

银行首席经济学家纵论市场大势



兴业银行首席经济学家
鲁政委

A股行情由预期驱动 转向基本面验证

2026年,海外主要经济体货币政策由宽松开始转向紧缩。

在财政刺激下,美欧等经济体有望进入第三个库存周期的需求回升期,倘若大宗商品超预期上涨加剧了通胀压力,市场或阶段性交易加息预期。拟上任的美联储主席沃什支持“降息+缩表”,但考虑债务与流动性问题,当前难以推行缩表,强制推行会对美股以及全球风险资产带来压力。

今年年初,货币政策紧缩预期已开始对科技股施压,并造成包括贵金属在内的大宗商品剧烈波动。与此同时,全球债务问题继续施压长债与超长债,日本继续推进加息造成日债利率趋势上行;一方面外溢至欧美债券市场;另一方面可能在某个时点再度点燃套息交易反平,造成风险资产回调。在实质性加息前,外币债券票息策略依然成立,但可在利率下行波段腾挪低息资产或是加大套保比例。

A股方面,市场运行逻辑由预期驱动转向基本面验证。可构建兼顾防御与弹性的配置框架,将红利低波等收息资产视为持仓基石,利用其稳定的现金流特性平抑波动,确保在市场短期调整时依然具备良好的持仓心态。在此基础上,可关注代表未来产业方向的业绩主线——人工智能产业链当下已展现出显著的竞争优势,相关板块的盈利水平正在加速兑现,且增长动能充足。

此外,黄金依然处于自2019年开启的大牛市中,不过年初非理性快速上涨后的大幅回调已终结了第五波上涨,需要一段时间的震荡修复才能开启第六波上涨。



民生银行首席经济学家
温彬

四大因素助力 资本市场在震荡中上行

依托经济供需平衡改善和科技创新快速发展,叠加市场风险偏好回暖和流动性相对充裕,资本市场有望在2026年呈现震荡上行行情,具备结构性投资机会。

首先,需求端的宏观政策和供给端的“反内卷”行动,协同促进供需平衡和物价回升,有助于企业盈利改善。

其次,“十五五”规划建议对现代化产业和科技创新进行了重点部署,人工智能(AI)技术催生应用新场景和科技产业链升级,助力我国科技创新继续快速发展。

再次,以中央汇金公司为代表的“类平准基金”明确表示支持资本市场,叠加中美贸易关系持续缓和,风险偏好回暖的环境已基本形成。

最后,以保险资金为代表的中长期资金持续入市,美联储降息周期下外资或加大流入,居民3年、5年期存款大量到期等,共同塑造了流动性相对充裕的环境。

具体来看,在科技创新方面,AI技术不断发展成熟,“AI+”相关企业或重视AI应用的企业迎来发展空间;成长型科技创新企业估值走高,逐步进入业绩兑现窗口,盈利能力及其可持续性将受到重视。在制造业方面,受益于海外AI基础设施布局 and 工业化重塑需求,具备全球竞争力的出海企业拥有较好的业务机会;在“反内卷”行动推进下,相关产业的盈利能力有望改善。在消费方面,与年轻人相关度更高的社交、国潮等领域具有发展潜力;有意愿和能力向下沉市场扩张的高性价比品牌或受到青睐。在红利方面,低利率环境下,高股息、高回报企业仍可作为投资组合的稳定器。



浙商银行首席经济学家
殷剑峰

新周期开启 保持乐观态度

从产业或行业的中观视角分析,过往五年明显存在三大挑战因素:一是受疫情、贸易摩擦、楼市调整等多重冲击,传统产业板块动能减弱;二是包括煤炭、钢铁等在内的周期性板块进入下行阶段;三是战略性新兴产业尚处于稚嫩阶段,新动能的发展难以弥补旧动能的缺失。

然而,时移易易,上述挑战目前已悄然生变。

首先,传统产业板块呈现复苏信号。中美贸易摩擦将会得到缓解,叠加国内核心CPI月度增速重回1%以上、企业活期存款月度增速转为正值,多项信号表明,2026年国内外政策环境及疫情的“疤痕效应”均有望进一步改善,此前受各种冲击影响较大的传统行业将进入复苏通道。

其次,周期性板块可能迎来新一轮上行周期。2025年中央经济工作会议明确将“内需主导”作为首要任务,要将“投资于物”与“投资于人”紧密结合。因此,2026年有望见到新一轮上行周期,进而带动周期性板块复苏。同时,以有色金属为代表的行业已经有了新的成长逻辑,料将保持持续的高景气度。

最后,战略性新兴产业从稚嫩逐步走向成熟,部分行业进入大规模推广阶段。根据测算,战略性新兴产业在营业收入、就业人数、投资规模等主要经营指标上,都已经实现了对传统产业板块尤其是房地产行业的超越,新动能已经有资格担纲推动中国经济持续向好的重任。

展望2026年,旧动能企稳、新周期开启、新动能崛起,我们有充分理由保持更加乐观的态度。



青岛银行首席经济学家
刘晓曙

价值重估谱新篇章 投资聚焦三大主线

2024年9月以来,一揽子政策的“组合拳”推动经济持续修复,扭转了市场悲观预期,A股进入估值修复阶段。展望2026年,随着经济从“修复”步入“复苏”,资本市场将开启价值重估新篇章。

宏观经济层面,供需再平衡、经济周期回归、政策托底有力的三重支撑推动着我国经济基本面持续好转。更关键的是,经济转型持续深化为增长注入了新的强劲动力,新兴经济将成为拉动经济增长的核心引擎。此外,制造业竞争力提升和出口多元化持续推进正强化着我国的出口韧性,为2026年经济向好提供重要支撑。

在经济温和复苏下,上市公司盈利有望进一步修复。2025年,A股非金融、石油石化的净利润增速结束连续三年负增长,开始转为正,预计2026年进一步向上修正,市场风险偏好将持续回升。投资机会可聚焦三条主线:一是科技创新硬核资产,重点关注人工智能(AI)商业化落地和半导体国产替代;二是中国优势产业全球化,即高质量出海,包括互联网电商、工程机械、新能源汽车、创新药等;三是周期与消费复苏,新消费领域有望在政策支持与需求回暖的驱动下迎来新机遇,光伏、锂电池等经历深度调整的行业也可能随着盈利修复进入估值回升阶段。

债券市场方面,经济回暖叠加“反内卷”治理持续推进,通缩压力在2025年二季度触底后将持续好转,推动“名义增长率”预期,对债券市场利率尤其是长端利率形成向上牵引。整体来看,债券投资的波段机会将大于趋势机会,投资策略需从依赖资本利得转向精细化的久期管理与收益挖掘。



渣打银行大中华
及北亚首席经济学家
丁奕

人民币资产吸引力 有望持续增强

2026年,经济政策的取向已经从2025年的超常规逆周期调节转变为兼顾逆周期和跨周期调节,预计宏观政策不会更加扩张,但会维持必要的支持,防止经济增速快速下滑。

就财政而言,为推动投资止跌回稳,预计会有大量财政资金投入“十五五”规划中的重大项目,扭转去年基建投资有所下滑的局面。为提振消费,预计各地政府会优化支出结构,制定实施城乡居民增收计划,加大对低收入群体的社保投入,推进基本公共服务均等化。

同时,中央要求继续实施适度宽松的货币政策,把促进经济稳定增长与物价合理回升作为重要考量。因此,预计货币政策仍会发挥积极配合的作用,在降息空间受净息差制约的情况下,主要通过保持充裕的流动性来支持财政政策的实施。在2026年国债及地方债发行规模可能维持高位背景下,除了适时降准,预计央行会常态化进行国债买卖操作,一方面可增加基础货币投放,另一方面有助于管理国债收益率曲线,防止政府偿债成本上升。

随着“强大的货币是建设金融强国首要核心要素”论述的提出,中国的强人民币政策实际上已经成形。预计有关部门今年会更加积极地推进人民币国际化,扩大人民币在国际贸易、投资、融资、外汇交易和商品定价方面的使用,提升人民币的国际地位,增强人民币资产的吸引力。在经济基本面和对外竞争力的支持下,人民币汇率有望保持强势。



汇丰银行环球投资研究
大中华区首席经济学家
刘晶

服务消费 将成关键增长领域

作为“十五五”规划的开局之年,2026年中国经济将继续推进结构性转型并保持合理增长。在进出口更趋平衡的同时,包括消费和投资在内的国内需求,将成为驱动增长的主要动能。

一方面,扩大内需将成为今年的政策重点,也是中国实现经济高质量发展的关键战略。短期来看,以旧换新政策仍将持续,中长期而言,服务消费将是更关键的增长领域。

另一方面,预计固定资产投资将有所回暖,特别是基建投资有望强劲反弹。同时,预计今年将推出更多投资项目,涵盖核心技术领域、产业现代化以及新型城镇化建设等。

从财政政策来看,预计今年中国的财政赤字率目标或维持在4%这一相对较高的水平。地方政府专项债和特别国债的发行规模亦可能与2025年的水平相当,以支持消费和重大项目投资。从货币政策来看,2026年或仍有继续降息20个基点的空间,并可能降准50个基点。

经济高质量发展的另一大关键,是规范供给侧竞争,确保资源获得更高效、市场化的配置。从促进价格合理回升的角度分析,遏制“内卷式”竞争将有助于推动公平竞争和产业整合,绿色转型则将成为推动碳密集型行业“优胜劣汰”的主要抓手。

值得一提的是,2025年中国创新提速,人工智能(AI)以及创新药等领域的突破和进展尤为突出。预计创新能力将成为中国在庞大生产能力、超大规模市场之外的第三大核心优势,持续吸引外资布局中国。同时,中国企业出海步伐不停,这将带动中国服务贸易出口,并推动货物贸易进出口更趋平衡。



花旗集团大中华区
首席经济学家
余向荣

拥抱新经济 需规避“图灵陷阱”

从宏观视角看,中国经济将继续彰显韧劲,取得总量稳健增长和结构持续优化,实现“十五五”规划良好开局。其中,三大主线值得关注。

一是新经济的发展纪元。当前,人工智能正加速从云端走向终端,赋能工业、交通、医疗等千行百业,成为定义未来的核心产业变革力量。随着应用加速落地,技术治理将成为日益重要的议题,须前瞻性地将人工智能治理纳入投资决策体系。发展新经济需警惕并规避“图灵陷阱”,确保科技进步最终服务于人,增益于人,实现人机协同共生。

二是出口和出海的新篇章。得益于中国产品竞争力增强及地缘政治环境阶段性改善,出口仍将是今年重要的增长引擎。同时,越来越多中国企业正凭借供应链、技术和商业模式优势,实现品牌、技术与标准出海,在全球范围内拓展增长空间。在此背景下,人民币汇率存在一定的“补涨”需求,亦有助于缓解外部不平衡。不过,考虑到当前供需格局,预计政策层面不会采取大幅升值策略。

三是名义增长的修复。“反内卷”等供给侧政策,已初步带动中上游工业品价格回升。今年,这一趋势将延续并扩散,带动名义GDP增长筑底反弹。在此过程中,需重视PPI早于预期转正的可能性,中国资产重估有望扩展到当前更多仍为低配的传统周期性行业。

与此同时,宏观政策将在拥抱新经济与改善民生之间寻求平衡,逆周期调节将保持温和扩张态势,预计存款准备金率和政策利率年内将分别有50个、20个基点的下调空间。

