



CMF

China Macroeconomy Forum

中國宏觀經濟論壇

CMF中国宏观经济专题报告（第114期）

展望2026年，可能更好一点

主办单位：

中国人民大学国家发展与战略研究院

中国人民大学经济学院

中诚信国际信用评级有限责任公司

承办单位：

中国人民大学经济研究所

2026年1月



CMF

China Macroeconomy Forum

中國宏觀經濟論壇

2026年中国经济十大展望

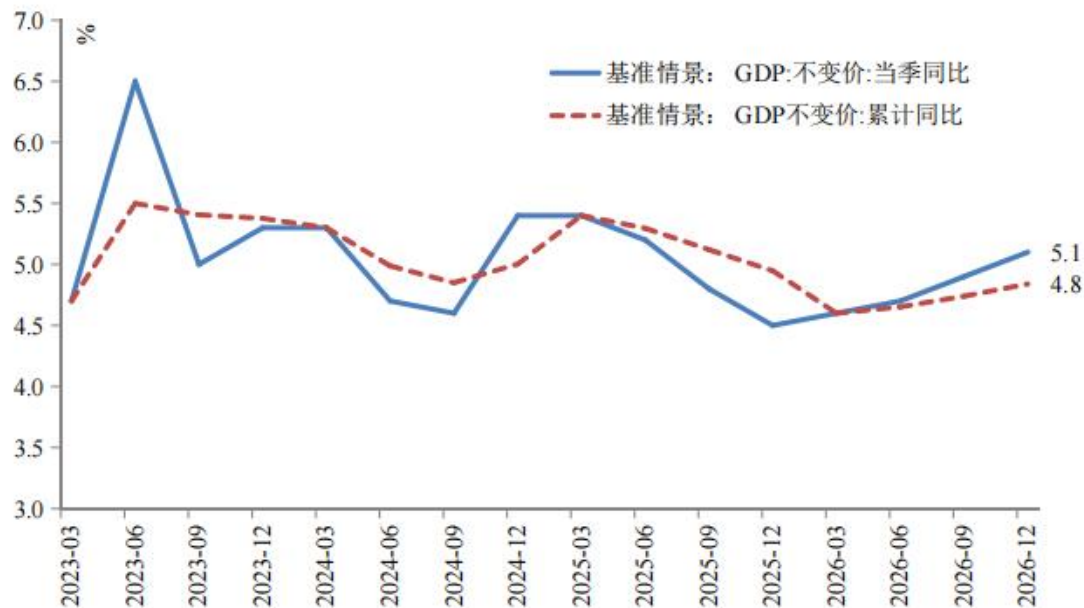
中国人民大学 刘晓光

2026年1月

展望一：中国经济逐步升温，实际GDP和名义GDP增速双回升

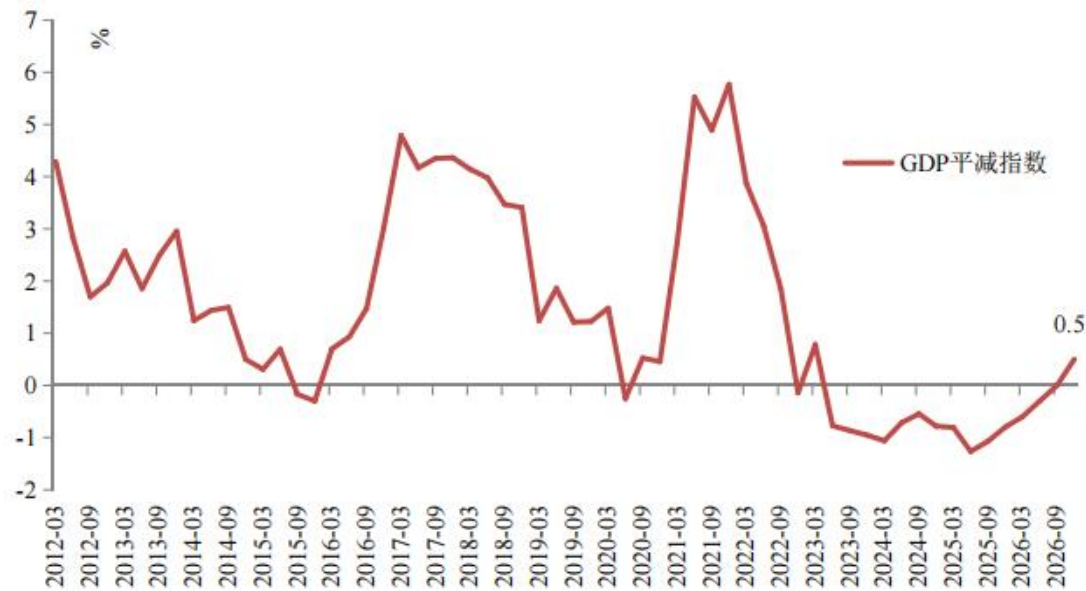
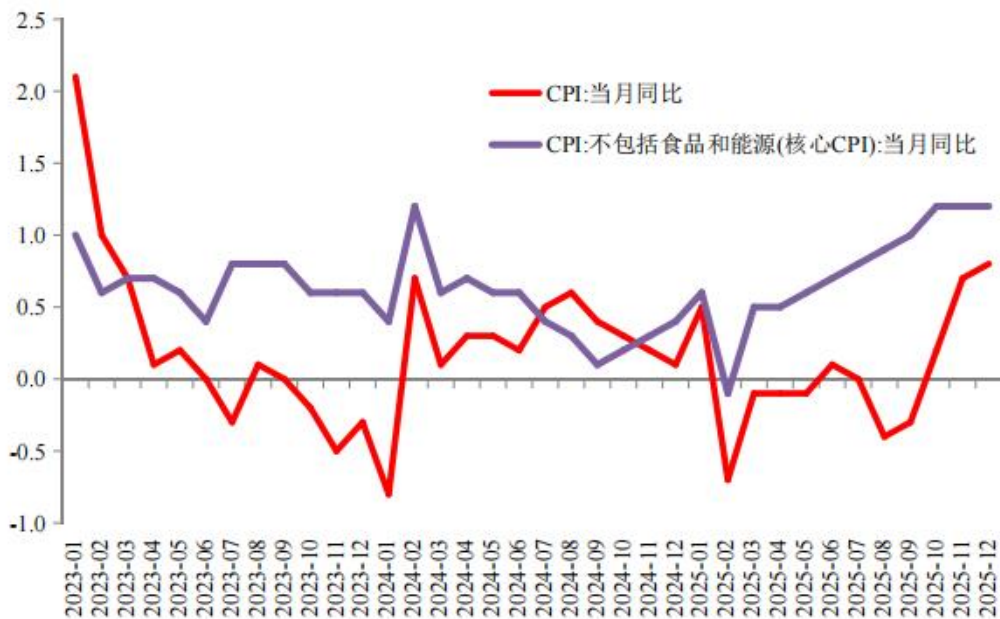
➤ 2026年中国经济增速逐季回升，呈现“前低后高”走势

➤ 全年实际GDP增长4.5 ~ 5%、名义GDP增长4.5 ~ 5%



展望二：物价止跌回升，GDP平减指数由负转正

- CPI实现温和上涨至1%左右，PPI跌幅逐步收窄至-1~0%
- GDP平减指数实现止跌回升，下半年微涨、全年基本持平



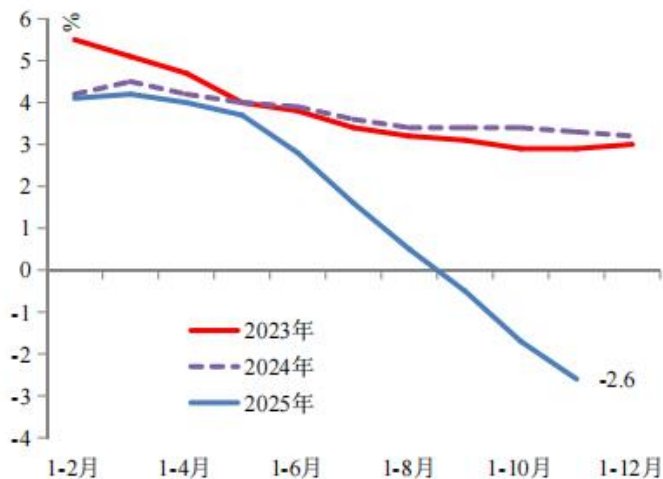
展望三：消费市场平稳，新业态新场景

- 社零增速回升至4%左右，餐饮消费有望回暖，新消费新业态涌现
- 服务零售额增长5%以上，消费增长动力从耐用消费品转向服务消费



展望四：投资止跌回稳，结构持续优化

- 中央经济工作会议：推动投资止跌回稳；必须坚持投资于物和投资于人紧密结合
- 固定资产投资增速逐步回升，全年增速由负转正
- 基础设施投资、房地产投资；制造业投资、服务业投资

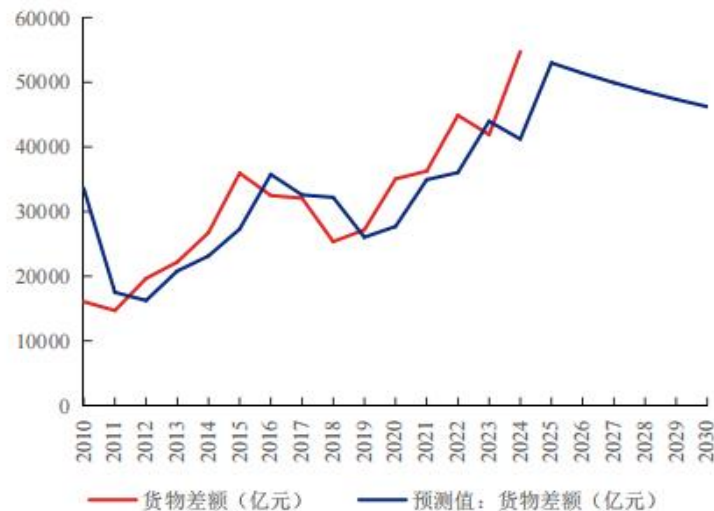
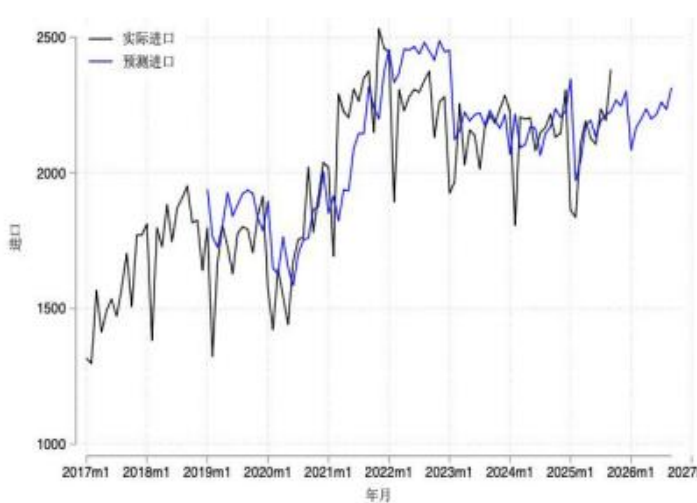
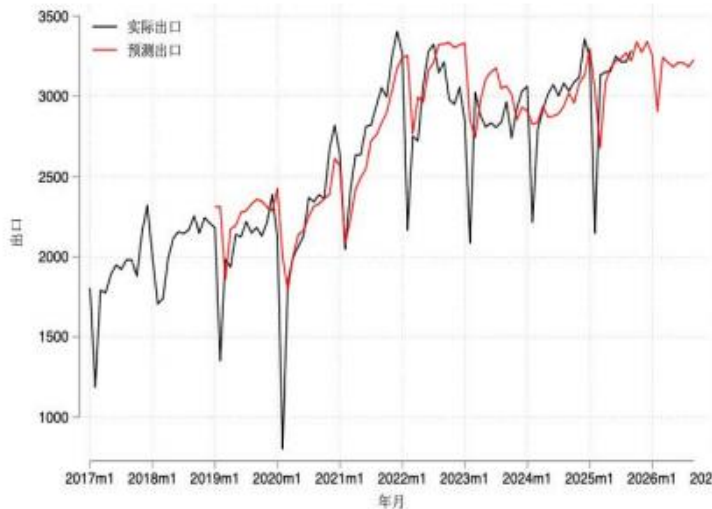


制造业	1.9
其中：农副食品加工业	9.6
食品制造业	2.3
纺织业	5.8
化学原料和化学制品制造业	-8.2
医药制造业	-13.1
有色金属冶炼和压延加工业	-2.2
金属制品业	2.1
通用设备制造业	8.9
专用设备制造业	-4.0
汽车制造业	15.3
铁路、船舶、航空航天和其他运输设备	22.4
电气机械和器材制造业	-9.5
计算机、通信和其他电子设备制造业	-3.2

电力、热力、燃气及水生产和供应业	10.7
交通运输、仓储和邮政业	-0.1
其中：铁路运输业	2.7
道路运输业	-4.7
水利、环境和公共设施管理业	-6.3
其中：水利管理业	-3.2
公共设施管理业	-6.2
教育	-7.4
卫生和社会工作	-11.2
文化、体育和娱乐业	-2.6

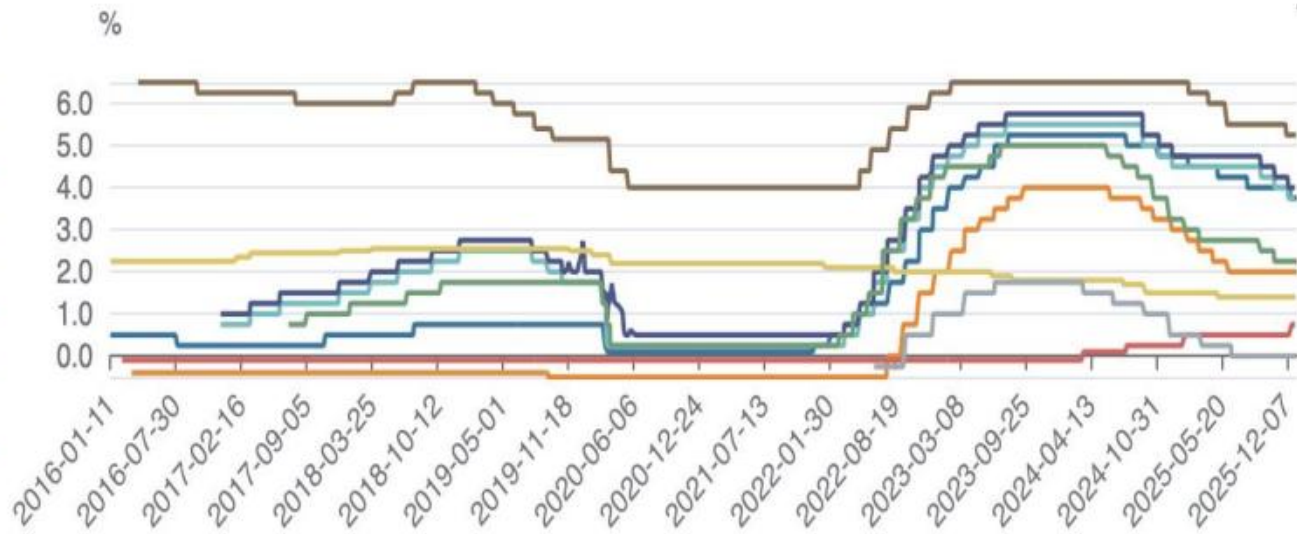
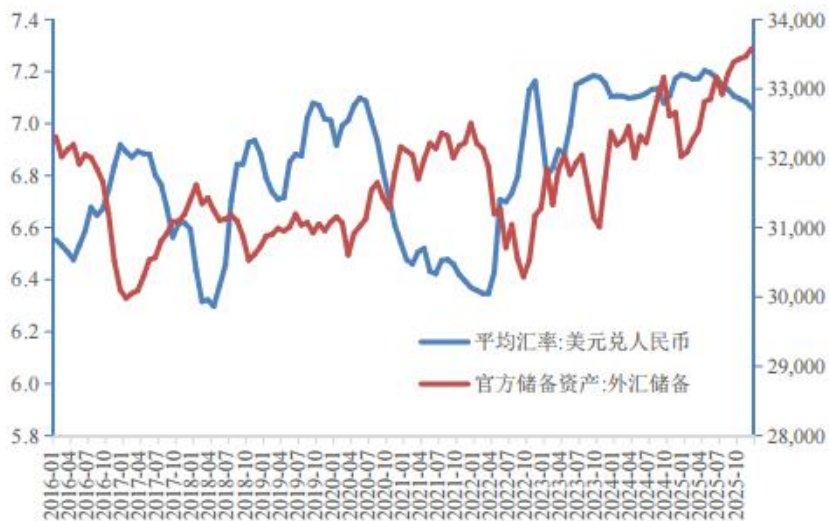
展望五：外贸保持高位，外资重启流入

- 出口规模维持高位平台，进口增加，贸易顺差持平或小幅收窄
- 外资重新看好中国市场，开启新一轮投资布局



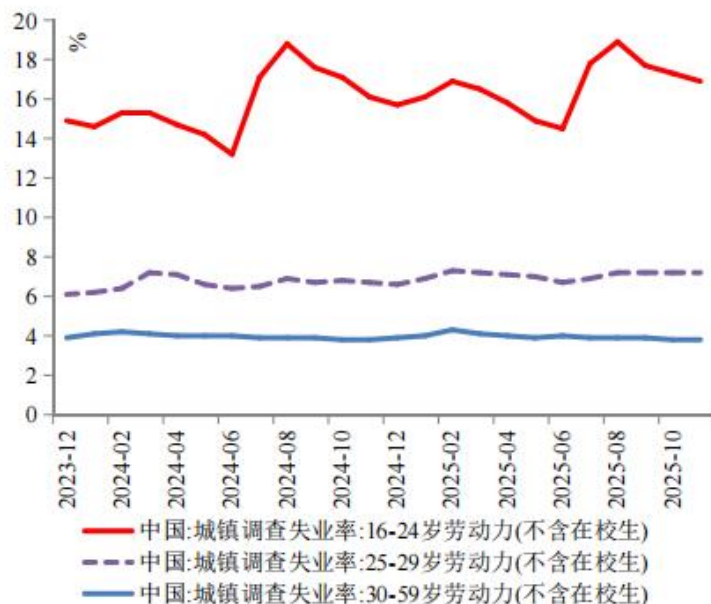
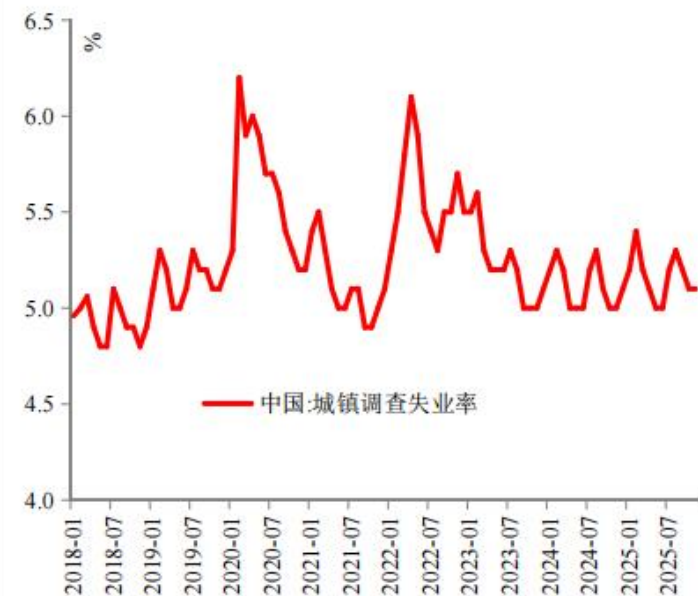
展望六：人民币汇率温和升值

- 中央经济工作会议：保持人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定
- 预计多重因素支撑人民币兑美元汇率在2026年底达到6.85



展望七：就业总体稳定，就业质量有待提升

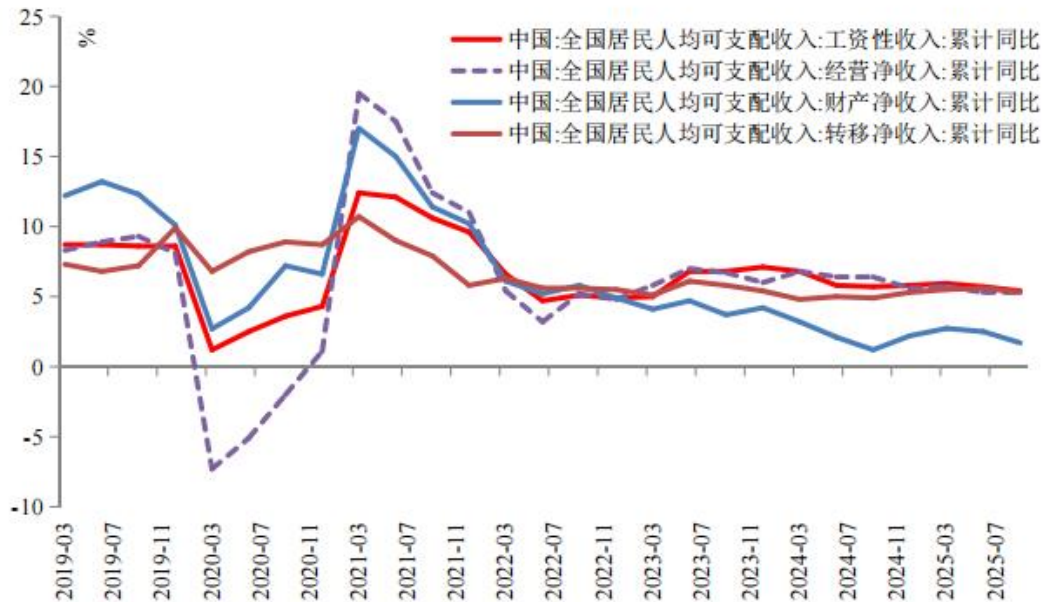
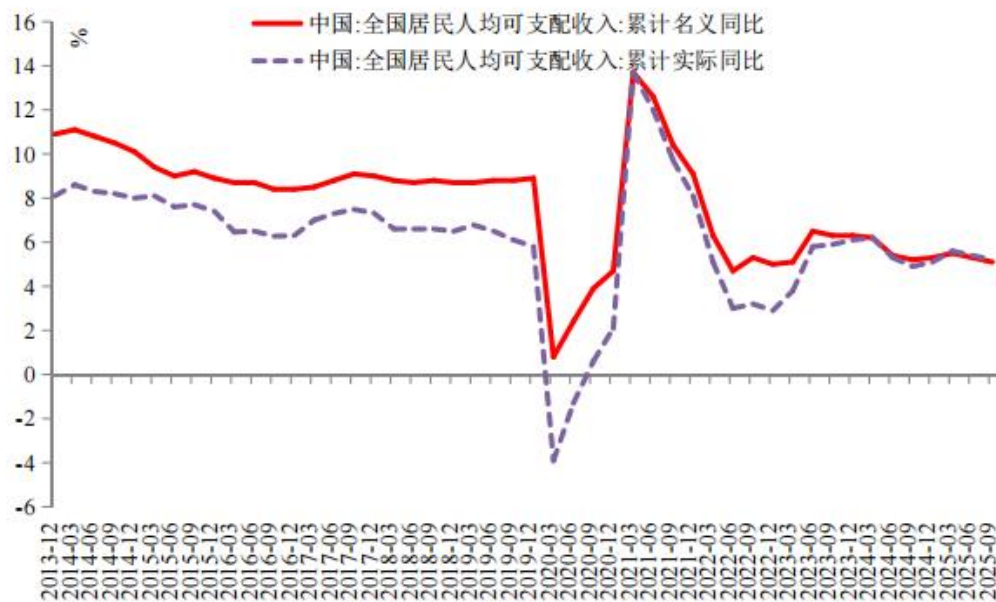
- 城镇调查失业率稳定在5~5.5%，青年失业率仍处高位
- 新就业形态继续吸纳转移就业，隐性失业压力有增无减



展望八：居民收入同步增长，分配机制优化

➤ 中央经济工作会议：制定实施城乡居民增收计划

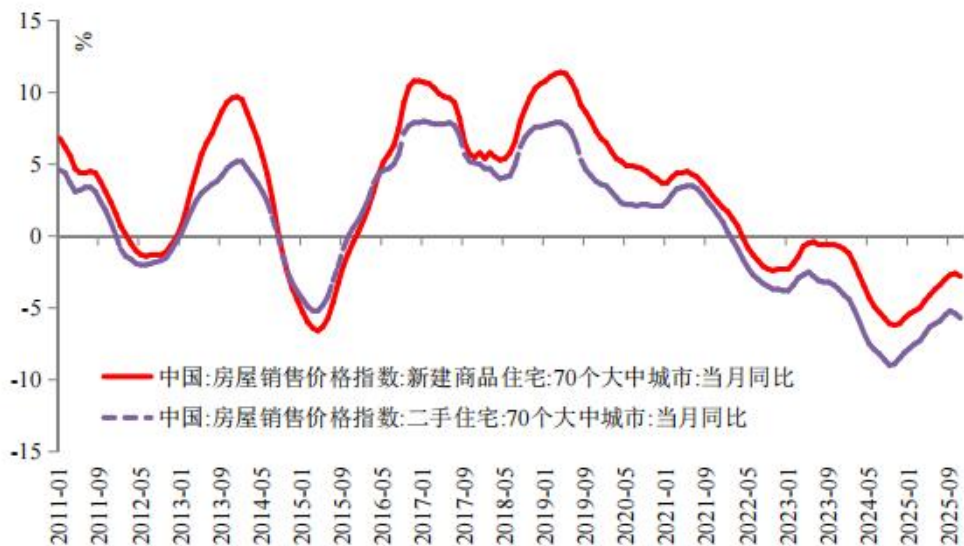
➤ 工资性收入稳定增长、转移性收入提速、财产性收入企稳回升



展望九：房地产市场止跌回稳，实现“软着陆”

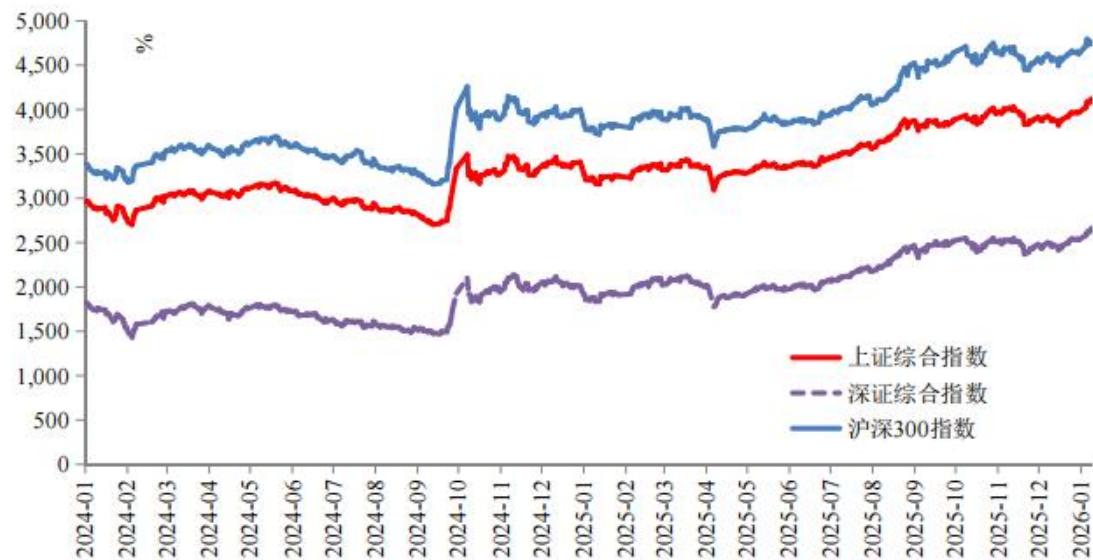
➤ 房价止跌回稳

➤ 房地产投资止跌回稳



展望十：股市稳中向好，全年涨幅10%左右

➤ 2026年股市延续稳中向好势头，上证指数有望冲击4500点





CMF

China Macroeconomy Forum

中國宏觀經濟論壇



展望2026年，可能更好一点，CMF专题报告发布

1月10日，CMF 宏观经济热点问题研讨会（第114期）于线上举行。

本期论坛由中国人民大学国家一级教授、经济研究所联席所长、中国宏观经济论坛（CMF）联合创始人、联席主席杨瑞龙主持，聚焦“展望2026年，可能更好一点”，来自学界、企业界的知名经济学家毛振华、王庆、徐奇渊、邢自强、缪延亮、刘晓光联合解析。

论坛第一单元，中国人民大学国家发展与战略研究院副院长、中国宏观经济论坛（CMF）主要成员刘晓光代表论坛发布 CMF 中国宏观经济专题报告。

展望一：中国经济逐步升温，实际GDP和名义GDP增速双回升

近年来中国经济运行呈现出一个较为突出的特征，即实际增速与名义增速出现背离。从实际增速来看，中国经济增长基本符合预期，在全球范围内保持领先地位，但名义增速始终处于相对偏低的水平，由此也形成了宏观经济数据与微观市场主体感受之间的“温差”。这一格局有望在2026年迎来新的变化，预期实际增速将稳步回升，名义增速也将实现有效回升，且回升幅度相较于2025年更为显著。

从季度走势来看，2026年中国经济增速将呈现逐季回升态势，而这一回升是建立在2025年经济增速逐季回落的基础之上。2025年一季度至三季度，经济增速分别为5.4%、5.2%、4.8%，预计四季度增速回落至4.5%左右。在此基础上，预计经济增速将从2025年四季度的4.5%逐步回升至2026年末的5.1%，全年经济增速预计在4.8%左右，实际增速区间落于4.5%-5%，并更趋近于5%的上限。

名义增速的回升幅度将更为可观，预计从2025年四季度的3.7%持续回升至2026年四季度的5.6%。对照近年来我们期望的经济增长中枢水平，2026年一季度、二季度经济增速或低于预期中枢，但进入下半年后将逐步实现反超。从具体数值来看，预计实际增速在三季度、四季度将突破5%，名义增速在四季度则将达到5.6%的较高水平。

基于上述宏观经济走势，微观市场主体的感受将随之改善。无论是居民工资性收入、企业营业收入还是利润水平，都有望在2026年下半年迎来回暖，宏观与微观之间的“温差”将逐步收窄乃至消失。而在上半年，客观经济数据与市场主体主观感受仍将处于相对偏冷的状

态。总体而言，全年经济增速仍将处于中高速增长区间，实际增速虽不突出，但名义增速将有望创下近年以来的较高水平。

展望二：物价止跌回升，GDP平减指数由负转正

近年来，我国物价持续处于低位运行区间，居民消费价格指数（CPI）在零值附近波动，工业生产者出厂价格指数（PPI）则长期处于负增长区间。物价的低迷态势对企业经营压力缓解、居民收入预期改善均产生了一定制约。物价水平是宏观经济供需关系的综合反映，同时其变动也会作用于消费与投资行为。例如，在名义利率下行的背景下，物价回落会推高实际利率水平，进而对企业投资扩张和居民消费意愿形成抑制。

2025年年末，物价运行已出现明显好转迹象。数据显示，2025年12月整体CPI回升至0.8%，核心CPI更是连续数月稳定在1.2%的水平。与此同时，PPI同比跌幅也呈现持续收窄态势。基于上述积极信号，对2026年物价走势可持相对乐观的预期：全年CPI预计逐步回升至1%左右的温和增长区间，PPI跌幅将进一步收窄，最终趋近于零增长状态。这一走势意味着，物价水平向2%的调控目标迈进具备了现实基础。从市场预期来看，企业与居民的信心有望逐步修复；从政策调控来看，央行已明确把促进物价合理回升作为把握货币政策的重要考量。

从GDP平减指数来看，此轮经济下行调整过程中，该指数已连续十个季度处于负增长状态，这一轮持续时长在历次经济调整周期中属于偏长的情形。回顾历史，即便在经济增速回落阶段，GDP平减指数也仅偶尔出现一至两个季度的负增长。预计这一局面将在2026年得到扭转：一季度、二季度GDP平减指数或仍处于负增长区间，但跌幅将持续收窄；进入下半年后，预计三季度前后有望实现由负转正的关键性转变，四季度或实现0.5%左右的小幅正增长。从全年来看，GDP平减指数大概率处于基本持平或微跌状态，宏观经济的收缩效应将基本解除，市场主体将切实感受到经济回暖的积极变化。

上述物价回升态势，与展望一中名义GDP增速回升的判断是高度一致的。物价领域的积极变化，意味着其对经济运行的负面拖累将大幅缓解。需要强调的是，2026年物价回升是多重因素共同作用的结果，其中既包括“十五五”开局之年的投资扩张与消费支撑，也离不开更加积极的财政政策和适度宽松的货币政策的保驾护航。中央经济工作会议提出，实施更加积极有为的宏观政策，并明确要实施更加积极的财政政策，要实施适度宽松的货币政策。结合微观市场主体的自我调整与修复，物价才能呈现上述良性运行态势，而绝非自发实现。

展望三：消费市场平稳，新态势新场景

2026年我国消费市场将保持平稳运行态势，同时新消费态势、新消费场景将加速涌现，成为拉动消费增长的重要热点。2025年上半年，在一系列促消费政策的推动下，消费市场出现显著反弹；但进入下半年后，随着相关政策逐步退出，消费增速出现较大幅度回落。最新数据显示，2025年11月社会消费品零售总额当月同比增速回落至1.3%，处于历史相对低位水平；全年累计增速虽仍能达到4%，但这一成绩主要得益于上半年消费刺激政策的集中发力。2025年消费市场的波动特征，为2026年提供了重要借鉴。

其一，尽管当前我国居民消费意愿相对偏弱，但在针对性政策刺激下，消费需求仍具备强劲的释放潜力。从各类消费者信心指数来看，相较于居民对就业与收入的预期，消费意愿更为突出。由此可见，提振消费的关键在于提升居民当期收入水平、稳定未来收入预期，同时出台相应的促消费政策，加大实质性政策支持力度。基于对政策效应与消费弹性的分析，2026年深入实施提振消费专项行动，并从居民收入端发力施策，社会消费品零售总额增速有望回归至4%左右的水平。

其二，餐饮消费有望迎来回暖。2025年6—9月，餐饮消费曾出现较为明显的下滑；但进入10—11月后，在整体消费增速回落的背景下，餐饮消费却逆势实现较大幅度反弹。需要注意的是，此轮餐饮消费反弹存在一定特殊因素支撑。展望2026年，伴随“十五五”规划开局带来的社会信心回暖、相关限制性举措逐步优化，餐饮消费有望延续回暖态势。更值得期待的是，随着 DeepSeek、机器人、人工智能等前沿技术的应用落地，技术突破将催生诸多以往未有过的新型消费业态，且目前已呈现加速推广的苗头。从政策导向来看，中央层面出台的促消费政策已明确聚焦新型消费业态培育，地方政府也正结合自身特色产业与技术发展优势，积极布局和打造多元化消费场景。2026年将迎来各方聚力挖掘新技术、新场景潜力，进而刺激消费、赋能消费的新阶段，这也是对消费市场保持乐观预期的核心支撑。

此外，服务零售消费近年来始终保持较快增长势头，成为消费市场的重要稳定器。在2025年社会消费品零售总额增速大幅回落的背景下，前11个月服务零售额同比增速仍达到5.4%，处于较高增长水平。对比来看，商品消费受近年多重因素影响，增速走势呈现非连贯性特征，长期预期的影响使其增长中枢出现阶段性下移；而服务消费虽也经历短期波动，但整体发展趋势未发生根本性改变，剔除波动因素后基本保持平稳运行态势。这一特征为2026年消费提振工作提供了重要启示：服务消费领域具备广阔的空间与潜力，应加大政策刺激力度。

综合以上判断，2026年消费市场将整体保持平稳运行，餐饮消费回暖、新型消费业态涌现、服务消费提质扩容将成为拉动消费增长的三大核心动力。鉴于服务消费与新型消费业态具备更广阔的发展空间，未来消费支持政策的着力点应适时调整，从传统的特定商品补贴，逐步转向覆盖面更广的居民收入补贴，以此更精准地激发消费市场的内生增长动力。

展望四：投资止跌回稳，结构持续优化

2025年投资领域的超预期变化集中体现为下行压力的显著加大，且这一态势自下半年起进一步凸显。2025年上半年投资运行态势与2023—2024年基本持平，但进入年中后，投资增速出现快速回落。这一变化固然与房地产投资跌幅扩大存在关联，但该因素并不足以完全解释投资的大幅下行，因为2023—2024年房地产投资同样处于较大跌幅区间。究其根源，投资下行是多重因素共同作用的结果：基建投资出现较大幅度回落，制造业投资增速也有所放缓等。受上述因素综合影响，2025年前11个月全国固定资产投资（不含农户）累计同比下降2.6%，这一变化在我国经济发展历程中值得高度关注。

中央经济工作会议提出“推动投资止跌回稳”，为2026年奠定了积极基调，也为投资领域发展锚定了清晰的政策方向，扩大有效投资成为2026年确定性较强的政策举措。具体政策工具的发力方向同样明确，2026年作为“十五五”规划开局之年，政策层面提出要增加中央预算内投资规模、调整优化地方投融资环境，同时充分发挥政府投资的撬动作用，对“十五五”规划布局的重大工程项目采取靠前发力、适度超前布局的策略。在政策目标明确、政策工具丰富的背景下，2026年投资趋势有望快速扭转，固定资产投资将逐步回升，全年增速实现由负转正。

投资领域的修复还将呈现新的发力重点。中央经济工作会议在总结近期经济工作五大规律性认识时，特别强调要坚持“投资于物”与“投资于人”紧密结合。从2025年前11个月投资数据来看，在整体投资下降2.6%的背景下，“投资于人”相关领域同样出现较大跌幅，教育、卫生、社会事业和城市更新等相关行业投资回落幅度尤为显著。2026年需率先扭转上述领域的投资下滑态势，这正是落实“投资于物”与“投资于人”相结合要求的核心抓手，也是除常规政府投资之外，需要加快补齐的关键短板。

从投资回升的先后顺序来看，基础设施投资有望率先实现恢复性增长，房地产投资跌幅也将大幅收窄。紧随其后的是，契合“投资于物”与“投资于人”结合要求的相关领域投资，

将在“十五五”开局之年加大布局力度。相对而言，制造业细分行业投资的恢复进程则面临更多挑战。2025年医药制造、电气机械和器材制造等行业投资已出现下滑，2026年需出台针对性政策举措，推动上述领域投资逐步修复，其回暖时间或相对靠后。

综上，2026年投资整体增速将实现较快的由负转正，回升进程相对迅速。同时投资结构将持续优化，优化方向集中体现为“投资于物”与“投资于人”相结合的领域，以及契合“十五五”发展大局的“两重”项目。房地产投资跌幅有望收窄，但实现增速转正仍需更长时间；部分制造业细分行业投资修复则面临一定压力。

展望五：外贸保持高位，外资重启流入

2025年我国出口贸易超预期实现强劲增长，贸易顺差规模更是创历史新高，进出口贸易的良性循环为宏观经济平稳运行提供了重要支撑。**展望2026年，我国出口规模有望维持高位，进口规模或适度扩大，但受2025年高基数效应影响，进出口增速可能难以保持强劲增长态势。**与此同时，2026年全球经济发展仍存在较多不确定性，国际环境复杂变化也将带来诸多难以预判的变量。在此背景下，我国贸易顺差可能将保持持平或小幅收窄的状态。从长期货物贸易顺差走势来看，2026年顺差规模相较于“十四五”时期仍处于绝对高位，但增速将转为温和增长甚至小幅回落。因此，中央经济工作会议明确提出坚持内需主导，在经济增长动力结构中，消费与投资需承担起拉动短期经济增长的更大责任。

在外资领域，随着2025年稳外资系列政策的密集出台、国内市场环境的持续优化，叠加国际投融资环境的相对变化，外资布局正迎来“十五五”时期的新调整，部分外资主体重新看好中国市场发展潜力，启动新一轮在华投资布局。

展望六：人民币汇率温和升值

2026年人民币汇率有望呈现温和升值走势。中央经济工作会议明确提出，要保持人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定。从市场运行情况来看，近期人民币汇率已出现一定升值压力，“破7”引发市场广泛关注。综合多重因素研判，2026年人民币对美元汇率将呈现小幅升值态势。这一判断的核心依据在于，全球主要经济体央行已明确进入降息周期。2020年全球主要经济体央行曾为应对危机集体降息，后为抑制通胀转入快速加息通道；自2024年起，尽管不同经济体降息节奏存在差异，但基本已陆续开启降息进程，例如美联储降息节奏相对

平缓，而欧央行政策利率已降至2%水平。从当前时点来看，全球货币政策宽松方向已十分明确，各经济体均已进入完整的降息周期。

就我国而言，2026年大概率也会实施降息操作，但整体降息节奏与力度相对温和。利差因素叠加我国贸易顺差规模维持高位、外汇储备稳步增加，将为人民币汇率提供较强支撑，汇率贬值压力显著减弱。

展望七：就业总体稳定，就业质量有待提升

自2023年以来，我国城镇调查失业率始终在5%-5.5%的区间内窄幅波动，这一特征表明城镇就业规模已形成新型运行机制。需要重点关注的是，青年群体失业率仍处于相对高位，且在毕业季前后表现尤为突出。2026年高校毕业生规模预计将达到1270万人，较2025年增加48万人，青年群体就业压力依然较大。值得注意的是，除16-24岁青年群体失业率因绝对值较高备受关注外，25-29岁年龄段失业率中枢也呈现缓慢上行趋势，只是变化幅度相对温和。

与此同时，近年来新就业形态蓬勃发展，灵活就业模式正悄然成为吸纳劳动力转移的重要渠道，无论是平台就业岗位数量还是求职人数均保持快速增长，这也是城镇调查失业率能够稳定在5%-5.5%区间的关键原因。从就业规模来看，灵活就业发挥了积极的托底作用，保障了劳动力的就业机会；但从就业质量来看，灵活就业存在的短板以及隐性失业压力尚未得到有效监测，甚至可能处于隐蔽状态，这是2026年就业工作需要重点关注的问题。尽管灵活就业规模的快速增长未引发失业率的明显波动，但就业质量的隐性下滑值得警惕。教育部明确提出就业工作要坚持“提质扩容”，相较于“扩容”，“提质”的重要性同样突出。

展望八：居民收入同步增长，分配机制优化

2026年，预期我国居民收入将实现与GDP同步增长，收入分配机制也将进一步优化。中央经济工作会议首次明确提出制定实施城乡居民增收计划。这意味着，居民收入在实现与GDP同步增长的基础上，还将通过分配调整与政策支撑，获得高于GDP增速的额外增长空间。具体来看，工资性收入将保持稳定增长态势，转移性收入增速也有望加快，财产性收入则将实现企稳回升。

2024—2025年，工资性收入、经营性收入与财产性收入总体保持与GDP基本同步的增长节奏，但财产性收入增速下滑相对较快，这与过去两年房地产市场资产规模收缩、股票市场

尚未回暖的市场环境密切相关。随着近期资产市场逐步恢复，财产性收入已出现企稳回升迹象，这一趋势在2026年将得到进一步强化，财产性收入有望成为居民收入增长的亮点。在转移性收入方面，基于城乡居民增收计划的推进实施，政策层面将加大对中低收入群体的转移支付与生活保障力度，这将为转移性收入增长提供额外支撑。**综上，2026年居民收入领域有望迎来多项利好政策落地实施。**

展望九：房地产市场止跌回稳，实现“软着陆”

2025年尤其是下半年以来，房地产开发投资与商品房销售再次出现回落趋势，且跌幅相对较大，对2025年宏观经济运行与投资增长形成明显拖累。**展望2026年，结合近期房地产调控政策调整与市场运行新变化，基本判断房地产市场运行态势将较2025年出现明显好转。**从市场回暖的传导路径来看，房地产销售与房价将率先开启止跌回稳进程。从70个大中城市新房与二手房价格走势来看，尽管当前价格同比仍处于下跌区间，但相较于此前几轮房地产周期，市场已进入恢复进程。经过过去数年销售额的持续大幅回落，当前商品房销售额已接近正常的折旧与置换需求水平。与此同时，过去几年房地产投资的持续下滑，导致新房市场供应量不断收缩。经过近四五年的供给侧调整，2026年房地产市场将进入供求关系相对平衡的新阶段，这里的“平衡”是相对于过去房地产大规模开发建设时期的状态而言。**整体来看，房地产市场从持续下行到企稳回升仍将是一个相对缓慢的过程，但2026年无疑将成为重要的转折之年。**

基于此，对房地产市场的展望可归结为两个层面：一是存量市场层面，房价止跌回稳进程正式开启；二是新房市场层面，房地产开发投资止跌回稳进程同步启动。

展望十：股市稳中向好，全年涨幅10%左右

近期A股市场连续走高，指数再度回升至4000点上方，当前已突破4100点。展望2026年，股票市场有望延续2025年稳中向好的运行态势。尽管无法对股市具体点位进行精准预测，但综合研判全年涨幅大概率在10%左右，有望冲击4500点。

论坛第二单元，结合CMF中国宏观经济专题报告，各位专家围绕“展望2026年，可能更好一点”展开讨论。

中国人民大学经济研究所联席所长、教授、中国宏观经济论坛（CMF）联合创始人、联席主席，中诚信国际首席经济学家**毛振华**指出，2025年价格运行未达预期，CPI、PPI 指标在0%左右徘徊，没有走出下行轨迹，2%的目标未能实现。价格是反映市场供求均衡与变化的核心信号，涵盖商品服务价格（CPI、PPI 等）和资产价格（房价、股价等）。其中，2025年股市反弹至4000点左右，属合宜区间，应在此基础上进行结构性调整、缓慢上升。价格有自身逻辑与机制，是研判经济的风向标，对投资、出口、汇率均有联动影响。

关于房地产，其价格自2021年进入下行通道，投资功能因价格上涨预期消失而弱化，仅存商品消费功能。大型房企将逐步退出，未来只需小型项目补齐产品、升级改造，核心是严控供给（如停止供地）、盘活存量。房地产价格稳定对宏观经济至关重要，虽未必引发金融危机，但对通缩起决定性作用，财富效应消失会冲击居民消费。**2026年需以价格为核心制定宏观政策，推出扩需求、控供给的有力措施，锁定2%为期待目标、1%为实现目标，推动价格回归合理区间。**

重阳投资董事长兼首席经济学家**王庆**认为，**房地产市场量价止跌回稳的重要前提是租金止跌回稳**。作为居住供需纯市场化交易的结果，租金企稳是住宅供需格局转好的可观测重要指标，也是租金收益率（分母端）有效的关键。同时，租金与居民收入息息相关，租金回稳意味着当地居民收入有企稳迹象。这背后的本质可能是：地产已经成为后周期行业，房价见底逻辑是经济回归潜在经济增速后，居民收入好转。以香港为例，香港房价经前几年调整后已呈现止跌回稳迹象，而其租金市场早在 2023 年便已开启止跌回升态势。目前来看，全国 40 个大中城市租金仍呈下行态势，尚未出现企稳信号。

从长期视角来看，人民币汇率升值是大势所趋。既然长期升值是必然趋势，中短期内由市场因素主导的汇率波动也应得到尊重。特朗普政府乃至后续美国政府若要实现“制造业回流、贸易逆差收窄”的目标，强势美元显然与之相悖，弱势美元必然是其政策工具箱的重要组成部分。而美元走弱的过程中，必然伴随其他货币的相对走强，2025年以来欧元是主要的强势货币，但从长期来看，人民币有望在这一过程中扮演关键角色，所以人民币兑美元及其他主要货币的长期升值趋势具有必然性。此外，从经济发展规律来看，人民币升值也是中国作为新兴市场国家，从低收入阶段迈向中等收入乃至高收入阶段的必然结果，汇率升值是一国经济发展水平向发达国家趋近的核心指标，这一进程既依托于实际经济增长与名义经济增长的支撑，也离不开汇率升值的助推作用。因此，人民币汇率长期升值是大势所趋。

摩根士丹利中国首席经济学家**邢自强**指出，2026年是“十五五”启航的第一年，关于中国经济发展的命题绕不开两个核心维度：首先是仰望科技自强的“星辰大海”，整个“十五五”建议稿以科技为纲，旨在前沿科创领域实现核心突破；其次是俯身关切消费民生的“柴米油盐”，即破解当下经济循环中出现的低物价风险陷阱问题。2026年可能与2024年、2025年相似，既会有科技自强的自信创新，也会继续尝试破解民生之困。2026年仍是一个尝试探索之年，实现整体名义GDP增长、物价循环水平提升、房地产止跌回稳以及更广意义上企业盈利的大幅改善。

全球经济有三个非常重要的“进行时”，这些趋势在2026年仍将深化，构成了分析中国经济的重要框架。**第一，对美元“祛魅”的再深化处于进行时。**2025年美元指数贬值10%，美国关税政策、移民政策以及关于美联储独立性的讨论，造成了诸多不确定性、不稳定性和不可预见性。这一贬值历程尚未中断，在2026年仍将延续。**第二，全球对中国产业实力和科技创新的再认知处于进行时。**随着一系列利好消息释放，资本市场融资功能恢复，港股、A股IPO近期如火如荼，有力支持了新质生产力。这显示出中国科创的实力和信心得到了全球的再认知。**第三，民生、消费、地产、名义GDP和企业盈利能否大幅复苏，相关的探索仍处于进行时。**尽管12月以来政策层在促消费、稳地产等领域继续努力，但民生消费层面的挑战仍有待缓解。

中国社科院美国研究所副所长**徐奇渊**认为，回顾“十四五”规划，其主线是构建以国内大循环为主体、国内国际双循环相互促进的新发展格局。展望“十五五”规划建议稿，我们可以梳理出一条新的核心主线，即指导思想中强调的“两个推动”：**第一个推动是实现经济质的有效提升和量的合理增长，这延续了供给侧结构性改革及“双循环”的逻辑；第二个推动是人的全面发展和全体人民共同富裕，这标志着政策重心向“人”的维度发生了前所未有的倾斜。**因此，2026年经济政策的一个重要关键词是“以人为本”及“人的全面发展”，这些工作对于释放总需求、改变当前“供强需弱”的挑战具有重要作用。

2026年我们要实施更加积极有为的宏观政策，需要特别关注一个表述：要发挥存量政策和增量政策的集成效应。中央经济工作会议明确要求，将各类经济与非经济政策、存量与增量政策一并纳入宏观政策取向一致性评估。这不仅要求宏观政策提质增效，更强调了存量与增量的协同。**第一，从财政存款角度看，存量政策空间积累巨大但利用效率有待提升。第二，从国有资产角度看，需通过提升流动性来盘活存量。第三，存量政策和增量政策要纳入宏观**

政策取向一致性评估。此外，关于2026年人民币汇率走势，认为汇率升值须与扩大内需政策同步推进，且目前人民币汇率可能处于低估状态，这种低估主要源于非经济因素，例如地缘政治等方面的挑战。

中金公司首席策略师**缪延亮**认为，消费作为中国经济最大的引擎，在2001年至2023年间对我国经济的平均贡献率超过50%。然而，近年来消费呈现疲软态势，中国经济若要企稳回升，必须打破这一格局。基于“总需求（GDP 总量）=总供给（就业人数×工作时长）”的宏观恒等式分析发现，总需求不足、经济 K 型复苏（制造业强服务业弱）以及效率挤压（如 AI 替代和工作时长延长）各贡献了约三分之一的缺口。消费是消费意愿、收入和预期的函数，当前的症结并非消费意愿不足，而是收入与预期受限。要想打破这一困局，需要针对三个缺口采取措施：**宏观层面要补上内需缺口；结构性政策方面，要通过服务业的扩能提质来拓展就业空间；民生方面，做好社会保障，改善居民收入预期。**

针对上述三重缺口，提出以下三点具体的政策建议。第一，针对总量缺口，实施逆周期调节与债务重组。在总量与财政层面，政策重心应转向债务重组与财政可持续性建设，通过修复地方政府资产负债表，增强其对民生的兜底支持能力。第二，针对企业流动性压力，创新再贷款机制。在结构性调整方面，应聚焦服务业的扩能提质，通过放松管制、扩大准入及双向开放，释放托育、养老、教育培训等领域的巨大市场需求，从而创造更多就业增量。第三，针对效率缺口，完善社会保障体系。针对技术进步和效率提升带来的岗位流失（摩擦性失业），必须做实做强社会保障体系。通过改善社会安全网，为受技术变革冲击的劳动力提供托底保障，从而稳定其收入预期和消费信心。

从供需两端发力推动2026年价格水平企稳回升

毛振华 中国人民大学经济研究所联席所长、教授、中国宏观经济论坛（CMF）联合创始人、

联席主席，中诚信国际首席经济学家

以下观点整理自毛振华在CMF宏观经济热点问题研讨会（第114期）上的发言

价格是市场供需博弈的均衡结果，是判断经济冷暖的风向标。2025年中国经济克服多种困难，取得了较好的成绩，为十五五开局打下了良好的基础。但CPI长期在0%左右徘徊、PPI持续为负，房地产价格补跌，价格虽步入“缓冲期”但筑底未牢，距年初设定的2%的目标仍有差距。展望2026年，需以更切实有力的政策措施，带动价格水平企稳回升，为经济复苏牢固基础。

一、价格信号显示2025年中国经济“缓冲期”筑底仍不牢固，2026年有向好预期

价格是观察和判断中国经济运行态势的重要指标。价格并非简单的数字波动，而是市场供求双方在交易中博弈形成的均衡结果，综合反映了居民购买力、企业利润预期、市场信心乃至经济结构的深层变化。因此，推动价格水平回到合理区间，离不开消费、投资、出口、汇率等经济各个变量的协调运行和有效配合。

价格是否进入“缓冲期”是判断当前中国经济是否能够筑底企稳的关键信号。我所定义的“价格缓冲期”存在两种演化可能：一是成功筑底反弹，筑牢经济复苏基础；二是局面失控，价格再度陷入持续下行通道。2025年初，我曾预期价格下行将进入“缓冲期”并有望筑底。做出这一判断的依据主要有两点：一是2024年第四季度资本市场启动，股市反弹注入了新的市场活力；二是2024年底至2025年初，一批民营创新型高科技企业加速涌现，发展态势令人耳目一新，也让市场对经济复苏充满期待。2025年的政府工作报告将CPI涨幅目标设定在2%，但全年运行结果表明，从GDP平减指数到CPI、PPI，均在0%左右徘徊，与2%的水平仍有差距，“价格缓冲期”的底部尚未夯实。

展望2026年，我的预期比2025年略微乐观。一方面，随着对价格问题严重性共识的加深，宏观政策有望从供需两端发力，围绕“稳价格”推出进一步举措；另一方面，房地产投资的

拖累效应已明显减弱，经过多年下滑其基数已降至低位，叠加基建、制造业投资可能企稳的态势，2026年整体投资的环比数据预期将出现好转。与此同时，出口的结构优势和高科技产业的活力，也为明年经济稳定提供了宝贵韧性。但必须清醒认识到，价格不会自发的回归到稳定、上升的通道中来，乐观预期能否转化为现实，完全取决于我们能否采取切实有力的政策措施，将仍不牢固的“缓冲”状态，切实转化为坚实的复苏起点。

二、从商品价格与资产价格看中国经济运行的内在矛盾

从结构上看，中国当前的价格体系主要由两大部分构成：一是商品与服务价格，以CPI和PPI为代表，反映实体经济的供需状况；二是资产价格，主要体现为房价与股价，反映财富效应、风险偏好与市场信心。2025年两类价格水平的波动分化，暴露出中国经济运行的深层矛盾仍在化解过程中，这些矛盾既是价格低迷的直接原因，也是2026年政策需要破解的核心课题。

（一）2025年一线城市房地产价格的“补跌”，成为制约价格稳定的核心变量

在所有资产价格中，房地产价格对宏观运行的影响最为深远。房地产市场的特殊性在于，其价格水平既反映产业发展和宏观经济运行的结果，又作为重要的财富变量，对经济运行具有重要的反向作用。2025年，中国一线城市房价出现较为明显的补跌，对市场预期造成显著冲击。

从经济运行的信号来看，房地产价格下行反映了较为严重的供给侧过剩。中国房地产市场经过二十余年的高速发展，整体已进入“总量过剩、结构分化”阶段。房屋存量，尤其是部分地区的商品房存量巨大，已远超阶段性有效居住需求，大量的存量土地和待售房源，构成了持续压制房价的“堰塞湖”。然而，在“债务-投资”增长模式的路径依赖下，部分地方政府和市场主体仍有新增供给的惯性。如若不从供给端进行强有力的约束，仅靠零星的需求刺激政策，房价难以实现自然企稳。

从居民财富的组成部分来看，房地产价格的下跌严重抑制了居民消费。房地产价格的下行，对宏观经济的影响并非主要通过金融危机渠道体现。与部分西方国家不同，中国房地产市场缺乏高度复杂的金融衍生结构，按揭风险总体仍处于可控范围之内。真正的问题在于其对居民财富与消费行为的冲击。房地产是中国居民家庭财富的最主要储存形式，房价下跌意

意味着家庭资产缩水，特别是对于2014年之后购房、且构成当前存量房业主主体的中青年群体而言。这部分人群往往负债率较高，房价持续下跌已使部分房产市值跌破首付，使其陷入“临界资产”或“负资产”状态。财富的蒸发直接打击了消费意愿与能力，尤其影响了那些原本具有较强消费倾向的年轻群体，这对扩大内需形成了严重阻碍。

未来房地产的投资属性将逐渐减弱，消费属性将逐步增强，并驱动行业格局发生根本性重塑。随着房地产价格的下跌，房屋作为投资品的吸引力逐渐降低，房地产市场正加速回归其居住消费的本源，需求将主要由真实居住而非投资驱动。随着属性转变，行业运行逻辑也将深刻调整。高杠杆、大规模开发模式难以为继，大型房企持续面临出清压力。未来市场结构将更趋分散化与本地化，企业竞争焦点将从规模扩张转向存量更新、品质提升与精细化运营。

（二）股票价格稳步上升，为经济复苏提供正向支撑，但需维持在合意区间

与房地产市场相比，股票市场在2025年表现相对积极，主要股指从低位反弹并稳定在4000点附近。这一表现源于中央对资本市场健康发展的重视、居民资产配置转移、相对宽松的流动性环境，以及市场对高科技企业未来成长的积极预期。从其影响来看，一方面，**股票市场的稳定对整体价格体系产生了积极的对冲作用。**股价稳定形成的“财富正效应”，部分抵消了房地产价格下跌带来的负面冲击。与此同时，股市的融资功能得到有效发挥，为创新型企业、高新技术企业提供了便捷的融资渠道。另一方面，**股价的上涨亦有其局限性。**当前指数水平在经济增长放缓、企业盈利普遍承压的背景下，已经处于一个“不低”的水平。股市上涨具有“双刃剑”效应，过快过高的上涨可能积聚风险，反而不利于市场长期健康发展。因此，股市价格更倾向于在当前合意的指数下做结构性调整，缓慢上升。

（三）商品与服务价格在低位徘徊，是“供强需弱”矛盾的直接体现

2025年，CPI与PPI持续低位运行，CPI全年未能实现2%的预期目标，PPI更长时间处于负增长区间。**CPI的疲软，核心在于终端消费需求不足。**其背后是居民部门面临的双重压力：一是经济下行周期中，就业压力增大、收入增速放缓，削弱了消费能力；二是前述房地产价格下跌带来的“财富负效应”，严重抑制了消费意愿。当人们察觉到财富缩水，并对未来收入增长缺乏稳定预期时，会增加预防性储蓄，减少即期消费。这使得扩大内需、特别是消费内需的战略面临巨大挑战。

PPI 的持续承压，则揭示了供给侧更为严峻的结构性过剩问题。当总需求增长放缓时，过去积累的庞大产能未能及时调整，在诸多行业引发了以压低价格为主要手段的“内卷式”竞争。企业为维持现金流和市场份额，被迫卷入价格战，导致工业品价格被系统性压低，利润空间日益稀薄。这种“低价—低利润”的格局，反过来侵蚀了企业进行资本更新、技术研发和员工激励的能力，形成了一个压制投资与创新的负向循环。与此同时，当前经济正处于新旧动能转换的关键期，房地产及相关产业的收缩与新兴产业的成长在速度与规模上尚未实现平稳接续，也加剧了工业领域的价格与盈利压力。

商品价格与资产价格并非孤立运行。房价下跌通过财富效应压制消费，传导至 CPI，同时使得地产上下游企业盈利恶化（与 PPI 低迷相关），影响投资和就业，进而又影响消费（CPI）和资产估值（股价）。这两大类价格相互交织、彼此强化，共同构成了当前中国经济面临的价格困境。

三、如何推动价格回升至合理区间？

（一）价格目标的设定

价格目标的设定是宏观政策的重要锚点。2025年政府工作报告将 CPI 涨幅设定为2%，与国际上大多数发达经济体的政策目标价格一致。2025年的实践表明，实现这一“合意目标”并非易事。当前中国经济面临的不是周期性价格波动，而是供需结构、财富分配、预期转弱等多重矛盾交织形成的价格下行惯性。因此，2026年的价格目标设定应更加注重其信号意义与实际可行性的结合，2%仍是需要全力争取的“预期目标”，而1%则是更具可行性的“阶段性目标”。

（二）从需求、供给两端发力来推动价格稳定

当前价格体系仍处于“缓冲期”，且底部尚未筑牢。从历史经验和现实运行看，价格一旦陷入持续下行通道，极易形成“价格下跌—预期转弱—需求收缩—价格再跌”的负向循环，其惯性往往超出市场自我调节的能力范围，必须通过政策主动干预打破僵局。

1、需求侧：激活消费、优化投资、巩固出口，扩大有效需求

消费端需聚焦财富效应修复与收入预期改善，重点缓解青年群体的债务压力。他们是消费市场的“主力军”，资产缩水导致的消费抑制已成为内需扩张的重要障碍。可通过合理债务重组、延长还款期限等方式，释放中低产和年轻人的消费潜力。同时，通过扩大就业、完善社会保障体系等措施，稳定居民收入预期，减少预防性储蓄，推动医疗、教育、养老等优质消费需求升级。

投资端需摆脱传统路径依赖，实现结构性企稳。2025年基建、制造业、民间投资均出现疲弱态势，这种低基数为2026年环比改善创造了空间。投资政策应聚焦新型基础设施建设以及“投资于物”和“投资于人”的有效结合，加大5G、人工智能等领域投入；支持制造业高端化转型，通过税收优惠、融资贴息等方式，鼓励企业设备更新与技术改造；进一步优化营商环境，打破行业垄断，激发民间投资活力，尤其要支持民营创新型高科技企业发展，改变过去依赖债务驱动的投资模式。

出口端需巩固结构性优势，应对全球贸易格局变化。出口在2025年成为经济的重要支撑，这得益于中国产业链的韧性与“中国制造”向高技术、高质量方向的升级。2026年应继续巩固这一优势，积极应对“友岸外包”“近岸回流”等挑战，通过深化与新兴市场合作、拓展自贸协定网络、支持跨境电商等方式拓宽出口空间。同时，需持续提升出口产品附加值，强化品牌与技术输出，使出口从“量”的稳定转向“质”的提升，增强其对价格体系的正面拉动。

2、供给侧以房地产为重点，推动结构性调整

房地产供给侧调控是重中之重，核心在于“锁住供给、盘活存量”。必须果断停止新增供地，当前市场中大量的闲置土地、待售房源已成为压制房价的重要因素，继续供地只会加剧供需失衡。政策应将重点转向存量盘活，对已出让未开发土地督促开发或收回重新规划，将存量商品房转化为保障性住房或租赁房源。同时，提高资源配置和市场出清效率，推动大型亏损房企有序退出市场。中国已度过超前超规模建设期，未来无需大规模建设，应培育专注于城市更新、产品补齐的小型专业化企业，契合“总量过剩、结构分化”的市场现状。

产业端则需聚焦产能优化与结构升级。针对部分行业产能过剩、内卷严重的问题，加快淘汰高耗能、低效率落后产能，推动行业兼并重组，提高产业集中度，为留存企业创造合理定价空间。同时，加大对人工智能、生物医药、新能源等战略性新兴产业的支持力度，通过

政策引导让新供给对接新需求，形成新的价格支撑点，缓解传统产业收缩与新兴产业成长的衔接缺口，推动 PPI 逐步回升。

当前中国房地产市场企稳逻辑与人民币汇率升值趋势分析

王庆 重阳投资董事长兼首席经济学家

以下观点整理自王庆在CMF宏观经济热点问题研讨会（第114期）上的发言

一、当前我国房地产市场企稳逻辑

当前房地产市场的基本现状为量价齐跌，二手房市场呈现以价换量特征。在量的层面，2021年6月高点至今，新房销售面积下跌55.8%，二手房增加超过70%。2025全年合计销量预计在13.4亿平，较高点19.5亿平下滑32%，二手房销量占比超过46%。在价的层面，70个大中城市显示新房价格下跌13%，二手房下跌20%。第三方冰山指数显示二手房价下跌幅度37%，中金同质性二手住宅加权平均成交价格下跌幅度30%，基本回到2017年水平。

目前房地产市场的问题在于显性库存越卖越多。在一二线城市，人口持续流入，潜在需求仍存，但当前房价水平制约了潜在需求向有效需求的转化，无论是刚性需求还是改善性需求，其向有效需求的转化均依赖支付能力支撑，而当前偏高的房价构成了核心障碍。据瑞银测算，我国一二线城市住宅空置率约为18.8%。在三四线城市，人口呈现净流出态势，需求下滑，库存出清难度极大。潜在需求向有效需求转化的关键在于房价调整到位，对此可将需求划分为三个层次：其一为首次置业需求（即市场通常所指的刚性需求），其购房关键变量为房价收入比；其二为改善性需求，涉及收入水平提升与存量住房置换，需重点关注房价收入比及“旧房换新房、低档次房换中高档次房”的资产置换价差；其三为一般性需求与投资性需求，核心观测指标为房价上涨预期与租售比。从全国范围来看，房价收入比约为6倍，处于相对合理区间，但高线城市（如北上广深）房价收入比仍处于高位。需要说明的是，房价收入比并无统一的严格界定标准，具体合理性需结合城市实际情况分析。

租售比整体水平仍然偏低。全国百城租售比测算值为2.36%，北上广深均不足2%，其中深圳仅1.3%左右。对比3%以上的房贷利率与2.6%的公积金利率，租售比仍有较大提升空间。因此，房价调整具有必要性，唯有通过合理调整，方能推动潜在需求向有效需求转化。

政策层面，2024年底明确提出“推动房地产市场止跌回稳”的目标，但未明确界定是成交量止跌企稳还是价格止跌企稳。**经分析，我们认为房地产市场量价止跌回稳的重要前提是租金止跌回稳。**作为居住供需纯市场化交易的结果，租金企稳是住宅供需格局转好的可观测重要指标，也是租金收益率（分母端）有效的关键。同时，租金与居民收入息息相关，租金回稳意味着当地居民收入有企稳迹象。这背后的本质可能是：地产已经成为后周期行业，房价见底逻辑是经济回归潜在经济增速后，居民收入好转。

与股票市场类比，上市公司业绩止跌回稳是股价企稳回升的重要前提，股价上涨后进一步推动估值提升。以香港为例，香港房价经前几年调整后已呈现止跌回稳迹象，而其租金市场早在2023年便已开启止跌回升态势。目前来看，全国40个大中城市租金仍呈下行态势，尚未出现企稳信号。

基于上述分析，对相关政策问题形成以下几点认识。

第一，收储政策是否有助于地产止跌回稳。我们判断其效果有限，除非地方政府收储后不再进行出售或出租，否则收储行为无法改变房地产市场基本供需格局，无非是转换成新房库存或出租库存。而“收储后不再出售或出租”仅存在理论可能性，实际中难以落地，因为收储资金主要来源于专项债，地方政府需承担还本付息责任，必须保障资金周转。

第二，财政贴息的效果如何。我们认为，财政贴息对去库存这一过程本身帮助有限。一方面，房地产市场供需格局失衡下的高库存是核心矛盾；另一方面，财政贴息本质上是定向向购房者提供补贴，在一定程度上可起到保护相关金融机构的作用。从规模来看，根据每年新增6万亿贷款、贴息1%意味着财政补贴每年600亿元，规模并不大；若要加大补贴力度，则需持续实施多年，这将形成较重的财政负担，可行性较低。此外，财政贴息虽然有助于租金收益率超过贷款利率，但是在分子端租金没有企稳的情况下租售比的指标意义不大。

综上，我们认为房地产市场止跌回稳大概率呈现“量先见底、价再见底”的特征。成交量企稳回升有助于去库存，供需格局改善才能看到价格企稳；而成交量企稳的重要前提是租房市场企稳。

二、人民币汇率升值趋势分析

2025年年末至2026年年初以来，人民币汇率走势出现新变化，引发市场广泛关注，基于此我们提出如下判断。

从经常账户、金融账户及外汇储备三大维度来看，我国经常账户保持大幅顺差，金融账户则呈现大额逆差，而外汇储备规模变动相对较小。结合人民币汇率走势变化分析，稳定的外汇储备规模表明并没有政策层面对外汇市场的系统性干预，可以判定过去两三年间人民币汇率基本由市场因素主导形成，人民币汇率应被理解为一个市场变量而非政策工具，汇率本质上反映一国国际收支的外部均衡状态，而外部均衡涵盖经常账户均衡与金融账户均衡两个层面，我国经常账户顺差与金融账户逆差共同决定了人民币汇率的基本走势。

驱动汇率变动的市场因素可从两方面剖析：其一，经常账户顺差源于进出口贸易等经济活动；其二，金融账户波动同样由市场因素主导，尽管地缘政治因素存在一定影响，但中美利差变化是左右汇率走势的核心变量。从利差演变路径来看，中国短期利率水平曾长期高于美国，2022年二者趋于持平，此后美国利率水平反超中国，随着美中利差持续扩大，人民币兑美元汇率承受较大贬值压力，并在此期间出现明显贬值趋势。2025年下半年以来，人民币汇率显现升值趋势，这一变化在很大程度上与中美利差格局调整相关，这时美国已正式开启降息周期。由此可见，人民币汇率走势由市场因素主导。

基于这一判断，探讨人民币汇率走势需进一步分析，该市场化走势是否契合政策导向或政策目标。市场存在一种观点认为，人民币汇率升值或影响我国出口企业的国际竞争力。对此需明确的是，衡量出口竞争力不能仅关注人民币兑美元的汇率，更应考察人民币兑一篮子货币的汇率变化，即人民币名义有效汇率，而更为关键的指标则是剔除通胀因素后的人民币实际有效汇率。2021年以来，人民币有效汇率尤其是实际有效汇率出现大幅贬值，这正是过去数年我国在贸易战的外部压力下，出口贸易仍能保持强劲韧性的核心原因。客观而言，人民币汇率贬值使我国出口商品具备较强竞争优势，但这一优势也引发了国际经贸关系的紧张态势。当前中美双方虽已达成阶段性平衡，但从前瞻性视角来看，需警惕国际经贸博弈加剧带来的潜在压力。因此，我们认为政策层面应当容忍人民币汇率的升值，因为这种升值趋势由市场因素驱动，具备坚实的内在逻辑。尤其需要注意的是，过去两三年间人民币兑美元汇率相对稳定，但兑欧元汇率出现大幅贬值，考虑到美国关税政策对我国出口的影响及贸易转移（trade diversion）效应，若忽视人民币兑欧元贬值的潜在影响，可能加剧国际经贸关系的紧张程度，甚至引发欧盟对我国出口商品采取关税及非关税贸易壁垒措施。因此，从国际

经贸关系可持续性的战略高度出发，同样应当容忍人民币汇率的市场化升值，而非局限于考量其对出口企业竞争力的边际影响。

从长期视角来看，人民币汇率升值是大势所趋。既然长期升值是必然趋势，中短期内由市场因素主导的汇率波动也应得到尊重。关于这一长期趋势，可通过如下分析加以阐释。

过去三十年是全球化快速发展的阶段，若以特朗普政府发起关税战为标志，全球化进程已出现拐点，全球经济逐步向去全球化方向演变，这一格局变化将深刻影响各类核心经济变量。在全球化框架下，经济发展呈现共赢特征，中美两国无疑是全球化进程的最大受益经济体，具体表现为两国经济实现双高增长；利率层面，美国长期享受低利率环境，中国利率水平则相对偏高。这一利率格局的形成源于全球经济循环机制：中国承担全球生产制造职能，美国则主导消费，全球过剩资金持续流入美国市场，支撑其低利率环境；而中国尽管储蓄率较高，但投资倾向更为强劲，因此利率水平维持在相对高位。反映在汇率层面，则呈现“人民币偏弱、美元偏强”的格局，人民币偏弱的态势也契合当时我国作为出口导向型制造业大国的发展需求，符合政策导向。

然而，进入“去全球化”阶段后，若特朗普政府提出的“让美国再次伟大”目标得以实现，即推动制造业回流美国、缩减对外贸易逆差，全球经济格局将发生根本性重塑。首先，在“去全球化”背景下，关税战、贸易保护主义与孤立主义的盛行，本质上是一种双输策略，中美两国均将因此承受负面影响。但在利率与汇率层面，相关指标将出现趋势性反转：美国利率易升难降，因为关税政策将推升美国国内通胀水平，在此背景下，美联储货币政策难以转向超级宽松，利率水平易高难低；反观中国，受全球贸易循环重构的影响，国内庞大的制造业产能将面临需求不足的压力，进而产生通缩压力，因此利率水平易降难升。

汇率层面则将呈现“美元易弱难强、人民币易强难弱”的格局，汇率作为相对价格指标，其强弱关系具有显著的对称性。特朗普政府乃至后续美国政府若要实现“制造业回流、贸易逆差收窄”的目标，强势美元显然与之相悖，弱势美元必然是其政策工具箱的重要组成部分。而美元走弱的过程中，必然伴随其他货币的相对走强，2025年以来欧元是主要的强势货币，但从长期来看，人民币有望在这一过程中扮演关键角色，所以人民币兑美元及其他主要货币的长期升值趋势具有必然性。此外，从经济发展规律来看，人民币升值也是中国作为新兴市场国家，从低收入阶段迈向中等收入乃至高收入阶段的必然结果，汇率升值是一国经济发展

水平向发达国家趋近的核心指标，这一进程既依托于实际经济增长与名义经济增长的支撑，也离不开汇率升值的助推作用。因此，人民币汇率长期升值是大势所趋。

综合上述分析，我们认为，对于当前由市场化因素驱动的人民币汇率升值趋势，政策层面与市场主体均应予以坦然接受。

展望2026年中国经济的三个角度

徐奇渊 中国社科院美国研究所副所长

以下观点整理自徐奇渊在CMF宏观经济热点问题研讨会（第114期）上的发言

结合“十五五”规划及近期政策动向，针对2026年的经济形势展望，我主要讲三个方面不完整的观察。

一、“十五五”规划与未来经济发展的主线

近日，国务院召开今年第一次常务会议明确提出“研究推行常住地提供基本公共服务的有关工作”。追溯政策脉络，这一表述最早出现于2024年党的二十届三中全会的一揽子经济改革方案中，随后2025年10月党的二十届四中全会通过的《“十五五”规划建议稿》也有专门体现。这一重要政策举措，实际上也体现了“十五五”规划的重要指导思想。

回顾刚刚收官的“十四五”规划，其重要指导思想是“构建以国内大循环为主体、国内国际双循环相互促进的新发展格局”。而《“十五五”规划建议稿》的重要指导思想就是强调“两个推动”：第一个推动是“实现经济质的有效提升和量的合理增长”。这强调了经济高质量发展和保持一定经济增长的关系；第二个推动是“人的全面发展和全体人民共同富裕”。这标志着政策前所未有地将“人”的视角作为未来五年经济工作的抓手，“人”的视角既是实现发展的手段、发展的空间，也是实现发展的最终目标指向。

下面我结合第二个推动，谈一下其在十五五规划中的体现，至少有以下四个方面：

第一，从人的视角来看当前的挑战。随着人口红利消退，就更要重视“投资于人”，要将“投资于物”转向“投资于人”与“投资于物”相结合。在“投资于人”方面需兼顾数量与质量：数量层面，通过生育补贴、产假及生育保险等政策鼓励人口数量稳定。质量层面，则聚焦于教育、医疗等人力资本的投资。

第二，从人的视角来看行业发展方向。随着经济发展阶段演进，人民群众的生活需求正遵循马斯洛需求层次理论，从温饱向发展、享受、个人价值实现及尊重等高层次需求升级。

对应的供给结构也应从以工、农业为主，更多转向服务业。因此，“十五五”建议稿中提出了服务业扩能提质行动，旨在从供给端跟上人民群众对美好生活的需要。

第三，从人的视角来看空间发展方向。城镇化是供给与需求的交集领域。从需求端来看，城镇化是人民群众对更美好生活的需要的实现。从供给端来看，城镇化本质上也是生产要素资源的优化配置过程。**2026年1月初**，国务院常务会议提出的“推行常住地提供基本公共服务”，与“十五五”建议稿中“推动以人为本的新型城镇化”一脉相承，且与房地产市场也密切相关。对比历史数据，90年代初日本城镇化率已达77%，而当前我国常住人口城镇化率为67%，比日本当年低10个百分点；若按户籍人口口径计算仅为48%，差距则扩大至近30个百分点。利用好存量人口结构在空间上的重新配置，可以为稳定房地产市场提供新的支撑。

第四，从人的视角来看经济发展的目标。“十五五”规划建议稿明确提出加大保障改善民生力度，扎实推进全体人民共同富裕。

上述四点构成了未来五年工作的重要主线之一，并已体现在近期中央经济工作会议及国务院常务会议的部署中。因此，2026年经济政策的重要关键词是“以人为本”及“人的全面发展”，这涵盖了民生改善、服务业发展及城镇化推进。这些工作对于释放总需求、改变当前“供强需弱”的挑战具有重要作用。例如热议中的一些政策，首套房贴息政策，大学提质扩容（在未来十年可见的长期过程中）等等，这些对于总需求释放及“投资于人”均具有重要意义。

二、发挥存量政策和增量政策的集成效应

2026年我们要实施更加积极有为的宏观政策。我们需要特别关注中央经济工作会议的一个表述，“要发挥存量政策和增量政策的集成效应”，以及“将各类经济与非经济政策、存量与增量政策一并纳入宏观政策取向一致性评估”。这些都更加强调了存量与增量的协同。

第一，从财政存款角度看，存量政策空间积累巨大，利用效率有待提升。过去二十年，我国财政存款年度变化通常在-2000亿至+6000亿之间波动，均值为正值、数千亿元的规模。其中，2024年财政存款减少2125亿，处于正常均值范围；但2025年财政存款增加超过2万亿，截至2025年11月，累计余额达到7.67万亿。如此巨大的存量，反映出财政资金在使用端存在效率问题、匹配问题。所以，目前在存量方面积累了一定政策空间，但该政策空间尚未得到

充分有效地利用。在这种情况下，已有的存量政策未能充分发挥作用，此时增加增量政策，该增量政策可能面临同样的传导阻滞问题。可以设想，2025 年新增财政存款超过2万亿，大幅高于往年历史平均水平，若能将这部分资金合理利用，这笔支出占 GDP 的比例将达到近 1.5 个百分点，这对理解怎样用好现有的政策空间也很重要。

第二，从国有资产角度看，盘活存量资产也蕴含巨大政策空间。截至2024年末，全国国有企业资产总额超400万亿，负债总额260万亿，资产负债率约65%（65%的资产负债率对于企业而言处于合理区间）。这是国有企业合并报表之后的数据。可见，虽然地方政府债务负担较重，但从国有企业合并的资产、负债数据来看，其拥有的资产存量和财力支配范围仍然巨大，其他任何国家都不具有我国的这种国有资产优势。

当前核心问题在于流动性。市场讨论的 REITs 等工具面临税收制度及管理政策的制约，且部分项目（如政策性保障房）资产收益率偏低。解决之道在于多管齐下，比如：货币政策提供适宜的流动性环境，配合增信手段提升资产评级，并通过税制改革提升项目可行性。激活这部分庞大的国有资产存量，并与增量政策形成协同效应，这是未来挖掘潜在政策空间的重要着力方向。

第三，存量政策和增量政策要纳入宏观政策取向一致性评估。二者在特定情境下可能存在冲突，例如在房地产领域，地方政府供地（增量）与去库存（存量）之间存在两难：供地过多会加剧库存压力、冲击存量价格（存量），而不供地则影响财政收入（增量）。因此，必须将二者纳入一致性评估。

总体而言，我们学习领会中央经济工作会议的精神，可以看到：2026年的政策取向将更加突出存量与增量的统筹关系，即在继续实施更加积极财政政策的同时，保持必要的赤字率、债务总规模和支出总量，实现存量与增量政策的协同配合。

三、人民币汇率分析

关于2026年人民币汇率走势，市场普遍预期将呈升值趋势，但在预期升值幅度上存在一定分歧。对此我提供两个观察角度。

第一，汇率升值须与扩大内需政策同步推进，而且扩大内需政策应领先于汇率升值，程度上也要大于汇率升值。若仅有人民币升值而其他条件不变，将加剧国内“供强需弱”的压力。因为升值会抑制出口、刺激进口，导致国内市场供给进一步增加，原有的供求关系矛盾更加突出。因此，扩大内需政策必须与汇率升值同步跟上，甚至应领先于升值步伐，否则宏观经济及物价回升将面临更大压力。

第二，如果当前人民币汇率处于低估状态，那么这种低估主要源于非经济因素，即地缘政治因素。我也经常和美国朋友说，中美关系不好，就会导致人民币汇率低估，就会导致更多出口。所以对人民币汇率纠偏，得从改善中美关系开始做起。怎么理解这个逻辑？

从经济基本面看，当前中美利差实际上小于2016年末和2017年初当时的水平，但根据我个人的初步测算，当前人民币汇率的低估程度反而比当年更高。同时，购买力平价理论（中国物价下降、美国物价上升）本应支撑人民币升值，现实却出现背离。

这种偏离是均衡汇率估算方法无法解释的，也就是经济基本面因素无法解释的，因此主要源于非经济因素。非经济因素方面，从外部来看就是地缘政治因素，特别是中美关系的影响。美方在拜登时期出台政策，限制养老金、保险公司及公募基金投资中国金融市场；禁止PE、VC投资中国高科技企业；国会议员频繁质询有涉华业务的企业；以及美国频繁出台对华出口管制等制裁措施等等，这对国内外企业、金融机构产生了“寒蝉效应”，对相关FDI、金融资本流动造成了显著负面冲击，这些因素都会影响到人民币汇率的趋势。

我和同事最近的一项研究表明，即便金融制裁范围有限，其对汇率贬值和低估的影响依然在统计意义上是显著的。所以，我和美国朋友讨论时就说，怎样改善当前中国国际收支失衡、顺差过大的问题呢？其中一个重要因素就是改善中美关系。

目前外汇储备基本稳定，这表明我们现行的汇率水平是由市场供求决定的。进一步观察人民币汇率隐含的逆周期调节因子，也可以发现：近年来大部分时候人民币汇率都是面临贬值预期，一直到2025年末（中美关系开始企稳改善）才开始出现持续的人民币汇率升值预期。这表明，如果没有逆周期调节因子的托底和支撑，人民币汇率甚至会低估更多。因此当前的人民币汇率低估很大程度上是由外汇市场供求关系自己决定的。

也正是因为如此，美国政府也没有把中国纳入到“汇率操纵”的名单，说明美国也是清楚这个因素的。这也验证了我前面提到的，当前人民币汇率低估是市场决定的，不是政策原

因，而市场的供求关系则受到了地缘政治因素（尤其是中美关系）的影响。当然，从2026年的情况来看，中美关系有望稳定向好，因此在这一有利因素的支撑下，人民币汇率走势有望呈现纠偏式的升值。

2026年中国经济与市场三大主线

邢自强 摩根士丹利中国首席经济学家

以下观点整理自邢自强在CMF宏观经济热点问题研讨会（第114期）上的发言

结合近期对2026年的展望，接下来我对“十五五”建议稿彰显出的一些新动向做简短补充。2026年是“十五五”启航的第一年，关于中国经济发展的命题绕不开两个核心维度：首先是仰望科技自强的“星辰大海”，整个“十五五”建议稿以科技为纲，旨在前沿科创领域实现核心突破；其次是俯身关切消费民生的“柴米油盐”，即破解当下经济循环中出现的低物价风险陷阱问题。2026年可能与2024年、2025年相似，既会有科技自强的自信创新，也会继续尝试破解民生之困。2026年仍是一个尝试探索之年，实现整体名义GDP增长、物价循环水平提升、房地产止跌回稳以及广谱意义上企业盈利的大幅改善，还需要一段时间。我将聚焦于三个较为明显的主题进行阐述。

一、对美元资产“祛魅”

开年以来人民币汇率走强，这既得益于去年中国经济外贸竞争力再上台阶，外贸顺差突破万亿美元大关；也包含短期季节性因素，如春节前出口企业结汇意愿增强。但这背后的底层逻辑，在于全球经济有三个非常重要的“进行时”，这些趋势在2026年仍将深化，构成了分析中国经济的重要框架。

第一，对美元“祛魅”的再深化处于进行时。2025年美元指数贬值10%，这反映了市场作为第一大经济体的美国在政策层面的担忧。美国关税政策、移民政策以及关于美联储独立性的讨论，造成了诸多不确定性、不稳定性和不可预见性。这一贬值历程尚未中断，在2026年仍将延续。

第二，地缘政治“东稳西荡”的格局进一步深化。近期拉美地区出现动荡，美国政策的不确定性及单边主义干预等因素，促使全球资金配置从战略角度对美元资产进行渐进式“祛魅”。

第三，贬值不仅发生在法币之间，更体现为法币体系相对于战略资产的贬值。尽管美国面临政府债务高企，市场对美元长期信用存疑，但与其他发达国家相比，后者同样面临赤字高企、债务上升，甚至未能搭上此次全球 AI 人工智能技术革命的快车，生产率进步不及美国。因此，法币之间呈现的是一种“比烂”的相互比价关系。值得关注的是，以美元为代表的法币体系对能源、黄金等战略资产呈现渐进贬值趋势，这一趋势将继续深化，并持续影响全球资本流动和资产定价逻辑。

二、2026年中国科创热点

在此过程中，人民币汇率将如何走势？除了短期贸易顺差和结汇因素外，**更取决于第二个“进行时”的深化：即全球对中国产业实力和科技创新的再认知。**

从2024年至2025年，中国科创自强的“星辰大海”获得了外国投资者及本土企业家的重新审视。这涵盖了 AI 软硬件应用、国产算力替代、先进制造业升级及出海等领域。自2024年9月以来，中国资本市场的信心迈上了一个大台阶，这体现了企业家坚韧不拔的拼搏精神和竞争力的不断提升。在厚积薄发之后，随着一系列利好消息释放，资本市场融资功能恢复，港股、A股 IPO 近期如火如荼，有力支持了新质生产力。这显示出中国科创的实力和信心得到了全球的再认知。本质上，这是对中国积淀数十年的产业链集群、理工科人才红利以及超大规模内需市场这三大核心优势的认可。这使得2026年作为“十五五”规划的第一年，在实现科技自强、解决“卡脖子”问题上拥有坚实基础。

三、打破低物价循环的挑战

关于2026年能否打破关系到老百姓“柴米油盐”的低物价循环风险，各方存在不同意见。民生、消费、地产、名义 GDP 和企业盈利能否大幅复苏，相关的探索仍处于进行时，这就是第三个“进行时”。尽管12月以来政策层在促消费、稳地产等领域继续努力，但民生消费层面的挑战仍有待缓解。具体而言，这里涉及两个核心抓手。

第一，夯实社会保障体系，将“投资于人”落到实处。这是中长期提升中国消费潜力的重要抓手。中央提出的将“投资于物”和“投资于人”结合起来，“投资于人”的核心即夯实社会保障体系，实现社会保障的均等化，增加对农民和农民工群体在养老、医疗、失业保

险等方面更加公平的社会保障投入，减少预防性储蓄，释放消费潜力。去年以来，决策层在提升农民、农民工等中低收入群体和弱势群体的中央社保补贴方面已迈出温和一步。若在今年上半年国务院制定的“十五五”规划全文中，能给出明确的路线图和时间表，计划到2030年将农民和农民工的月度社保补贴提升至具体金额，将给社会一颗“定心丸”，从而释放消费潜力。关于财政支出压力及乘数效应的测算，我们已做过详细论证，这是提升消费实力的治本之策。

第二，房地产市场的止跌回稳是打破低物价循环的关键一环。中短期来看，房地产下行仍在演绎，对上下游就业及居民财富效应的影响持续存在，彻底打破低物价循环尚待时日。我们欣喜地看到科创领域涌现出许多新质生产力，但纵观全球经验，房地产行业即便在成熟市场经济体中依然是主要支柱之一。上世纪90年代，日本在房地产下行后，曾依赖先进制造业（如汽车）出海成为全球冠军，体现了其新质生产力的苗头，但这并未能缓解日本本土因地产崩盘和消费通缩带来的长期低迷。这一教训警示我们：必须重视房地产市场的止跌回稳，不能光依赖科技创新的“星辰大海”来解决当前的“柴米油盐”问题。

在具体策略上，相较于“收库存”和“保主体”在道德风险、技术手段及运营门槛上的高难度，当前更值得研究的是“贴按揭”（住房贷款利息补贴）。中国房地产下行已进入第五年，由于银行体系（特别是国有银行）管理稳健，未出现欧美式的金融危机，导致政策紧迫感似乎不足。然而，房地产下行对供货商、建筑商、地方政府及购房人造成的社会信心冲击不容忽视。形势比人强，最终仍需推出政策。建议借鉴香港经验，香港楼市近期企稳回升，得益于按揭利率下行至与租金回报率持平。我们可以在过去五年人口净流入、资金回报率相对健康的城市率先试点，通过财政或准财政手段进行贴息。考虑到银行息差空间有限，单纯大幅降息可能性较小，因此需要财政贴息。贴息范围不能仅限于新房，必须覆盖存量房贷人群，否则数百亿的规模作用有限。政策往往“大船掉头必然谨慎”，但可以从试点开始，最终在更多大中城市通过100个基点及以上的利息补贴，缩小租金回报率与按揭利率的差距，释放刚性与改善性住房需求，改善预期。

综上，这是我针对2026年如何化解柴米油盐等民生消费困扰提出的两项建议：一是夯实和完善社会保障体系，特别是为农民和农民工制定具体的路线图与时间表，以此建立社会保障的安全屏障，让大家减少后顾之忧，从而在长期更敢于消费。同样，在中短期，对于房地

产市场的止跌回稳，在收库存、保主体和贴按揭这几方面，如果前两者难度相对较高，或许贴按揭可以率先进行试点。

从就业视角看消费如何破局

缪延亮 中金公司首席策略师

以下观点整理自缪延亮在CMF宏观经济热点问题研讨会（第114期）上的发言

消费作为中国经济增长的主引擎，在2001年至2023年间对我国经济增长的平均贡献率超过50%。然而，近年来消费呈现疲软态势，中国经济若要企稳回升，必须打破这一格局。打破消费疲软的关键在于准确诊断。基于劳动力市场“总需求（GDP 总量×单位 GDP 所需劳动量）=总供给（就业人数×工作时长）”的宏观恒等式分析发现，总需求不足、经济 K 型复苏（制造业强服务业弱）以及效率挤压（如 AI 替代和工作时长延长）各贡献了约三分之一的缺口。消费是消费意愿、收入和预期的函数，当前的症结并非消费意愿不足，而是收入与预期受限。要想打破这一困局，需要针对三个缺口采取措施，宏观层面要补上内需缺口；结构性政策方面，要通过服务业的扩能提质来拓展就业空间；效率方面，做好社会保障，改善居民收入预期。

一、消费增长动能放缓

这一判断基于三个典型事实。首先，从总量上看，消费呈现趋势性下行。疫情前中国消费增速通常保持在 GDP 增速之上，甚至达到两位数。然而2024年最终名义消费支出增速降至3.9%。尽管2025年初受“以旧换新”等政策支持数据尚可，但随着政策边际效果减弱，社会消费品零售总额同比增速已连续六个月回落，最近一期数据仅为1%左右。

其次，从结构上看，堵点主要集中在服务消费。消费疲软并非表现为商品消费乏力，而是服务消费支出的显著疲软。这种疲软并非集中于单一行业，而是普遍存在于教育、餐饮服务、文化娱乐、住房维修及管理等多个领域，表明服务消费是当前的主要短板。

第三，从人群分布来看，消费降级呈现普降特征。无论是普通大众还是高收入群体，消费水平均有下降。以旅游消费为例，出游人次显著上升并已超过疫情前水平，但人均消费额大幅下降，“五一”假期人均日消费从2019年的151元降至2025年的115元，国庆假期亦有下滑。奢侈品消费降级更为明显，茅台批发价跌破官方指导价，个人奢侈品消费从疫情前两位数增长转为低速甚至负增长。

二、消费疲软的核心症结不在“意愿”而在“能力”

从学术研究视角分析，消费是收入、预期与就业的函数。消费能力由当期收入和收入预期决定，而消费意愿则反映了将收入转化为支出的倾向。针对当前消费疲软的成因，我们通过排他性分析发现，问题的核心不在于“消费意愿”，而在于“消费能力”及其背后的收入与预期限制。

第一，居民消费意愿并未实质性下降，存款上升更多反映了资产配置的调整。一种观点将当前消费疲软归因于居民“不愿消费”，并以近年居民存款规模上升作为主要依据。但是需要明确的是，存款不等于储蓄，储蓄是未用于消费的收入，而存款只是储蓄配置的一种方式。尽管居民存款占居民与非金融企业总存款比例从2021年的50%多上升至67%，但这并不意味着居民主观上“有钱不花”。这主要源于房地产市场变化导致的资金流向改变：居民减少购房使得资金从流向企业部门转为滞留在居民部门；同时，理财收益率下行及企业经营活动收缩也促使资金回流银行体系。从边际消费倾向来看，中国居民每赚1元钱的消费额从疫情前的0.70元降至现在的0.68元，这一微幅下降符合随着收入提高、边际消费倾向自然递减的长期趋势线，说明居民消费意愿已恢复至疫情前常态。恩格尔系数的上升实为收入受限下的被动反应，而非消费意愿的缺失，可选消费的降级也体现了这一点。

第二，房地产市场的财富效应并不显著，房价下跌并非消费疲软的主因。历史上，中国房价上涨对消费的拉动作用有限，因为居民倾向于储蓄购房。反常的是，2024年至2025年的横截面数据显示，房价跌幅越大的地区消费增速反而越高。这揭示了房价背后的代际不平等问题：房价回调减轻了未购房年轻群体的压力，从而释放了部分消费动力。因此，试图通过房价下跌产生的负财富效应来解释消费疲软并不成立。

第三，收入增速放缓与预期低迷是制约消费的决定性因素。回归分析证实收入是影响消费最显著的变量。近年来，中国居民人均可支配收入增速显著放缓，该指标从2019年的8.9%下滑至2024年的5.3%，降幅超过同期GDP降幅。从收入结构看，占六成的工资性收入增长乏力，2024年非私营部门工资仅增长2.8%，私营部门更低至1.7%；占两成的政府转移性收入受制于土地财政的萎缩。过去两年，卖地收入下降叠加化债压力上升，形成“财政加速器”效应，导致地方财政承压。尽管“9.24”政策后财政支出有所增加，但对冲效果依然有限。横向对比全球，中国基尼系数在经过二次分配后从0.48降至0.41，下降幅度小于主要发达国家。这与我国地方政府仍偏重于发展型职能有关，导致二次分配在缩小收入差距、提振消费基数

方面的作用未能充分发挥。此外，关于收入预期，收入信心指数在疫情后虽有短暂反弹，但随后长期处于低位徘徊。利用世界银行的分析方法将非农就业与疫情前长期趋势比较发现，城镇就业受到明显冲击=这是导致收入预期不稳的关键。

综上所述，消费疲软的逻辑链条清晰可见：消费不好不是因为意愿不行，而是因为收入和预期不行；而收入困局的根源，则进一步指向了就业市场的三重压力。

三、 收入困局源于就业市场的三重压力

收入与预期的疲软本质上源于就业市场的结构性矛盾。基于宏观经济恒等式分析，均衡状态下的劳动总供给（就业人数乘以工作时长）等于总需求，而总需求可进一步拆解为 GDP 总量、行业占 GDP 比例以及行业劳动密集度三个变量。通过对这三个变量的追踪，我们发现当前就业市场存在“总需求缺口、结构性缺口和效率缺口”三重压力，且每个缺口造成的就业损失均在1000万左右。

第一是总需求缺口。当 GDP 总量增长乏力时，企业雇佣需求随之下降。宏观总需求不足直接导致了约1000万的就业缺口。

第二是结构性缺口。这源于中国经济的“K 型复苏”。工业制造业表现强劲，但吸纳就业能力更强的服务业表现疲软。比如当前的政策，“以旧换新”多侧重于支持工业，导致工业部门与服务业部门的就业容纳能力出现分化。

第三是效率挤压缺口。技术进步（如 AI 替代人工）以及职场“内卷”导致的工作时长延长（从疫情前周均46小时增至近49小时），在不增加甚至减少雇佣人数的情况下提升了产出，也挤压了约1000万的潜在就业岗位。上述三重压力集中体现在农民工、高校毕业生、城市白领和小微经营者四类重点人群身上。

四、 消费如何破局

针对上述三重缺口，提出以下三点具体的政策建议：

第一，针对总量缺口，实施逆周期调节与债务重组。当前我国广义货币总量虽大但边际效用递减，政策重心或应转向债务重组与财政可持续性建设，通过修复地方政府资产负债表，增强其对民生的兜底支持能力。针对企业面临的内生流动性压力（如应收账款账期延长），建议设立专项再贷款或财政贴息工具。资金路径设计为：中央给到地方政府或大型企业，大型企业再偿还给小企业，以此疏通债务堵点，缓解总需求不足带来的微观压力。

第二，在结构性调整方面，应聚焦服务业的扩能提质，通过放松管制、扩大准入及双向开放，释放托育、养老、教育培训等领域的巨大供需潜力，从而创造更多就业增量。

第三，针对效率缺口，完善社会保障体系。针对技术进步和效率提升带来的岗位流失，必须做实做强社会保障体系。通过改善社会安全网，为受技术变革冲击的劳动力提供托底保障，从而稳定其收入预期和消费信心。



把脉中国经济 传递中国声音
Taking Economic Pulse, Forecasting Economic Future

地址: 北京市海淀区中关村大街59号 中国人民大学立德楼1105
Add: 1104, Lide Building, Renmin University of China,
59 Zhongguancun Street, Haidian District, Beijing, PR.China

网站: <http://ier.ruc.edu.cn/>

微信公众号:

