

## 2026年中国五大宏观主题

- ◆ 在新一轮政府资金投放和项目推进的支持下，投资反弹已近在眼前
- ◆ 在中国持续聚焦创新的背景下，其他领域有望出现类似“DeepSeek时刻”的突破
- ◆ 另一方面，再通胀进程及房地产市场预期仍取决于政策力度与执行情况

### 中国经济数据回顾（2025年12月、第四季和全年）<sup>1</sup>

- **中国国内生产总值**在2025年增长5.0%，达到了政府“5%左右”的目标。然而，年末经济增速有所走弱，第四季国内生产总值按年增长4.5%，部分受到高基数影响。底层数据表明，国内经济面临的压力有所加大，2025年全年投资支出下降3.8%；与此同时，贸易持续展现韧性，令工业生产保持相对强劲。
- **固定资产投资**在2025年下降3.8%，创下数十年来最大降幅。数据全面走弱，12月房地产（按年下降36%）、制造业（按年下降11%）和基建（按年下降10%）领域投资均大幅下滑。基建领域可能因项目资本金不足而受创，而关税不确定性以及企业信心疲弱则对制造业形成拖累。
- **社会消费品零售总额**在2025年增长3.7%，略高于2024年的3.5%。然而，12月按年增速放缓至0.9%，部分源于某些商品的以旧换新补贴导致基数较高。12月分项数据显示，这些消费品以旧换新补贴仍产生了积极影响，其中通信设备销售额按年增长21%。
- **出口**在年末表现强劲，12月按年增长6.6%。贸易结构调整的趋势仍在持续，对美出口降幅进一步扩大，而对欧盟、东盟等其他市场的出口仍保持两位数增长。与此同时，12月**进口**按年增长5.7%，主要受到高科技产品（增长13.5%）及基建相关大宗商品（例如铜）的支撑。
- **消费价格指数**在12月按年上涨0.8%，核心消费价格指数保持稳定（按年上涨1.2%），其中食品价格有所上涨（按年上涨1.1%），尤其是蔬菜价格（按年上涨18.2%）。在生产端，**生产价格指数**按年降幅收窄至1.9%，这得益于有色金属制造业价格上涨（按年上涨10.8%），尤其是铜价在12月创下历史新高。

<sup>1</sup> 资料来源：万得资讯、汇丰银行

## 2026 年中国五大宏观主题

中国的“十五五”规划将于今年正式启动，为中国直至 2030 年的发展设定战略方向。总体框架已在 2025 年 10 月 23 日召开的四中全会闭幕后公布，更多细节预计将在 3 月两会期间陆续披露。我们梳理了马年值得重点关注的五大宏观主题。

### 1. 我们预计固定资产投资将出现反弹

进入 2026 年，新增政府资金和项目审批有望**推动基建和制造业投资增长**。政府加快清偿拖欠企业款项将缓解流动性压力、提振企业信心，而更加稳定的中美贸易关系也可能进一步鼓励资本开支。

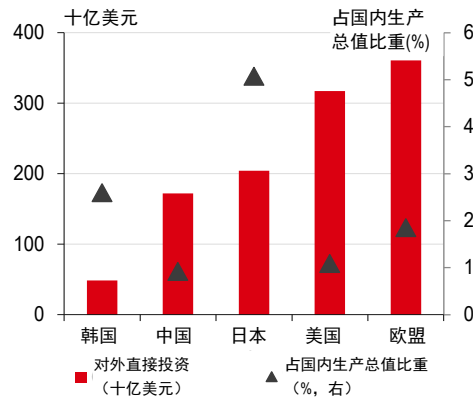
### 2. 创新驱动增长

继中国在通用人工智能和生物科技领域出现“DeepSeek 时刻”之后，未来有望迎来更多突破。“十五五”规划强调**推进产业体系现代化和创新发展**，这是多年持续投资和人才积累的成果。由于中国作为创新枢纽的地位不断提升，跨国企业也在加大投资力度。

### 3. 从货物出口转向产能输出

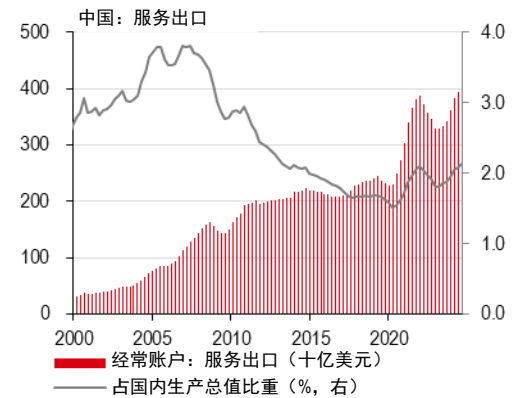
中国出口的韧性超出预期。2025 年，受价格竞争力、强大性能和可靠性支撑，货物贸易顺差攀升至创纪录的 1.2 万亿美元。不过，中国制造企业**正日益通过对外直接投资**来优化供应链、应对贸易不确定性。这一趋势仍处于早期阶段。尽管对外直接投资可能在一定程度上替代货物出口，但更有可能推动服务出口增长。

#### 1. 中国的对外直接投资仍有增长空间……



资料来源：CEIC、经合组织、汇丰银行

#### 2. ……这将推动服务出口增长



资料来源：CEIC、汇丰银行

### 4. 再通胀预期

尽管部分人士仍对反内卷行动的影响持怀疑态度，但该行动是中国推进**全国统一大市场**的重要组成部分。针对地方保护主义、促进公平竞争的新规正在出台，其成效将影响行业整合的推进速度。

### 5. 房地产企稳

主动权在政府手中。房地产调整已进入第五年，当前仍面临新的下行压力。近期官方渠道释放的政策信号提升了**市场对更有力干预的预期**。一种可行的做法是采用资产管理公司模式，在维护金融稳定的同时，将收购的住房用于保障性住房建设，以支持城镇化进程。

**即将发布的中国主要经济数据**

日期	指标	前值
1月31日	国家统计局制造业采购经理人指数	50.1
2月2日	RatingDog 制造业采购经理人指数终值	50.1
2月4日	RatingDog 服务业采购经理人指数	52.0
2月11日	生产价格指数 (PPI) 按年增长	-1.9%
2月11日	消费价格指数 (CPI) 按年增长	0.8%
2月20日	1年期贷款市场报价利率	-
2月20日	5年期贷款市场报价利率	-
3月10日	出口按年增长	6.6%
3月10日	进口按年增长	5.7%
3月16日	社会消费品零售总额按年增长	0.9%

资料来源: LSEG Eikon

**A 股主要指数表现\***

	目前	年初至今	过去1年
上证综指	2,700	6.68%	40.91%
深证综指	14,294	5.69%	40.67%
沪深300	4,734	2.26%	24.19%

\*过往表现不代表未来回报

资料来源: LSEG Eikon。截至 2026 年 1 月 19 日收盘

# 披露附录

- 1 本报告发布日期为 2026 年 1 月 20 日。
- 2 除非本报告中列明不同日期及 / 或具体时间，否则本报告所载的所有市场数据均截至 2026 年 1 月 19 日收市时间。
- 3 汇丰设有识别及管理与研究业务相关的潜在利益冲突的制度。汇丰分析师及其他从事研究报告编制和发布工作的人员有独立于投资银行业务的汇报线。研究业务与投资银行及自营交易业务之间设有信息隔离墙，以确保机密及 / 或价格敏感信息得到妥善处理。
- 4 您不得出于以下目的使用本文件中的任何信息作为参考：(i) 决定贷款协议、其它财务合约或金融工具项下的应付利息，或其它应付款项，(ii) 决定购买、出售、交易或赎回金融工具的价格，或金融工具的价值，及 / 或 (iii) 衡量金融工具的表现。
- 5 本报告为汇丰环球投资研究发布的英文报告的中文翻译版本。香港上海汇丰银行有限公司、汇丰银行（中国）有限公司、加拿大汇丰银行和汇丰金融科技服务（上海）有限责任公司已采取合理措施以确保译文的准确性。如中英文版本的内容有差异，须以英文版本内容为准。

# 免责声明

本报告由香港上海汇丰银行有限公司(简称「HBAP」，注册地址香港皇后大道中 1 号)编制。HBAP 在香港成立，隶属于汇丰集团。

本报告由汇丰(台湾)商业银行有限公司及 HBAP(合称「发行方」)向其客户分发。本报告仅供一般传阅和资讯参考目的。本报告在编制时并未考虑任何特定客户或用途，亦未考虑任何特定客户的任何投资目标、财务状况或个人情况或需求。HBAP 根据在编制时来自其认为可靠来源的公开信息编制本报告，但未独立验证此类资讯。本报告的内容如有变更恕不另行通知。对于因您使用或依赖本报告，而可能导致您产生、或承受因此造成、导致或与其相关的任何损失、损害或任何形式的其他后果，HBAP 及发行方不承担任何责任。对于本报告的准确性、及时性或完整性，HBAP 及发行方并不作出任何担保、声明或保证。本报告并非投资建议或意见，亦不以销售投资或服务或邀约购买或认购这些投资或服务为目的。您不应使用或依赖本报告作出任何投资决定。HBAP 及发行方对于您的此类使用或依赖不承担任何责任。若对本报告内容有任何问题，您应该咨询您所地区的专业顾问。您不应为任何目的向任何个人或实体复制或进一步分发本报告部分或全部的内容。本报告不得在任何禁止分派本报告的地区分发。

以下条款仅适用于汇丰(台湾)商业银行有限公司向其客户分发时的情况

汇丰(台湾)办理信托业务，应尽善良管理人之注意义务及忠实义务。汇丰(台湾)不担保信托业务之管理或运用绩效，委托人或受益人应自负盈亏。

## 中国内地

在中国内地，本报告由汇丰银行（中国）有限公司（简称“汇丰中国”）及汇丰金融科技服务（上海）有限责任公司向其客户分发，仅用于一般参考目的。本报告并不旨在提供证券和期货投资建议或提供金融信息服务，亦不旨在推广或销售任何理财产品。本报告所载内容和信息均基于现状提供。若对本报告内容有任何问题，您应该咨询您所在辖区的专业顾问。

© 版权香港上海汇丰银行有限公司2026版权所有。

未经香港上海汇丰银行有限公司的事先书面许可，不得对本报告任何部分进行复制、存储于检索系统，或以任何电子、机械、影印、记录或其它形式或方式进行传输。

[1271957]