

其一是目前城鎮化進程還在繼續，城鎮化率距離80%以上高水準還有15個百分點左右的空間，其二是居民對更好居住條件和品質的要求意味著住房面積的擴大，其三是家庭小型化意味同樣的人口需要更多的住房套數，其四是一線城市還存在大量老舊社區拆改的需求。當然城市間的分化是大勢所趨，人口持續流入區域的供給不足與人口流出地區的房地產庫存過剩並

存。

從動能轉換看，新興產業從技術突破到商業成熟需要時間，若部分領域出現內卷式競爭、配套政策與基礎設施滯後等問題不及時解決，新興產業或放緩資本開支和研發投入，其對整體經濟增速、就業吸納和全要素生產率提升的貢獻可能偏低，難以完全對沖房地產和部分傳統產業回落所帶來的壓力。

#### 四、2026年的經濟增長目標與宏觀調控建議： 確立“雙5”目標，財政政策要考慮潛在的抵消效應，促進經濟回升向好

要確保2026年經濟運行繼續保持在合理區間，並為“十五五”開局夯實基礎，宏觀政策有必要適度加碼、形成合力。財政、貨幣、房地產及促消費等政策需要在總量上保持足夠支撐，同時在結構上更加精準導向民生領域、新興產業和薄弱環節，通過推出新一輪具有增量效應的政策組合，穩定預期、提振信心，推動經濟回升向好。

**第一，重塑經濟增長目標，有必要確立實現“雙5”增長，將價格目標內嵌於增長之中。**物價持續低迷導致企業收入、政府收入和居民收入增速偏低，從而使宏觀數據與微觀感受背離，擴大需求以解決物價低迷問題是明年乃至“十五五”的重點。2025年的CPI目標從往年的3%下調為2%，實際上更加務實。但是僅僅盯住CPI還不夠，還要考慮與政府收入、企業收入更相關的PPI，因此有必要關注更綜合的GDP平減指數。確定明年“雙5”的經濟增長目標，在實現5%實際增長目標的基礎上同時實現5%的名義增長目標，就是將價格目標內嵌於經濟增長之中，可以更好研判和評估政策力度的大小是否合適。

**第二，宏觀調控思路有必要實現三個轉變。**一是對化債從防風險轉向促發展；二是逆週期政策從宏觀彌補需求不足轉向激發微觀主體積極性、從三駕馬車轉向三大微觀主體的積極性；三是既要出台短期能較快見效的政策，也要同步推出改革舉措解決中長期問題。其一，在地方政府債務風險化解在已經取得較好成效的基礎上，有必要將化債從防風險轉向促發展，從較多關注債務規模轉向債務結構和品質，尤其是債務形成資產的效率和資產的品質。其二，宏觀調控不能簡單滿足於從宏觀

上彌補需求，更要往前看到微觀主體的積極性和行為模式是否發生根本性扭轉，要從三駕馬車的分析轉向地方政府、居民和企業三大微觀主體的行為分析。“以舊換新”前移了居民的部分商品消費，但是居民消費能力、意願未發生根本性改變；債務置換化解了流動性風險，但是財稅體制改革和激發地方活力更為根本；對企業減稅降費非常重要，但更重要的是產權保護和市場准入放開。其三，既要有短期見效快的政策，更要有中長期的制度改革，著眼於三大微觀主體，當前以及“十五五”時期最重要的三大改革是收入分配與社會保障制度改革、市場准入和產權保護、財稅體制改革，徹底解決“按下葫蘆浮起瓢”的問題。

**第三，財政政策要充分考慮化債和房地產的抵消效應。**擴張程度要足以抵消房地產下行的收入缺口、化債佔用的資源和城投債淨償還的收縮效應，建議2026年財政赤字率不低於4%，優化財政支出結構和化債方式。其一，建議2026年財政赤字率不宜低於2025年，低於則可能引發市場對於政策退坡的預期。財政在堵住隱性債務後門的同時要更大力度打開前門，赤字和專項債等當年新增債務規模的量在彌補城投債縮量、土地出讓收入下行產生的缺口之後，要確保用於當年經濟發展的財政支出力度高於往年，避免赤字規模增加與財政實際支出規模增速下行並存的局面。其二，針對近年來房地產持續調整導致的收入缺口，加大中央轉移支付或者提高地方債務限額彌補。其三，優化財政支出結構，進一步向居民端和民生保障傾斜。提高育兒補貼金額、給青年失業群體發放一定時期（例