

LIANHE
IDENTIFICATION
EVALUATION

从两会看 2026 年信用市场走势

联合资信研究中心 | 张振 吴玥

2026 年两会政策框架以“务实进取”为基调，核心指向央地信用体系的深度重构。增长目标调为 4.5%~5% 区间，为结构性改革释放空间；通胀目标锚定 2%，推动物价修复以改善企业现金流和偿债能力。财政安排呈现鲜明“央进地稳”，地方债的信用分层可能加速；特别国债补充银行资本，激活“财政扩张—银行增信—信用派生”的良性循环。面对美国不确定性常态化与伊朗战争引发的油价冲击，经济安全、主权安全、能源安全将成为关键信用因素。整体而言，2026 年信用市场将在中央信用支持下更加透明、更可持续、更具定价效率。



联合资信评估股份有限公司
China Lianhe Credit Rating Co., Ltd.



2026 年两会政策设定体现了“务实进取”的基调——在增速目标上为结构调整留出空间，物价目标延续推动价格合理回升的政策意图，财政政策保持高强度扩张的同时着力优化结构，从信用视角观察，这一系列安排的深层逻辑，是用“国家信用”疏通“地方信用”循环，用“资本补充”激活“信贷扩张”。与此同时，美国关税政策的演变与伊朗战争的溢出效应，也影响 2026 年中国经济的信用环境与行业格局。综合来看：国债作为定价基准的地位将进一步强化；地方债的信用分层可能加速，经济大省与财政薄弱地区的利差可能适度扩大；经济安全、主权安全、能源安全将成为关键信用因素。

表 1 政府工作报告主要预期目标和财政政策

大类	细项	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年
主要 预期 目标	GDP 增速	5.5%左右	5.0%左右	5.0%左右	5.0%左右	4.5%~5%
	CPI 增速	3%左右	3%左右	3%左右	2%左右	2%左右
财政 政策	定调	提升积极的财政政策效能	积极的财政政策要加力提效	积极的财政政策要适度加力、提质增效	实施更加积极的财政政策	继续实施更加积极的财政政策
	赤字率	2.8%	3.0%	3.0%	4.0%	4.0%
	财政赤字	3.37 万亿	3.88 万亿	4.06 万亿	5.66 万亿	5.89 万亿
	超长期特别国债	——	——	1 万亿	1.3 万亿	1.3 万亿
	特别国债	——	——	——	5000 亿	3000 亿
	地方政府专项债	3.65 万亿	3.8 万亿	3.9 万亿	4.4 万亿	4.4 万亿

数据来源：《政府工作报告》、联合资信整理

一、增长与通胀目标：务实进取

2026 年中国经济增长目标设定为“4.5%~5%”，并强调“在实际工作中努力争取更好结果”。这是近四年来首次将“5%左右”的绝对目标改为区间目标。这一设定释放了清晰信号：为调结构、防风险、促改革留出空间，避免因刚性增长目标而倒逼信用过度扩张。4.5%~5%的区间与中国中长期潜在增速大致匹配，意味着信用扩张的规模与节奏将更加注重可持续性，而非追求短期速度。通胀目标继续锚定“2%左右”，但其政策含义已发生深刻变化。2023—2025 年中国 CPI 同比分别为 0.2%、0.2%和

0%，物价连续三年处于低位运行区间。报告明确表态“推动价格总水平由负转正、消费价格合理温和回升”。从信用视角看，物价回升意味着名义 GDP 增速修复，企业营收与现金流改善，进而增强债务偿付能力，这是信用环境改善的宏观基础。

二、财政政策：央地信用重构

2026 年财政政策的核心特征是“力度不减、结构优化、央地重构、风险可控”。从信用视角看，其深层含义在于重构央地信用格局、推进隐性债务化解。

（一）力度层面：中央加杠杆强化信用背书

赤字率连续第二年维持在 4% 的高位，赤字规模达 5.89 万亿元，较 2025 年增加 2300 亿元。专项债保持 4.4 万亿元，与 2025 年持平，不再连续上涨，且明显向经济大省倾斜。其中单列 8000 亿元继续用于置换隐性债务。“**中央财政赤字增加、地方专项债停止上涨**”的组合反映了融资来源从信用资质相对较弱的地方政府，置换为**信用资质最强的中央政府**。从近期债券市场定价看，中央国债与地方债的利差维持在稳定区间。“央进地稳”下，中央加杠杆将进一步降低整体融资成本，强化“国家信用”对积极财政的背书效应。这种信用锚的强化，在外部不确定性加大的环境下，具有稳定市场预期战略价值。

此外，随着专项债划分突出效率，中央提供更多信用支持，地方落实过紧日子的要求，把省下来的钱都用到发展的关键点、群众的急需处，其对信用市场的积极影响将是多重的。**其一**，更多的中央信用直接降低了地方政府的利息支出，缓解现金流压力；**其二**，隐性债务显性化后，市场能够更清晰地评估不同地方政府的真实负债水平，减少信息不对称带来的信用折价；**其三**，随着隐性债务风险的逐步出清，城投债的定价逻辑正在从“信仰驱动”回归“基本面驱动”，长期看有利于信用市场的健康发展。

（二）特别国债：银行资本补充的信用扩张效应

发行 3000 亿元特别国债补偿商业银行资本金，此项工具在 2025 年 5000 亿元的基础上保持了政策连续性，释放了很强的稳定金融体系，使其重新释放活力的政策信号。从信用角度看，这一安排具有“双重乘数”作用：短期看，夯实资本基础直接增强银行体系抵御风险的能力；长期看，资本补充为信贷扩张打开了空间——尤其是在降准降息预期下，银行需要有充足的资本来承接新增的信贷需求。

这实质上是财政政策与货币政策的信用联动：财政资金注入银行资本，银行再将杠杆放大传导至实体经济，形成“财政扩张→银行增信→信用派生”的良性循环。对

于债券市场而言，这意味着优质信贷资产的供给有望增加，同时也为商业银行发行资本债、永续债等补充资本工具创造了更有利的市场环境。

三、外部环境复杂

（一）美国不确定性威胁不减

近年来，美国等发达国家对华贸易限制措施与技术管制不断加码，特别是 2025 年美国大搞单边主义，对全球发起贸易战。美国关税收入当月同比增速在 2025 年 11 月达到创纪录的 358.23%。2026 年 2 月 20 日，美国联邦最高法院裁定，特朗普政府依据《国际紧急经济权力法》(IEEPA) 实施的关税政策超出其法定权限，这不仅导致“对等关税”及“芬太尼关税”等核心举措即时失效，还对特朗普政府的贸易政策行政权造成较大制约。裁决结果公布后，特朗普政府迅速宣布自 2 月 24 日起，对所有国家和地区的商品加征 10% 进口关税，随后特朗普又在社交媒体上宣布将此项目“全球进口关税”税率提升至 15%。整体来看，美国政府随便挥舞关税大棒的能力受到限制。但是，这种单边主义正从关税战延伸至对先进计算芯片、人工智能等关键领域的出口管制与投资审查，旨在遏制中国产业向全球价值链高端攀升。**贸易保护主义与技术竞争正向长期化、白热化发展，信用市场将更加青睐对于国家经济安全具有重要作用的资产。**企业进行长期投资决策时，也要将美国市场的不可预测性考虑在内。

（二）伊朗战争烈度难测

伊朗战争引发的霍尔木兹海峡危机，已将国际布油价格推升至 85 美元/桶附近。不管战争短时间内是否结束，中东长期安全框架的缺失，将系统性提高全球原油价格。能源成本增量将沿着产业链传导，侵蚀企业盈利空间，进而影响债务偿付能力。航空、化工、物流等能源密集型行业信用风险可能上升。相对而言，新能源汽车、节能设备等受益于能源替代的行业，可能在中长期获得结构性信用优势。

货币政策空间也将对信用环境的带来约束。油价上涨推高通胀预期的同时，也对货币政策形成制约——若输入性通胀导致 CPI 突破 3% 的心理关口，全球央行将面临“稳增长”与“防通胀”的两难权衡。当前中国通胀处于低位，为应对油价冲击提供了缓冲空间，但若冲突长期化、油价持续高位运行，这一空间将逐步收窄。**在地缘政治冲突常态化与能源成本抬升背景下，信用市场将更加青睐对于维护主权安全、能源安全具有重要作用的资产。**

联系人

投资人服务 010-85172818-8088

investorservice@lhratings.com

免责声明

本研究报告著作权为联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用须注明出处为“联合资信评估股份有限公司”，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本研究报告的，联合资信将保留追究其法律责任的权利。

本研究报告中的信息均来源于公开资料，联合资信对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本研究报告所载的资料、意见及推测仅反映联合资信于发布本研究报告当期的判断，仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的要约或邀请。

在任何情况下，本研究报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。联合资信对使用本研究报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。