

研究报告

欢迎扫码关注
工银亚洲研究

中国工商银行（亚洲）

东南亚研究中心

李卢霞 曹凤文 兰澜 王靖斐

2026 年中展望系列之四：

开局之年的韧性增长与动能转换

——中国内地 2026 年中经济回顾及展望

阅读摘要：

上半年回顾：一季度 GDP 同比增长 5.0%，其中，**消费温和增长**，国家统计局首次发布“社会消费商品和服务零售总额”，前 5 月累计同比增长 2.8%，其中服务消费（5.4%）增长优于商品消费（1.2%）。**投资阶段性有所放缓**，前 5 月固投累计同比-4.1%，其中基建投资（0.6%）是重要的支持力量，高基数下制造业投资同比微降。**出口韧性超预期**，前 5 月同比增长 15.5%，地区结构更趋均衡，对美国出口改善，对东盟、非洲等新兴市场出口均保持较快增长。

展望下半年：全球技术、增长环境继续支持外需保持韧性，积极政策协同发力支持内需结构优化，实现全年 GDP 增速目标基础坚实。**内需方面**，预计**消费**延续“总量平稳、结构优化”，服务消费扩容潜力充足，“以旧换新”支持商品消费增长趋稳，其中绿色、智能等新型消费料为新增增长点。**投资**回稳可期，高技术制造业投资预期仍是亮点，基础设施投资有望在项目、资金的共同支持下增速稳步回升。

外需方面，在全球经济延续景气、人工智能（AI）算力基建投资超级周期、全球能源转型加速推进、价格因素正向拉动等多重因素共同作用下，出口大概率呈现“外需有韧性、结构有亮点、价格有拉动”的增长格局，全年出口增速有望达 10% 左右。

政策方面，**财政政策**延续“更加积极”，存量政策空间仍充裕，下半年随着资金加速拨付和项目落地，财政支出提速可期，应对外部不确定性的增量政策工具储备充足。**货币金融政策**延续“适度宽松”，短期内降准降息必要性下降，多种工具综合协同精准支持流动性合理充裕和资本市场发展，结构性工具继续加强对扩大内需、科技创新、中小微企业等重点领域的金融支持，资本市场改革强调赋能科技赋能和深化开放，货币政策框架进一步向价格型调控转型。

注：本报告的预测及建议只作为一般的市场评论，仅供参考，不构成任何投资建议。

本报告版权归中国工商银行（亚洲）东南亚研究中心所有，并保留一切法律权利。任何机构或个人未经授权，不得以任何形式修改、复制、刊登、引用或向其他人分发。

开局之年的韧性增长与动能转换

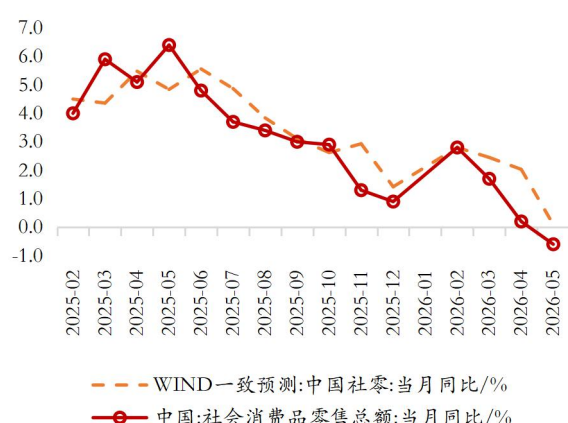
——中国内地 2026 年中经济回顾及展望

一、经济：外需韧性增长、内需稳中向好，实现 2026 年增长目标基础坚实

（一）消费：预计下半年延续“总量平稳、结构优化”，服务消费扩容潜力充足，“以旧换新”支持商品消费增长趋于平稳、预计全年社零增长 2.5%-2.8%

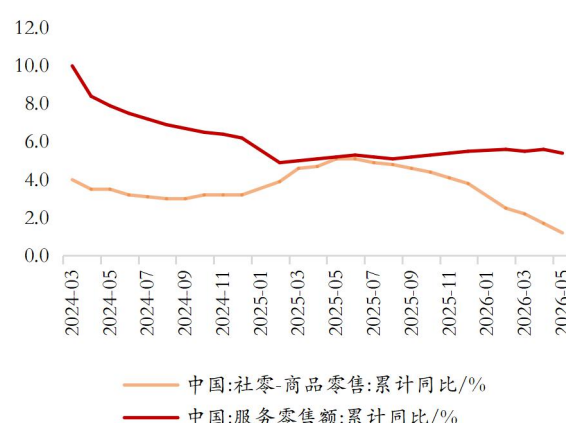
消费提质升级趋势明显，主要衡量商品消费的社零阶段调整，服务消费持续向优。2026 年前 5 月社会消费品零售（社零）同比增长 1.4%（2025 年同期：5.0%）。同期，国家统计局首次发布“社会消费商品和服务零售总额”指标，前 5 月累计同比增长 2.8%，反映服务消费占比提升，对整体消费的带动作用不断增强（见图表 1-2）。

图表 1：社零当月同比增速及预测



数据来源：WIND、中国工商银行（亚洲）东南亚研究中心

图表 2：服务消费及商品消费走势分化

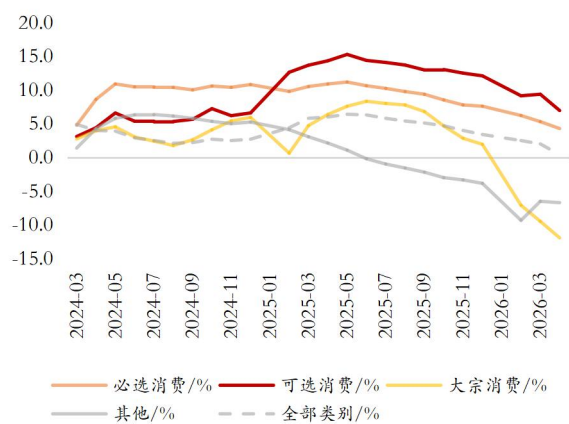


数据来源：WIND、中国工商银行（亚洲）东南亚研究中心

服务消费保持较快增长，数码、智能产品消费表现亮眼。

前 5 月，服务零售额同比增长 5.4%，受旅游出行、文体赛事等提振，旅游咨询租赁、交通出行、文体休闲等服务零售额均保持较快增长。商品零售同比增长 1.2%，“以旧换新”相关耐用品需求在前期集中释放后边际动能有所减弱，汽车、家装家电等大宗消费增长放缓；但政策提振¹下，数码、智能产品等升级类消费增长亮眼，通讯器材类零售额同比增长 13.8%，重点平台智能眼镜、手持摄影设备、智能血糖仪销售额分别增长 2.8 倍、24.2%、14.7%（见图表 3-4）。

图表 3：限上企业商品零售分类别累计同比²



数据来源：WIND、中国工商银行（亚洲）东南亚研究中心

图表 4：支持性政策带动耐用品消费需求前置释放



数据来源：WIND、中国工商银行（亚洲）东南亚研究中心

展望下半年，消费料延续“总量平稳、结构优化”格局。2026 年消费政策呈现向长效机制转型的趋向，《政府工作报告》将“深入实施提振消费专项行动”列为首要任务，聚焦多渠道促进居民增收、加强社会保障等，稳定居民收入预期、

¹ 2025 年 12 月，商务部等 7 部门印发《关于提质增效实施 2026 年消费品以旧换新政策的通知》，将补贴范围从数码产品扩围至“数码和智能产品”，首次新增智能眼镜、手机、平板、智能手表手环、智能眼镜等 4 类产品均按售价 15%给予补贴；2026 年 4 月起，江苏、浙江等多地进一步将补贴范围拓展至“人工智能+”新一代智能终端，涵盖具身智能机器人等新兴品类。

² “必选消费”包含粮油、食品、饮料、烟酒类，日用品类，中西药品类；“可选消费”包含通讯器材类，服装鞋帽、针纺织品类，化妆品类，体育、娱乐用品类，书报杂志类，文化办公用品类，金银珠宝类；“大宗消费”包含汽车类，家用电器和音像器材类，家具类，建筑及装潢材料类。

降低预防性储蓄，激发消费增长内生动力。方差分解结果显示，截至 2026 年一季度社会消费品零售总额的变化中约 51% 左右可由居民可支配收入的变动解释（2025 年同期的该数值约为 48%），反映当前相对于预期、收入增长对消费影响权重走升。

服务消费：扩容潜力充足，有望延续较快增长。2020-2025 年，居民人均服务性消费支出年均增长 8.5%，占居民人均消费支出的比重升至 46.1%（2025 年美国个人服务消费占比约 68.9%），扩容潜力充足。目前服务消费扩容提质已成为政策支持的重要方向，2026 年 1 月印发《加快培育服务消费新增长点工作方案》、《政府工作报告》部署“实施服务消费提质惠民行动”，聚焦交通、家政、网络视听、旅居、汽车后市场、入境消费等领域，并着力拓展演出、体育赛事、情绪式体验式服务等潜力方向。伴随后续放宽市场准入、培育优质品牌和经营主体、优化消费环境等措施落实，服务消费需求有望加速释放。

商品消费：“以旧换新”政策仍提供重要支持，绿色、智能等新型消费料成为新增长点，社零全年预计增 2.5%-2.8%。总量看，“以旧换新”政策仍为商品消费提供重要政策支持，商品消费增长料趋于平稳。2026 年安排超长期特别国债 2,500 亿元人民币（下同）支持消费品“以旧换新”（2025 年：3,000 亿元），重点优化政策实施机制。结构看，绿色、智能等新型消费潜能有望持续释放。一方面，

“以旧换新”补贴明确向智能终端扩围，智能穿戴、智能家居等升级需求或延续加速释放。另一方面，政策明确支持新能源汽车、绿色家电家装等领域消费³，2026年前5月，限额以上单位高能效等级家电零售额增长超过30%，5月新能源汽车国内零售渗透率达62.9%、再创历史新高。此外，近期汽车消费政策集中出台⁴，从购车、用车到后市场全链条发力，有望在下半年持续释放汽车消费潜力。

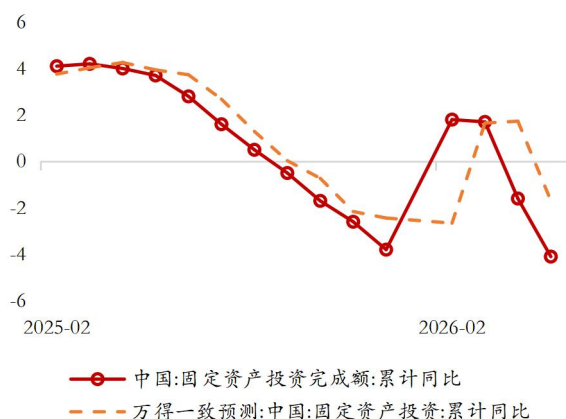
（二）投资：预计全年固定资产投资增长1.2%-1.4%，下半年新质生产力投资延续扩张，基建结构性增长亮点可期，地产压力有望逐步缓解

2026年上半年投资增速阶段性有所下降。前5月固定资产投资（固投）累计同比-4.1%，较2025年同期（3.7%）、2025年全年（-3.8%）增速放缓（见图表5）。分季度看，一季度财政政策靠前发力带动固投累计同比增长1.7%，年初第一批设备更新支持类资金下达形成实物量，“十五五”开局重大项目集中开工亦形成积极带动。二季度财政支出节奏有所放缓、地产投资降幅扩大（见图表6），4-5月单月投资增速分别为-9.4%、-12.5%。

³ 2026年1月，商务部等9部门发布《关于实施绿色消费推进行动的通知》，明确支持新能源汽车消费，推广绿色家电家装，发展绿色餐饮住宿，推动二手商品流通。

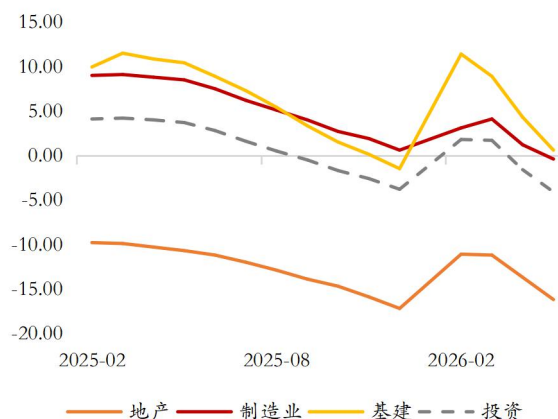
⁴ 2026年6月，工业和信息化部等五部门组织开展2026年新能源汽车下乡活动；6月23日，商务部等部门发布两项通知（40个汽车流通消费改革试点城市及其重点改革创新方向、关于培育壮大汽车后市场消费若干措施），加力推动全链条扩大汽车消费。

图表 5：投资累计同比增速及预测（%）



数据来源：WIND、中国工商银行（亚洲）东南亚研究中心

图表 6：制造业、基建、地产投资累计同比（%）



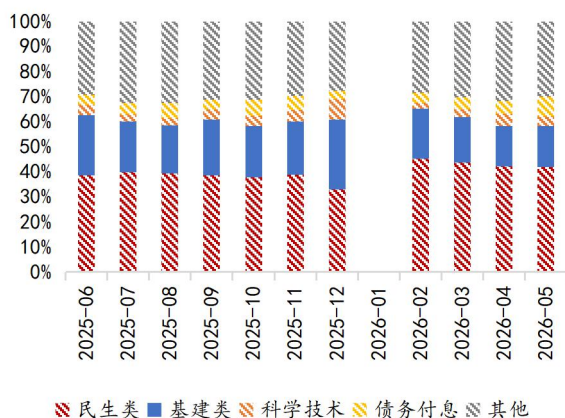
数据来源：WIND、中国工商银行（亚洲）东南亚研究中心

制造业、基建、房地产三大领域投资上半年表现分化。

（1）基础设施投资是重要支持力量，前 5 月同比增长 0.6%、拉动全部投资增长 0.2 个百分点。增长节奏看，一季度基础设施投资累计同比增长 8.9%，呈现稳健增长态势；二季度以来，财政支出节奏阶段性有所放缓（4、5 月基建相关财政支出分别同比：-18.6%、-12.0%，见图表 7）、基建投资增速亦放缓。（2）制造业投资同比微降（-0.4%），大规模设备更新政策持续显效，前 5 月设备工器具购置投资同比增长 9.3%，拉动全部投资增长 1.4 个百分点。新旧动能转换进一步深化，高技术制造业投资保持韧性增长（3.4%），传统制造业领域投资增长相对偏缓，医药制造业（-9%）、食品制造业（-6.5%）等下游行业扩产意愿相对谨慎。（3）房地产开发投资延续调整，前 5 月同比降 16.2%、降幅有所扩大（4 月：-13.7%），销售面积（-10.8%）、新开工面积（-22.6%）、施工面积（-12.3%）、竣工面积（-23.4%）前 5 月同比负增（见图表 8）。

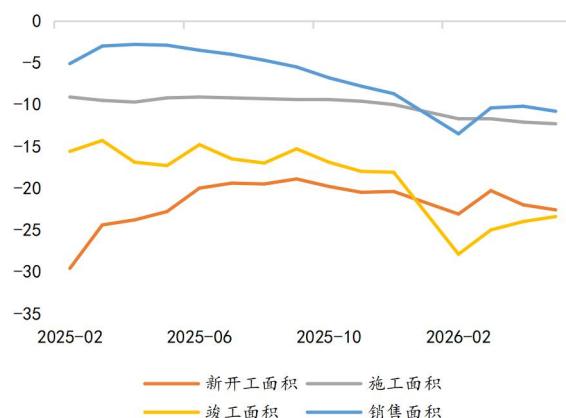
图表 7：基建类财政支出占当月一般公共支出比重

5



数据来源：WIND、中国工商银行（亚洲）东南亚研究中心

图表 8：房屋销售新开工、施工、竣工、面积累计同比（%）



数据来源：WIND、中国工商银行（亚洲）东南亚研究中心

展望下半年，投资回稳可期，预计全年固定资产投资增长 1.2%-1.4%，其中：

制造业投资：支持性政策延续发力，高技术制造业投资预期仍是亮点。大规模设备更新政策持续显效，第二批 915 亿元超长期特别国债资金已下达，支持工业、能源电力、电子信息等多个领域、预计带动总投资超 3,800 亿元，设备工器具购置投资有望保持增长。高技术产业投资有望延续较快增长。AI 算力、半导体、新能源等领域保持产能扩张，电子电路、集成电路等领域投资高增态势有望在下半年延续。传统制造业投资结构性持续优化，化工、建材、纺织等行业正通过智能化改造、绿色化转型寻求新的投资增长点，技术改造和数字化转型相关投资有望保持活跃。

基础设施投资：项目端有储备、资金端有空间，下半年

⁵ 2 月数据为 1-2 月合并计算，其余月份均为当月值；财政类支出包括：节能环保、城乡社区事务、农林水事务、交通运输。

增速有望逐步回升。项目端，“十五五”规划 109 项重大工程和项目有序推进，2026 年“六张网”（水网、新型电网、算力网、新一代通信网、城市地下管网、物流网）及相关重点领域建设投资规模将超 7 万亿元，有望带动新型基础设施加速扩容升级，为基建投资提供新空间。**资金端**，存量政策空间仍充足，新增专项债剩余额度、超长期特别国债待发资金以及新型政策性金融工具仍待陆续投放；同时，随着前期资金加快拨付落地，预计下半年财政支出节奏将明显提速。**存量资金空间叠加支出节奏加快，基建投资增速有望在下半年逐步回升。**

地产投资：核心城市改善信号逐步显现，行业料延续“结构性回暖”。二季度以来，核心城市地产交投改善迹象显现：一方面，成交活跃度有所提升，一线城市商品房成交面积同比连月回正（当月同比：4 月 18.9%、5 月 10.1%）；另一方面，价格亦有所修复，一线城市新建商品住宅销售价格环比连续上涨（3-5 月环比：0.2%、0.1%、0.2%）。向后看，一线城市率先企稳有望逐步向核心二线城市传导，进而带动全国房地产市场预期的边际修复；此外，城市更新、保障性住房建设等政策持续发力，也有望部分对冲房地产开发投资的周期性调整压力。

（三）出口：在全球经济景气度延续、AI 算力投资超级周期、全球能源转型、价格正向拉动等因素作用下，全年出口有望增长 10%左右

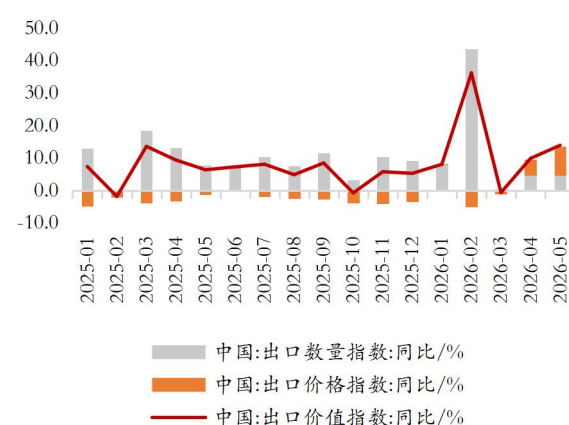
出口超预期增长。2026 年前 5 月，出口累计同比增长 15.5%（出口数据均为美元口径），高于 2025 年同期（5.9%）9.6 个百分点。当月增速看，除 3 月出口短暂回调外，其余月份出口均保持两位数增长，5 月同比进一步走强至 19.4%。量价结构看，前 3 个月出口增长以“量增”为主，4 月以来呈“价涨量稳”的特征（见图表 9-10）。

图表 9：中国出口当月同比增速及预测



数据来源：WIND、中国工商银行（亚洲）东南亚研究中心

图表 10：中国出口量价指数（HS2 总指数）

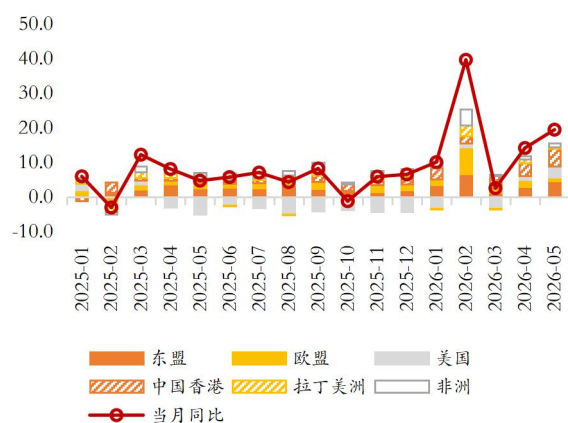


数据来源：WIND、中国工商银行（亚洲）东南亚研究中心

出口结构持续优化。地区看，增长格局更趋均衡。受低基数优势、中美经贸磋商利好等因素影响，对美国（前 5 月同比-2.7%，下同）出口边际改善明显；对欧盟（16.4%）出口维持韧性；对东盟（20.3%）、非洲（25.8%）等新兴市场出口均保持较快增长（见图表 11）。**产品看**，以机电产品（22.4%）、高新技术产品（35.4%）为代表的**资本与技术密集型产品**出口表现优于**劳动密集型产品**（0.003%）出口，其中集成电路（90.0%）、自动数据处理设备及其零部件（38.7%）等 AI 相关产品出口维持高景气度，两类产品合计拉动出口

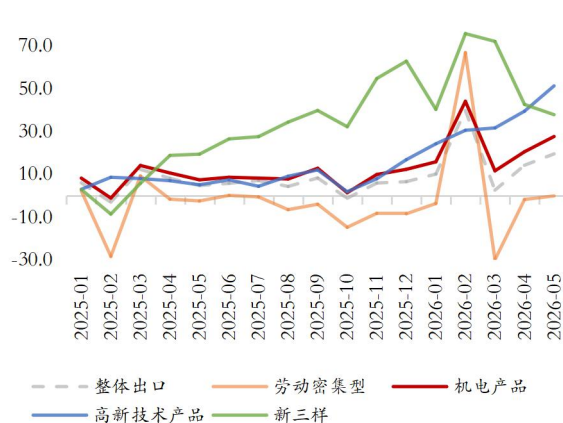
增速约 6.5 个百分点；“新三样”（51.5%）产品出口延续涨势（见图表 12）。

图表 11：主要出口目的地出口增长拉动率(%)



数据来源：WIND、中国工商银行（亚洲）东南亚研究中心

图表 12：主要产品类别出口当月同比增速(%)



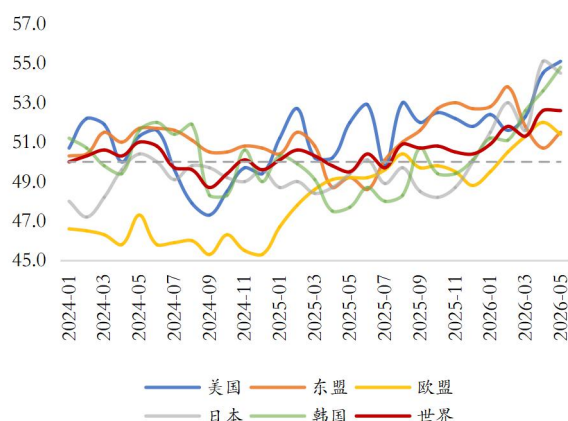
数据来源：WIND、中国工商银行（亚洲）东南亚研究中心

技术创新、地缘冲击叠加扰动下，中国全产业链集成优势和能源多元化成本优势凸显。展望下半年，在全球经济景气度延续上行、AI 算力基建投资超级周期、全球能源转型加速推进、价格因素正向拉动等多重因素共同作用下，出口或延续“外需有韧性、结构有亮点、价格有拉动”，全年出口增速有望达 10%左右。具体看：

中东冲突趋势缓解叠加 AI 投资周期延续，全球经济景气度预计延续上行。5 月全球制造业采购经理指数 (PMI) 录得 52.6，连续第 10 个月位于扩张区间、创 2022 年 4 月以来新高，其中美国、韩国等主要贸易伙伴经济景气度均环比上行（见图表 13）。领先指标亦指向外需或延续扩张：一是运价持续上涨，5 月中国出口集装箱运价指数 (CCFI)、上海出口集装箱运价指数 (SCFI) 月平均值分别同比增长 18.2%、

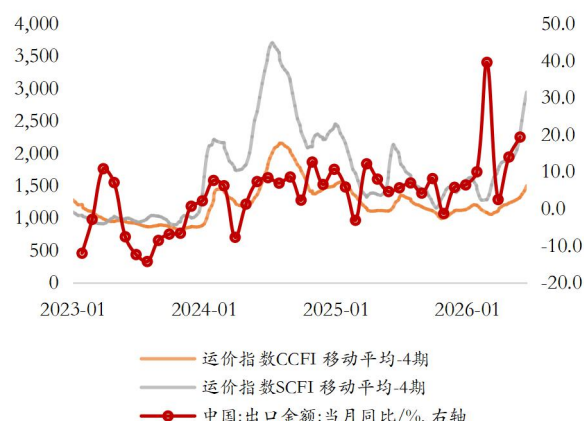
37.0%，且 6 月以来涨势延续（见图表 14）。二是亚太出口型经济体出口高增，韩国 6 月前 10 天出口同比增 85.9%、再创历史纪录，越南前 5 月出口同比增长 19.5%。

图表 13：部分主要贸易伙伴制造业 PMI



数据来源：Macrobond、中国工商银行（亚洲）东南亚研究中心

图表 14：出口集装箱运价指数



数据来源：WIND、中国工商银行（亚洲）东南亚研究中心

全球 AI 投资热潮持续带动算力硬件产业链需求。不同于以往由消费电子换机潮主导的“可选消费”逻辑，此次是由技术革命驱动的 AI “新基建”，刚性需求指数级增长，且受限于电力等产能瓶颈，规模和时长远超以往。2026 年以来，美国 AI 龙头企业的业绩和订单超预期，费城半导体指数⁶仍处趋势上行通道，亚太半导体产能核心地区出口延续上行（见图表 15-16）。对中国而言，一方面受益于关键中间品涨价，5 月中国集成电路、自动数据处理设备的零件附件出口均价分别同比飙升 106.8%、361.3%；另一方面，全球数据中心等基础设施投资持续扩大⁷，对设备、电子及高端制造出口

⁶ 根据历史规律，费城半导体指数走势领先于全球半导体销售变动约 3-6 个月。

⁷ 根据麦肯锡（McKinsey & Company）预测，预计到 2030 年全球企业在数据中心基础设施上的资本支出将达到近 7 万亿美元，其中超过 4 万亿美元用于计算硬件投资，其余资金将用于房地产和电力基础设施等领域。

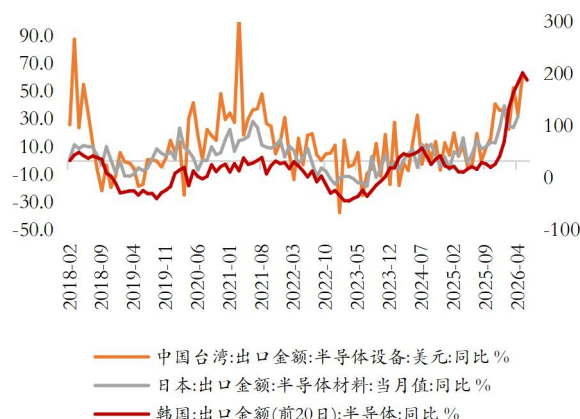
订单也形成结构性拉动。

图表 15：全球半导体销售及费城半导体指数



数据来源：WIND、中国工商银行（亚洲）东南亚研究中心

图表 16：亚太地区半导体出口增长强劲



数据来源：Macrobond、中国工商银行（亚洲）东南亚研究中心

能源冲击下中国新能源产能持续支持全球能源转型。一是地缘冲突提振新能源产品需求，中国新能源车等代表性产品成本优势凸显。2026 年 5 月，中国新能源乘用车厂商出口同比增长 112.6%、创历史新高⁸（见图表 17）。根据国际能源署（IEA）测算，未来十年内全球电动汽车销量增长空间广阔⁹，而中国作为全球最大的电动汽车制造和贸易枢纽，占全球电动汽车制造和贸易的近 75%和 40%¹⁰，相关产业链出口增长潜力有望得到进一步释放。二是新能源产品普及叠加 AI 新基建扩容，带动新能源基建相关出口需求。伴随电动车普

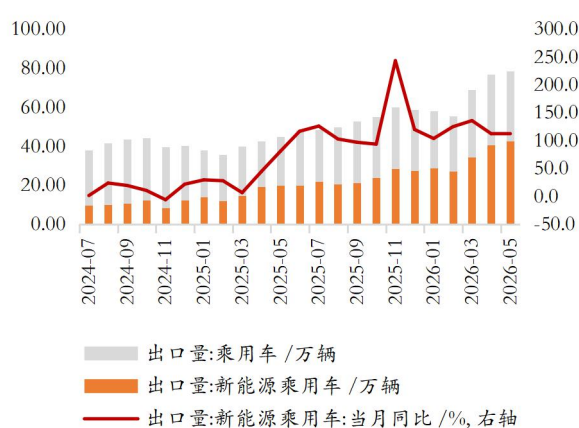
⁸ 根据中国汽车流通协会乘用车市场信息联席分会《2026 年 5 月份全国乘用车市场分析》统计，2026 年 5 月，中国新能源乘用车厂商出口 42.4 万辆、同比增长 112.6%，占出口总量 54.1%、较 2025 年同期提升 9.5 个百分点，创历史新高。

⁹ 根据国际能源署（IEA）《2026 年全球电动汽车展望》报告中的测算，预计 2026 年全球电动汽车销量将增长至 2,300 万辆、相较于 2025 年（2100 万辆）增长约 12.0%，占总汽车销量的 28%，到 2035 年电动汽车销量有望增长至约 4,900 万辆，在全球汽车销量中的占比升至约 50%。

¹⁰ 数据来源：国际能源署（IEA）《2026 年全球电动汽车展望》。根据报告，中国是全球电动汽车供应链主要生产中心，2025 年，中国占全球电动汽车产量的 70%、电池电芯产量的 80%以上，以及电动汽车电池正极活性材料（CAM）全球产量的约 85%和负极活性材料（AAM）产量的 90%以上。

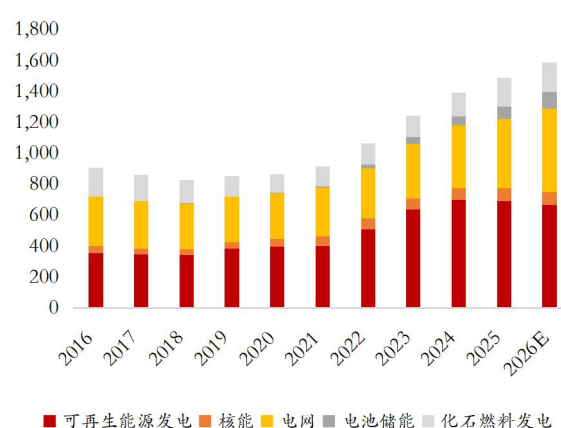
及、数据中心加速建设，全球电力需求快速增长¹¹，海外清洁能源相关投资持续扩张（见图表 18）。中国在光伏组件、储能电池等领域具备全球竞争力，有望持续受益于海外清洁能源投资及电力需求增长，例如前 5 月太阳能电池、锂离子电池出口分别增长 26.1%、45.4%。

图表 17：中国新能源乘用车出口量及增速



数据来源：WIND、中国工商银行（亚洲）东南亚研究中心

图表 18：全球电力行业投资支出（十亿美元）



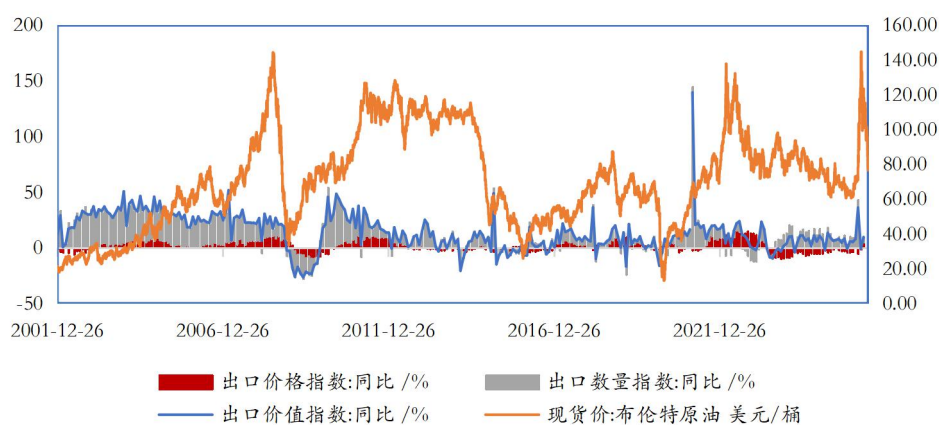
数据来源：IEA《2026 年世界能源投资》、中国工商银行（亚洲）东南亚研究中心

地缘冲突带动的涨价效应滞后传导，下半年出口或仍有价格因素拉动。尽管中东冲突趋缓带动油价高位回落，但上半年油价大幅上涨对出口价格的滞后传导效应仍将在下半年持续释放。历史数据看，2008 年、2011-2014 年、2022 年油价冲高回落（即油价重新回落到 100 美元/桶以下）后一段时期内（约 2-3 个季度），涨价因素仍对出口增速保持正向拉动（见图表 19）。中国全产业链集成优势和能源成本优势有望进一步凸显，特别是汽车、船舶等资本密集型产品出

¹¹ 根据国际能源署（IEA）2026 年 4 月发布的《全球能源回顾 2026》统计，2025 年全球电力需求增长约 3%，是整体能源需求增速（1.3%）的 2.3 倍。

口有望维持增速（前5月分别同比增长50.4%、26.5%）。

图表 19：高油价时期，涨价因素对出口增速有正向拉动作用



数据来源：WIND、中国工商银行（亚洲）东南亚研究中心

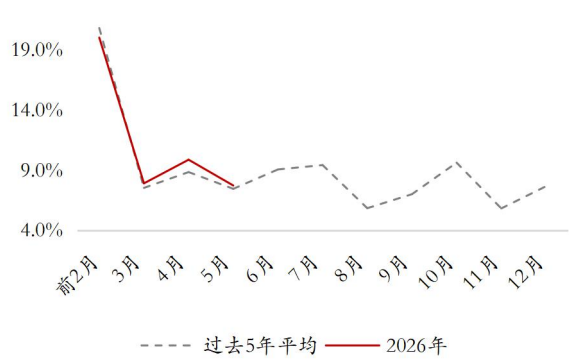
二、政策：存量充裕增量可期，协同发力、聚焦结构

（一）财政政策：料延续“更加积极”，上半年收支两端同步修复，下半年财政支出提速可期

上半年财政收入端修复态势良好，支出端稳发力、聚焦民生科技。收入端，前5月一般公共预算收入累计同比增长4.0%，收入进度达45.5%，高于2025年同期（43.9%）和近5年同期均值（44.6%），经济向好带动税基改善，增值税（6.2%）、个人所得税（12.2%）、进口环节增值税和消费税（10.4%）等保持较快增长，前5月税收收入累计同比4.4%、对一般公共预算收入增长的贡献率超九成。支出端，前5月一般公共预算支出累计同比增长0.8%，支出进度37.9%，与2025年同期（38.0%）和近5年同期均值（37.7%）基本持平。支出节奏看，一季度支出进度（24.9%）高于近5年同期均

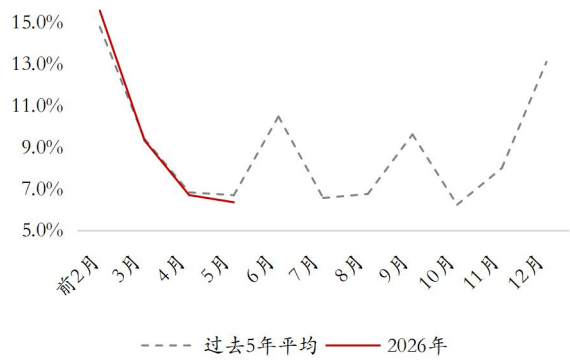
值（24.2%），靠前发力特征明显；进入二季度，受 2025 年同期高基数及前期资金前置发力后的自然回落影响，4、5 月当月支出同比分别为-3.2%和-1.6%，连续 2 个月负增长（见图表 20-22）。支出结构看，前 5 月民生类（4.3%）、科学技术类支出（0.9%）增速均高于整体支出，财政资金进一步向民生和科技领域集中；基建类支出同比负增（-6.3%），与基建投资增速阶段性放缓相印证；债务付息支出占比有所提升，前 5 月占支出比重 5.1%（2025 年同期：4.9%，见图表 23）。

图表 20：一般公共预算收入进度



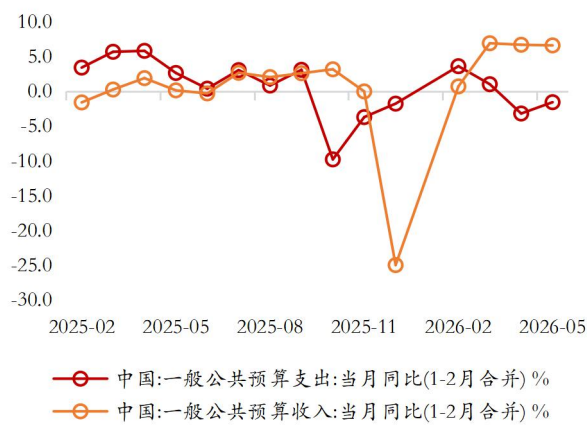
数据来源：WIND、中国工商银行（亚洲）东南亚研究中心

图表 21：一般公共预算支出进度



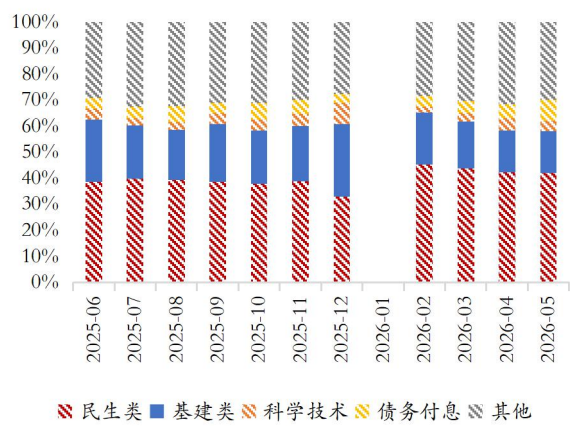
数据来源：WIND、中国工商银行（亚洲）东南亚研究中心

图表 22：一般公共预算收支当月同比增速



数据来源：WIND、中国工商银行（亚洲）东南亚研究中心

图表 23：当月一般公共预算支出结构(1-2 月合并)

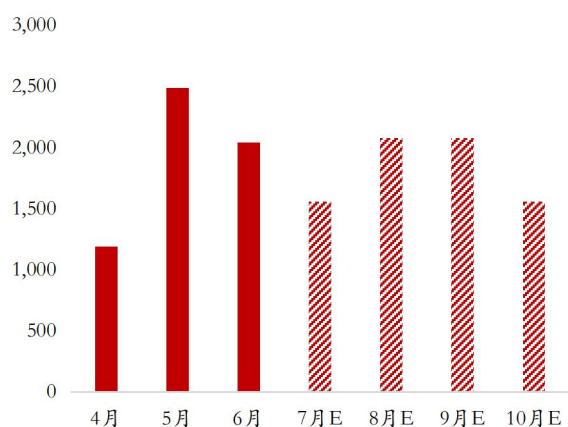


数据来源：WIND、中国工商银行（亚洲）东南亚研究中心

展望下半年，财政政策料延续“更加积极”，存量政策空间充裕、增量政策相机抉择共同支持经济稳健增长。2026年两会《政府工作报告》明确年内新增政府债务总规模 11.89 万亿元，目前各项存量工具额度充裕，下半年随着资金加速拨付和项目落地，财政支出端仍有充足发力空间。同时，增量政策工具储备（盘活地方债务限额空间、追加新型政策性金融工具额度或中央预算内投资规模、优化税费政策工具等）充足，可相机灵活应对环球形势的超预期不确定性扰动。

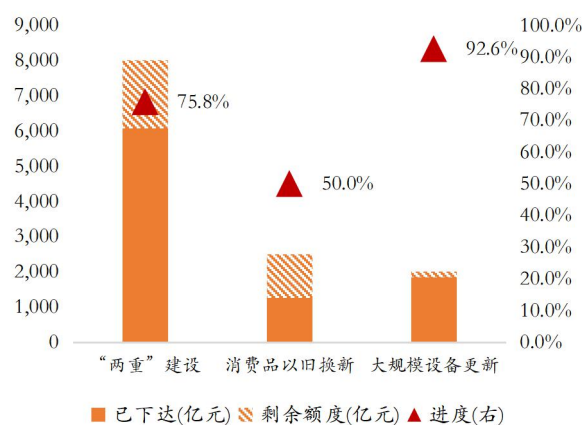
超长期特别国债方面，全年安排发行 1.3 万亿元，重点支持：（1）“两重”建设：已于 3 月、4 月下达两批建设项目清单，合计安排建设资金 6,065 亿、占全年 8,000 亿的 76%。（2）消费品以旧换新：已于 2025 年底、2026 年 4 月分两批下达，合计 1,250 亿元、占全年 2,500 亿元的 50%。（3）大规模设备更新：已于 1 月、4 月下达两批，合计 1,851 亿元、占全年 2,000 亿元的 92%。从发行端看，全年 23 期国债均匀分布在 4 月下旬至 10 月中旬发行，截至 6 月 26 日已累计发行 5,720 亿元、发行进度 44.0%；下半年仍有大量特别国债资金持续释放，为“两重”建设和“两新”工作提供稳定资金保障（见图表 24-25）。

图表 24：2026 年超长期特别国债发行进度（亿元）



数据来源：WIND、中国工商银行（亚洲）东南亚研究中心

图表 25：两新两重项目资金下达进度（截至 6 月）

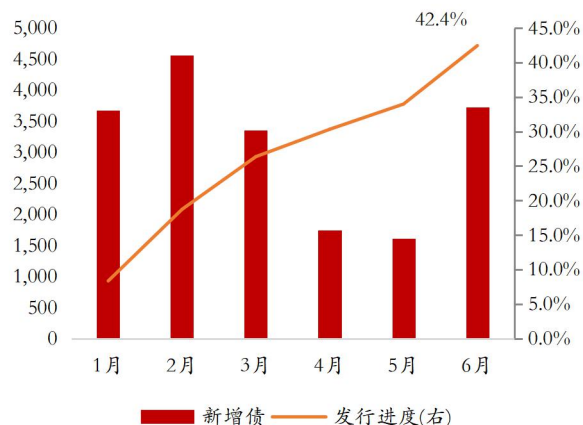


数据来源：新闻整理、中国工商银行（亚洲）东南亚研究中心

地方政府专项债方面，全年新增专项债务限额 4.4 万亿元、与 2025 年持平。截至 6 月 26 日，新增专项债已累计发行约 1.87 万亿元、发行进度 42.4%。2026 年安排 2 万亿元置换隐性债务专项债额度，截至 6 月 26 日已发行 1.63 万亿元、发行进度 81.6%。置换隐债工作接近尾声、专项债发行额度仍较为充裕背景下，随着“自审自发”试点扩围¹²和项目储备逐步成熟，6 月专项债供给显著提速，后续发行节奏亦有望进一步加快（见图表 26-27）。

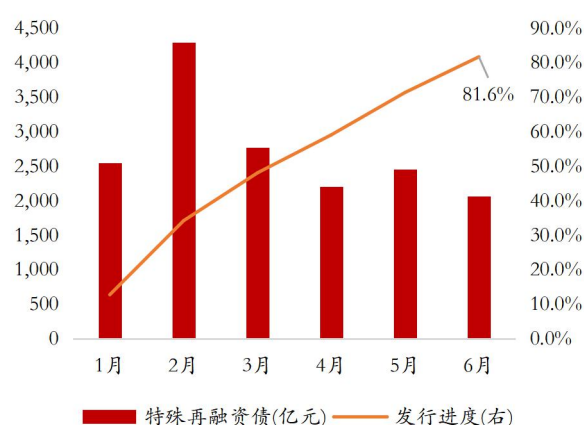
¹² 4 月 17 日，河北、江西、湖北、重庆纳入地方政府专项债券项目“自审自发”试点范围，试点省份扩围至 14 省。

图表 26：2026 年新增地方政府专项债当月发行额及累计进度（截至 6 月 26 日）



数据来源：WIND、中国工商银行（亚洲）东南亚研究中心

图表 27：2026 年特殊再融资专项债当月发行额及累计进度（截至 6 月 26 日）



数据来源：新闻整理、中国工商银行（亚洲）东南亚研究中心

新型政策性金融工具方面，3 月两会确认全年安排 8,000 亿元，随后项目储备与资金募集的筹备工作有序推进，4 月国家发改委已明确“加快有序投放 8,000 亿元新型政策性金融工具资金”，该工具下半年或将进入集中落地投放阶段，有望持续撬动社会资本，为基建投资和产业升级提供中长期资金保障。

财政金融协同促内需专项资金方面，年内计划安排 1,000 亿元专项资金，一季度已撬动新发放贷款超 8.8 万亿元，惠及经营主体 271 万家、居民消费者 5,419 万人次。下半年继续通过贷款贴息、融资担保、风险补偿等方式引导更多资金流向投资和消费重点领域。

（二）货币与金融政策：延续“适度宽松”，结构性工具重点发力，资本市场改革强调赋能科技赋能和深化开放，货币政策框架进一步向价格型调控转型

2026 年以来，货币政策延续“适度宽松”，人行灵活呵护充裕，结构性货币政策精准支持重点领域。量上，综合运用多种工具呵护流动性合理充裕。根据中国人民银行（人行）公布各项工具流动性投放情况，2026 年前 5 月累计净投放超 2,671 亿元流动性（详见图表 28）。6 月以来，人行操作呈现“缩长放短”的特征，旨在平衡跨季资金需求并稳定市场预期，截至 6 月 28 日，7 天期逆回购净投放超 1.3 万亿元，买断式逆回购净回笼 3,000 亿元¹³，虽然中期借贷便利（MLF）于 6 月 25 日续作加量 2,000 亿元，但中期流动性合计仍净回笼 1,000 亿元。结构上，引导金融资源精准流向科技创新、民营小微、绿色转型、消费养老等重点领域。1 月人行出台系列优化措施，（1）降价格：下调结构性货币政策工具利率 25BP。（2）增规模：增加支农支小再贷款额度 5,000 亿元，并单设 1 万亿元民营企业再贷款；增加科技创新和技术改造再贷款额度 4,000 亿元。（3）优结构：拓展碳减排支持工具、服务消费与养老再贷款支持领域等¹⁴；将商业用房（含“商住两用房”）购房贷款最低首付款比例调整为不低于 30%。

¹³ 2026 年 6 月 5 日，央行开展 5,000 亿元 3 个月期买断式逆回购操作，对冲 8,000 亿元到期量，实现净回笼 3,000 亿元（连续第 4 个月缩量）；6 月 15 日，央行开展 6,000 亿元 6 个月期买断式逆回购操作，对冲当月到期量 6,000 亿元。

¹⁴ 将节能改造、绿色升级、能源绿色低碳转型等更多具有碳减排效应的项目纳入碳减排支持工具支持领域；结合健康产业认定标准，适时在服务消费与养老再贷款的支持领域中纳入健康产业。

图表 28：2026 年以来人行各项工具流动性净投放情况（亿元）

工具		1 月	2 月	3 月	4 月	5 月	前 5 月合计
准备金	调整法定存款准备金率	-	-	-	-	-	-
中央银行贷款	常备借贷便利(SLF)	-79	0	8	-7	9	-69
	中期借贷便利(MLF)	7,000	3,000	500	-2,000	1,000	9,500
	抵押补充贷款(PSL)	1,744	0	0	-2,000	-1,545	-1,801
	其他结构性货币政策工具	641	-76	1,728	3,667	1,129	7,089
公开市场业务	7 天期逆回购	1,678	-1,205	-8,903	-3,316	4,898	-6,848
	其他期限逆回购	1,000	6,000	-3,000	-4,000	-10,000	-10,000
	公开市场国债买卖	1,000	500	500	400	500	2,900
	中央国库现金管理	-600	0	1,000	1,300	200	1,900

数据来源：中国人民银行、中国工商银行（亚洲）东南亚研究中心（正数代表净投放；负数代表净回笼）

展望下半年，货币政策预计延续“适度宽松”，呈现总量灵活适度、结构精准发力的特征，具体看：

短期政策更聚焦“结构”，降准降息必要性下降，结构性工具仍是发力重点。《2026 年一季度中国货币政策执行报告》（以下简称为“执行报告”）删除“降准降息”表述，一是新发放企业、个人住房贷款利率已处历史低位¹⁵、银行净息差收窄至 1.4%；二是经济韧性增强，同时需关注“供给冲击和输入型通胀压力”。结构性货币政策工具延续积极，一方面将继续优化工具管理、扩大覆盖范围、降低融资成本，加强对扩大内需、科技创新、中小微企业等重点领域的金融支持。另一方面，强调“加强货币财政政策协同配合”，通过再贷款与财政贴息、担保增信等组合方式，优化金融资源配置。

货币政策框架进一步向价格型调控转型。6 月 17 日，人

¹⁵ 2026 年 3 月新发放企业贷款利率、个人住房贷款利率均为 3.1%左右。

行宣布优化公开市场临时隔夜正、逆回购操作机制¹⁶、将利率走廊由 70BP 收窄至 50BP，进一步完善短端利率调控，有助于提升对临时性资金波动的应对能力。目前，人行流动性管理工具已覆盖长中短期各层次，可通过多种工具综合协同、精准灵活实现“削峰填谷”，保持流动性合理充裕。

支持人民币汇率在合理均衡水平基本稳定。中国贸易顺差持续扩大，企业盈利改善增强人民币资产吸引力，人民币升值动能趋势积累。执行报告明确将“综合施策，增强外汇市场韧性，稳定市场预期”，人行或延续相机运用逆周期汇率政策工具，包括调整外汇存款准备金率、跨境融资宏观审慎调节参数等，灵活应对人民币过快升值。6 月 17 日的陆家嘴金融论坛上，人行宣布创设境外央行类机构回购工具¹⁷，亦有助于便利境外人民币流动性管理，稳定跨境资金流动。

资本市场改革强调赋能科技赋能和深化开放。陆家嘴金融论坛上中国证券监督管理委员会（证监会）围绕融资端、投资端和监管端，推出一揽子资本市场改革方案。深化“两创板”改革拓阔科技型企业上市通道，储架发行机制创新和并购重组快速审核机制也有助于激活融资端活力，支持沪深交易所推出主动 ETF 便利居民多元投资需求；支持符合条件的港股上市公司境内上市、研究推进人民币外汇期货试点、支持在港启动人民币国债期货上市交易，进一步深化两地股

¹⁶ 将公开市场临时隔夜正、逆回购工具操作时间调整为工作日 15:00-15:30，操作利率分别调整为公开市场 7 天期逆回购操作利率减点 25bp 和加点 25bp；并明确当货币市场隔夜利率（DR001）持续低于或高于相应工具操作利率时，人行将结合一级交易商需求启动相应操作。

¹⁷ 境外央行类机构指境外央行或货币当局、国际金融组织、主权财富基金。

债汇市场互联互通，增强中国资产配置吸引力。



香港中資銀行業協會
Chinese Banking Association
of Hong Kong

本文章版权属撰稿机构及/或作者所有，不得转载。

本文章发表的内容均为撰稿机构及/或作者的意见及分析，并不代表香港中资银行业协会意见。