



外资机构解读2026年政府工作报告:

政策组合聚焦供给侧 资本市场或迎“再通胀交易”

证券时报记者 杨庆婉

2026年政府工作报告提出了“十五五”时期的主要目标、战略任务和2026年政府工作任务,今年主要预期目标是国内生产总值(GDP)增长4.5%—5%;城镇调查失业率5.5%左右,新增就业1200万人以上;居民消费价格涨幅2%左右。

对此,摩根士丹利、富达国际、野村、瑞银等多家外资投行的经济学家认为,政府工作报告设定的经济增长目标“务实”,符合市场预期,进一步强化了政策的延续性,也反映了宏观政策以“托底而非拉升”为导向。政策组合仍坚持供给侧优先,科技创新和先进制造是战略核心,对扩大内需的重视程度有所提高,政策力度是温和的、渐进式的。

政策组合坚持供给侧优先

今年政府工作报告中的多项量化目标符合国内外市场预期,进一步增强了政策的延续性。针对GDP增长目标,外资机构普遍认为这一目标务实可行:在综合考量结构性阻力与外部需求走弱的基础上,既为结构调整、风险防范和深化改革预留了空间,也体现出宏观政策“托底而非拉升”的导向。

对于CPI涨幅,高盛预测,今年CPI将在去年基础上小幅上升,2%的目标被广泛视为上限。而财政政策维持扩张,预算赤字率维持在4%,超长期特别国债发行规模维持在1.3万亿元人民币,与中央资产负债表扩张的方向一致。

摩根士丹利中国首席经济学家邢自强在研报中表示,政府工作报告透露的政策组合仍坚持供给侧优先,即技术升级居

■ 外资机构认为,政策组合坚持供给侧优先,科技创新和先进制造是战略核心,对扩大内需的重视程度有所提高,政策力度是温和的、渐进式的。

于核心地位,基础设施建设发挥托底作用,消费与社会保障领域的支持政策精准发力、力度适度。

富达国际亚洲首席经济学家刘培乾表示,随着外部需求不确定性上升,以及以供给为主导的增长模式回报递减,中国正加大对内需(包括投资与消费)的重视程度。在过去数年高度依赖工业产能与出口表现后,有意逐步将增长引擎转向内部。

刘培乾认为,经济增长模式转型仍将以审慎方式推进,政策组合偏向投资;科技、创新及新动能仍是长期战略核心,体现出政策的结构性重点在于提升生产能力与产业竞争力。

渐进式提振消费

提振消费已被政府工作报告列为重要政策目标之一。多家外资机构对此表示,当前提振消费的政策力度与实施方式相对温和,政策更偏向结构性、渐进式调整,重点聚焦“一老一小”等特定群体,而非采取全面刺激需求

的措施。

外资机构指出,今年以旧换新的补贴资金规模为2500亿元,低于去年的3000亿元。不过,今年新设了1000亿元财政资金协同促内需专项资金,通过贷款贴息、融资担保、风险补偿等多种方式支持扩大内需。

外资机构还关注到,政府工作报告中提到城乡居民基础养老金月最低标准提高20元,居民医保人均财政补助标准提高24元。野村证券首席经济学家陆挺团队认为,提高农民养老金及其他社会福利发放可能是提振消费最为有效的方式,因为这将显著降低储蓄率,并促进中国半数人口的支出增加。

瑞银高级中国经济学家张宁表示,政府工作报告要求制定实施“城乡居民增收”计划,今年可能会显著上调城镇最低工资标准,还有扩大优质商品和服务供给,清理消费领域不合理限制措施。

邢自强认为,若经济增长向目标区间下限靠拢,预计下半年将会推出追加财政政策,或包含服务消费相关支持举措。

重申稳定房地产市场

政府工作报告还重申稳定房地产市场,强调“鼓励”地方政府收购存量商品房去库存、深化住房公积金制度改革。对此,瑞银预计,未来一年或将进一步出台温和的宽松措施,房地产行业的跌幅有望收窄。

今年地方政府专项债的净发行额设定为4.4万亿元人民币,与去年的预算持平。而地方政府专项债资金可用于基础设施投资、收购存量住房、提供保障性住

房和偿还企业欠款等。

刘培乾分析,政府工作报告释放初步的税制改革信号,其中包括拓宽收入来源、提高税收占GDP比重的相关表述。这表明中国正逐步从过往支撑地方政府财政的房地产模式转向,也反映出经济结构性调整需求及房地产行业降温的现实情况。

刘培乾认为,未来几个季度仍有逐步加大财政支持的空间,但现阶段推出大规模刺激措施的可能性有限。

A股或迎来再通胀交易

资本市场方面,张宁团队认为,随着市场对推动物价合理回升及“反内卷”的关注度提升,今年中国资本市场有望迎来再通胀交易,预计A股受益程度或高于港股。从具体行业来看,政府工作报告强调科技创新的引领作用,“十五五”规划《纲要(草案)》还提出了数字经济核心产业增加值占GDP比重达到12.5%的目标,总体利好科技行业(如半导体供应链、机器人)。

张宁团队在研报中指出,“反内卷”相关措施仍需更多政策落地,短期内消费上行空间或受限,消费与房地产市场仍有待进一步出台刺激政策。该团队建议投资者关注现金流创造能力较强的企业,尤其是在政策鼓励提升分红派息与股份回购的投资背景。



券商中国
ID:quanshangcn

研究机构密集发声 看好消费板块修复

证券时报记者 孙翔峰

近期消费板块虽然持续低迷,但是机构对其看好态度正逐步升温。今年政府工作报告提出,激发居民消费内生动力和促消费政策并举,推动消费持续增长。包括申万宏源、国泰海通在内的机构纷纷表示,明确看好消费板块的修复行情,认为随着内需主导的经济发展格局逐步夯实,房地产市场稳步筑底,内需及房地产链有望成为推动A股市场持续回暖的重要动力。

“诸多证据显示,当下中国或处于消费倾向‘U形’反转的起点。”申万宏源首席经济学家赵伟在最新研报中表示,市场通常认为,消费会持续受累于房地产低迷,现实并非如此;国际经验显示,房地产调整后半程,消费的倾向会率先出现趋势性抬升,当前中国或正处于上述“拐点”。

近日,国泰海通研究所所长路颖对证券时报记者表示,房地产行业已完成深度调整,行业基本面出清较为充分,步入探底磨底区间。

路颖表示,内需结构复苏信号已现,物价回升将畅通内需循环。物价温和回升是内需复苏的关键信号,2025年12月CPI同比上涨0.8%,核心CPI连续4个月超1%。CPI与核心CPI持续回暖,通过多重传导机制激活消费、改善预期、提升企业盈利,推动内需进入“价格回暖—盈利改善—收入提升—消费扩张”的正向循环。

同时,新一轮政策将直击长期制约消费的痛点,通过大规模“以旧换新”激活大宗消费,落实带薪休假与春秋假制度释放服务消费潜力;完善社保与户籍制度改革解决“不敢消费”难题;建设全国统一大市场消除“不能消费”障碍;利用货币金融工具降低融资成本。特别是针对超1.7亿农业转移人口的公共服务均等化,将释放数万亿元的消费增量。

赵伟介绍,国际经验显示,人均GDP达到1万美元以上、城镇化率达到70%以上之后,服务业消费供需两端都会出现快速增长,并带动消费结构继续升级与消费空间不断打开,我国已接近该阶段。同时,“十五五”开局之年,中央部委“开好局”动作频出,地方政府“开局即冲刺”;中央、部委和地方政策部署聚焦扩内需、促消费,例如优化个人消费贷款贴息等政策;对内“投资于内”与对外服务业开放政策部署,将持续打开服务消费空间;部分创新性手段,可能是未来的“妙手”所在,如一次性信用修复、有奖发票等,有利于居民消费信心修复。

“当前中国经济工作重心正转向内需主导,扩大内需迎来历史拐点,房地产行业在深度调整后步入探底磨底区间,内需及房地产链估值与持仓双双处于历史低位,在政策持续发力、基本面边际改善的背景下,正迎来布局良机。”路颖说。

锚定服务实体经济初心 筑牢产业高质量发展根基

——大商所“十四五”创新实践与高质量发展成就综述

“十四五”时期,是我国向全面建设社会主义现代化国家迈进的关键五年。大连商品交易所(以下简称“大商所”)深入贯彻国家战略部署,始终坚持以服务实体经济为根本宗旨,在农产品、钢铁原燃料、能源化工等多个重要产业领域深耕细作,五年来,通过持续的产品创新、制度优化与市场培育,不断提升期货市场服务实体经济的深度与广度,帮助相关产业构建起更为完善的价格风险管理体系,书写了期货市场助力产业链供应链稳定、服务经济高质量发展的新篇章。

一、完善产品工具体系, 夯实服务实体经济根基

“十四五”时期,大商所大胆探索创新,围绕产业需求持续丰富产品供给,为各产业链提供了多元化、精细化的风险管理“工具箱”,显著提升了服务实体经济的覆盖面和精准度。

在农产品板块,大商所成功上市了具有里程碑意义的生猪期货,作为我国首个活体交割期货品种,为生猪产业提供了有效的价格发现和风险管理服务。2024年,原木期货上市,为我国木材产业的高质量发展注入新动能,提升了现货市场的透明化与标准化程度。同时,棕榈油、豆一、豆二等8个农产品期权品种相继推出,与期货工具形成合力,为农业经营主体提供了更灵活的策略选择。截至“十四五”末,大商所农产品板块已拥有13个期货和10个期权品种,覆盖粮食、畜牧、油脂油料、木材等多个重要领域。

在能源化工板块,产品创新同样成果丰硕。大商所相继上市了乙二醇期权、苯乙烯期权,实现了能化板块已上市实物交割期货品种对期权工具的全覆盖。2025年,纯苯期货和期权成功上市,与苯乙烯期货期权形成芳烃产业链避险“组合拳”。同年,大商所更在国内期货市场率先推出了线性低密度聚乙烯、聚氯乙烯和聚丙烯的月均价期货,以创新的现金交割机制填补了境内均价风险管理工具的空白,为化工产业开展长期贸易提供了极大便利。这些新品种新工具的上市,满足了企业个性化、精细化的风险管理需求,为我国从“化工大国”向“化工强国”迈进提供了有效助力。

二、优化制度与服务,提升市场运行质效和产业参与深度

大商所不仅注重“上新”,更致力于“优化”,

坚持“一品一策”“因品施策”,通过一系列制度规则革新与精准服务,打通期货服务实体经济的“最后一公里”,切实提升了市场运行质效和产业企业的参与便利性。

第一是优化规则设计,精准对接产业需求。交割是连接期现货市场的关键环节。五年来,大商所紧扣现货市场变化,从交割质量标准、升贴水设置、交割单位、交割布局等多方面持续发力,推动制度设计更加贴近产业实际。在钢铁原燃料板块,将铁矿“石期货”标准品铁品位从62%下调至61%,使期货标准与主流现货品质更贴合;两次优化焦煤交割标准,逐步将标准品定位为国产山西煤,并实施品牌交割制度,引入龙头企业优质产品,显著增强了焦煤期货价格的代表性;将焦炭、焦煤交割单位大幅下调,使中小微企业参与交割成为可能;推动焦煤交割库网络“从沿海向内陆延伸、从港口向产区覆盖”,实现“山西主产区+河南消费区+内蒙古口岸”的全覆盖,满足企业“就近交割”需求。在化工和农产品板块,仅通过扩展交割区域、优化升贴水设置、引入厂库和集团交割制度、优化品牌管理办法等措施,有效扩大了服务辐射范围,提升了期现价格联动性。

第二是降低参与成本,提升企业参与便利性。大商所推出一系列举措,切实为企业减负增效。包括取消或降低部分品种的交割月前保证金、修订品牌工作办法使超过97%的入库产品免于检验、清退交割库风险抵押金、推广梯度收取厂库担保品业务、允许银行承兑汇票作为担保品等。在农产品板块,仅梯度收取厂库担保品一项业务就为相关企业降低担保品成本超8亿元。此外,交割手续费减免、标准仓单转让结算实时处理、仓储费支付业务优化等常态化举措,持续降低了企业的资金占用和参与成本。

第三是推动合约连续活跃,提升价格影响力。大商所通过差异化、精细化制定做市方案,有效破解了合约流动性不均衡的难题。在农产品领域,黄大豆1号、玉米等多个品种实现主力合约逐月轮换,豆粕期货成功从“1.5.9”模式转向多月份活跃,形成了更加连续、有效的价格曲线。在能化板块,成功实现苯乙烯、液化石油气期货合约连续活跃,其他品种非主力合约的流动性也显著改善。更连续的价格曲线为企业随时匹配其生产经营节奏进行套期保值提供了可能,极大地提升了期货价格的可用性和市场影响力。

第四是深耕产业服务,培育风险管理生态。针对不同规模、不同发展阶段的企业,大商

所构建了“点线面体”结合的精准服务体系。通过“产融基地”发挥“传帮带”作用,创新推出“N×(2+1)”牵手工程项目,由1家产融基地和1家期货公司共同辅导1家实体企业,帮助山西闽光、山钢国贸等一批企业实现了从“零基础”到“熟手”的转变。面向龙头企业,开展“一对一”专项服务,为山西凯嘉能源集团等龙头企业提供定制化培训,助力其建立完善的套保内控体系。通过“企业风险管理计划”分类施策,推动大量中小微企业参与期货套保、基差贸易等模式。多层次的服务体系,使得期货工具从原先的“小众工具”发展成为众多产业企业敢于用、善于用的“标配武器”。

三、深化功能发挥与对外开放, 赋能产业变革与国家战略

随着市场深度和广度的拓展,期货工具已不再局限于简单的风险对冲功能,而是深度融入产业经营变革,并在服务宏观决策、乡村振兴与国家战略中发挥着日益重要的作用。

首先是赋能企业经营模式变革。期货工具正深刻改变着企业的经营逻辑。南京钢铁推行“锁价长单套保”模式,通过与下游签订长期订单并在期货市场锁定原料成本,成功转移市场风险,因此敢于承接长单、大单,增强了与下游客户的生态黏性。山西闽光探索“C库存”管理模式,利用期现两个市场进行虚拟库存管理,优化综合效益。亚鑫能源依托交割库身份,与上下游开展期货定价、基差点价等多模式合作。中石化通过构建“三领口”期权结构,既实现了风险对冲,也增厚了收益。嘉悦物产通过卖出看涨期权,在乙二醇价格低位运行时优化了贸易成本,增强了贸易活动的灵活性。

这些案例表明,期货和期权工具已从“后端的对冲工具”转变为“前端的经营要素”,正在推动企业进行系统性经营变革。

其次是强化价格发现功能,服务宏观决策与产业调控。期货市场的价格信号已成为观察行业走势、引导生产预期的重要参考。例如,在2022年生猪周期底部,生猪期货远月合约的升水信号提前反映了产能调减后的价格回升预期,为国家宏观管理部门引导产业理性看待市场、避免盲目去产能提供了有效依据。

同样,黄大豆1号期货远月合约价格也曾提前反映出新季大豆丰产带来的价格压力,引



大连商品交易所/供图

导农场及时销售,规避了后期价格下跌风险。当前,期货价格越来越深入地融入全产业链条监测预警体系,增强了政策调控的前瞻性和精准性,为保障重要农产品供给安全提供了市场化解决方案。

再次是以“保险+期货”为抓手,精准服务乡村振兴。“十四五”时期,大商所累计投入约7.83亿元,在全国30个省区市支持开展1110个“保险+期货”项目,为71万农户的稳收增收提供了切实保障。该模式有效弥补了传统农业保险的不足,成为农民应对价格风险的“稳定器”。

例如,种植户丁敬军在2025年通过“保险+期货”项目,在获得粮款和保险赔款的基础上,还通过点价获得了额外收益。综合售价高于同期国储收购价格,极大地增强了扩种信心。目前,重庆、陕西等多地财政已认可并配套支持大商所标准化的“保险+期货”模式,标志着该模式已成功融入地方农业风险管理体系。

最后是稳步推进对外开放,提升“中国价格”影响力。大商所积极稳妥推动期货市场国际化。特别是黄大豆1号、黄大豆2号、豆粕、豆油期货和期权已被纳入合格境外投资者(QFII)可交易范围,并作为境内特定品种引入境外交易者。已有包括国际粮商在内的超过150家境

外客户参与了大商所市场交易。

更值得一提的是,2024年,基于大商所原油期货价格的FSOY合约在马来西亚交易所上市,成交量位居全球农产品外挂合约前列,成功推动了“中国价格”和合约标准“走出去”。

在产业实践中,越来越多的国内企业在出口贸易中参照大商所期货价格定价,增强了报价的公信力和国际客户的接受度,为“中国制造”走向全球提供了有力的定价支撑。

展望“十五五”: 迈向高质量发展新征程

期货市场不是孤立的金融工具,而是与实体经济共生共荣的生态系统。“十四五”时期,大商所在农产品、钢铁原燃料、能源化工等领域的每一步创新,都紧扣产业脉搏;每一项成就,都凝聚着服务实体经济的初心。

站在新的起点,大商所将继续以创新为笔、以服务为墨,在持续丰富产品供给、深化市场改革、拓展服务模式、提升价格影响力的道路上坚定前行,为推动构建现代化产业体系、保障国家粮食和能源资源安全、全面推进乡村振兴注入更加强劲而可靠的期货动力,在高质量发展的画卷上书写更加精彩的篇章。

(CIS)