款和公共服务供给。**如何在持续化债的过程中增强地方可用财力、提高城投公司的市场化经营能力、激活地方政府发展经济的能力，将成为化债后半程的重要任务。**

第四，商品房销售制度改革加快落地，房企高周转经营模式面临转变，房地产投资仍将承压。2026 年 8 月，住房城乡建设部等三部门印发《关于完善商品住房销售制度的通知》，明确新出让土地及已出让土地但尚未取得建设工程规划许可证的商品住房项目优先选择现房销售，适用新规的预售项目须完成单体建筑主体结构封顶，并强化购房资金监管。

新制度有助于从源头防范住房交付风险，但客观上也将改变房企依靠预售资金实现

高周转的经营模式，增加项目建设前期资金投入、延长资金回笼周期，对企业资本实力和融资能力提出更高要求。在房地产市场持续调整、房企融资能力偏弱的背景下，经营模式转换将进一步提高房地产开发的资金门槛，短期内制约房企拿地和新开工，延缓房地产投资恢复。

第五，前期政策提前释放部分需求，叠加住房、基础设施和耐用消费品需求更多转向存量更新，传统扩大内需政策的边际效果可能减弱。一方面，2024—2026 年连续三年实施消费品以旧换新和大规模设备更新政策，在支撑当期消费和投资的同时，也提前释放了部分未来需求。另一方面，随着人口总量减少、城镇化率提高至较高水平、基础设施网络逐步完善、住房和耐用消费品人均保有量不断提高，房地产、基础设施和耐用消费品需求均呈现由增量扩张向存量更新转变的趋势。

房地产方面，住房需求更多转向改善性购房和存量住房置换。2026 年前 10 个月，全国二手房交易网签面积达 6.80 亿平方米，超过同期 6.14 亿平方米的新建商品房销售面积，二手房交易增长对房地产开发投资和建筑建材需求的带动相对有限。基础设施方面，部分领域的投资重点由新增项目建设转向既有设施维护、改造和升级，传统大规模建设的空间有所收窄。耐用消费品方面，汽车、家电等产品的消费需求更多来自更新换代，销售增长更加依赖产品创新、更新周期和居民购买力。随着传统需求由增量扩张转向存量更新，扩大内需政策需要更加注重提高居民消费能力、促进产品升级和盘活存量资源。

第六，稳经济稳市场的逆周期调节力量可能陆续推出，提振市场信心和预期。11 月 27 日，国常会提出“加力发挥‘国家队’稳市作用，进一步优化中央汇金公司的类‘平准基金’功能，提供充足流动性保障”，反映出政策仍将呵护经济和市场，提升市场投资者风险偏好，政策有底、市场有底。

同时，**2026 年四季度财政资金投放效果有望跨年释放，带动 2027 年基建投资实现开门红。**2026 年新增专项债发行进度总体偏慢，1—9 月累计发行 3.56 万亿元，完成全年额度的 81%，低于 2025 年和 2024 年同期的 83.8%和 92.6%。截至三季度末，全年新增专项债额度尚有约 8400 亿元待发行。四季度，财政部又安排使用 5500 亿元地方政府债务结存限额，其中 2500 亿元专项债务结存限额专门用于支持有实际项目资金需求的地区，优先保障在建项目。两项合计，四季度新增专项债发行空间约 1.09 万亿元，为加快项目资金投放和在建项目建设提供了资金支持。

考虑到专项债资金从发行、拨付到项目施工形成实物工作量需要一定时间，且部分项目还需完成前期审批、落实配套资金，四季度加快发行和投放的资金难以全部在当年转化为实物工作量，部分项目建设效果有望延续至 2027 年初。与此同时，财政部将提前下达 2027 年部分新增地方政府债务限额，争取 2027 年 1 月启动债券发行，为年初项目建设提供资金接续。随着四季度资金支持的在建项目持续施工，以及 2027 年新增债券资金逐步到位，基建投资有望在 2027 年一季度实现开门红。

二、2027 年中国经济形势预计：韧性中增速放缓、新旧动能延续分化

（一）实际经济增长稳中略缓，消费温和改善，投资降幅收窄，出口增速高位回落

预计 2027 年实际 GDP 增长 4.5%，较 2026 年小幅回落 0.1 个百分点。外需方面，全球 AI 产业投资仍将保持较快增长，但在前期快速扩张的基础上，增势预计有所放缓，叠加国际经贸环境变化，实际出口增长及其对国内生产的拉动作用将边际减弱。内需方面，预计服务消费保持较快增长，商品消费温和恢复，先进制造业投资和中央财政支持的重大项目基建投资或带动投资需求改善，有望增强内需对经济增长的支撑。但居民收入预期偏弱、房地产市场持续调整、地方政府财力受限，仍将制约内需恢复力度。总体来看，内需改善将部分弥补外需增势放缓的影响，经济具有韧性，但仍有一定下行压力。

图表1：2026—2027 年中国主要经济指标增速预测

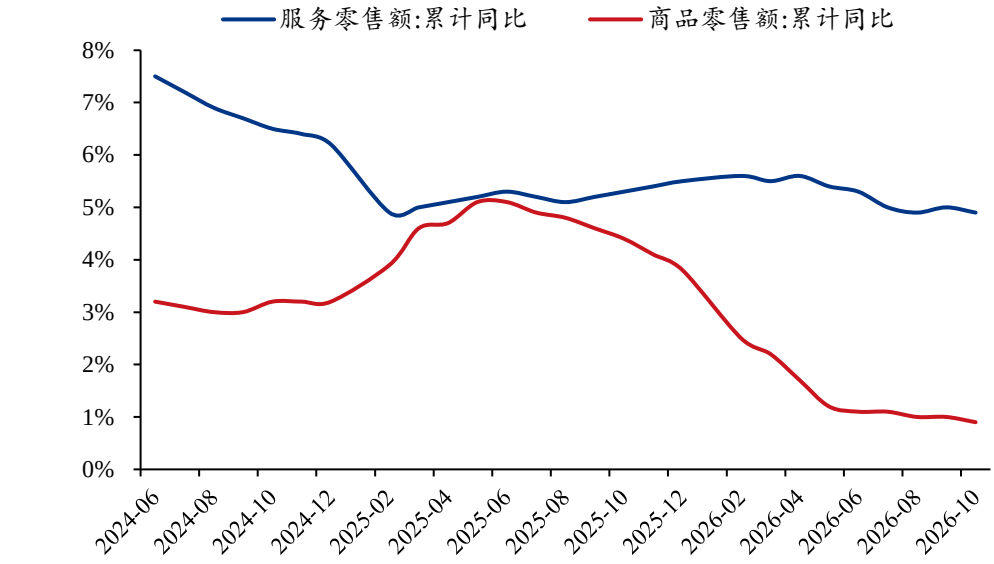
类别	指标	2026 年 1—10 月（%）	2026 全年预测（%）	2027 全年预测（%）
经济增长	实际 GDP	4.6	4.6	4.5
	名义 GDP	5.6	5.7	5.2
消费	社会消费品零售总额	1.0	1.0	1.8
	商品零售额	0.9	0.9	1.7
	服务零售额	4.9	4.9	5.0
投资	固定资产投资	-8.1	-8.2	-2.0
	制造业投资	-2.9	-3.0	2.5
	基础设施投资	-5.1	-5.0	1.5
	房地产投资	-21.6	-21.5	-20.0
对外贸易	出口金额	22.7	23.0	8.0
	进口金额	29.0	29.0	6.0
物价	PPI	2.7	3.1	1.3
	CPI	0.9	0.8	1.0

注：2026 年实际 GDP、名义 GDP 为前三季度同比数据，其余指标为 1—10 月累计同比；进出口金额按美元计价。

资料来源：Wind、粤开证券研究院

消费方面，预计社会消费品零售总额增速由 2026 年的 1.0%回升至 2027 年的 1.8%。前期耐用品更新需求集中释放、住房相关消费持续调整、居民收入预期偏弱，仍将制约商品消费增长，但日常消费相对稳定，促消费政策或将延续、上年低基数及消费品价格可能温和回升，有望带动零售额增速小幅改善。服务消费方面，文化旅游、文体休闲、健康医疗及信息服务等领域需求将继续增长，服务消费表现仍将好于商品消费。居民消费更加注重性价比，部分行业客流和销量可能有所增长，但客单价和营业收入增长或相对有限。

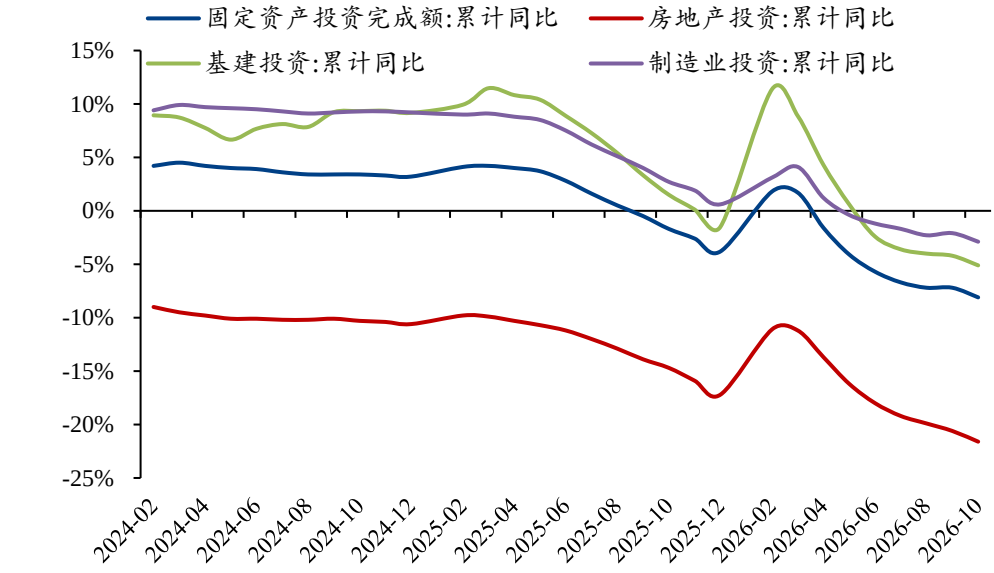
图表2：预计 2027 年服务消费仍将好于商品消费



资料来源：Wind、粤开证券研究院

投资方面，预计固定资产投资降幅有所收窄。制造业投资在先进制造业发展、关键设备国产替代和企业数字化、智能化改造带动下，增速有望由负转正，但部分传统行业产能较为充裕、企业投资回报偏低，新增产能投资意愿或仍然较弱。基建投资在中央财政支持和“六张网”等重大项目建设带动下有望恢复增长，但地方财力和配套融资约束仍将影响项目建设进度。房地产市场仍处于调整阶段，房企资金周转压力较大，叠加商品房销售制度改革，拿地和新开工预计仍较低迷，房地产投资将继续下降。

图表3：预计 2027 年固定资产投资降幅收窄

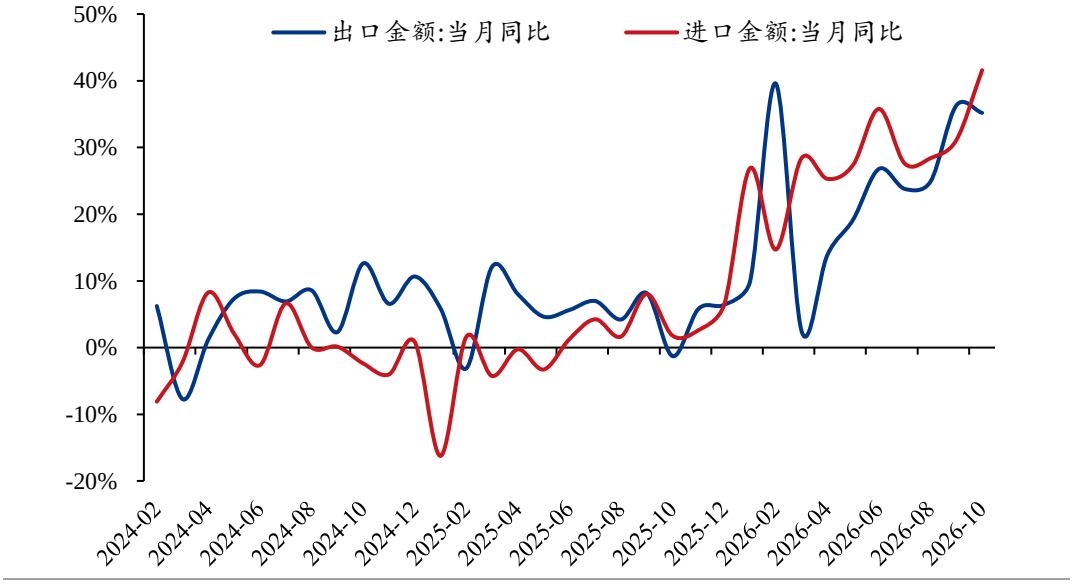


资料来源：Wind、粤开证券研究院

出口方面，预计以美元计价的出口增速由 2026 年的 23%左右回落至 2027 年的 8%左右。全球 AI 产业投资仍将保持较快增长，国际科技研究与咨询机构 Gartner 于 2026

年 11 月 12 日预计，2027 年全球 AI 基础设施支出将达到 2.4 万亿美元，较 2026 年增长 53%。[3]我国机电设备、汽车等产品的国际竞争优势及出口市场多元化也将继续为出口增长提供支撑。但随着全球 AI 产业投资增势放缓、部分电子产品价格涨幅收窄，以及国际经贸环境变化，出口金额增速预计明显回落。

图表4：预计 2027 年进出口增速将从高位回落



资料来源：Wind、粤开证券研究院

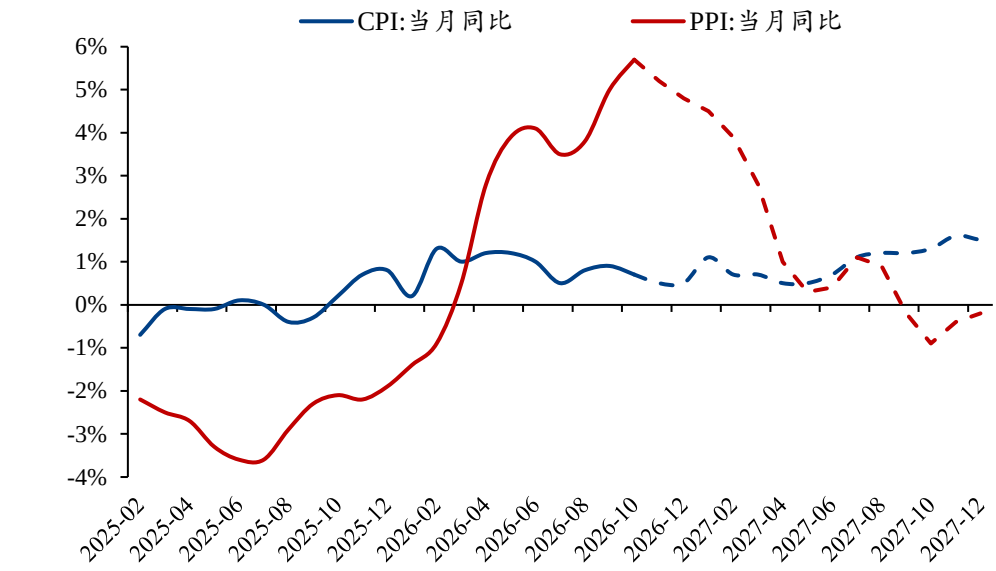
（二）预计 PPI 涨幅明显回落，CPI 涨幅小幅回升，名义经济增长承压

预计 PPI 涨幅由 2026 年的 3.1%回落至 2027 年的 1.3%。国际油价由涨转跌，预计石油开采、石油加工及相关化工行业价格同比下降，对 PPI 形成拖累；部分 AI 产业链产品价格涨幅预计收窄，对 PPI 的拉动作用也将减弱；国内房地产投资持续调整、部分行业产能较为充裕，将继续制约工业品价格上涨。与此同时，高技术制造业需求增长、部分原材料供给偏紧以及重点行业产能治理，将对 PPI 形成一定支撑。

预计 CPI 涨幅由 2026 年的 0.8%小幅回升至 2027 年的 1.0%。前期生猪产能去化将逐步传导至出栏端，猪肉价格有望低位回升；服务需求增长也将对部分服务价格形成支撑。但汽车、家电等耐用消费品供强需弱仍将压制价格，国际能源价格回落也将减轻交通燃料等消费品的价格上涨压力，消费价格总体保持平稳。

随着工业品价格涨幅明显收窄，预计 2027 年 GDP 平减指数涨幅由 2026 年的 1.1%回落至 0.7%，叠加实际 GDP 增速小幅回落，名义 GDP 增速或由 5.7%回落至 5.2%。名义经济增长与企业营收、居民收入、财政收入及债务偿付能力密切相关。名义经济增速放缓将制约企业营收和财政收入增长，企业盈利改善向就业和居民收入增长的传导也可能相对缓慢，宏观经济实际增长与微观主体感受之间的差异仍可能延续。

图表5：预计 2027 年 PPI 同比回落，CPI 同比回升



资料来源：Wind、粤开证券研究院

（三）新旧动能延续分化，新兴产业保持活力，房地产及部分传统行业持续调整

产业方面，AI产业将由算力基础设施建设和硬件制造进一步向工业软件、智能制造、研发设计及信息技术服务等应用领域延伸，半导体、高端装备等先进制造业预计保持较快发展，而钢铁、建材等房地产相关行业需求恢复相对缓慢。

投资方面，新型电网、算力网、新一代通信网等领域投资预计表现好于部分传统基建领域，中央财政支持的重大项目投资预计好于地方自主投资。

消费方面，服务消费增长预计继续快于商品消费。商品消费内部，日常消费相对稳定，住房相关消费仍处于调整阶段，耐用品消费更多依靠更新换代需求支撑。

房地产方面，一线城市及部分核心二线城市的优质区域可能率先企稳，多数非核心城市仍处于库存消化阶段。二手房交易预计继续好于新房销售，改善性住房需求和存量住房更新的重要性进一步上升。

三、2027 年宏观政策展望：激发三大微观主体活力，增强经济内生增长动能

预计 2027 年将继续实施更加积极的财政政策和适度宽松的货币政策。财政政策将更加注重发挥中央财政作用，统筹重大项目建设、民生保障和存量债务化解；货币政策仍有降准降息空间，财政金融政策协同有望进一步加强。

与 2026 年相比，2027 年宏观政策不仅需要弥补外需增势放缓带来的需求缺口，还需要适应传统需求由增量扩张向存量更新转变的趋势。**在保持必要政策力度的同时，应更加注重激发居民、企业和地方政府三大主体的活力，增强经济内生增长动能。**

一是通过稳就业、促增收和完善社会保障，提高居民消费能力和意愿。我国消费仍

有较大增长潜力：从地域看，中西部地区、县域及农村居民消费水平仍有提升空间；从结构看，文化旅游、健康医疗、养老托育等服务消费需求持续增长；从制度看，优化收入分配和完善社会保障有助于提高居民消费率。政策应着力稳定就业、提高居民收入在国民收入分配中的比重，重点增加中低收入群体收入；完善养老、医疗、托育等社会保障和公共服务，减轻居民支出负担，降低预防性储蓄需求；进一步放宽服务业市场准入，扩大优质服务供给，更好满足居民多样化消费需求。

二是通过扩大有效需求、改善经营环境和稳定投资回报，增强企业自主投资意愿。设备更新、数字化和智能化改造、关键技术国产替代及传统产业转型升级仍蕴含较大投资需求，AI 技术应用也将创造新的商业机会。政策应将支持科技创新和产业升级与扩大有效需求、规范无序竞争、加快清偿拖欠企业账款及优化营商环境相结合，促进企业盈利和现金流改善。进一步破除市场准入和要素流动障碍，稳定企业经营预期，推动投资增长更多来自市场需求和企业自主决策。

三是通过优化央地财政关系、完善地方财税制度，增强地方政府发展经济的能力和积极性。我国在区域协调发展、农业转移人口市民化、城市更新、“六张网”建设和公共服务均等化等方面仍有较大提升空间。随着地方化债进入后半程，政策需要更加注重统筹债务风险化解和地方经济发展。应根据阶段性化债资源变化合理安排后续支持，妥善处理融资平台债务接续和市场化转型问题，缓解集中偿债对地方财政支出的挤压。进一步优化央地财政关系，合理划分财政事权和支出责任，完善地方税体系和转移支付制度，增强地方可用财力。与此同时，应适应经济结构和增长动力变化，推动地方政府更加注重改善公共服务、优化营商环境、盘活存量资源和培育可持续税源，使地方经济发展与财政收入增长形成良性循环，逐步降低对土地出让收入和债务融资的依赖。

四、主要风险与不确定性：关注 AI 投资周期、经贸摩擦、能源价格波动与内需恢复节奏

第一，全球 AI 产业投资周期变化可能影响我国出口和工业增长。全球 AI 基础设施投资快速扩张，是 2026 年我国电子信息、高端装备等行业生产和出口增长的重要支撑，但这一增长势头能否延续存在较大不确定性。若全球科技企业继续扩大资本开支，算力设备、集成电路等产品需求有望持续增长，带动相关产业链出口和制造业投资；若全球科技企业资本开支增速明显放缓，相关产品新增订单增长可能减弱，芯片、存储器等产品价格也可能承压，对我国出口金额、工业生产及相关企业盈利形成压力。

第二，国际贸易政策和全球产业链布局变化可能对出口形成冲击。若欧美进一步提高关税、扩大贸易限制或强化本地化生产要求，我国汽车、机电设备及部分高技术产品出口将面临更大压力，相关企业也可能加快海外生产布局。企业海外本地化经营虽有助于维持和拓展国际市场，但也可能替代部分国内成品出口，后续对国内经济的带动作用将更多取决于核心零部件、生产设备和专业服务等能否继续由国内提供。

第三，地缘政治和国际能源价格变化可能影响国内物价及金融环境。一方面，若中东局势持续紧张或能源供应受到新的冲击，国际油价进一步上涨，将推高国内 PPI 涨幅并增加下游制造业成本压力。同时，能源价格上涨可能加大主要经济体通胀压力，延缓其货币政策宽松进程，进而影响人民币汇率及国内货币政策空间。另一方面，若能源供应扰动缓解、国际油价明显回落，虽有助于减轻全球通胀压力、改善金融条件，但叠加部分 AI 产业链产品价格涨幅收窄，国内 PPI 和 GDP 平减指数涨幅可能低于预期，影响企业营收利润及财政收入。

第四，内需改善力度和宏观政策实施效果可能影响经济增长的稳定性。2027 年外需

增势放缓，内需有望改善，但能否有效接续仍存在不确定性。若财政支持的重大项目加快建设、企业盈利和居民收入预期改善，消费与投资恢复可能好于预期，更好地对冲外需增速放缓的影响；若地方财政配套资金不足、重大项目推进缓慢，或企业投资和居民消费意愿持续偏弱，财政资金和融资支持可能难以充分转化为实际需求，内需对经济增长的接续作用也将相对有限。

参考资料：

[1] TrendForce. Limited Demand Visibility and Growing Supply Chain Caution Heighten Risk of DRAM Contract Price Declines in 2028, Says TrendForce[EB/OL]. 2026-11-27. https://www.trendforce.com/presscenter/news/20261127-13327.html

[2] U.S. Energy Information Administration (EIA). Short-Term Energy Outlook, November 2026[R/OL]. 2026-11-10. https://www.eia.gov/pressroom/releases/press594.php

[3] Gartner. Gartner Forecasts AI Infrastructure Spending to Represent 59% of Tot al Global AI Spending in 2027[EB/OL]. 2026-11-12. https://www.gartner.com/en/newsroom/press-releases/2026-11-12-gartner-forecasts-artificial-intelligence-infrastructure-spending-to-represent-59-percent-of-total-global-artificial-intelligence-spending-in-2027

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。

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