



2025 年 12 月 12 日

首席经济学家：郑后成

执业证书编号：S0990521090001

电话：0755-83008511

邮箱：houchengzheng@163.com

相关报告

1.英大证券宏观评论：2026 年 A 股大盘或面临支撑，年内高点大概率位于下半年（20251205）

2.英大证券宏观评论：2026 年我国 CPI 同比大概率高于 2025 年（20251124）

3.英大证券宏观评论：2026 年我国外汇储备大概率在 3.3 万亿美元基础上稳步上行（20251110）

4.英大证券宏观评论：高水平科技引领发展新质生产力，明后两年我国 GDP 增速预期目标或均为“5.0%左右”（20251030）

5.英大证券宏观评论：“适时加力”落在 4 季度概率大于 3 季度，中期我国资本市场还将保持“回稳向好”势头（20250807）

6.英大证券宏观评论：“猪油”共振向下是 5 月 CPI 当月同比承压主因，6 月我国 PPI 当月同比大概率还将低位徘徊（20250619）

7.英大证券宏观评论：汽车类消费增速领先石油及制品类，尚需进一步推出提振房地产投资增速的政策（20250528）

8.英大证券宏观评论：4 月我国 PPI 同比与美国 CPI 同比大概率双双下行，美联储降息时点或在 6 月左右（20250414）

9.英大证券宏观评论：25 年我国外交与军事或“有惊”但“无险”，货币政策着力夯实 A 股市场“政策底”（20250331）

10.英大证券宏观评论：1 月 CPI 月度边际上行幅度略强于季节性，美国 CPI 同比或不具备大幅上行的基础（20250214）

11.英大证券宏观评论：实施更加积极有为的宏观政策，2025 年上半年是重要落地“窗口期”（20241218）

2026 年我国将继续在国际经贸斗争中“占优”，“绿色”主题排序“跨越式”上升

——12.8 政治局会议学习体会

➤ 12 月 8 日中共中央政治局召开会议，分析研究 2026 年经济工作，审议《中国共产党领导全面依法治国工作条例》。中共中央总书记习近平主持会议。我们学习并体会如下：

➤ 一、今年经济社会发展主要目标将顺利实现，明年 GDP 增速目标或也是“5.0%左右”；

➤ 二、更好统筹国内经济工作和国际经贸斗争，明年我国将继续在“斗争”中“占优”；

➤ 三、勇于直面问题，求真务实，“着力稳就业、稳企业、稳市场、稳预期”；

➤ 四、仅从通稿字面看，12.8 政治局会议工作主基调与宏观政策力度低于 12.9 政治局会议；

➤ 五、12.8 政治局会议 8 个主要任务简洁且系统思维更强，“绿色”主题排序“跨越式”上升。

➤ 风险提示：1. 关税对我国出口的影响超预期；2. 美联储降息力度低于预期。

➤ 注：本文所有数据，均来自 WIND 资讯，经英大证券研究所整理。

正文目录

一、今年经济社会发展主要目标将顺利实现，明年 GDP 增速目标或也是“5.0%左右”	3
二、更好统筹国内经济工作和国际经贸斗争，明年我国将继续在“斗争”中“占优”	3
三、勇于直面问题，求真务实，“着力稳就业、稳企业、稳市场、稳预期”	4
四、仅从通稿字面看，12.8 政治局会议工作主基调与宏观政策力度低于 12.9 政治局会议	4
五、12.8 政治局会议 8 个主要任务简洁且系统思维更强，“绿色”主题排序“跨越式”上升	5

事件：12月8日中共中央政治局召开会议，分析研究2026年经济工作，审议《中国共产党领导全面依法治国工作条例》。中共中央总书记习近平主持会议。

学习体会：

一、今年经济社会发展主要目标将顺利实现，明年GDP增速目标或也是“5.0%左右”

2025年12月8日政治局会议（以下简称“12.8政治局会议”）在“2025年回顾部分”指出，“实施更加积极有为的宏观政策，经济社会发展主要目标将顺利实现”。在历年《政府工作报告》中，GDP增速在经济社会发展主要目标中均位列第一，是经济社会发展的“重中之重”。我们认为2025年3月确定的“国内生产总值增长5%左右”的目标能够实现。1-3季度我国GDP不变价当季同比分别录得5.40%、5.20%、4.80%，相应地，1-3季度我国GDP不变价累计同比分别录得5.40%、5.30%、5.20%。经测算，要实现“5.0%左右”这一GDP增速预期目标，4季度GDP不变价当季值需达到375043.96亿元，亦即4季度GDP不变价当季同比需达到4.61%。2023年2季度以来，GDP不变价当季同比从未低于4.60%，从这个角度看，4季度GDP不变价当季同比低于4.60%的概率较低，也就是说，2025年全年GDP增速能达到5.0%。

展望2026年，我们认为3月《政府工作报告》所设定的GDP增速预期目标大概率也是“5.0%左右”。我们做出这一判断的依据有两点：一是2025年“经济社会发展主要目标将顺利实现”，表明我国经济增长依旧有潜力，因此2026年没必要主动将GDP增速预期目标往下调整至5.0%之内；二是在PPI当月同比大概率在2026年“转正”的背景下，宏观经济大概率向好，2026年能够实现“5.0%左右”的目标。因此，我们坚持在《英大证券宏观评论：高水平科技引领发展新质生产力，明后两年我国GDP增速预期目标或均为“5.0%左右”（20251030）》中的“明后两年我国GDP增速预期目标或均为‘5.0%左右’”的判断。

二、更好统筹国内经济工作和国际经贸斗争，明年我国将继续在“斗争”中“占优”

12.8政治局会议提出，2026年要“更好统筹国内经济工作和国际经贸斗争”。这是政治局会议这一层面第二次提到“国际经贸斗争”这一表述，上一次是在2025年4月29日政治局会议（以下简称“4.29政治局会议”），具体表述是“统筹国内经济工作和国际经贸斗争”。彼时我国正面对特朗普政府“对等关税”的极限施压与预期冲击。12.8政治局会议在“统筹国内经济工作和国际经贸斗争”前加上“更好”二字，与4.29政治局会议形成呼应，表明当前中美两国在国际经贸领域的斗争还在进行中，也表明我国在国际经贸领域政策的连续性。

客观而言，2025年我国在国际经贸领域的“斗争”中取得空前的胜利，在国际政经领域经典的“小鸡博弈”中，我们坚守立场与原则，绝不退缩，数次迫使特朗普政府做出让步，这与我国的政治智慧、斗争经验，以及“我国经济、科技、国防等硬实力和文化、制度、外交等软实力明显提升”不无关系。

展望2026年，我国大概率继续在和美国的国际经贸斗争中“占优”。我们做出这一判断的依据主要有以下四点。**第一**，从过往的斗争实践看，2018年至2019年期间，由于我国在科技领域面临短板与掣肘，且斗争经验不足，客观而言，彼时在国际经贸斗争中处于一定劣势。然而，经过6-7年左右“发奋图强”式的发展，我国在科技领域取得长足的进步，在局部领域甚至超过美国，叠加我国强化斗争意识，在与特朗普政府的斗争中积累了丰富的经验。**第二**，从美国国内经济看，2026年美国宏观经济大概率继续承压，其中，特朗普政府最为关注的美国失业率大概率在2025年9月4.40%的基础上持续上行，且至少上行至5.0%。这将对特朗普政府的国内外施政产生极大压力。**第三**，从美国国内

政治看，2026 年 11 月美国将举行中期选举。如果在这期间美国经济持续承压，共和党很可能输掉中期选举，将对特朗普政府的执政形成很大制约，而这是共和党与特朗普政府最不愿意看到的局面，是其“不可承受之重”。**第四**，从美国国内裁决看，美国法院已多次作出裁决，认定特朗普政府依据《国际紧急经济权力法》（IEEPA）推行的“对等关税”政策因未获得国会授权而违反了美国法律，这使得特朗普政府在经贸领域的斗争趋于谨慎与保守。

三、勇于直面问题，求真务实，“着力稳就业、稳企业、稳市场、稳预期”

12.8 政治局会议提出“着力稳就业、稳企业、稳市场、稳预期”。对比 2024 年 12 月 9 日政治局会议（以下简称“12.9 政治局会议”）“稳定预期、激发活力”的提法，“稳预期”被挪至最后一位，用“稳就业、稳企业、稳市场”替代“激发活力”，力图通过“稳就业、稳企业、稳市场”，进而实现“稳预期”的目标。

如果要用一组数据很好地刻画“稳就业、稳企业、稳市场”中“就业、企业、市场”的情况，我们认为，这组数据非工业企业利润数据莫属。“**稳就业**”方面，10 月规模以上工业企业平均用工人数累计同比录得-1.40%，较前值下行 0.30 个百分点，创 2025 年 2 月以来新低。“**稳企业**”方面，10 月规模以上工业企业利润总额累计同比录得 1.90%，较前值下行 1.30 个百分点，但是连续 3 个月位于正值区间；10 月规模以上工业企业亏损企业亏损额同比录得 7.20%，较前值下行 0.90 个百分点，自 2025 年 2 月以来持续位于负值区间。“**稳市场**”方面，10 月规模以上工业企业亏损企业单位数同比录得 4.0%，较前值上行 2.10 个百分点，创 2025 年 2 月以来新高。

值得指出的是，“着力稳就业、稳企业、稳市场、稳预期”这一提法源自二十届四中全会公报。二十届四中全会公报在这一表述之后，还提到了“稳住经济基本盘”，表明当前宏观经济面临一定压力。二十届四中全会公报与 12.8 政治局会议连续提出“着力稳就业、稳企业、稳市场、稳预期”，表明了我国勇于直面问题，持续积极寻找解决方案的务实精神。

四、仅从通稿字面看，12.8 政治局会议工作主基调与宏观政策力度低于 12.9 政治局会议

针对 2026 年的工作基调，12.8 政治局会议指出“明年经济工作要坚持稳中求进、提质增效”，对比 12.9 政治局会议的提法则是“明年要坚持稳中求进、以进促稳”。二者的区别点是 12.8 政治局会议要求“提质增效”，而 12.9 政治局会议则要求“以进促稳”。相比较而言，12.9 政治局会议“进”的色彩更浓，因为它明确提出了“进”，而 12.8 政治局会议“稳”的色彩更浓，更为注重质量与效果。从这个角度看，12.8 政治局会议关于 2026 年工作的主基调或弱于 12.9 政治局会议关于 2025 年工作的主基调。

针对 2026 年的宏观政策力度，12.8 政治局会议指出，“实施更加积极有为的宏观政策，增强政策前瞻性针对性协同性”，对比 12.9 政治局会议“实施更加积极有为的宏观政策”的提法，表面看增加了“增强政策前瞻性针对性协同性”这一表述，但是 12.9 政治局会议在后文提到了“提高宏观调控的前瞻性、针对性、有效性”。考虑到 12.8 政治局会议的“增强政策前瞻性针对性协同性”这一表述较为靠前，可以认为 12.8 政治局会议比 12.9 政治局会议更为强调前瞻性与针对性。

12.8 政治局会议指出，“继续实施更加积极的财政政策和适度宽松的货币政策”，对应 12.9 政治局会议的“实施更加积极的财政政策和适度宽松的货币政策”。总体上看，12.8 政治局会议的政策力度或弱于 12.9 政治局会议。**第一**，12.8 政治局会议提出“发挥存量政策和增量政策集成效应”，“存量”位于“增量”之前，反观 12.9 政治局会议

的“守正创新、先立后破，系统集成、协同配合”，以及“充实完善政策工具箱”，则具有较强的“增量”色彩。**第二**，12.8 政治局会议指出“加大逆周期和跨周期调节力度”，对应 12.9 政治局会议的“加强超常规逆周期调节”：一是增加了“跨周期调节”；二是在“逆周期调节”前，少了“超常规”三字；三是用“加大”替代“加强”，同时删除“力度”二字。**第三**，12.8 政治局会议提出“切实提升宏观经济治理效能”，强调宏观政策的实际效果。

五、12.8 政治局会议 8 个主要任务简洁且系统思维更强，“绿色”主题排序“跨越式”上升

12.8 政治局会议提出 8 个主要任务，分别聚焦于内需、创新、改革、开放、协调、绿色、民生、风险等主题，其内核是“创新、协调、绿色、开放、共享”等新发展理念。与 12.9 政治局会议相比，二者在主要任务的区分主要体现在以下几点。**第一**，12.9 政治局会议的主要任务有 9 个，较 12.8 政治局会议多 1 个。此外，12.8 政治局会议主要任务的表述相对简洁，而 12.9 政治局会议主要任务的表述相对详细。**第二**，12.8 政治局会议的 8 个主要任务，中间是用封号隔开，而 12.9 政治局会议的 9 个主要任务，中间是用句号隔开。仅从这一点看，12.8 政治局会议强调各项任务之间的相互联系，具有更强的系统思维。**第三**，12.8 政治局会议 8 个任务的前四项，与 12.9 政治局会议 9 个任务的前四项，存在一一对应关系，聚焦于内需、创新、改革、开放。从第五项开始，出现了调整：第一个调整是，“风险”主题由 12.9 政治局会议的第五项调整至 12.8 政治局会议的第八项；第二个调整是将 12.9 政治局会议的第六项“城乡”主题与第七项“区域”主题合并为 12.8 政治局会议的第五项的“协调”主题；第三个调整是将“绿色”主题从 12.9 政治局会议第八项调整至 12.8 政治局会议第六项，表明绿色与双碳的重要性上升；第四个调整是将“民生”主题从 12.9 政治局会议第六项调整至 12.8 政治局会议第七项。

风险提示及免责条款

股市有风险，投资需谨慎。本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见、观点或结论是否符合其特定状况。据此投资，责任自负。

免责声明：

本报告基于本公司研究所及研究人员认为合法合规的公开资料或实地调研的资料，但对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告仅反映研究人员个人出具本报告当时的分析和判断，并不代表英大证券有限责任公司，或任何其附属或联营公司的立场，本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间等因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致，敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。在法律允许的情况下，本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告仅供“英大证券有限责任公司”客户、员工及经本公司许可的机构与个人阅读和参考。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。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何机构和个人的投资建议，任何形式的保证证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。本公司客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。请客户注意甄别、慎重使用媒体上刊载的本公司的证券研究报告，在充分咨询本公司有关证券分析师、投资顾问或其他服务人员意见后，正确使用公司的研究报告。

本报告版权归“英大证券有限责任公司”所有，未经本公司授权或同意，任何机构、个人不得以任何形式将本报告全部或部分刊载、转载、转发，或向其他人分发。如因此产生问题，由转发者承担相应责任。本公司保留相关责任追究的权利。

分析师声明：

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，具备专业胜任能力，保证以专业严谨的研究方法和分析逻辑，采用合法合规的数据信息，审慎提出研究结论，独立、客观地出具本报告。本报告中准确反映了署名分析师的个人研究观点和结论，不受任何第三方的授意或影响，其薪酬的任何组成部分无论在过去、现在及将来，均与其在本报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。署名分析师本人及直系亲属与本报告涉及的内容不存在任何利益关系。

资质声明：

根据中国证监会下发的《关于核准英大证券有限责任公司资产管理和证券投资咨询业务资格的批复》（证监许可[2009]1189号），英大证券有限责任公司具有证券投资咨询业务资格。我们欢迎社会监督并提醒广大投资者，参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构，注意防范非法证券活动。