

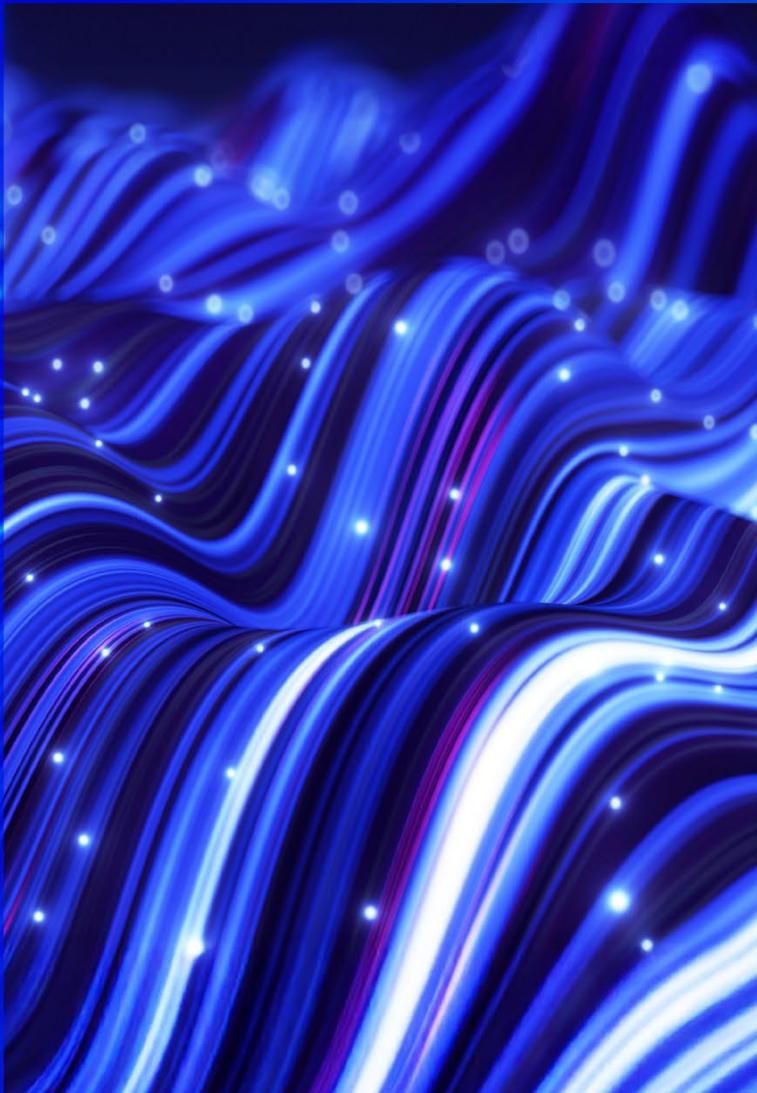


毕马威

2026年宏观经济 十大趋势展望



毕马威中国
研究院



摘要

回顾2025年，中国宏观经济表现稳中向好，经济运行存在两大亮点。其一，外需在美国关税逆风中保持韧性。得益于贸易伙伴多元化、出口产品国际竞争力提升，以及全球人工智能产品需求高涨。其二，国内产业升级节奏加快。伴随年初我国在人工智能领域取得的技术突破，以及政府提高对民营经济、科技创新的关注，2025年高技术产业投资保持较高热度，经济新动能加速培育。

内需不足仍然是当前及下一阶段经济发展的挑战。一方面，房地产市场仍在进一步下探，居民财富持续缩水；另一方面，企业政府债务压力仍然较高，社会资产负债表扩张意愿不足。国内消费、投资上半年在“两新”、“两重”政策支撑下短暂回暖后，下半年伴随政策退坡转而大幅回落。而市场供过于求格局持续时间长，导致经济处于通缩区间的时间也被延长，成为现阶段内需修复的另一大阻碍。

12月10日至11日，中央经济工作会议在北京举行，部署2026年经济工作。会议指出要发挥存量政策和增量政策集成效应，加大逆周期和跨周期调节力度，提升宏观经济治理效能。根据2025年政策布局、“十五五”规划《建议》安排，以及中央经济工作会议精神，下一阶段，我国宏观政策将更加注重供需平衡发展。在需求端，为推动形成以内需拉动的经济发展模式，政策将致力于提升居民消费率，一方面要增加财政投入释放居民短期消费需求，另一方面要扩大民生领域投入提升居民长期消费能力。在供给端，为抢占新一轮科技发展先机，政策将继续强调科技创新，培育壮大新兴产业与未来产业，发展经济新动能。

2026年作为“十五五”开局之年，我们认为，实现经济开门红具有战略必要性与可行性。伴随中美经贸紧张局势的缓和，出口有望维持韧性；国内宏观政策将延续积极，进一步向科技创新、先进制造业、新基建、民生和优质消费供给等领域倾斜，助力国内供需平衡发展。预计全年经济增速有望达到4.8%左右。

具体而言，中国宏观经济将呈现十个主要趋势。

01 经济运行再平衡，供需差距有望加快弥合

06 新基建与民间资本为基建投资注入新动能

02 宏观政策取向延续积极，扩内需与促创新并举

07 房地产发展逐步进入新稳态，关注中央政府收储动向

03 消费保持平稳增长，服务消费是重要拉动力

08 做大做强“中国人经济”，拓展跨境贸易和投资新领域

04 新一轮产业布局快速推进，制造业投资触底回升

09 中国香港“内联外通”优势升级，战略枢纽地位迎来全方位强化

05 物理式AI引领虚实融合创新，“人工智能+”应用价值加速兑现

10 全球资本重新配置，人民币资产吸引力持续增强

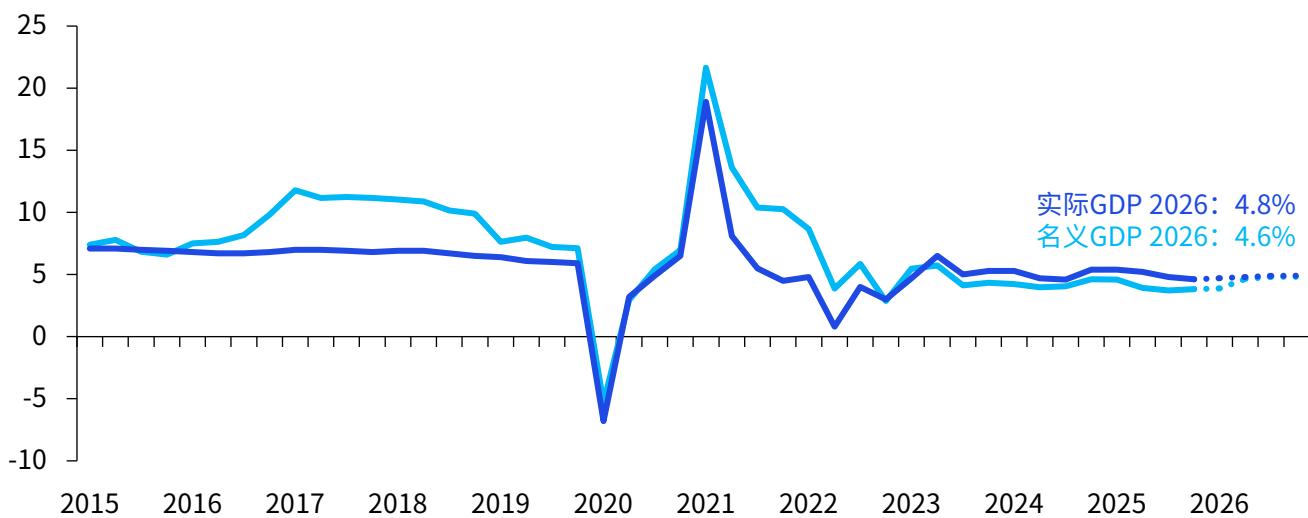
01 经济运行再平衡， 供需差距有望加快弥合

作为“十五五”开局之年，2026年经济表现将总体保持稳健。外部环境方面，2026年全球财政货币政策保持宽松，美国外贸政策不确定性消退，人工智能相关商品贸易需求旺盛，均将对我国出口表现形成有利支撑。内部环境来看，居民消费将在以旧换新政策持续支持、消费品供给提质升级、民生福利不断改善下保持稳健。固定资产投资则将在“十五五”重大项目集中开工、高技术产业提质扩容、传统产业数智化进程加快的背景下筑底回升。

在需求回升的同时，“反内卷”政策则将在2026年持续推进。中央经济工作会议指出要纵深推进统一大市场建设，深入整治“内卷式”竞争。低效产能有望在更公平的市场竞争环境中平稳出清。工信部在2025年9月至10月陆续发布了十大重点行业稳增长方案，方案聚焦打破工业生产中的非理性竞争行为，并增强高端产品供给能力。而新修订的《反不正当竞争法》、《价格法》亦将为市场秩序提供法律保障。

伴随稳增长、扩内需政策与“反内卷”政策形成合力，我们预计2026年中国经济实际增速将达到4.8%左右。与此同时，物价表现有望从“止跌企稳”进一步转向“温和回升”，名义经济增速将上行至4.6%左右，经济供需温差有望加快弥合（图1）。

图1 中国GDP实际增速，当季同比，%



数据来源：Wind，毕马威分析

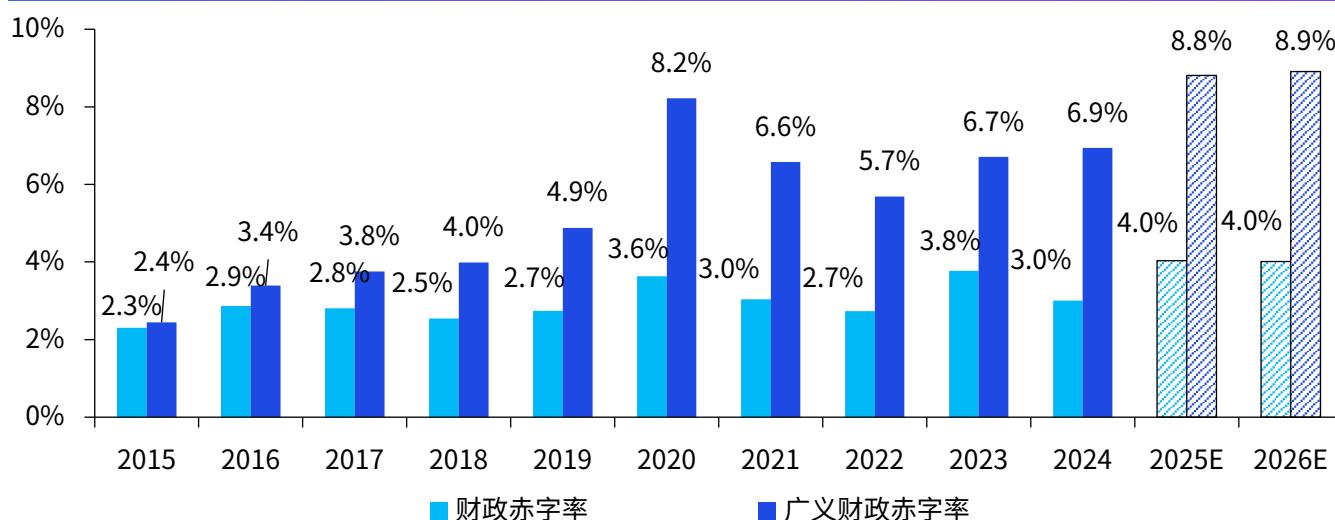
注：虚线部分为毕马威预测季度增速。

02 宏观政策取向延续积极，扩内需与促创新并举

2026年宏观政策取向将保持积极。中央经济工作会议指出，要实施更加积极有为的宏观政策。当前居民和企业、地方政府预期仍然偏弱、融资能力较为有限，2026年中央政府仍将承担主要扩表责任，保持必要的财政赤字、债务总规模和支出总量，保证财政政策延续宽松基调。预计2026年财政赤字率保持在4.0%左右，而涵盖地方政府专项债、超长期特别国债的广义财政赤字率小幅上行至8.9%（图2）。政府融资规模保持稳定，支撑广义财政支出增速达到5.4%，与2025年持平。为尽快形成投资实物工作量，保障全年经济增速目标顺利实现，财政发力节奏仍将保持前置。

货币政策将延续适度宽松，中央经济工作会议指出，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，灵活高效运用降准降息等多种政策工具。预计2026年央行降准降息幅度与2025年相当，全年降息10—20个基点，降准规模在50个基点。考虑到明年财政发力靠前，降准落地时点也将相对靠前予以配合。未来央行还将通过国债买卖、买断式逆回购、MLF加量操作等数量型货币政策工具组合操作，实现短中长期流动性精准投放，以支持政府债顺利发行，拓展银行信贷投放能力。

图2 历年财政赤字率与广义财政赤字率，%



数据来源：Wind，毕马威分析

注：财政赤字率=（中央普通国债+地方一般债）/名义GDP。

广义财政赤字率=（中央普通国债+中央超长期特别国债+地方一般债+地方专项债+年中动用债务结存限额）/名义GDP。

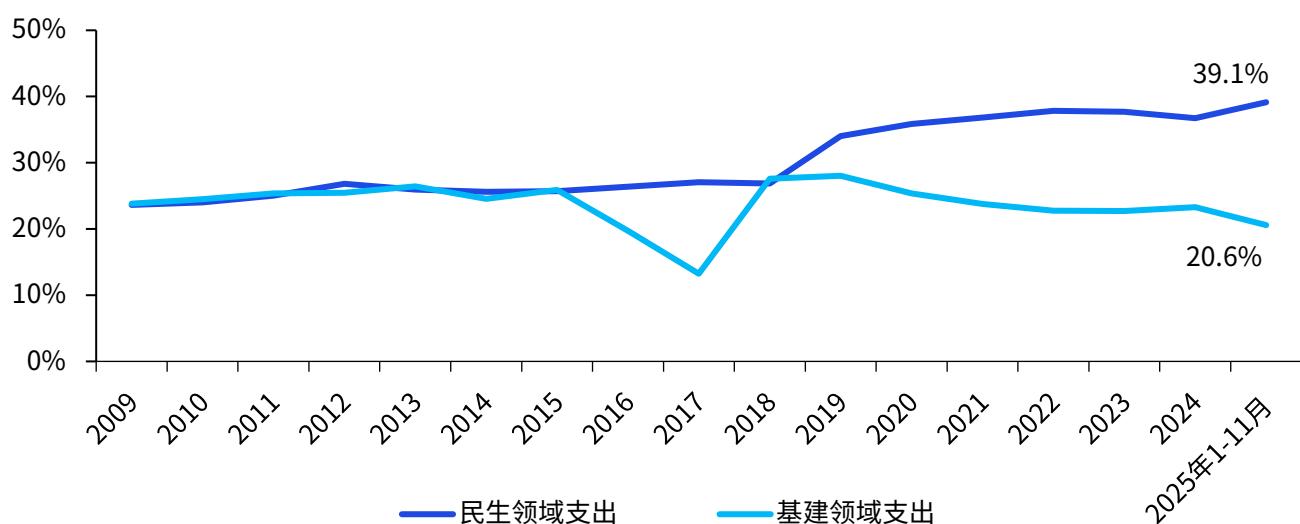
2025、2026年为预估值。

2026年政策将聚焦扩内需与促创新。在扩大内需方面，政策将强调投资于物和投资于人紧密结合，超长期特别国债将保持对“两重”、“两新”项目资金支持力度。同时，公共财政预算将进一步加大民生领域支出，提振居民消费意愿。预计教育、社保就业、医疗三项民生领域支出合计占比有望超过40%（图3）。在促创新方面，地方政府将积极利用好政策性金融工具与专项债资金，加大对新兴产业和未来产业的资金支持。同时，中央政府将提高公共财政中基础研究支出，促进重大科技成果高效转化应用。

由于本轮房地产下行周期尚未结束，重点领域风险防范化解工作将持续推进。地方政府将依托“4+6+2”化债政策框架，加快推进存量隐性债务化解，强化项目质量审核，防范新增隐性债务，同时加紧清理拖欠企业账款。而为持续控制地产领域金融风险，缓解房企债务偿付压力，2026年政府或利用部分超长期特别国债、地方政府专项债加大对闲置土地、存量房屋收储的资金支持。

总体而言，2026年我国财政政策的发力方向总体与2025年取向总体一致，但是中央、地方分工方面或更加清晰。中央将承担更多公益性强、短期收益偏低的领域如“两新”、“两重”项目，而地方政府则更加专注收益预期可观领域投资，如加大对新兴产业发展的支持、进一步惠民生提振消费。伴随支出责任的明确与细化，中央政府稳定短期内需，地方政府加力推进经济转型的格局将逐步形成，预计2026年宏观政策效能将较2025年进一步提升。

图3 历年公共财政民生与基建领域支出占比，%

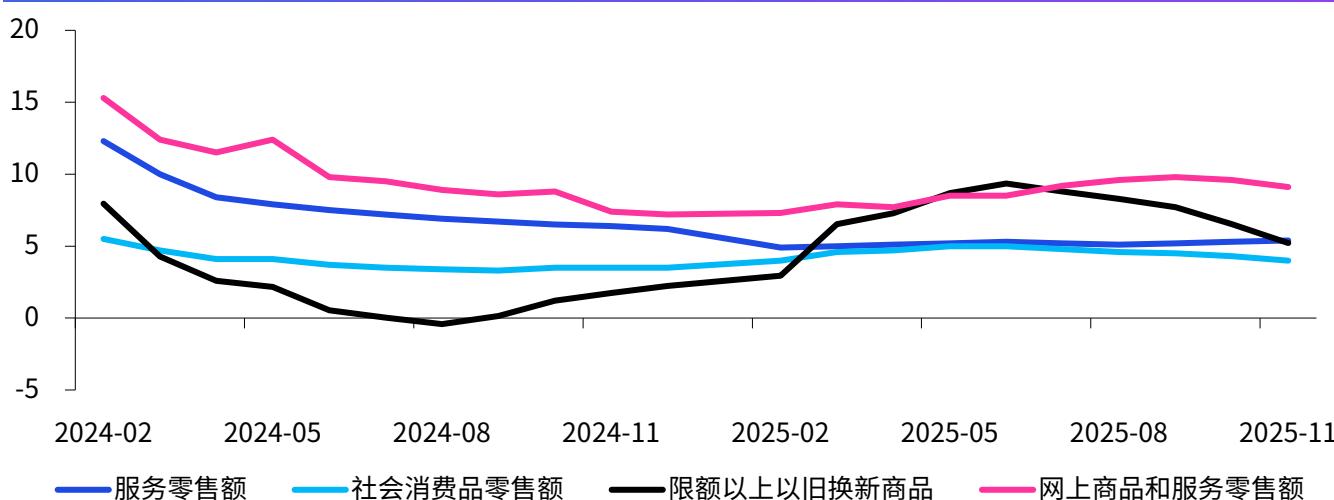


数据来源：Wind，毕马威分析

03 消费保持平稳增长， 服务消费是重要拉动力

在消费品以旧换新、扩大服务消费等系列促消费政策驱动下，消费成为2025年拉动经济增长的主引擎。值得注意的是，2025年下半年以来，随着大部分传统大宗消费需求已经释放、以旧换新政策带动作用减弱，叠加居民收入增速持续放缓，商品消费增速明显回落（图4）。但服务消费保持稳健增长，同时以新能源汽车、智能穿戴设备、即时零售、无人便利店、AR/VR沉浸式体验等为代表的新型消费业态蓬勃发展，满足居民品质化、个性化、体验化消费升级需求。特别地，数字消费表现强劲，1-11月全国网上零售额同比增长9.1%，其中实物商品、非实物商品（包括服务、虚拟商品等）网上零售额分别同比增长5.7%、27.5%，数字产品、线上服务、互联网电商成为亮点。

图4 服务零售额、社会消费品零售额、网上商品和服务零售额增速，累计同比，%



数据来源：Wind，毕马威分析

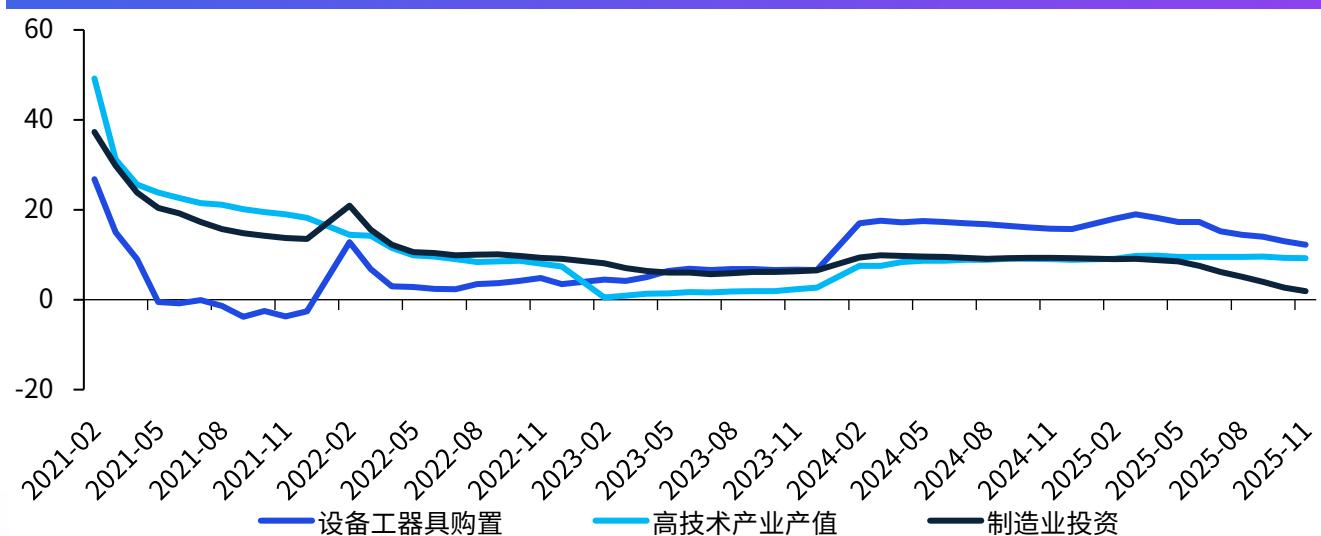
展望2026年，促消费政策将继续从供需两端协同发力，推动消费平稳增长，其中服务消费仍是重要拉动力。从供给端看，政策将聚焦扩大优质商品和服务供给，优化消费领域营商环境，通过放宽市场准入、推动业态融合等措施激发市场活力和创新潜力。从需求端看，消费品以旧换新政策将得以延续，补贴范围可能有所调整，更加精准地向消费结构优化升级方向倾斜，重点拓展AI+消费、银发消费、育儿消费等领域，智能穿戴设备、适老化产品、婴儿推车及儿童安全座椅等有望被纳入补贴范畴。同时，在“十五五”时期提高居民消费率的目标指引下，服务消费将成为促消费政策的重点发力方向。政策有望加大服务消费补贴力度，通过发放消费券、电子发票申领等方式，重点支持文旅餐饮、健康医疗、家政服务等消费领域。此外，惠民生政策也将进一步发力，通过扩大就业、促进城乡居民增收、强化财政对民生领域支持等系列措施，增强居民消费能力和消费意愿。值得一提的是，在政策持续支持资本市场健康稳定发展的背景下，资本市场的财富效应有望逐步提升，有助于居民财产性收入增速回升，推动居民消费倾向边际改善。

04 新一轮产业布局快速推进，制造业投资触底回升

2025年上半年，制造业投资在出口以及设备更新政策支持下保持较高增速。但伴随三季度“反内卷”政策扰动、美国外贸政策不确定性增加，以及设备更新政策支持作用减弱，三季度以后制造业投资大幅走弱（图5）。展望2026年，伴随企业预期改善、新一轮产业布局持续推进，我们认为制造业投资将触底回升，成为固定资产投资的最大拉动项。“十五五”期间，高端制造业亦将成为推动国内经济转型、应对全球科技竞争的关键抓手。

2026年制造业投资表现受四方面原因支撑。首先，企业面临更加稳定的政策环境，投资意愿回暖。海外方面，美国贸易政策不确定性降低，前期盈利能力偏弱，受关税影响较大的劳动密集产业投资情绪有望回升；国内方面，“反内卷”政策进入细化落实阶段，大范围缩减产能等政策预期逐步消退，企业前期积压投资需求将根据市场需求逐步释放。其次，传统制造业企业进入转型加速期，产业升级投资需求回升。“十五五”规划《建议》明确，要推动技术改造升级，促进制造业数智化转型，发展智能制造、绿色制造、服务型制造。另外，《国务院关于深入实施“人工智能+”行动的意见》明确，到2027年要实现人工智能与产业发展的深度融合。传统产业的智能化升级改造或将集中在2026、2027两年进行。伴随2026年设备更新补贴持续投放，传统产业设备更新等技术改造投资需求有望保持较高热度。第三，在“十五五”规划《建议》提出“以新供给创造新需求”的指导思想下，新兴产业将加大技术创新力度、加快创新成果转化节奏。预计制造业产品迭代周期将逐步缩短，为新兴产业持续创造增量投资空间。第四，关注人工智能产业对制造业投资的带动作用。人工智能既是当前全球科技竞赛的集中领域，也是“十五五”时期新兴支柱产业的重要组成部分。中央经济工作会议指出要深化拓展“人工智能+”。伴随政策性金融工具加大对人工智能项目支持、海外科技企业持续增加人工智能领域资本开支，2026年我国算力设备、硬件设备、电气设备等高技术产品面临同步走强的内外部需求，其所在高技术制造业投资对总体投资拉动作用将较2025年进一步提升。

图5 制造业投资、设备工器具购置投资、高技术产业产值，累计同比，%



数据来源：Wind，毕马威分析

05 物理式AI引领虚实融合创新，“人工智能+”应用价值加速兑现

从技术演进趋势来看，2025年人工智能正在从生成式AI（Generative AI）向代理式AI（Agentic AI）发展。随着各行各业纵深推进数字化转型，特定领域语言模型（Domain-Specific Language Models, DSLM）¹与AI智能体（AI Agent）凭借在专业场景适配、自主任务处理、持续迭代优化等方面的核心能力，成为推动人工智能从技术能力向业务价值转化的关键引擎。其不仅帮助企业突破运营瓶颈、实现降本增效，更在产品和服务优化、用户体验提升、鼓励创新等方面发挥重要作用，赋能企业突破传统业务边界、挖掘增长新动能，构筑以数字能力为核心竞争力的全新商业模式。

展望2026年，人工智能将完成从生成式AI到代理式AI的关键性跃迁，并进一步从单一智能体演变为多智能体协同系统。通过任务解耦与跨域调度机制，显著提升复杂业务流程的处理效率，推动企业数智化转型从单点场景验证迈向中后台全流程、全链路渗透的新阶段，为业务创新与产业升级注入强劲动力。在这一过程中，就业市场将经历深刻的结构性调整，劳动力技能需求从单一技能向“人机协作+业务穿透+伦理判断”的多维复合能力升级。需要强调的是，人类独有的共情力、决策力和沟通力等特质，在人机协作的生产生活新范式下将展现出不可替代的价值。

与此同时，物理式AI（Physical AI）有望取得突破性进展，重塑人工智能与物理世界的实时交互范式，驱动工业制造、医疗健康、商业服务等领域的颠覆性变革，并加速具身智能、脑机接口等前沿技术的产业化进程。值得一提的是，中国凭借制造业场景丰富、政策支持积极、资本投入充裕以及关键核心技术突破，有望在物理式AI的全球竞争中实现“换道超车”。2026年，人形机器人量产与脑机接口“盲视”临床实验等里程碑事件，或将为制造业智能化升级提供战略契机，进一步拓展人工智能与物理世界融合创新的深度与广度，引领新一轮人机协同技术革命浪潮。



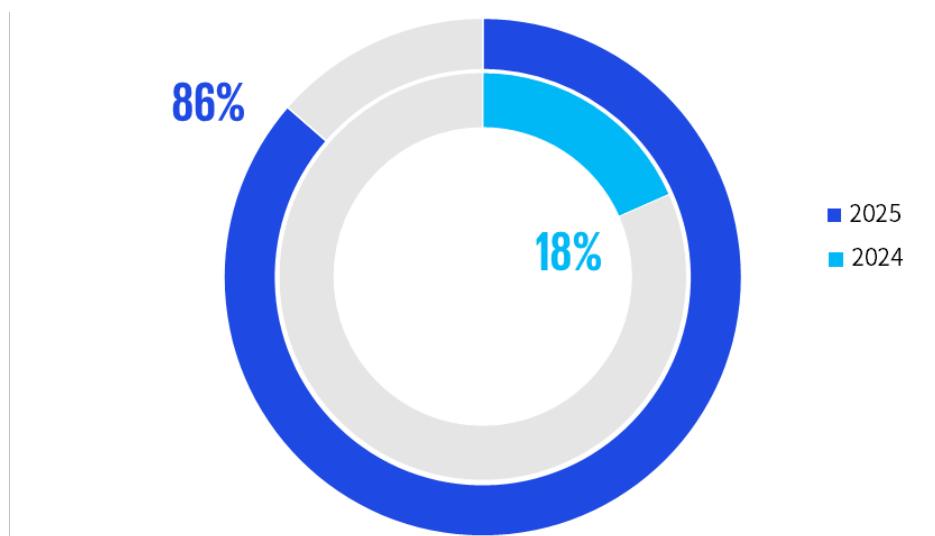
¹根据高德纳公司（Gartner）2025年10月发布的《2026年十大战略技术趋势》报告，DSLM是基于特定行业、功能或流程的专用数据训练或微调的语言模型，相较于通用模型，能更加精准、可靠且合规地满足特定业务需求。

<https://www.gartner.com/cn/newsroom/press-releases/2026-top-strategic-tech-trends>



从商业化应用维度分析，毕马威《2025年中国首席执行官展望》²调研报告显示，2025年预期AI投资回报期在三年之内的中国CEO占比从2024年的18%大幅提升至86%（图6），而预期需要3-5年的CEO占比则从2024年的67%下降至12%。其中，更有20%的CEO认为不到一年就能看到实施AI的投资回报，远高于2024年的4%。2026年“人工智能+”应用价值有望加速兑现，呈现多领域进发、跨行业渗透的发展态势。例如，人工智能在直播电商、生成式内容消费和社交平台等C端领域已经实现大规模商业化落地；制造业借助DSLM与多智能体协同，有望实现生产全流程优化与柔性制造模式革新，推动产业向“微笑曲线”两端高附加值的研发设计和市场营销环节延伸；在半导体、生物医药等研发密集型领域，人工智能将显著提升自主创新能力与研发效率；金融行业依托智能体矩阵，构建更精准的投资决策与动态风控体系；物理式AI则直接驱动工业制造、精准医疗、能源管理等场景的自动化与智能化升级。上述重点赛道在政策支持、技术迭代、数据积累与商业模式闭环的多重赋能下，已逼近规模化落地的临界点，有望在2026年释放显著的产业价值和市场增量。

图6 预期3年以内能看到AI投资回报的中国CEO占比，%



数据来源：毕马威《2025年全球首席执行官展望》

² 《2025年中国首席执行官展望》，毕马威，2025年11月，<https://kpmg.com/cn/zh/home/insights/2025/11/2025-china-ceo-outlook.html>

06 新型基建与民间资本 为基建投资注入新动能

回顾2025年基建投资表现，因年初财政支出节奏较快，上半年基建投资增速表现亮眼。三季度以后基建投资增速出现较快幅度的下行，一方面由于“十四五”102项重大工程基本完工，项目接续出现“窗口期”，另一方面则是同期房地产市场表现延续疲弱，土地出让、地产相关税收表现低于预期，推升地方政府短期偿债压力上行，政策重心从投资转移至债务风险化解。展望2026年，中央经济工作会议指出要推动投资止跌回稳，基建投资有望迎来修复。项目储备方面，“十五五”规划的项目预计将集中在2026年开工。而5,000亿元政策性金融工具、部分地方专项债资金的项目均在2025年下半年处于储备阶段，这些项目有望在2026年快速形成实物工作量。资金保障方面，预计中央将适时增加预算内投资规模、增扩新型政策性金融工具，并统筹使用超长期特别国债、地方政府专项债，保障基建发挥稳定投资的“压舱石”作用。

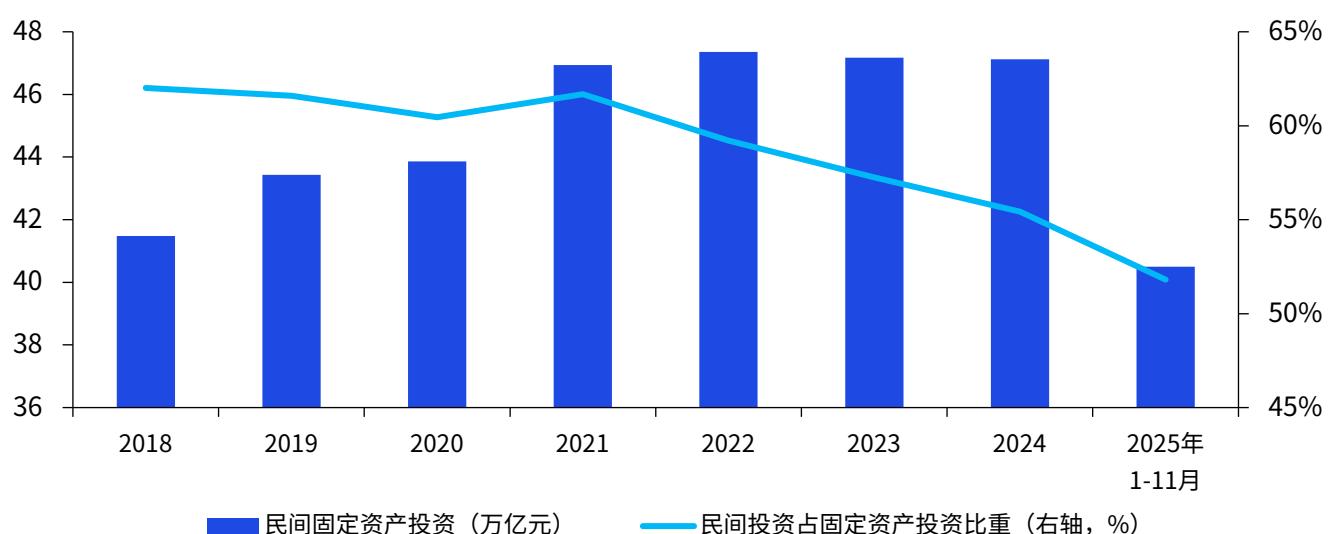
2026年基建投资还将呈现两点结构性亮点。一是“新基建”占比提升。“十五五”规划《建议》明确要“适度超前建设新型基础设施”，新型基础设施主要涉及人工智能基础设施项目，如全国一体化算力网建设等。从国际比较来看，当前中国在数据中心建设规模、高端计算领域仍与发达经济体存在差距，譬如在对大模型训练至关重要的高端计算领域，美国在人工智能超级计算机的累计容量上占据主导地位，预计掌握全球75%的高端人工智能算力，而中国仅占15%³。另外，伴随未来大模型的规模扩张，以及多模态、具身智能等领域的快速发展，对算力需求也将持续攀升。为补齐高端算力短板、顺应未来技术发展要求，2026年财政金融资源将向新基建领域倾斜，新基建在未来基建投资中的比重有望趋势性抬升。



³ Konstantin F. Pilz et al. (2025), "The US hosts the majority of GPU cluster performance, followed by China", Epoch AI, <https://epoch.ai/data-insights/ai-supercomputers-performance-share-by-country>

二是民间资本在基建项目中参与度将有所提升。长期以来，以民营企业投资为主的民间投资是中国固定资产投资的重要部分，2021年以前，其投资规模占比超过60%，是推动投资增长的重要动力。但近年来，由于房地产市场下行等因素影响，民间投资不断走低，且在“反内卷”政策影响下，今年前11个月民间投资占比已跌至52%（图7）。为稳定民间投资对经济的支撑作用，11月中旬，国务院印发《关于进一步促进民间投资发展的若干措施》，提出13项举措提振民间投资，其中包括鼓励民间资本参与有收益的铁路、核电、水电、油气管道等国家审批的重大建设项目，以及鼓励其参与规模较小、具有盈利空间的地方城市基础设施领域新建项目建设。这一举措一方面有望让民营企业参与并分享重大基础设施长期收益的机会，能够盘活前期因房地产、“反内卷”影响而闲置的民间资金。另一方面，近年民营经济创新能力持续增强，民营资本参与传统基建项目运营，有助于推进基建领域数智化转型进程，提升运营效能。此外，增扩基建项目中的民间资本占比，将释放部分政府财政空间，政府将有余力将更多资源用于涉及长期发展但收益偏低的公益性项目。

图7 民间固定资产投资规模与占比，万亿元，%

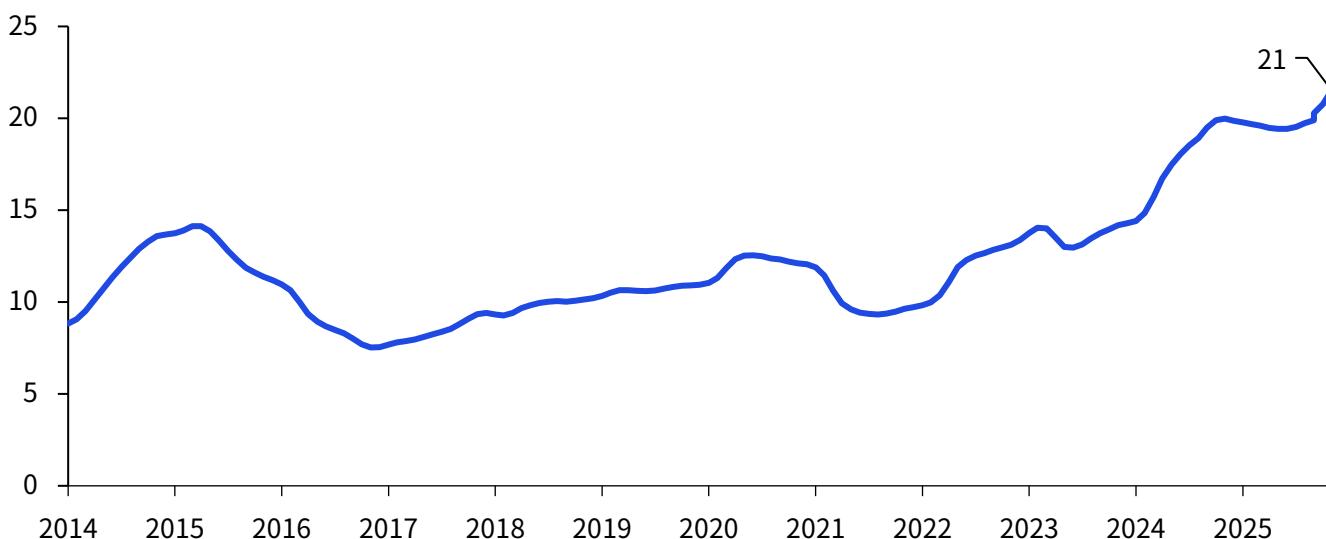


数据来源：Wind，毕马威分析

07 房地产发展逐步进入新稳态， 关注中央政府收储动向

自2021年我国房地产进入下行周期以来，房地产需求与供给同步收缩。2025年前11个月，住宅商品房销售面积、投资完成额仅为2021年同期的48%、62%。当前房地产市场依然处于供过于求的阶段。从房价表现来看，截至2025年11月，新房、二手房房价指数分别较2021年8月的高点回落12%、21%。从库存表现来看，2025年商品房待售面积同比仍为正增长，2025年末十大主要城市库销比仍然高达21个月，处于历史高位（图8）。持续下行的房价使得购房者普遍存在观望情绪，进一步压制购房需求，而高库存则制约房地产企业的投资意愿。预计2026年地产销售、投资内生修复动能有限，销售、投资仍面临较大下行压力。

图8 十大城市商品房存销比，12个月移动平均，月



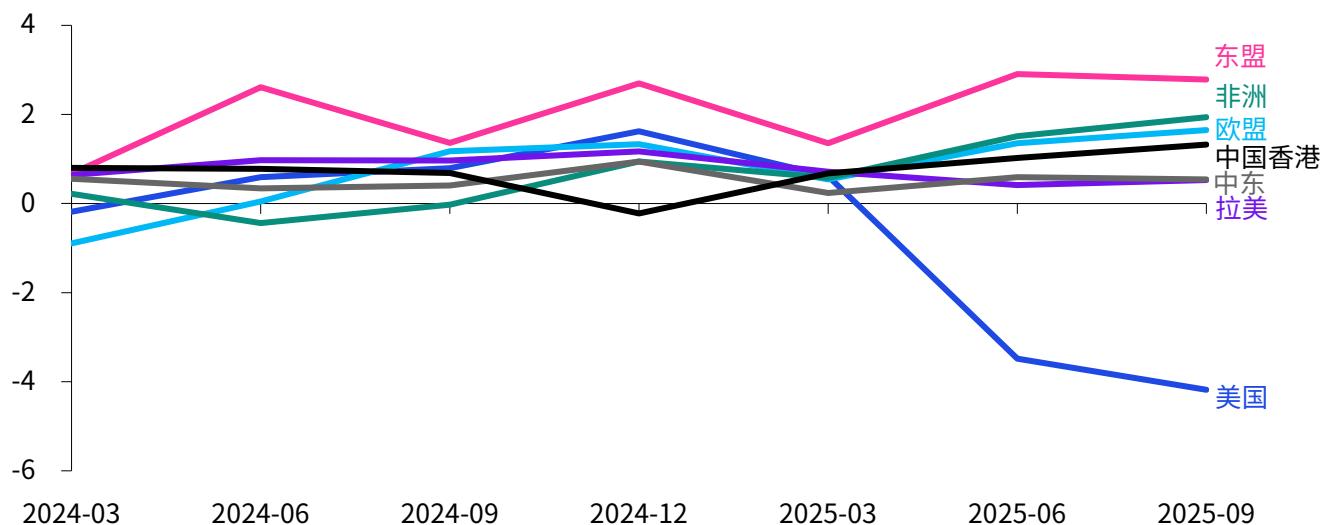
数据来源：Wind，毕马威分析

在此背景下，中央经济工作会议指出要着力稳定房地产市场。“十五五”期间，我国房地产市场将加速向新稳态迈进。供给方面，房地产企业在融资面临较强约束的背景下，投资重心将从规模增扩转向品质提升。在“十五五”规划《建议》指引下，房企未来将聚焦提升房屋品质和物业服务品质，加大安全舒适绿色智慧的“好房子”供给。需求方面，三项潜在需求有望加速释放。首先，“十五五”规划《建议》明确将清理“住房等消费不合理限制性措施”，未来限制性地产政策有望进一步松绑，如高能级城市限购政策进一步放松、购房贷款成本、房屋交易环节税费有望进一步压降，住房公积金制度改革不断深化，前期因房价预期回落而观望积压的购房需求将得到释放。其次，伴随房屋供给质量提升，居民对“好房子”需求也将迎来新一轮扩容。第三，关注政府收储需求。下一阶段我国扩内需政策讲求惠民生与促消费相结合，提升住房福利是惠民生的重要一环。“十五五”期间政府将持续优化保障房供给，改善城市工薪阶层、困难家庭、农村转移人口等群体居住条件。中央经济工作会议指出鼓励收购存量商品房重点用于保障性住房。预计2026年政府将展开新一轮收储工作，为房地产市场供需平衡按下加速键。

08 做大做强“中国人经济”， 拓展跨境贸易和投资新领域

2025年在全球贸易保护主义的逆风中，中国出口展现出超预期的韧性，上半年占全球出口份额为14.2%，创历史新高；前三季度出口同比增速逐季走强，成为经济增长的重要支撑力量。一方面，中国积极开拓非美市场取得显著成效，对非美市场出口表现强劲，有效对冲对美出口下滑的拖累（图9）。另一方面，全球人工智能及新能源产业加速发展，叠加中国高端制造产品的竞争优势不断强化，集成电路、“新三样”产品出口拉动作用明显。展望未来，随着10月中美吉隆坡经贸磋商就双方关税政策及管制措施达成多项共识，美国取消10%对华芬太尼关税，并继续暂停24%对等关税一年，有助于中国外贸环境边际改善。在全球财政和货币政策宽松预期下，外需有望维持一定韧性。预计新兴经济体需求扩张与中国高技术产品竞争优势，将继续支撑2026年出口稳健增长。

图9 主要经济体对出口同比的拉动，当季值，百分点



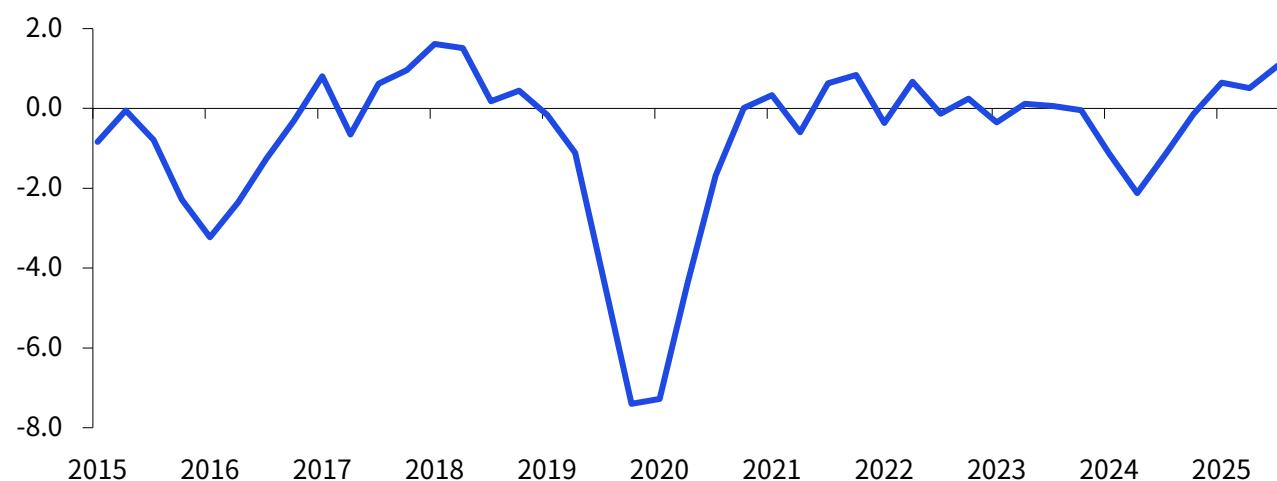
数据来源：Wind，毕马威分析

在坚持对外开放的战略引领下，2026年中国跨境投资将进入双向提质增效的发展新阶段。主要表现为以下三大趋势：一是外资加速布局中国高质量发展领域。中国将持续优化营商环境，引导外资参与产业链强链，为本土产业链竞争力提升注入动力。2025年前三季度高技术产业实际使用外资占比达29.8%，表明外资在高端制造与现代服务业领域的布局正在加速。二是中国企业国际化经营能力显著提升，跨境投资与跨境贸易的协同效应不断深化。政策通过进一步扩大经贸“朋友圈”、推动商签更多区域和双边贸易投资协定、完善海外综合服务体系，助力企业获取海外资源收益、拓展中间品贸易，从而增强国民在全球范围内的资源配置能力，形成“资本输出—贸易升级—产业整合”的良性闭环。三是制度型开放提升价值分配话语权。中国持续扩大制度型开放，积极参与国际规则制定，通过技术创新与标准输出驱动价值链跃升，推动中国企业从全球产业链的“参与者”升级为“引领者”，从而显著提升价值分配的话语权。预计2026年中国对外投资规模和中国企业海外营收占比都将实现进一步提升。

09 中国香港“内联外通”优势升级，战略枢纽地位迎来全方位强化

2026年，在全球经济格局深度调整、区域一体化加速纵深发展的背景下，中国香港“内联外通”优势愈发凸显，其战略枢纽地位有望迎来系统性全面升级。从外部环境来看，全球产业链供应链的重构进程仍在持续，亚洲地区作为全球经济增长的重要引擎，产业分工协作的紧密程度不断提升。区域内部协同发展已成为抵御外部风险、激活增长动能的核心路径。中国香港作为亚太贸易、航运与金融网络的核心节点，其桥梁作用将持续强化，在区域资源整合与要素高效流动上大有可为。与此同时，中国企业的出海模式正发生深刻变革，从传统的商品贸易，逐步转向技术研发合作、品牌全球化运营、管理能力与经验输出等高阶形态。香港特区将从过去的“贸易中转站”加速转型为聚焦高附加值领域的“一站式跨境服务提供商”，凭借法律、金融、咨询等国际化专业资源的集聚优势，成为企业“出海”的“启航点”。预计服务贸易对香港特区经济增长的拉动作用也将进一步增强（图10）。

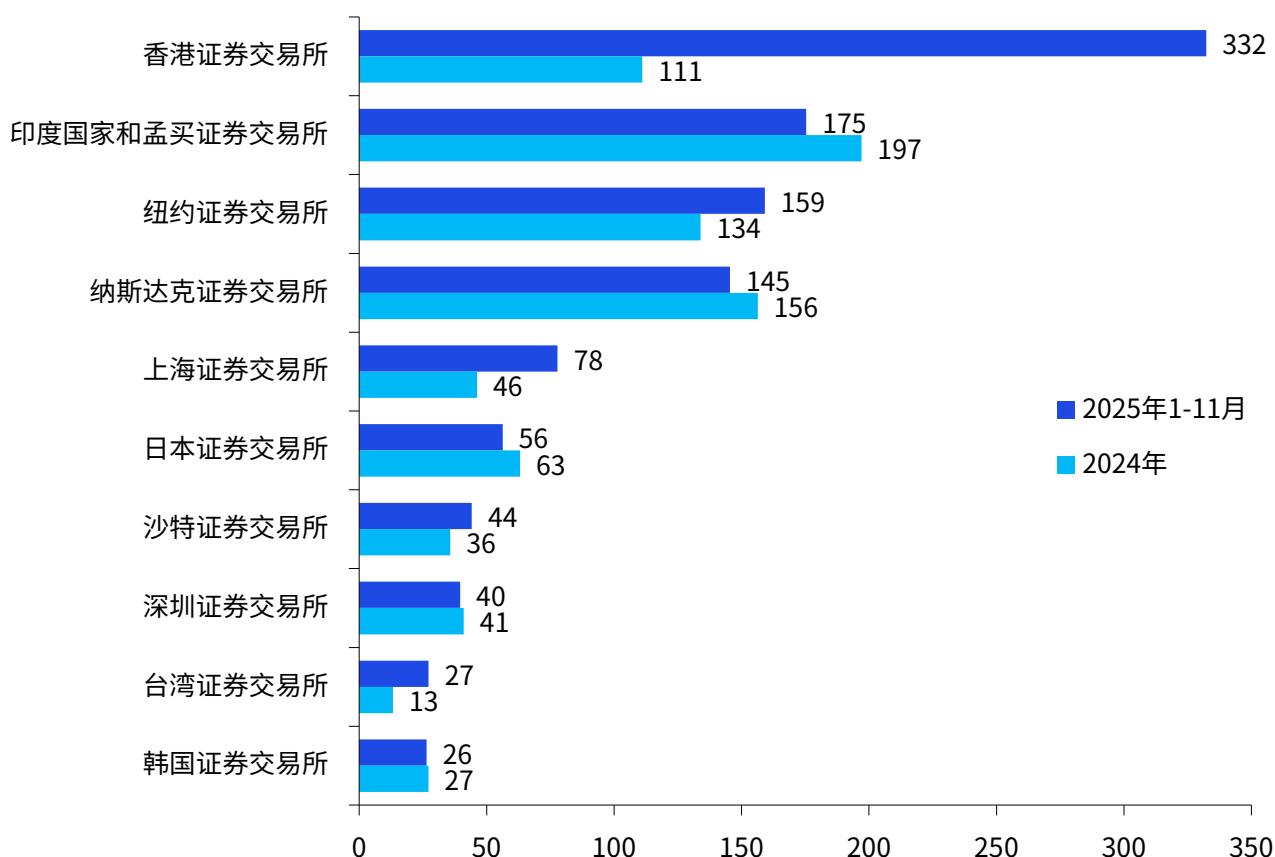
图10 中国香港特区服务净出口对实际GDP增长的拉动，当季值，百分点



数据来源：Wind，毕马威分析

除了外部战略机遇支撑，中国香港枢纽地位升级的核心动力更源于内部政策体系的持续优化与区域协同的深度赋能。香港特区政府推出的重点办公室计划及专业服务协进支援计划，正吸引更多跨国公司区域总部、专业服务机构落地香港，进一步集聚高端要素资源。在金融领域，大湾区内部的合作机制不断完善，香港特区与内地金融市场的互联互通持续深化，呈现出参与主体更广泛、资本流动更活跃、合作领域更多元的发展特征。沪深港通、债券通、跨境理财通、A+H上市等机制的持续优化与成熟运转，让香港特区成为连接内地与全球资本的关键纽带。此外，针对特专科技公司量身打造的第18C章上市规则，凭借更灵活的上市门槛与估值逻辑，正吸引更多高成长潜力科技企业赴港上市，进一步夯实科创企业融资平台地位。2025年以来，香港IPO市场呈现爆发式增长，1-11月首发募资总额达332亿美元，是2024年全年的近3倍，高居全球首位（图11）。最后，作为大湾区制度创新的“试验田”，香港特区在金融开放与人民币国际化、科技创新与知识产权保护、绿色金融、跨境数据流动等领域先行先试，积极对接国际高标准规则，推动要素跨境自由流动与高效配置，为内地稳步推进制度型开放提供创新样本与实践经验。

图11 2025年1-11月前十大IPO证券交易所首发募资总额，亿美元



数据来源：世界交易所联合会，毕马威分析

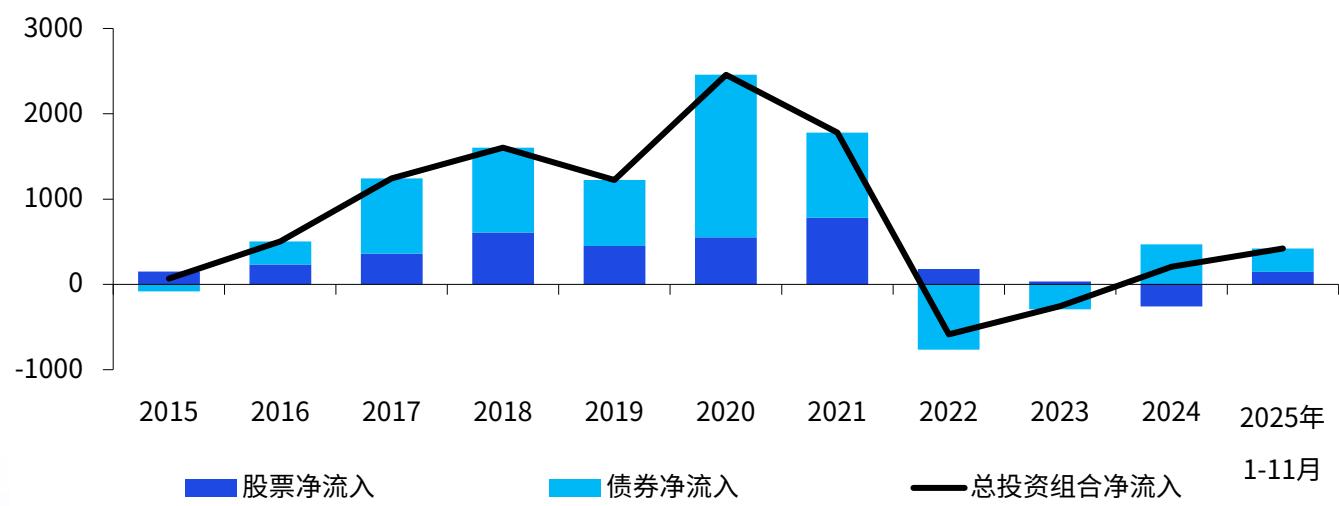
总体而言，2026年中国香港将把握外部战略机遇，依托其独特的区位与制度优势，进一步强化其作为内地企业出海枢纽、人民币国际化关键节点、国际资本循环平台、全球供应链管理中心以及大湾区制度创新高地在内的“超级枢纽”功能，全面服务于国家高水平对外开放战略与“双循环”新发展格局。

10 全球资本重新配置，人民币资产吸引力持续增强

2025年以来，在全球金融秩序重构与美元主导地位边际弱化的推动下，全球资产进入新一轮重估周期。一方面，地缘政治冲突延宕升级与全球金融市场波动性上升，促使各国央行和机构投资者寻求更稳健的资产配置。与此同时，美元信用基础持续受到美国债务高企、政策反复等因素侵蚀，加速各国央行储备资产的多元化进程。另一方面，新一轮科技革命与产业变革的蓬勃兴起，正在重塑传统的资产定价逻辑和投资范式。展望2026年，全球资本市场的运行逻辑将由四大核心变量主导，即主要央行货币政策走向、宏观经济基本面、人工智能产业叙事以及地缘政治格局演变。从全球流动性环境来看，美国通胀水平有望逐步向2%的政策目标靠近，同时就业市场降温趋势预计持续，失业率呈现温和上升态势，美联储大概率延续渐进式降息路径，并维持缩表暂停的状态；欧央行将稳固经济复苏态势，也将继续保持相对宽松的货币政策基调。在全球流动性增加、地缘风险常态化、国际货币体系加速重构的背景下，美元走弱与实际利率下行预期将进一步降低美国资产吸引力，推动全球资本重新配置。

而中国市场和人民币资产凭借多重比较优势，正在持续增强其吸引力及在全球资产配置中的权重（图12）。首先，中国经济基本面稳健向好，企业盈利逐渐修复。尽管全球经济下行风险依然存在，我们预计2026年中国经济增速将维持在5.0%左右，在世界主要经济体中继续保持领先地位。其次，中国科技竞争力不断增强，产业升级红利加速释放。2026年中国“科技—产业—金融”良性循环将更加畅通，推动中国科技资产定价模式从“成本驱动”转向“技术溢价+增长确定性”。第三，制度环境持续优化。中国资本市场板块改革不断深化，多层次市场体系的包容性和覆盖面显著提升，为科创企业提供更便捷的融资渠道。同时，政策通过拓宽中长期资金入市渠道，优化发行上市、并购重组等制度，促进上市公司做优做强等一系列举措，进一步夯实资本市场稳定发展的内在基础，增强国内外投资者信心。总体而言，在流动性环境改善、企业盈利修复、资产价值重估以及资本市场改革等多重积极因素共同支撑下，2026年中国资本市场有望延续稳健上行的发展态势。

图12 中国跨境资本净流入，亿美元



数据来源：国际金融协会（IIF），毕马威分析

联系我们



江立勤

客户与业务发展主管合伙人

毕马威中国

📞 +86 (10) 8508 7077

✉ michael.jiang@kpmg.com



蔡伟

经济研究院院长

毕马威中国研究院

📞 +86 (21) 2212 3687

✉ gary.cai@kpmg.com



曾远

经济研究院高级经济师

毕马威中国研究院

📞 +86 (10) 8508 4470

✉ yuan.zeng@kpmg.com

研究团队

► 毕马威中国研究院

丁宇佳、周恺悦、龙妞

kpmg.com/cn/socialmedia



如需获取毕马威中国各办公室信息，请扫描二维码或登陆我们的网站：
<https://kpmg.com/cn/zh/home/about/office-locations.html>

所载资料仅供一般参考用，并非针对任何个人或团体的个别情况而提供。虽然本所已致力提供准确和及时的资料，但本所不能保证这些资料在阁下收取时或日后仍然准确。任何人士不应在没有详细考虑相关的情况及获取适当的专业意见下依据所载资料行事。

© 2025 毕马威华振会计师事务所(特殊普通合伙) — 中国合伙制会计师事务所，毕马威企业咨询(中国)有限公司 — 中国有限责任公司，毕马威会计师事务所 — 澳门特别行政区合伙制事务所，及毕马威会计师事务所 — 香港特别行政区合伙制事务所，均是与毕马威国际有限公司(英国私营担保有限公司)相关联的独立成员所全球组织中的成员。版权所有，不得转载。

毕马威的名称和标识均为毕马威全球组织中的独立成员所经许可后使用的商标。

二零二五年十二月出版