

前瞻2026： 對中國經濟和宏觀調控的 思考與建議

文 | 羅志恒 粵開證券首席經濟學家、研究院院長 馬家進 首席宏觀分析師

一、2026年中國經濟運行的兩條主線：房地產和地方債務仍是核心問題

第一，當前房地產和地方債務仍然是中國經濟運行的主要影響因素，而且這兩個問題相互交織，既是短期問題、也是中長期問題。房地產的持續調整導致地方政府的可支配財力減少，地方土地出讓收入從2021年的8.7萬億下降至2024年的4.9萬億，2025年預計不到4萬億元，也就是五年時間下降4-5萬億，雖然中央轉移支付持續加大力度、提高地方債務限額，但是難以彌補地方政府較大的收入缺口，從而地方政府債務問題更加凸顯。化債政策取得了非常好的效果，但解決的是存量債務置換問題，對於地方收入缺口可能產生的增量債務還需要進一步由轉移支付或者提高債務限額來解決，否則有可能擠佔經濟發展的資源，以及地方政府發展經濟的能力和積極性仍然受到抑制。

第二，從三大微觀主體之間的關係看，當前地方政府已居於關鍵地位，地方政府的積極性和能力直接影響到企業和居民的積極性，必須儘快恢復和激發地方政府發展經濟的活力。如果地方的財力相對充裕，債務問題得到妥善處置，地方政府發展經濟和提供公共服務的能力得到保證，地方政府對企業的態度便不

再是“遠洋捕撈”、加強罰沒收入征管或者長期拖欠賬款，而是營造更優營商環境，幫助其解決需求不足的問題，進而穩定企業的預期；地方財力充裕、債務妥善處置，則地方政府對居民部門的工作重點是更多地“投資於人”，更多地去解決教育、醫療、養老等方面的後顧之憂，更多地去穩定房地產，修復部門資產負債表，從而有利於穩定居民預期，提振消費意願。因此，當前經濟下行階段，地方政府的角色尤為關鍵。在收入減少、償債高峰疊加的背景下，寄希望於地方政府激發企業與居民積極性並不現實，地方政府的能力不足。由此可見，妥善處置地方政府債務已成為維繫經濟平穩運行的前提。

當下房地產問題處理起來有難度，但地方政府債務問題解決起來則相對容易很多。如果中央在短期內加大對地方的轉移支付力度，或者提高地方政府債務限額，可以暫時堵住房地產深度調整引發的地方財力缺口，穩定地方政府的能力。優先恢復和激發地方政府的積極性和能力，之後才有可能由地方政府帶動企業和居民的積極性，推動企業和居民行為從防禦轉向擴張。

二、2026年中國經濟的主要驅動力：出口和中央基建可能是主要支撐力

預計2026年GDP增速仍保持在5%左右，全年或呈“U型”走勢：一季度在財政金融政策靠前發力及地方政府提前開工的支持下有望實現“開門紅”；二季度可能受內生動能波動和外部衝擊影響略有放緩；三季

度築底企穩；四季度在政策推動下回暖。

2026年中國經濟增長的動力結構將發生明顯變化，舊動能拖累減弱，新動能拉動增強。其一，居民消費總體仍偏低迷但有望邊際回暖。隨著育兒、養老等領域