

瑞銀：中國今年GDP料近5% 續降準減息

刺激內需再加碼 科研支出估計年增10%

投行看兩會

政府工作報告將今年經濟增長預期目標

設定為4.5%至5%。瑞銀證券首席中國經濟學家宋宇表示，維持2026年國內生產總值(GDP)增長4.5%的基準預測，但預計政府將盡量取得近5%經濟增長。該行並預計，人行今年將降息10至20個基點、降準25至50個基點，並增加對結構性貨幣政策工具的使用。

大公報記者 蔣去情

2026年經濟增長目標介乎4.5%至5%。宋宇指出，不少人將目光聚焦於「4.5%」，其作為中性預測有較明顯的向上風險，但也要注意報告的後一句話，「在實際工作中努力爭取更好結果」，意味著要盡量取得接近5%的增幅，提醒市場「不要對GDP區間產生誤解」。

宋宇提到，報告強調推動物價合理回升，居民消費價格指數(CPI)增長目標2%與去年持平，但認為這仍非約束性目標要求，預計2026年實際的CPI同比增長0.4%。

宋宇並稱，政府維持一般公共預算赤字率為4%不變，超長期特別國債和地方政府專項債新增限額與2025年相同，這可能低於部分投資者的預期。另外，考慮新型政策性金融工具規模上升及地方融資平台融資或持續嚴控，預計2026年增廣財政赤字率擴張幅度為GDP的0.5%左右，2026年人行降息10至20個基點、降準25至50個基點，並增加對結構性貨幣政策工具的使用。

科技發展值得期待

報告明確支持科技自立自強與創新、新興產業和未來產業、數位化與「智慧經濟」，以及人工智慧相關投資與應用。宋宇預計，「十五五」期間研發支出繼續強勁增長，年均複合增速有望達到10%。

在宋宇看來，在諸多政策目標中，科技發展屬「重中之重」。他指出，過往政策及規劃已經取得特別明顯的成績，其中DeepSeek的火爆是一個明顯的轉折點，參考過去數年展現的競爭優勢和積極變化，未來值得期待。

談及擴大內需，宋宇認為，把投資增幅維持在合理水平的重要性不亞於提振消費，但由於「投資和負債相關」的負面印象，對刺激政策的出台造成一定制約。

房地產市場逐步改善

宋宇續稱，消費層面則需要解決「沒錢花、不敢花、不能花」的制約，料未來仍有很多工作需要開展，以改善消費狀況。他指出，政府提振消費相關措施有望在未來刺激市場溫和復甦，但政策仍需進一步發力，以徹底扭轉消費市場情況。

另一方面，報告強調支持公共投資，推動基建投資從2025年下半年的大幅下滑後溫和改善，重申要着力穩定房地產市場，基本延續近幾個月的政策寬鬆基調。宋宇預計，政府將進一步出台溫和的寬鬆措施，房地產活動會繼續下降，不過跌幅有望收窄。

瑞銀對今年中國經濟展望

GDP增長基準預測：4.5%
增廣財政赤字率擴張幅度：約為GDP的0.5%
人行降息幅度：10至20個基點
人行降準幅度：25至50個基點
「十五五」期間研發支出年均複合增速：10%



市場預期，各項提振消費的措施將會延續。

港深優勢互補 推動資源高效配置

協同效應

政府工作報告提及，支持港澳更好融入和服務國家發展大局，發揮港澳背靠祖國、聯通世界獨特優勢和重要作用，促進香港、澳門長期繁榮穩定。瑞銀證券首席中國經濟學家宋宇(圖)表示，香港作為國際金融中心，可以與不少深圳的優秀科技企業形成互補，推動資源高效配置，相信大灣區合作有望實現「一加一大於二」的效果。

「香港金融市場具備特殊地位。」宋宇指出，香港與深圳地理位置相近，有助資源相互流通，讓深圳的科技企業得到國際金融支持。他提到，瑞銀即將搬



高科技行業是中國經濟增長的主要動力，所以研發支出將繼續強勁增長。

遷至高鐵西九龍總站上蓋IGC的「瑞銀中心」(UBS Tower)，往來深圳更加方便，有助把握許多機會，形容自己身邊愈來愈多朋友生活在「香港和深圳」。



惠港力度加大 助力吸引人才

宋宇坦言，近年內地加大惠港政策力度，樓價及股價齊頭並進，為投資者帶來正面的財富效應，提振消費、改善經濟基本面，形成良好的循環，許多一度移居新加坡的人士，在過去一年內又重新返港，形容效果非常明顯。

延續增長

今年是「十五五」開局之年。中銀證券表示，今年的政府工作報告更加強調高質量發展的「質」

與「效」，為即將開啟的「十五五」規劃明確方向。此外，今年宏觀政策在保持穩定性和連續性的同時，也根據內外形勢變化進行了具有深遠意義的調整。

中銀證券指出，從總量方面看，國內生產總值(GDP)增長目標調整為4.5%至5%區間，為調結構、防風險和促改革預留出更大空間，貨幣政策延續此前「適度寬鬆」的總基調，財政政策也延續去年「實施更加積極的財政政策」的表述，其中赤字率維持在4%，對應赤字規模提升至5.89萬億元(人民幣，下同)。

應對逆周期跨周期

國泰海通證券亦指出，今年政策組合將更積極，政策着力點主要鎖定兩大方向：一方面，通過新質生產力和內需主導的組合，重塑增長的質量和結構；另一方面，設定更為務實的經濟目標，強調政策逆周期與跨周期調節並重，應對周期性需求收縮和結構性供需錯配。

該行表示，着力建設強大國內市場仍是首要任務，進一步強調了中國經濟以內需主導的戰略總基調。擴內需政策力度總體更強，增加8000億元新型金融工具、增設1000億元促內需專項資金是亮點。

高盛：貨幣政策維持溫和寬鬆

力量不變

高盛在報告中指出，中國經濟增長、通脹及官方財政赤字目標大致合乎預期，至於中央與地方專項債發行配額則略低於早前預測。該行認為，今年政府將維持溫和寬鬆的貨幣政策，包括降準、降息、國債操作及各類結構性貸款工具等可能性。

高盛預計，中國實際國內生產總值(GDP)增速將由2025年的5%調整至2026年的4.8%，與政府工

作報告設定的4.5%至5%目標基本一致，名義GDP增速則由2025年的約4%增長至2026年的約5%，代表今年GDP平減指數將轉為正值。該行並預測，居民消費價格指數(CPI)或小幅回升至0.6%，但仍低於2%的通脹目標。

至於財政預算參數，高盛表示，中央政府專項債與地方政府專項債的淨發行配額略低於預期，料不會對財政寬鬆政策的增長動力造成太大影響。

摩通：以舊換新力度大 利好商品市場

刺激消費

摩根大通研究報告指出，中國宏觀政策將更加積極有為。該行預測2026年中國國內生產總值(GDP)增速為4.7%，處於政府設定的4.5%至5%目標區間中位數水平。

貿易不確定性大 續強化內需

報告提到，儘管今年政府工作報告將「以舊換新」補貼額度定為2500億元人民幣，但若政策在刺激消費方面的效果不及預期，年內仍有進一步加碼的可能。摩通此前已預測，相關補貼措施有望延續至2026年，並持續利好商品市場，為整體商品需求提供

實質性支撐。對於外部環境，摩通指出，美國IEEPA相關關稅的法院裁決短期內可能對中國形成一定利好，但也顯著干擾了特朗普政府的貿易政策走向，給全球關稅與貿易格局帶來更大的不確定性。此外，若中東地緣政治風險進一步升級，可能干擾全球石油供應及主要貿易通道，屆時中國或出額外財政措施以強化內需。

報告還關注價格走勢所面臨的挑戰。摩根大通表示，預計2026年中國年均居民消費價格指數(CPI)通脹率僅為0.7%，能源及大宗商品價格受中東局勢影響，將成為通脹波動的主要變量。

中銀證券：經濟增長目標為政策預留空間

亞開行：戰事對亞洲影響微 關注金融波動

【大公報訊】中東局勢推升油價突破90美元高位，多個國際金融機構亦就此作出了回應。亞洲開發銀行認為，若中東衝突僅歷時約一個月，對亞洲影響不大，但關注能源價格引發金融市場波動。國際貨幣基金組織(IMF)則預計，若油價高位持續一年，將令全球平均通脹率上升40個點子。

美伊開戰至今，布蘭特原油期貨價格已攀升了逾25%，昨日曾報91美元，升6.5%。亞開行總經濟師Albert Park接受訪問時表示，在許多場景下，中東戰爭的影響都是負面的，但相對而言卻較為輕微。而即使按最悲觀的假設，中東衝突都不會令區內的增長率削減超過一個百分點。

Albert Park指出，假如中東衝突和關閉霍爾木茲海峽的時間真如部分美國傳媒所言般只有約一個月，對亞洲發展中經濟體(包括中國、印度、格魯吉亞等46個經濟體，但不包括日本、澳洲和新西蘭)的影響只會輕微，年增長率只會略為下調。

不過，Albert Park同時警告，如果衝突持續，風險會大幅增加，將導致能源價格急升，嚴重打擊航運業和貿易，從而令全球需求轉弱，金融市

場動盪。他提醒，影響會波及空運業和貨運路線，這兩方面目前已因俄烏戰爭而受限制，戰爭持續勢令依賴旅遊業和貿易的經濟體雪上加霜。

IMF：油價高企恐推高全球通脹

此外，IMF總裁格奧爾基耶娃(Kristalina Georgieva)亦警告，若中東戰事導致能源價格在一年內持續上升一成，全球通脹率便會被推高40個點子，使經濟增長率減低0.1至0.2個百分點。她指出，全球經濟近年一直表現出具有韌性，即使經過多次的震盪，增長率仍可以維持在3.3%，但今次中東爆發戰爭，令這種韌性再受考驗。

格奧爾基耶娃又表示，經歷過多次震盪後，很多國家在應付今次中東危機的抗力已減少。但她仍認為，亞洲不少經濟體在過去20年來，已建立了較強大的財政容納和儲備，有底氣應付今次的挑戰，而假如不明朗程度加深，IMF亦準備與所有成員國商討有關收支平衡方面的援助。她提醒，部分成員國應行動決斷地確保自己的家園保持最佳財政秩序。

國際組織及投行對油價展望

亞開行：若中東衝突僅歷時約一個月，對亞洲影響不大，但關注能源價格引發金融市場波動

IMF：若油價高位持續一年，將令全球平均通脹率上升40個點子

高盛：近期油價攀升至每桶80美元左右，對多數國家的主要經濟影響在於推升通脹並拖累經濟增長

摩根大通：一旦霍爾木茲海峽因衝突而遭全面封鎖25天，影響將從價格波動升級為實體供應鏈斷裂，對全球能源價格、通脹和宏觀經濟構成重大威脅

花旗：在局勢降溫下，油價將回落至每桶70美元左右，但在今年下半年回調至62美元之前，油價仍有一定風險溢價

瑞銀：如果霍爾木茲海峽的關閉持續超過數周，布蘭特原油價格可能會進一步上漲，突破每桶100美元



若中東衝突令油價持續高企，不單會導致全球通脹升溫，更會拖慢經濟復甦。

布蘭特原油期貨價格

