

宁证期货投资咨询中心

投资咨询业务资格：

证监许可【2011】1775 号

曹宝琴

投资咨询证号：

Z0012851

期货从业证号：

F3008987

宁证期货 NFC NINGZHENG FUTURES | 真诚·专业·合作·共赢

2026 宏观年度报告

经济复苏缓慢，美国中期选举年

摘 要：

2025 特朗普的第二任期内，再次发动针对全球的关税大战，并以中美元首釜山会晤告一段落。上半年全球经济复苏较为强劲，下半年关税效应凸显，经济有所承压，整体来看 2025 年全球经济依然具有较大韧性，展望 2026 年，全球经济或依然处于缓慢复苏的阶段，压力与挑战并存，但是主要经济体的发展阶段和央行策略或有所分化。

2025 年，美国经历了历史上最长政府停摆，很多经济数据无法及时追踪，从目前来看，虽然美国通胀有持续走高的压力，就业数据也有所恶化，但整体来看美国经济依然具有较大韧性，展望 2026 年，在中期选举及美联储高层更换的背景下，降息周期持续，财政刺激不会缺席，美国经济依然不悲观。欧盟 2025 年经济复苏整体不及预期，俄乌冲突没有根本性解决，拖累了欧盟的复苏动力和进程，2026 年如果俄乌冲突彻底画上句号，那么全球经济增长动能或有所增加，欧元区处于一个经济缓慢复苏，货币政策较为稳定的局面。日本由于通胀持续走高，是发达经济体中唯一实施货币紧缩政策的国家，由于日本通胀尚未达到理想空间，市场普遍预期，2026 年日本货币政策或持续收紧。全球经济在美国集中力量应对国内中期选举的背景下，如果关税扰动降低，或依然保持一个缓慢复苏的进程，但发达经济体的经济阶段和央行货币政策有所分化。

2025 年中国经济经历了关税冲击，但是出口依然较为强劲，对中国经济形成有效支撑。根据中央经济工作会议，2026 年中国或依然实施积极的财政政策和适度宽松的货币政策，扩大内需、反内卷及统一大市场建设等各项措施综合发力，明年中国经济依然是一个货币宽松，财政发力的逆周期调节年，与此同时，美国中期选举或给中国迎来相对友好的国际环境，中国经济缓慢复苏可期。

目 录

第 1 章 美国依然缓慢降息，中期选举迫使两党再平衡 4
1.1 美国经济下行压力增加 4
1.1.1 经济依然具有韧性 4
1.1.2 非农走弱，失业率有所上升 5
1.1.3 通胀有所上行，掣肘美联储降息 5
1.2 中期选举很关键，美联储主席更迭 6
第 2 章 欧元区复苏缓慢，日本货币不确定性增加 7
2.1 欧元区下行压力再现，关注俄乌谈判 7
2.2 日本或进一步加息 8
第 3 章 中国经济持续复苏 10
3.1 消费进一步夯实，出口持续支撑 10
3.2 财政更加积极，货币适度宽松 12
第 4 章 结论 13
免责声明 14

图表目录

图表 1：美国实际 GDP 4
图表 2：美国个人收入及消费 4
图表 3：美国失业率及新增非农 5
图表 4：美国 ADP 及挑战者企业裁员人数 5
图表 5：美国 CPI 走势图 6
图表 6：美国通胀预期 6
图表 7：欧元区 GDP 不变价 8
图表 8：日本 GDP 不变价 8
图表 9：欧盟综合 CPI 9
图表 10：日本 CPI 9
图表 11：社会消费总额 10
图表 12：就业和收入 10
图表 13：固定资产投资 11
图表 14：进出口 11

第 1 章　美国依然缓慢降息，中期选举迫使两党再平衡

1.1 美国经济下行压力增加

根据 IMF 在 10 月份最新预测，IMF 对本年度及 2026 年度的全球经济增长的预测分别为 3.2%和 3.1%，本年度的经济增长 10 月份的预测较 7 月份的预测上修 0.2 个百分点，但是对明年的经济增长预测保持不变，依然为 3.1%，并且从今年 4 月份美国关税大战之后，IMF 对明年的经济增长预测始终在 3.1%以下，表明对明年全球经济增长依然持一个略偏悲观的态度。

美国作为全球第一大经济体，其经济增长情况是考量明年全球经济增长情况的一个重要变量，特别是现任美联储主席鲍威尔面临第二任期结束的局面，后续美联储主席备选名单及政策态度，不仅影响到美国经济自身，也会对全球各个央行的政策形成极大的影响。2025 年美国经济延续 2024 年缓慢下行趋势，虽然中间经历最长史上政府停摆，无法获得经济数据的全貌，但是美国经济持续承压基本成为市场共识，那么 2026 年在全球经济普遍承压的背景下，美国经济能否实现通胀可控的经济软着陆，成为市场关注的重要内容。

1.1.1 经济依然具有韧性

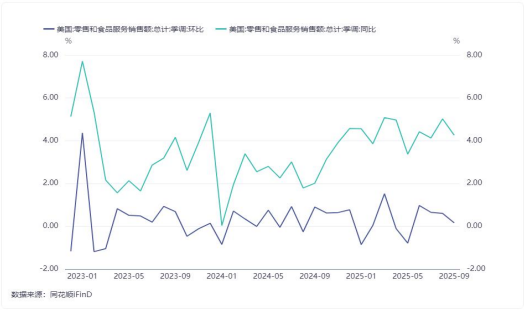
2022 年以来，美国经济持续回升，但是 2023 年 12 月份达到上一轮反弹的高峰，之后美国实际 GDP 震荡下行，但 2025 依然表现出较好的韧性。2025 年美国一季度 GDP 不变价同比 2.00%，二季度 GDP 不变价同比 2.10%，三季度由于美国政府停摆，没有提供官方数据，但是市场普遍认为经济延续了前期下行趋势。从环比数据来看，2025 年二季度的经济环比增长 3.8%，大幅超市场预期，表明美国经济的波动性有所增加，潜在风险依然较大，从部分就业数据来观察，经济下行压力有增加的趋势。

图表 1：美国实际 GDP



数据来源：iFinD、宁证期货

图表 2：美国个人收入及消费



数据来源：iFinD、宁证期货

美国消费数据来观察，2025 年美国的消费整体呈现一个高位震荡的局面，全年来看呈现一个波幅扩大，不断创出新低和新高的局面，这和美国实际 GDP 的波动相互佐证。美国零售和食品服务销售额同比在 3 月份达到年内高点 5.08%，在 8 月份再度达到 5.02%，之后略有下行，整体来看，美国的消费依然表现出较强的韧性。2025 年全年的消费同比均高于 2024 年，表明美国消费依然

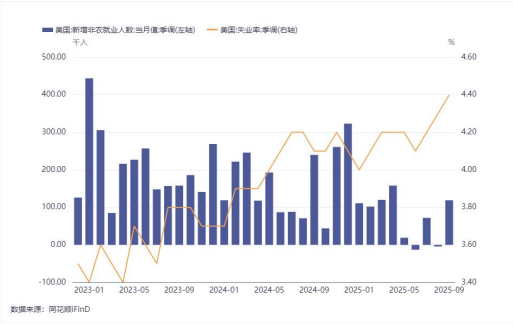
处于疫情结束以来的较高水平。

消费先行指标，美国个人可支配收入不变价折年数来看，在 2025 年 3 月至 5 月份出现了加速上行，之后断崖下降，随后保持缓慢上行的趋势，9 月份该数据为 181,160 亿美元，环比增加 0.06 个百分点，由于近期美国通胀有走高的趋势，所以美国个人可支配收入实际水平有所下降，这也使得美国消费能力有所下降。从美国消费潜力来观察（消费潜力=个人可支配收入*（1-失业率）），该数据 4 月份达到全年的最高点 17,405,488 亿美元，9 月份该数据再度反弹至 17,346,617 亿美元，之后该数据再度下行，从消费潜力观察，美国社会的消费潜力从 2025 年 5 月份之后持续承压，并有进一步下行的风险。综合以上消费方面的重要数据，目前时点观察，美国经济虽然依然具有一定韧性，但经济内生动力有所下降，下行压力增加。

1.1.2 非农走弱，失业率有所上升

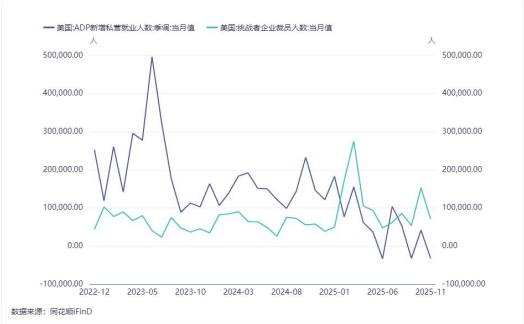
从美国劳工统计局公布的就业数据观察，美国就业市场出现较为明显的下滑趋势，一方面下半年新增非农就业数据较上半年明显减少，当然这需要考虑下半年美国政府停摆，数据缺失的因素。但是美国失业率持续上升，9 月份该数据达到 4.4%，达到近 4 年来的高点，并有持续走高的趋势。2025 年 4 月份以后，美国的就业持续走弱，从美国 ADP 新增私人就业人数来观察，11 月该数据减少 3.2 万人，而挑战者企业裁员人数增加 7.13 万人，美国就业市场出现持续性的走弱趋势，这和美国失业率数据走高相互佐证。就业市场表明美国经济下行压力确实在加大，美国持续降息是对美国经济逆周期调节的必然途径和客观需求。

图表 3：美国失业率及新增非农



数据来源：iFinD、宁证期货

图表 4：美国 ADP 及挑战者企业裁员人数



数据来源：iFinD、宁证期货

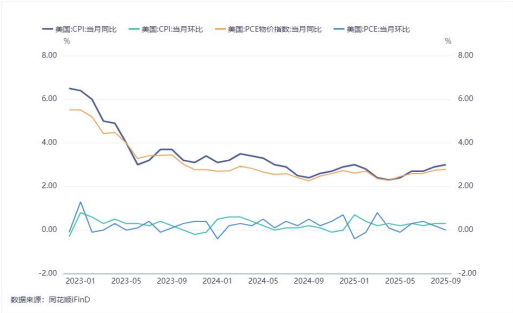
1.1.3 通胀有所上行，掣肘美联储降息

美国通胀方面，无论是 CPI 同比还是 PCE 同比均显示通胀在缓慢走高，虽然相对温和，但是如果再度出现关税等扰动，通胀走高仍然是 2026 年美国不容忽视的一个重要宏观经济变量。由于下半年美国政府停摆，目前能够得到的公开数据，最新的数据仍然为 9 月份数据。2025 年 1 月，美国 CPI 同比达到年内高点 3.0%，之后该数据持续下行，但是特朗普发动关税大战之后，美国通胀持续走高，并在 9 月份该数据再度达到 3.0%，全年呈现“V”字型走势。从 PCE 个人消费方面的通胀来观察，美国 PCE 数据从 5 月份开始持续走高，截止到 9 月份该数据达到 2.79%，为 2024

年 5 月以来的新高。2025 年由于巴以冲突的影响，国际油价一度反弹走高，但是并未改变油价下跌的主趋势，油价的持续走低为美国通胀控制提供了较为有利的宏观大环境，展望 2026 年，油价能否走出下跌趋势，并对美国通胀形成干扰，是一个值得关注的重要变量。

虽然美国通胀数据在缓慢走高，但是美国通胀预期却在持续走低，美国密西根大学 1 年期通胀预期在 4 月份达到高点，5 年期通胀预期在 5 月份达到高点，进入下半年美国通胀预期持续走弱，通胀预期的持续走低和通胀数据的持续走高形成一定的背离，这反映了消费者对经济的悲观预期，对经济下行的担忧有所增加。未来美联储独立性受到侵蚀的程度，将决定了美国对通胀走高的容忍程度，由于国际地缘政治频发，未来油价是否会进一步提高，仍然具有很大不确定性，于地缘政治及产业链重构等原因，美国或最终提高对高通胀的容忍度，并最终放弃 2%通胀控制的目标。展望 2026 年，需要警惕美国经济失控下行，美联储超预期宽松与油价产业链定价上行等多方因素共振，当然更多的可能性是此消彼长。

图表 5：美国 CPI 走势图



数据来源：iFinD、宁证期货

图表 6：美国通胀预期



数据来源：iFinD、宁证期货

1.2 中期选举很关键，美联储主席更迭

2026 年美国两党面临中期选举，在总统大选的第二年，中期选举重新改选美国民主党和共和党在众议院和参议院的两党席位，这既是对总统上任以来执政效果的评估，也是对总统权力的制衡。回顾最近几届美国政府，除了小布什时代，美国总统同时控制众议院和参议院，除此之外，奥巴马、拜登和特朗普均失掉一个议会的控制权，一般会失掉众议院的控制权，中期选举将对总统权力实现最有效制约。目前市场预期，特朗普将在 2026 年 11 月份的中期选举中，失去众议院的控制权。特朗普的二次任期内，发动的关税大战，虽然获得了部分关税收益，但本国内的各种矛盾也是不断深化，各种反对的声音也是不断出现，执政党的支持也在下降，所以市场普遍预期，进入 2026 年，在美国中期选举前，全球地缘政治或出现短暂的平静，风险偏好或略有提升。

除了美国中期选举之外，现任美联储主席鲍威尔将面临第二任期的结束，其第二任期将在 2026 年 5 月份结束，所以 2026 年不但面临美国中期选举的考验，大概率也面临美联储主席更换的问题，2025 年底，已经公布了众多美联储主席的备选人员名单，其中呼声最高的是现任白宫国家经济委员会主任哈塞特，他已经成为了新任美联储主席的最大热门，他也将成为特朗普“改组”

美联储的关键人物。但是 12 月 12 日，美联储理事会表示，已批准 11 名有意留任的地方联储主席连任决定。这一每五年举行的投票原定于 2 月底前完成，但提前实施反映出对潜在政治干预的防范。值得一提的是，地方联储主席群体构成了美联储货币政策制定中的鹰派核心力量。从目前情况来看，由于美联储的复杂决策机制，很难实现美联储主席的一家独大的局面，所以特朗普想要有效控制美联储，也绝非易事，所以我们预期 2026 年，美联储依然是一个相机抉择，缓慢降息的过程。

2026 年美国中期选举和美联储官员更迭同时发生，如果中期选举超预期实现冷门结果，共和党控制了参议院和众议院，抑或共和党同时失去参议院和众议院的控制权，那么在百年未有之大变局背景下，超预期事件发生，将加速世界政治经济格局的演化和动荡，另外，美联储主席的人员以及特朗普政府是否能够有效控制美联储，进而有效影响明年美联储降息进程，也是明年需要关注的重要方面。

第 2 章 欧元区复苏缓慢，日本货币不确定性增加

2.1 欧元区下行压力再现，关注俄乌谈判

2025 年上半年欧元区经济一直保持一个较为良好的发展势头，但是在特朗普上台发动贸易战之后，叠加俄乌冲突迟迟并未根本解决，欧元区的经济在下半年实现较为明显的下行，目前根据 IMF 对欧元区经济增长的预测来看，2025 年欧元区经济实际增长或为 1.20%，而 2026 年可能下滑到 1.14%，而 2027 年再度上行。所以欧元区明年依然是下行压力较为严重的一年。衡量欧元区投资者信心的 Sentix 指数 12 月升至-6.2，高于 11 月的-7.4，也优于市场预期的-7.0，但德国仍是复苏的拖累项，德国总体指数从-20.4 降至-22.7，为 4 月以来最低水平。展望 2026 年，俄乌冲突的最终解决方案，以及乌克兰重建问题，是否会带来新的经济增长动能，需要有所关注。

12 月 12 日，欧盟统计局公布最新数据，2025 年第三季度，经季节调整后，欧元区 GDP 不变价当季同比 1.6%，环比 0.4%，两项均较前一季度有所增加。进入 2025 年以来，欧元区经济增长依然保持一个缓慢复苏的过程，虽然复苏的动能有减弱的迹象。欧元区一季度 GDP 同比为 1.5%，二季度为 1.4%，而环比一季度为 0.5%，二季度为 0.3%，三季度为 0.4%，均大于零，表明欧元区经济持续复苏，虽然复苏的动能并不是很强。

图表 7：欧元区 GDP 不变价



数据来源：iFinD、宁证期货

图表 8：日本 GDP 不变价



数据来源：iFinD、宁证期货

日本第三季度 GDP 不变价当季同比为 0.6%，断崖式下跌，环比为-0.7%，经济大幅下行。2025 年上半年，日本延续了 2024 年二季度以来的持续复苏趋势，虽然进入 2025 年以来复苏动能有所减弱，2025 年一季度 GDP 不变价当季同比为 1.6%，二季度 GDP 不变价当季同比为 2.0%，环比分别为 0.4%和 0.5%，但是下半年经济下行压力凸显。IMF 对 2026 年日本的经济增长预测值为 0.6%，而本年度的预测值为 1.10%，表明国际社会认为明年日本经济依然是一个承压的状态。这种压力一方面来源于全球宏观经济的大背景，另外一方面或和日本的通胀与货币政策有关。

欧元区和日本都是制造业为主的经济体，明年上半年，随着全球高利率溢出效应的不断兑现，主要经济体均面临较大的下行压力，这和 IMF 全球经济预期的数据相佐证。展望 2026 年，各国货币政策或进一步分化，这一方面体现出各经济体经济发展的不同步，另外一方面，也体现出传统美元周期的崩塌以及世界多级格局的加速演化。

2.2 日本或进一步加息

2024 年退出负利率后，日本央行在稳定汇率、控制通胀、刺激经济增长和平衡债务可持续性之间不断平衡和取舍，而 2025 年以来关税战引发的贸易环境恶化，日本不当言论引发的周边紧张关系，以及日本国债市场波动又新增诸多关键制约因素。2025 年 7 月 31 日，日本央行货币政策决策会议决定，将作为政策利率的无担保隔夜拆借利率维持在 0.5%左右的水平不变。出席货币政策会议的 9 名央行审议委员一致同意了上述决定。日本央行曾于今年 1 月会议中将政策利率从约 0.25%上调至约 0.5%。在此后的 4 次会议中，考虑到美国关税政策不确定性对日本经济可能产生的影响，日本央行的政策利率均维持不变。日本央行委员野口旭曾一度表示，日本的货币政策正进入需要审慎评估形势的阶段，日本后续货币政策走向，存在极大的不确定性，市场对 2026 年日本央行是否会持续加息存在一定的预期。

图表 9：欧盟综合 CPI



数据来源：iFinD、宁证期货

图表 10：日本 CPI



数据来源：iFinD、宁证期货

尽管欧元区三季度 GDP 增速显著超出预期，景气指标也表明经济韧性犹存，但美国关税对出口的压制仍在持续，欧元区经济核心基本面并未发生实质性改变，目前来看，德国经济依然是欧元区整体的拖累，2026 年经济增长仍高度依赖德国财政刺激的落地效果。由于欧盟碳排放交易体系的延迟实施，预计将推动 2027-2028 年通胀预期上修约 0.2 个百分点，但这不会影响欧央行调整当前的货币立场。而市场普遍预期 2026 年美联储仍然有降息空间，欧元对美元的溢价或进一步增强。IMF 最新的世界经济展望报告预计欧元区 GDP 增速为 1.1%较 2025 年下降 0.1 个百分点。通胀方面，2026 年预测或小幅上修，而受欧盟碳排放交易体系的延迟实施的拖累，2027 年通胀预测应有所下调。

如果日本紧接成为下一个货币紧缩的经济体，鉴于日元是国际第三大货币，全球避险货币的货币地位来看，对全球的金融市场将产生深远的影响，全球流动性收紧，将增加全球金融市场的不确定性。特别是，如果明年上半年日本开始紧缩，美元的高利率与日元的货币宽松退出同时发生，对全球金融市场的负面影响将加大。日本央行的政策利率每上升 1%，2025 财年日本国债还本付息支出就将增加 3.7 万亿日元，这将使本已高企的日本政府债务面临更严峻的偿付压力。当前日本央行的货币政策困境体现为双重压力，一方面，通胀持续高企形成加息压力。另一方面，金融稳定与财政风险构成双重政策掣肘，加息可能推高日本政府的偿债成本。植田和男表示，未来日本央行将密切关注各种因素，根据经济与物价的改善情况，寻找合适时机继续加息。2025 年日本通胀水平整体仍处于高位，由于大米和其他食品成本持续上涨，日本央行在季度报告中上调了本财年的通胀预期，尽管近期日本央行依然维持利率不变，但是日本央行在声明中明确表示，将根据经济活动和物价的改善情况，逐步上调政策利率并调整货币宽松程度。这一表态被市场解读为未来有望加息的明确信号。

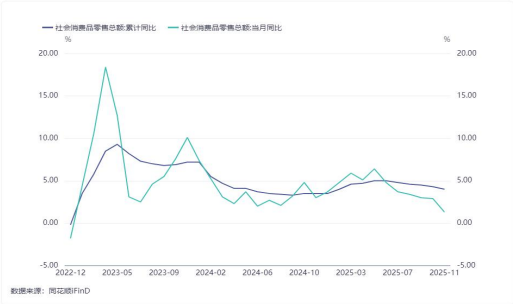
第 3 章 中国经济持续复苏

2025 年是很不平凡的一年。中国经济顶压前行、创新与优质发展并行，现代化产业体系建设持续推进，高质量发展不断落实。2025 年，虽然经济动能、企业盈利和居民收入预期均在结构转型的过程中承受了阶段性压力，但稳中向好的趋势并未改变，前三季度中国 GDP 累计同比增长 5.2%，预期全年增长大概率可以实现全年目标 5%。2025 年前三季度最终消费支出对 GDP 增长的拉动为 2.8%，对 GDP 增长的贡献率占 53.5%；资本形成总额对 GDP 增长的拉动为 0.9%，对 GDP 增长的贡献率占 17.5%；货物和服务净出口对 GDP 增长的拉动为 1.5%，对 GDP 增 长的贡献率占 29.0%。消费无论是占比还是贡献率均排在前列，这符合我国经济发展阶段与现状。展望 2026 年，在美联储降息及人民币汇率缓慢升值的背景下，货币政策打开了空间，中央经济工作会议指出，实施适度宽松的货币政策和更加积极的财政政策，加大逆周期和跨周期调节力度，将各类经济政策和非经济政策、存量政策和增量政策纳入宏观政策取向一致性评估，健全预期管理机制，提升宏观经济治理效能，2026 年依然是经济持续复苏的一年。

3.1 消费进一步夯实，出口持续支撑

由于我国已经进入了一个消费拉动对 GDP 的贡献已经高达 50-60%的发展阶段，所以如果内需不足，经济景气度自然下降。2024 年 7 月以来，消费政策力度显著增强，国家发改委、财政部于 7 月统筹安排 1500 亿元超长期特别国债资金，专项用于支持消费品以旧换新，2025 年政府继续安排 3000 亿资金支持消费品以旧换新，2025 年 10 月社零总额同比+2.9%，增速环比-0.1%，下行压力有所增加。

图表 11：社会消费总额



数据来源：iFinD、宁证期货

图表 12：就业和收入



数据来源：iFinD、宁证期货

2025 年中国内需经历了一个先升后降的过程，进入 2025 年，市场的消费热情一度持续上升，但是在 4 月份美国关税大战之后，悲观情绪再度来袭，5 月份社会消费品零售总额当月同比达到年内最高点 6.4%，之后同比数据持续下行，并拖累累计同比缓慢下滑，10 月份之后，社会消费品零售总额出现加速下滑的趋势。展望 2026 年，中央经济工作会议提出，坚持内需主导，建设强大国内市场，深入实施提振消费专项行动，制定实施城乡居民增收计划，扩大优质商品和服务供给，

优化“两新”政策实施，清理消费领域不合理限制措施，释放服务消费潜力。除了中央经济工作会议之外，2025 年 12 月 16 日，国家发改委党组在《求是》杂志发表文章《坚定实施扩大内需战略》中指出，加力稳定大宗消费，实施好消费品以旧换新政策。顺应消费升级、人口老龄化、促进出生人口增长等需要，在养老、托育、健康、文旅等消费配套设施领域实施一批重点项目。鉴于消费在国民经济现阶段的重要意义，所以展望 2026 年，消费对经济的拉动或进一步加强。

从就业和收入角度进一步观察消费动能，2025 年我国城镇调查失业率先降后升，整体处于窄幅震荡的局面，2025 年 1 月份城镇调查失业率为 5.10%，而 11 月份该数据再次回落至 5.10%，期间最高值为 8 月份的 5.30%，最低值为 5.00%。整体来看，2025 年调查失业率与 2024 年基本相当，但是波动性有所降低，显示 2025 年相对 2024 年经济的波动性有所降低。2025 年城镇人均可支配收入累计同比也是一个先升后降的过程，累计同比依然处于一个相对较高的水平，但是收入的整体水平，相对疫情前还是略有降低，但已经比较接近。2025 年 10 月，十五五规划建议中将消费行业置于战略高度，提出“大力提振消费，增强居民消费能力，扩大优质消费品和服务供给”，“居民消费率明显提高，内需拉动经济增长主动力作用持续增强”。11 月六部门印发《关于增强消费品供需适配性进一步促进消费的实施方案》中提到，到 2027 年，消费品供给结构明显优化，形成 3 个万亿级消费领域和 10 个千亿级消费热点，打造一批富有文化内涵、享誉全球的高品质消费品，到 2030 年，供给与消费良性互动，相互促进的高质量发展格局基本形成，消费对经济增长的贡献率稳步提升，并提出五大方面共十九项举措。展望 2026 年，在人均收入较为平稳，就业较为平稳的环境下，消费领域特别是服务消费领域或取得显著改善和成功。

图表 13： 固定资产投资



数据来源：iFinD、宁证期货

图表 14：进出口



数据来源：iFinD、宁证期货

2025 年 1—11 月份，全国不含农户固定资产投资 444035 亿元，同比下降 2.6%。其中，民间固定资产投资同比下降 5.3%。从环比看，11 月份不含农户固定资产投资下降 1.03%。纵观 2025 年全年，固定资产投资加速下跌，其中基建累计同比下跌最为明显，房地产和制造业投资也为明显的下行趋势，表明传统的投资拉动对经济拉动和贡献度均在大幅下降。展望 2026 年，有望增加超长期特别国债对于“两重”项目的支持力度，随着两会公布“十五五”期间重大项目建设规划，基建将面临项目和资金双充足局面，诸如雅江水电站等标志性项目依然会启动，重大项目建设，特别是能源相关的重大项目建设依然可期，并成为 2026 年经济持续复苏的重要保障力量。房地产

方面，中央经济工作会议提出，着力稳定房地产市场，因城施策控增量、去库存、优供给，鼓励收购存量商品房重点用于保障性住房等。展望 2026 年深化住房公积金制度改革，有序推动“好房子”建设，加快构建房地产发展新模式依然是重点。长期来看，房地产市场在当前及未来较长时期内仍将处于去库周期，但随着高质量发展不断推进，房地产对于经济的拖累效应有望边际下降。

从国际贸易方面观察，2025 年遭遇最强贸易战的背景下，中国出口依然保持较高韧性，纵观全年，中国出口同比在 5 月份和 10 月份出现较大波动，其余时间出口同比均保持在 4.5%左右的增长，并且相对 2024 年比较，表现更为平稳。中国制造已经从中国制造“卖全球”向中国品牌“引领全球”转变。从宏观层面看，2025 年前 11 个月，我国出口总额为 34150.56 亿美元，较去年同比增长 5.40%，呈现稳定增长的趋势，其中 11 月出口总额为 3303.50 亿美元，同比增长 5.90%，单月增速高于前 11 个月增速均值的平均水平，表明年末增长出口动能有所增强。展望 2026 年，在中美元首釜山会晤，以及中国非美国家出口稳步拓展的基础上，中国出口有望持续保持较高增长。中央经济工作会议指出，贸易方面，坚持对外开放，推动多领域合作共赢。稳步推进制度型开放，有序扩大服务领域自主开放，优化自由贸易试验区布局范围，扎实推进海南自由贸易港建设。推进贸易投资一体化、内外贸一体化发展，支持服务出口，积极发展数字贸易、绿色贸易，深化外商投资促进体制机制改革，完善海外综合服务体系，推动共建“一带一路”高质量发展。推动商签更多区域和双边贸易投资协定。

3.2 财政更加积极，货币适度宽松

2025 年财政政策是一个超预期发力的一个年份，12 月中央经济工作会议延续了政治局会议的提法，在继续实施更加积极的财政政策基础上，中央经济工作会议对财政重点发力和政策方向做了进一步工作部署。相较于去年明确的政策转向，本次会议释放的是政策保持连续性稳定性的信号，体现政策从增量扩张到存量优化的政策转向。展望 2026 年，狭义赤字率或在 4.0%左右，预算内财政赤字规模大致在 12.5 万亿左右，对应广义赤字率 8.5%左右，并且财政发力将不仅着力于量的扩张，更注重政策合力、央地统筹配合，从支出方向上看，“两新”政策有望延续，更多向服务消费领域倾斜，专项债发行进度可能进一步前置，民生导向继续凸显，“投资于人”持续加力。2026 年财政政策的是保持积极财政政策连续性稳定性的同时侧重于支出方向的优化一年。

2025 年中国央行降准降息各实施一次，分别是 5 月 15 日下调金融机构 0.5 个百分点的存款准备金的普遍降准和面向金融租赁公司的定向降准，以及 5 月 8 日的公开市场回购利率调降 10 个 BP 和个人住房公积金贷款调降 25 个 bp 的普遍降息与定向降息。展望 2026 年，在美联储降息周期，人民币缓慢升值的背景下，降准降息依然可期。12 月中央政治局会议提出，把促进经济稳定增长、物价合理回升作为货币政策的重要考量，央行关注的通胀目标升级，降准降息等工具或有所加码。2026 年宏观政策的逆周期发力可能依然表现为货币政策先行，降准降息落地时点可能早于市场预期。具体实现路径，可能有以下几个方面，通过公开市场买卖国债、买断式逆回购等工具保持流动性充裕，配合财政协同发力，以达到促进经济稳定增长、物价合理回升目标，稳预期、稳就业、稳市场的整体要求下，如果中美博弈再遇波折，货币政策或将先行发力以提振预期。

第 4 章　结论

2025 美国虽然经历了历史上最长政府停摆，但经济依然具有较强韧性，特朗普二次任期发动的关税大战，对美国经济增长的效果较为一般。展望 2026 年，特朗普二次任期即将面临中期选举，与此同时美联储高层也即将发生更迭，所以 2026 年美国政坛的人员更迭是重要关注点，这将决定全球地缘博弈的激烈程度和美联储降息的程度，进而定调全球经济发展的外部政治环境和流动性环境。

2025 年，欧盟及日本等非美发达经济体的货币政策，展现出了极大的不同步特征，这主要是发达经济体的通胀和经济周期的不同阶段造成的，欧元区通胀基本达到合理目标，英国通胀从高位下行，日本通胀持续高位并有进一步走高风险，美国通胀缓慢上行，但上行趋势较为明显。展望 2026 年，主要发达经济体的央行政策的节奏或持续分化，欧元区或保持货币政策不变，日本或持续降息，而美国依然处于降息周期，各国货币政策的不同，或导致汇率波动和全球资金的持续流动。

2025 年是中国持续复苏的一年，虽然经历了全球关税的大幅冲击，但是中国出口依然较为强劲并对中国经济形成一定支撑。根据中央经济工作会议，2026 年中国或依然实施积极的财政政策和适度宽松的货币政策，中国将继续扩大内需、科技创新，美国中期选举或给中国迎来相对友好的国际环境，中国经济依然是一个稳步复苏之年。

免责声明

宁证期货有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会核准的期货投资咨询业务资格（证监许可【2011】1775 号）。

在使用本公司期货研究报告产品及服务前，请用户仔细阅读本声明，充分理解自身将要承受的风险以及可能需要担负的责任。若用户无法认可本声明内容，请不要使用本产品及服务进行投资。所有使用本公司产品及服务的用户均默认已充分了解并掌握声明内容，并自愿以本人名义独立承担所有的风险和责任。

本报告撰写人具有中国期货业协会授予的期货投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，力求报告内容独立、客观、公正。本报告所载的观点并不代表本公司或分支机构的立场。

本报告中的信息均来源于公开可获得资料，本公司力求准确可靠，但对这些信息的准确性、完整性、及时性或可靠性不作任何保证。在任何情况下，本公司不保证用户根据此报告及所载材料信息进行投资操作即可获得收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的直接或间接损失及与此相关的其他损失承担任何责任。

此报告不应取代个人的独立判断。本报告仅反映撰写人的设想、见解及分析方法，不构成投资建议，敬请考虑本报告中的任何意见或建议是否符合个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本报告不构成具体业务的推介，亦不应被视为任何投资、法律、会计或税务建议，且本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。请您根据自身的风险承受能力自行作出投资决定并自主承担投资风险，不应凭借本报告进行具体操作。

除非另有说明，本报告的著作权属宁证期货有限责任公司。未经宁证期货有限责任公司书面授权，任何人不得更改或以任何方式发送、复制或传播此报告的全部或部分材料、内容。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“宁证期货”，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

宁证期货 NFC NINGZHENG FUTURES 真诚·专业·合作·共赢

公司总部地址：南京市建邺区白龙江东街 9 号 2 幢二单元 1901 室

全国统一客服热线：400-822-1758

网址：www.nzfco.com