

宏观经济回顾与展望

目录

CONTENTS



P A R T

宏观经济总结概述



P A R T

全年经济回顾和分析



P A R T

2026年展望



P A R T

风险提示

01

PART

宏观经济总结概述

.....



1.1 全球宏观事件总体概述

政治及军事冲突：自2022年俄乌冲突持续至今，就目前局势看俄罗斯占据相对优势，2025年的数次谈判均未达成停火协议。俄乌冲突已演变为一场深刻影响欧洲乃至全球秩序的长期结构性博弈，战场上的消耗与外交桌上的较量相互交织，最终要实现停火需要多方做出利益让步以及美国和俄罗斯在欧洲能够实现战略平衡。

新一轮的巴以冲突也仍在持续。

经济及贸易冲突：2025年2月由美方开启。特朗普政府以“芬太尼问题”等为由，在2月和3月两次宣布对华加征关税，将税率从10%提高到20%。中国随后宣布对自美国进口的煤炭、液化天然气、农产品等加征关税作为反制。2025年贸易摩擦的主要事件是中美关税战，中美贸易摩擦过程跌宕起伏，从年初的关税快速升级，到年中的“休战”谈判，再到年底达成阶段性协议。

1.2 国际、国内主要经济政策回顾

国际主要政策回顾

2025 年全球主要经济体进入宽松周期，但政策节奏与方向分化加剧。国际清算银行数据显示，全年 33 个国家实施降息，仅日本、巴西维持加息。为平衡通胀黏性与就业降温，缓解债务压力，美联储三季度起连续降息，累计 75 基点；英国央行全年持续降息；欧央行上半年降息 4 次，三季度暂停并释放鹰派信号；日本为应对 2% 以上通胀与日元贬值风险，年初、年底两次加息，终结 10 余年超宽松政策。

2025年美国实施的广泛单边关税冲击了全球产业链，推高了政策不确定性。全球公共债务达 108 万亿美元（占 GDP95%），美国国债突破38万亿美元，美国债务率 125%，利息支出超 1 万亿美元。国际货币基金组织（IMF）指出，不确定性已成为“新常态”。

1.2 国际、国内主要经济政策回顾

国内主要政策回顾

宏观调控：财政与货币政策的“协同”主线。2025年政策最突出的特点是“协同”，特别是在财政与货币政策之间。具体体现为：财政政策“更加积极有为”，赤字率提高至4%左右，并发行1.3万亿元超长期特别国债（其中3000亿用于消费品以旧换新）和4.4万亿元地方政府专项债券。货币政策转向“适度宽松”，通过降准降息、设立专项再贷款等工具，为政府债券发行和市场流动性提供了有力护航。这种“双宽”协同，旨在围绕稳增长、稳预期、稳就业等目标形成合力。

核心任务：扩大内需与提振消费。扩内需被列为全年重点任务之首。政策通过“补贴+信贷”的组合拳精准发力。例如，针对消费品以旧换新，中央财政提供直接补贴，同时金融机构配套提供个人消费贷款和财政贴息。这套组合拳有效推动了相关商品零售额的大幅增长。

02

PART

全年经济回顾和分析

.....





2.1 美股三大指数

2025 年美股三大指数在经历了 4 月 "关税风暴" 引发的史诗级暴跌后，展现出惊人韧性，最终均实现连续第三年两位数涨幅，纳指领跑，标普 500 居中，道指相对稳健。全年市场呈现 "科技股引领、大盘股占优、行业分化明显" 的特征，AI 投资热潮与美联储降息成为核心驱动力。

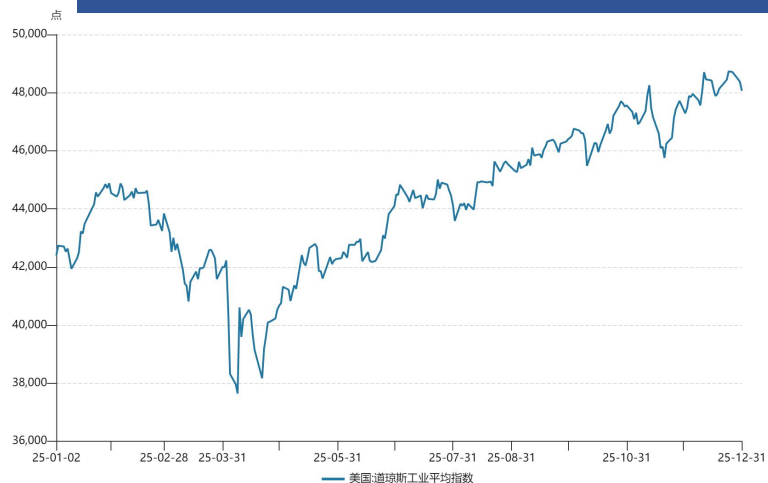
表1：三大指数涨跌幅统计

指数	全年涨幅	收盘点位 (12/31/2025)
纳斯达克综合指数	20.36%	23241.99
标普 500 指数	16.39%	6845.50
道琼斯工业平均指数	12.97%	48063.29

数据来源：wind、金石期货研究所

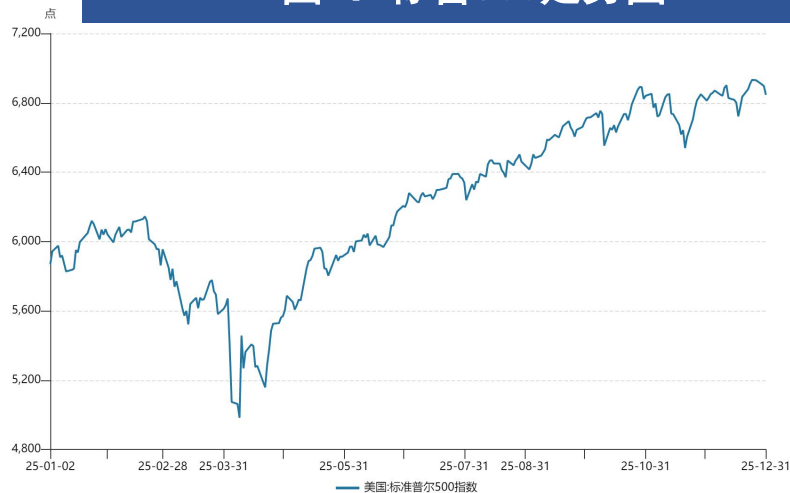
2.1 美股三大指数

图1：道琼斯走势图



数据来源：Wind

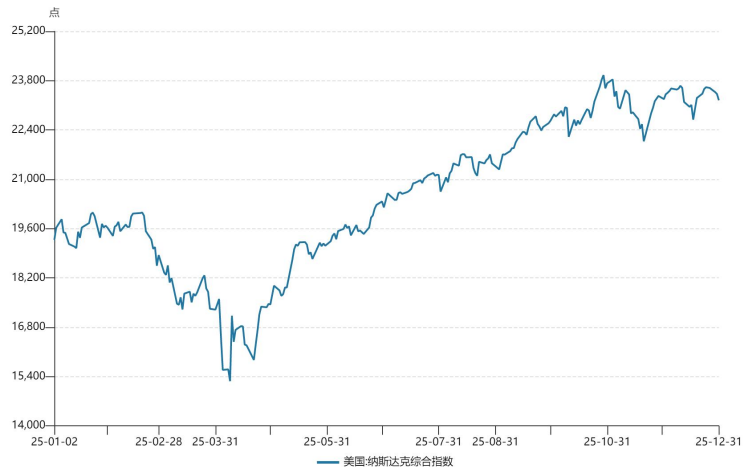
图2：标普500走势图



数据来源：Wind

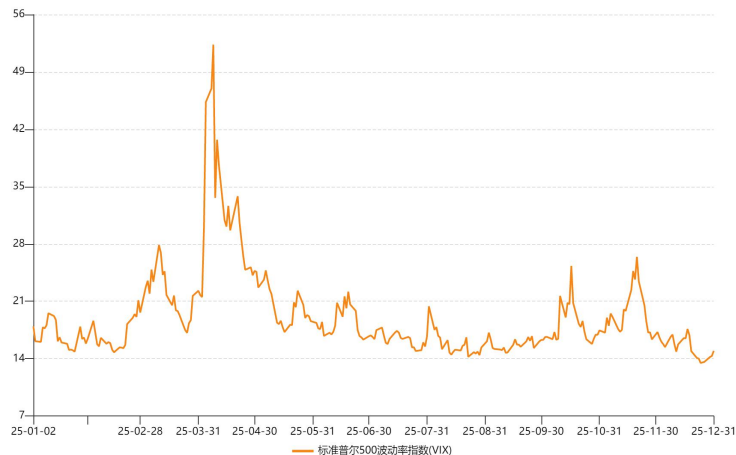
2.1 美股三大指数

图3：纳斯达克走势图



数据来源：Wind

图4：标普500波动率走势图



数据来源：Wind

2.2国内股市表现

2025 年 A 股呈现 "结构性牛市" 特征, 主要指数均实现显著上涨。上证综指10-11 月数次突破 4000 点关口, 创近十年新高, 年末更走出日线 "11 连阳" 行情。市场规模扩容: 全年成交额首次突破 400 万亿元, A 股总市值跃升至 100 万亿元台阶。

板块分化显著, 科技与周期成主线, 有色金属以 86.91% 涨幅居首, 受益于算力需求拉动的小金属、锌铅等细分品种涨幅超 80%; 科技赛道全面爆发, CPO (共封装光学) 板块全年涨幅达 304.91%, 电子设备 (50.38%)、信息技术 (44.62%) 等板块同步走强; 机械设备 (50.03%)、电气设备 (33.83%) 等高端制造板块表现亮眼。食品饮料成为唯一跌幅超 5% 的行业 (-6.07%), 白酒等传统消费品种持续低迷; 房地产 (1.14%)、公用事业 (3.77%) 等防御性板块涨幅垫底。



2.2国内股市表现

个股普涨格局显现，牛熊分化加剧。赚钱效应扩散：剔除年内新股后，超 4200 只个股实现上涨（占比近八成），2909 只跑赢大盘（占比 54.33%），较 2024 年的两成显著提升；新股表现火爆，沐曦股份首日涨幅 692.95%，中一签最高可赚 40 万元，创近十年最赚钱新股纪录。

表2：A股主要指数涨跌幅统计

指数名称	2025年全年涨幅
上证指数	18.41%
深圳成指	29.87%
创业板指	49.57%
科创50指数	35.92%
北证50指数	38.80%

2.2国内股市表现

图5：上证指数走势图



数据来源：Wind

图6：深圳成指走势图



数据来源：Wind

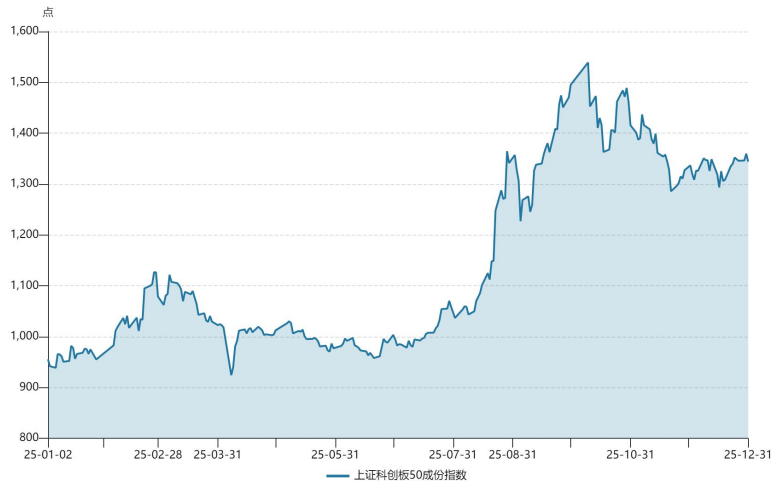
2.2国内股市表现

图7：创业板指数走势图



数据来源：Wind

图8：科创50走势图



数据来源：Wind

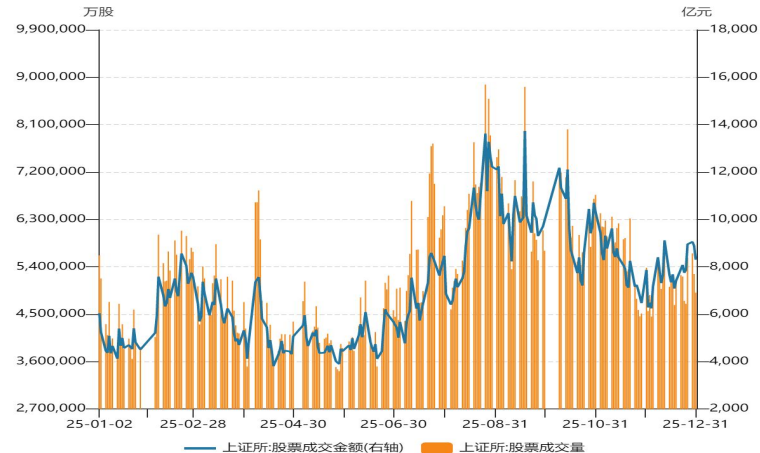
2.2国内股市表现

图9：北证50走势图



数据来源：Wind

图10：成交量和成交额



数据来源：Wind

2.2国内股市表现

图11：总市值和流通市值对比图

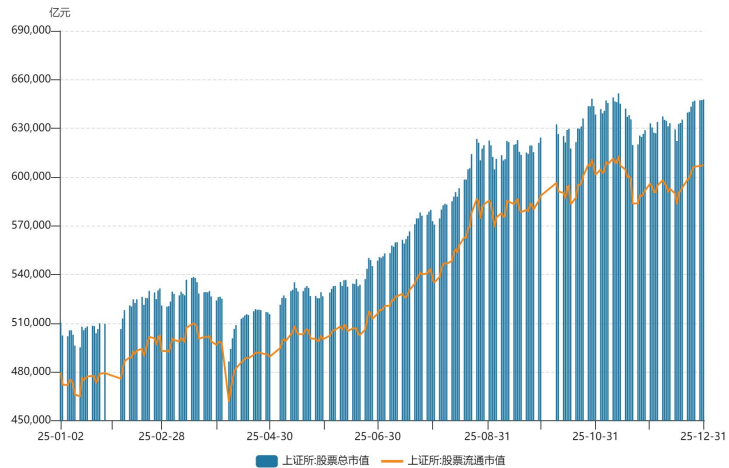


图12：平均市盈率走势图



2.3主要经济指标的表现

根据国际货币基金组织（IMF）、经济合作与发展组织（OECD）等主要国际机构在2025年下半年发布的最新报告，2025年全球经济预计将温和增长，但增速较2024年放缓，同时面临贸易政策不确定性和通胀压力等主要风险。国际货币基金组织 (IMF)预测2025年全球GDP增速在3.2%左右；国际货币基金组织 (IMF)预测全球通胀率4.2%；全球贸易额增长2.9%；国际劳工组织 (ILO)预测全球就业增长1.5%。

主要经济体前三季度 GDP：美国：约 27 万亿美元，同比增长约 2.0%；中国：101.50 万亿元人民币，同比增长 5.2%；欧盟 (27 国)：约 110.88 万亿元人民币，同比增长约 1.2%。



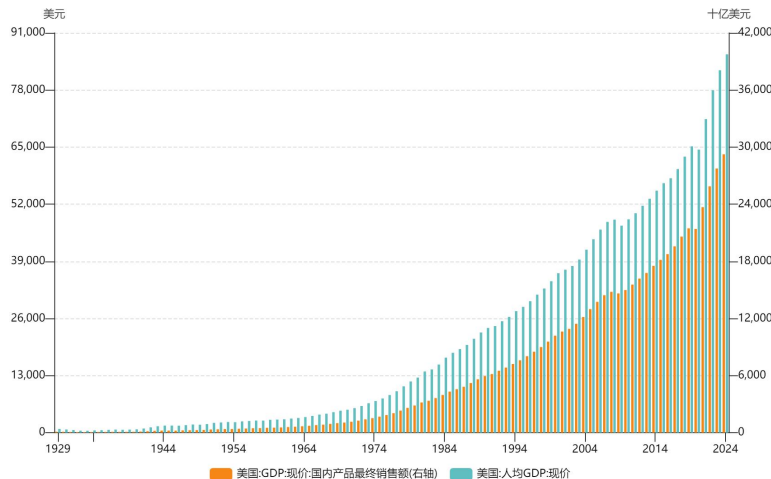
2.3主要经济指标的表现

表3：前三季度通胀统计

地区	Q1-2025	Q2-2025	Q3-2025
全球平均	约4.5%	约4.3%	约4.1%
OECD	4.5%左右	4.3%左右	4.2%左右
G7	2.6%左右	2.7%左右	2.8%左右
欧元区	2.6%左右	2.4%左右	2.2%左右
美国	2.4%左右	2.7%左右	2.3%左右

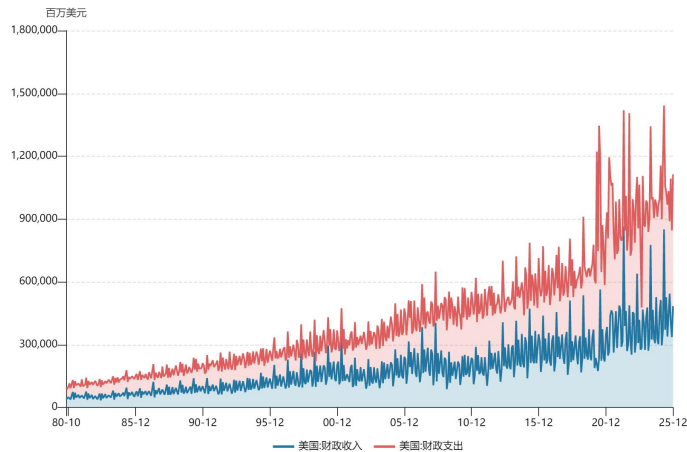
2.3主要经济指标的表现

图13：美国GDP和人均GDP对比图



数据来源：Wind

图14：美国财政收入和支出对比图



数据来源：Wind

2.3主要经济指标的表现

图15：美国就业人数及失业率图

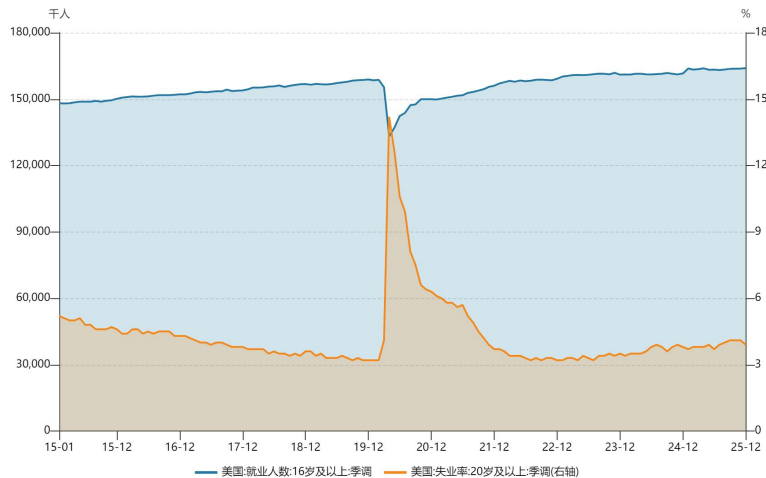
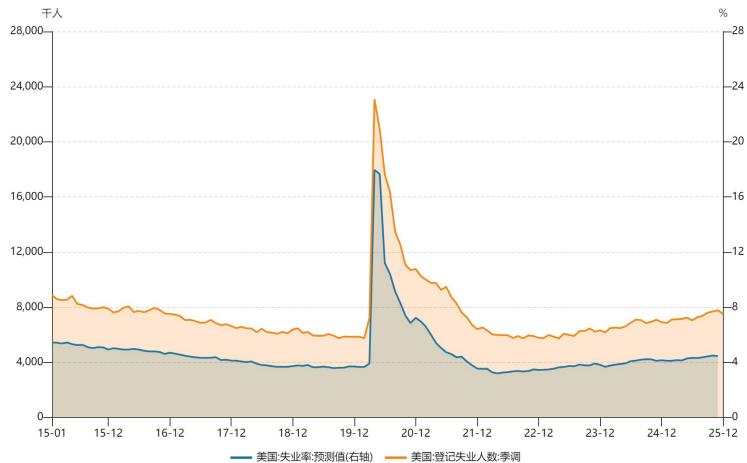
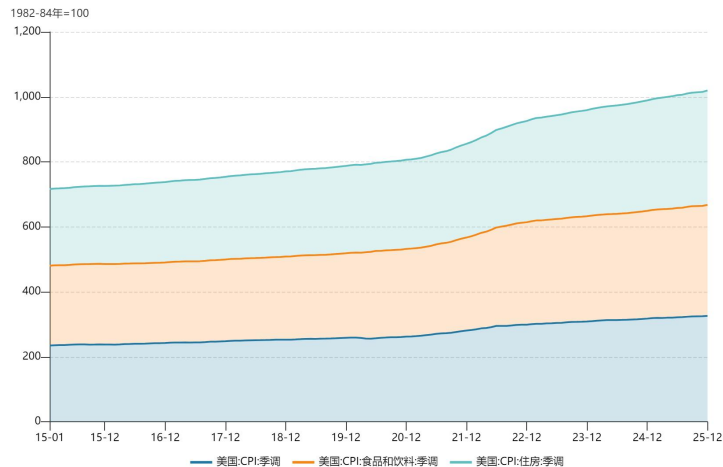


图16：美国失业率和失业登记图



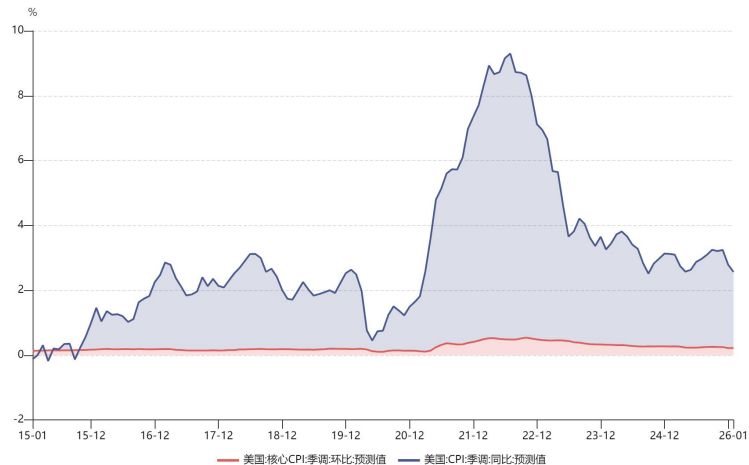
2.3主要经济指标的表现

图17：美国CPI数据图



数据来源：Wind

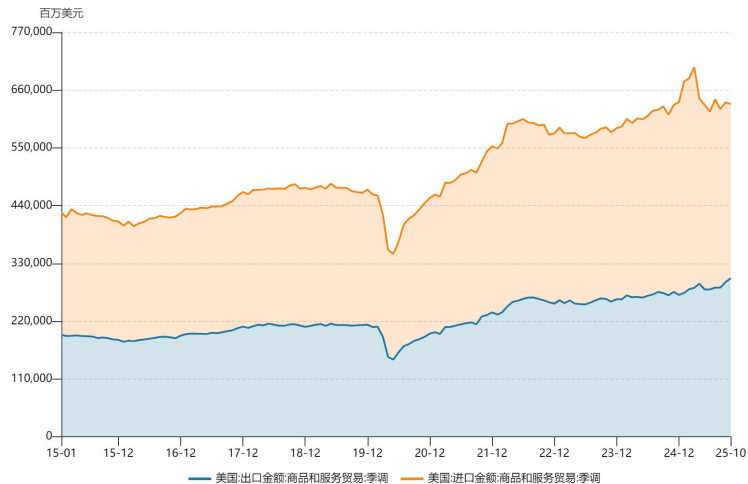
图18：美国通胀数据环比图



数据来源：Wind

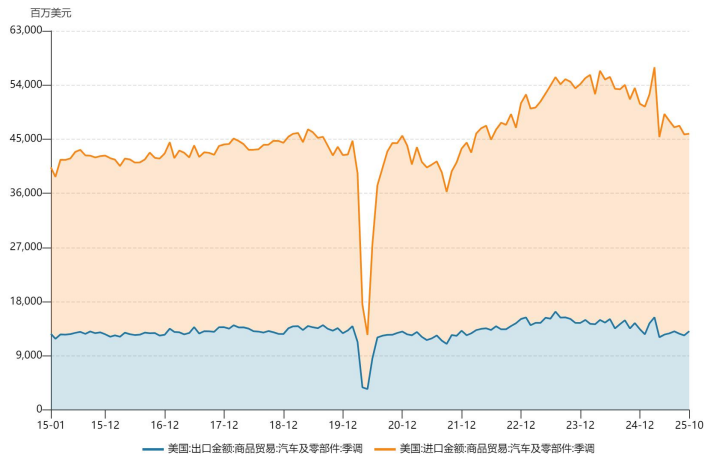
2.3主要经济指标的表现

图19：美国服务贸易进出口图



数据来源：Wind

图20：美国汽车零部件进出口图



数据来源：Wind

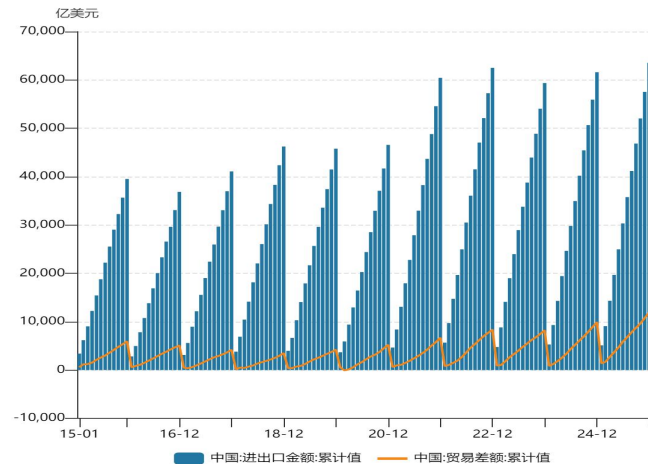
2.3主要经济指标的表现

图21：中国CPI同比图



数据来源：Wind

图22：中国进出口贸易数据图



数据来源：Wind

2.3主要经济指标的表现

图23：中国规模以上工业增加值比值图

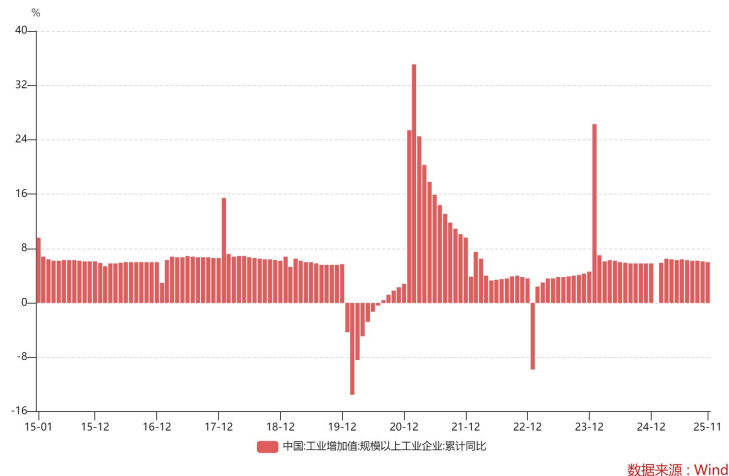
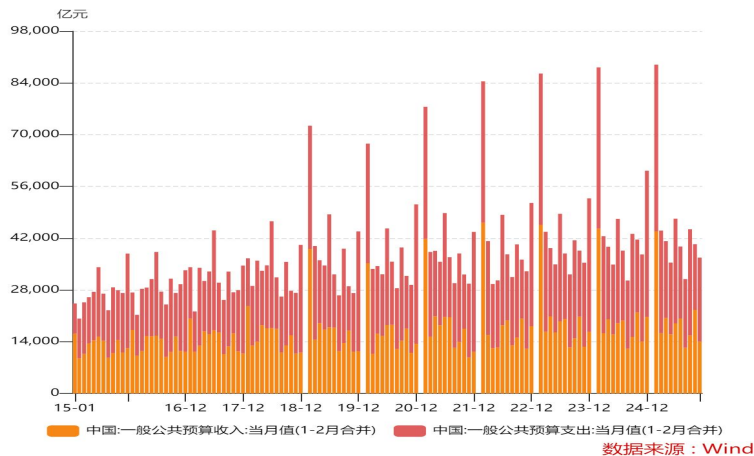


图24：中国财政支出和收入图



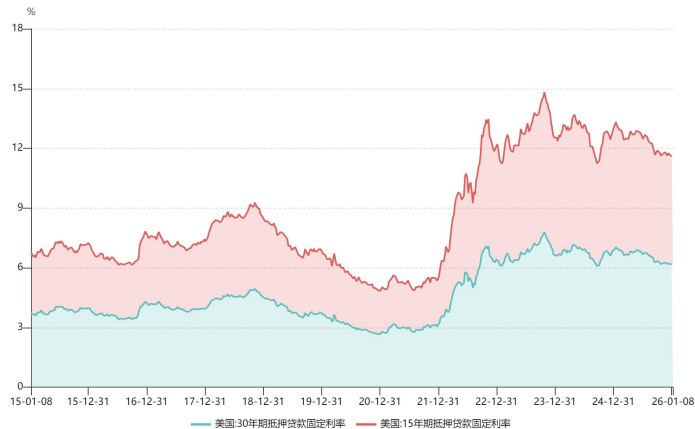
2.4 国内外房地产行情

欧美市场高利率下的结构性调整。北美：美国办公楼竣工量较峰值下降 73%，全国住宅均价同比下跌 4%，但优质学区房与金融核心区房源需求稳定。第一季度投资交易量达 930 亿美元，同比增长 37%，工业物流与居住类资产受追捧。欧洲：办公楼新竣工量减少 30%，核心区供应紧张推动续租率上升。

亚太市场政策托底与韧性增长。中国：限购松绑、房贷利率降至十年最低（首套商贷利率 < 3%）等政策推动核心城市企稳，11 月百城新房价格同比上涨 2.68%；但三四线城市仍处筑底阶段，长租公寓成为存量改造核心方向。东南亚：曼谷核心区公寓价同比涨 3%，吉隆坡租金回报率维持 4.5%；越南通过保障房供应实现“价稳量升”，旅游驱动型城市表现突出。日本：东京新建公寓价同比涨 2.8%，大阪涨 2.2%，租金收益率 3%-4.5%，成为全球资金避险配置首选。

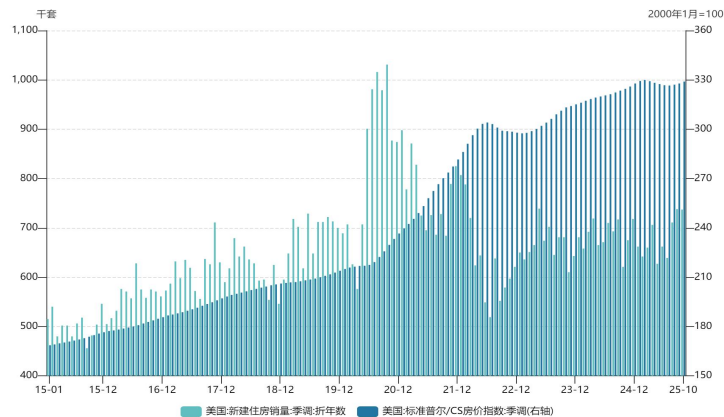
2.4国内外房地产行情

图25：美国抵押贷款固定利率



数据来源：Wind

图26：美国新建住房销量及景气指数图



数据来源：Wind

2.4国内外房地产行情

图27：日本新房开建及待售图

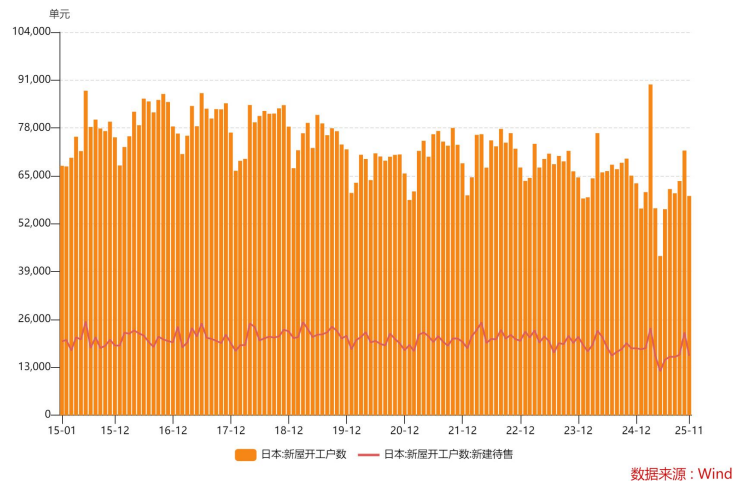
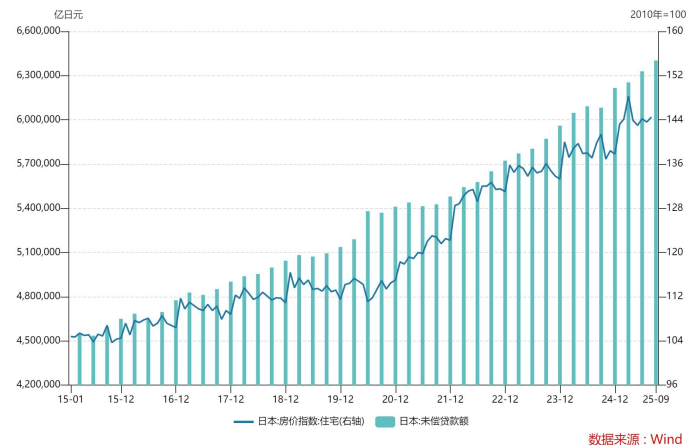


图28：日本房价指数图



2.4国内外房地产行情

图29：中国房地产景气指数图

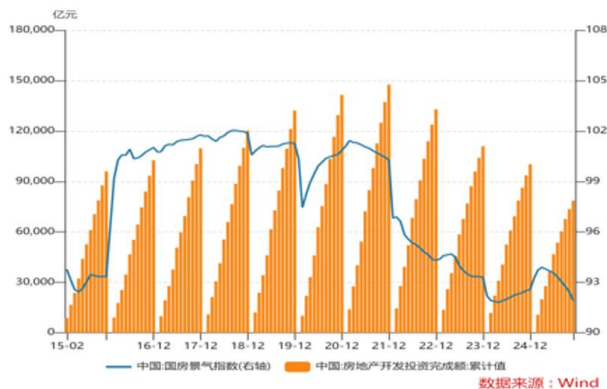
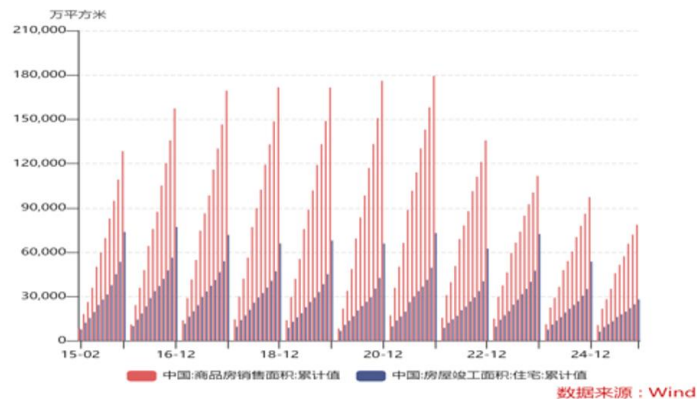


图30：中国竣工及销售面积图



2.5全球商品及衍生品市场表现

2025年的黄金属于史诗级牛市，全年强势上涨。在第一季度至第二季度初，黄金价格快速攀升，金价从 2600 美元附近迅速突破 3000 美元 / 盎司大关，一季度涨幅超 20%；在5--8月金价处于高位震荡调整期，金价在 3200-3800 美元区间震荡；9-12 月伴随着美联储连续三次降息（每次 25BP），累计降息 75 个基点，黄金开始加速上涨期，金价突破 4000 美元并冲刺 4500 美元。

核心驱动因素：美联储政策转向，从抗通胀转向稳增长，9-12 月连续三次降息，降低美元吸引力；财政与债务压力，美国财政赤字高企，债务可持续性遭质疑，评级机构多次发出警告；政治不确定性，特朗普政府贸易保护主义政策、政府停摆风险、大选后的政策调整引发市场担忧；全球去美元化加速，多国央行减持美元储备、增持黄金，双边贸易本币结算扩大。

2.5全球商品及衍生品市场表现

图31：黄金现货价格及期货持仓量

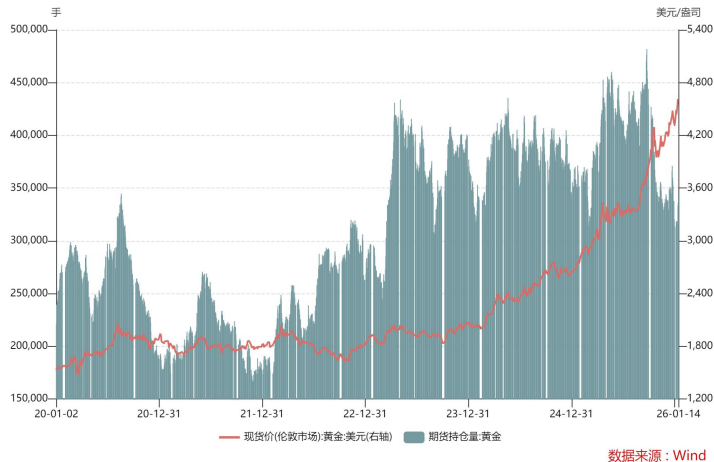
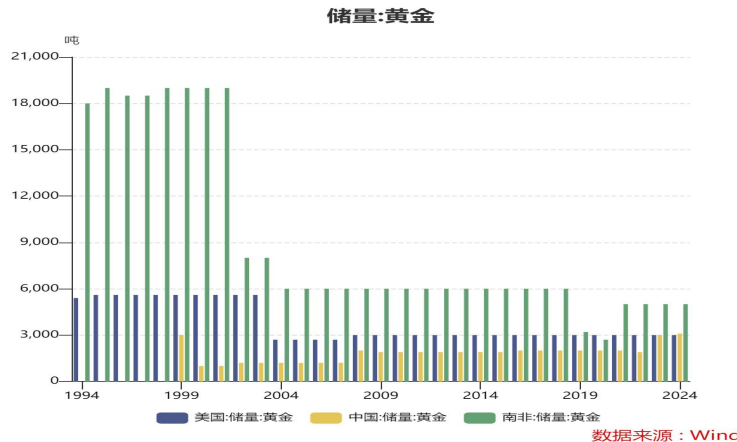


图32：黄金储量



2.5全球商品及衍生品市场表现

2025年美元指数结束了自2022年3月开始的强势上涨格局，全年整体呈现高位回落后震荡偏弱的走势。美元的全年疲软，是多重因素叠加共振的结果。

首先是关税政策冲击信心：美国政府推行的“对等关税”政策是年内最主要的导火索之一。这加剧了全球贸易紧张局势，不仅增加了美国经济的“滞胀”风险，也严重削弱了全球投资者对美元资产的信心，导致资本从美国市场流出；美联储政策路径高度不确定，市场对美联储领导层可能更迭、其政策独立性受政治干预的担忧加剧，这种不确定性持续给美元带来压力；美债风险与“去美元化”：美国政府创纪录的财政赤字和债务规模引发持续担忧，三大国际评级机构均已下调其主权信用评级。这动摇了美债作为全球核心“安全资产”的基石，促使包括各国央行在内的全球投资者分散资产配置，减少对美元的依赖，这一趋势在中长期内对美元构成压制。

2.5全球商品及衍生品市场表现

图33：美元隐含利率

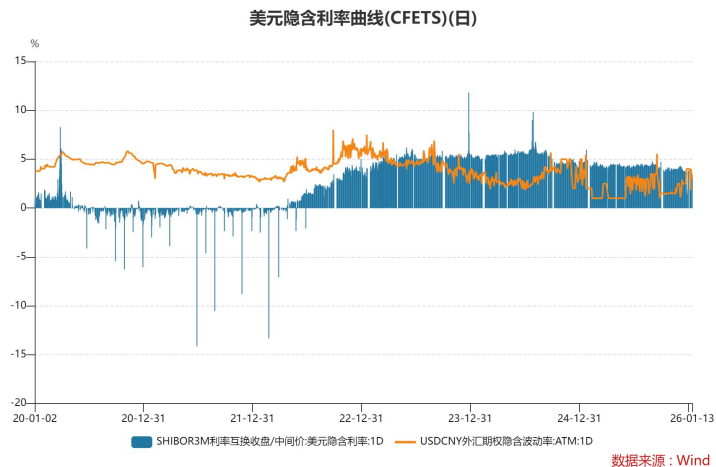
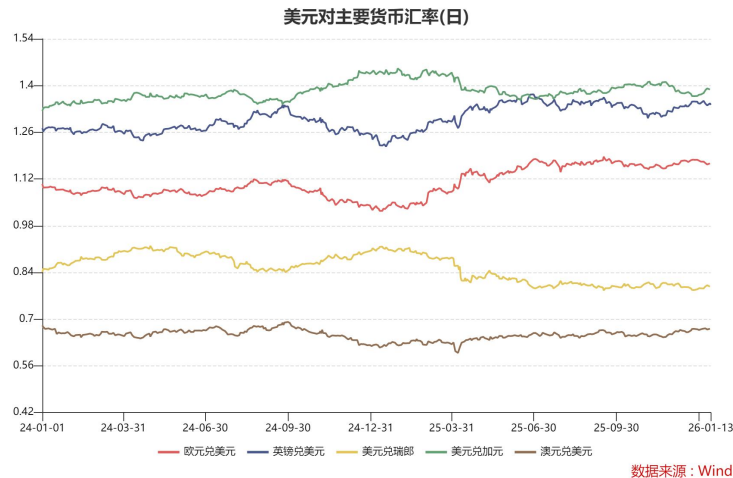


图34：美元兑主要货币汇率



2.5全球商品及衍生品市场表现

图35：美元指数



图36：人民币主要汇率



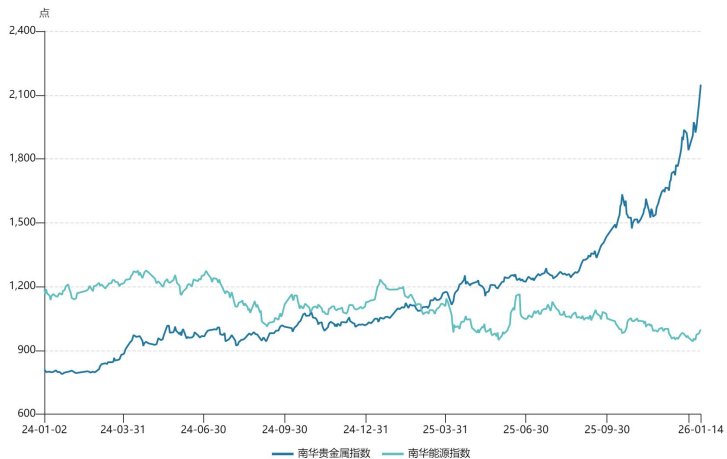
2.5 全球商品及衍生品市场表现

2025 年国内商品期货市场呈现极致分化格局，贵金属板块 "狂飙"，能源化工板块 "低迷"，整体呈现 "涨少跌多" 态势。25年商品期货涨幅前三的有：沪银（涨幅128.57%）、沪金（58.28%）、碳酸锂（57.69%）；跌幅较大的有：氧化铝（42.09%）、烧碱（22.88%）、乙二醇（21.52%）。期货走势板块分化明显、价格波动加剧、资金流向集中，大量资金涌入贵金属期货，推动价格快速上涨，化工品板块资金流出明显。

沪银主要驱动逻辑：地缘政治冲突加剧，避险需求飙升；美联储降息周期开启，美元走弱；光伏等工业需求增长，库存紧张；投资需求爆发，资金大量涌入。碳酸锂主要驱动逻辑：新能源汽车、储能需求回暖；供应端收缩，企业减产保价；锂盐库存低位，供需格局改善。

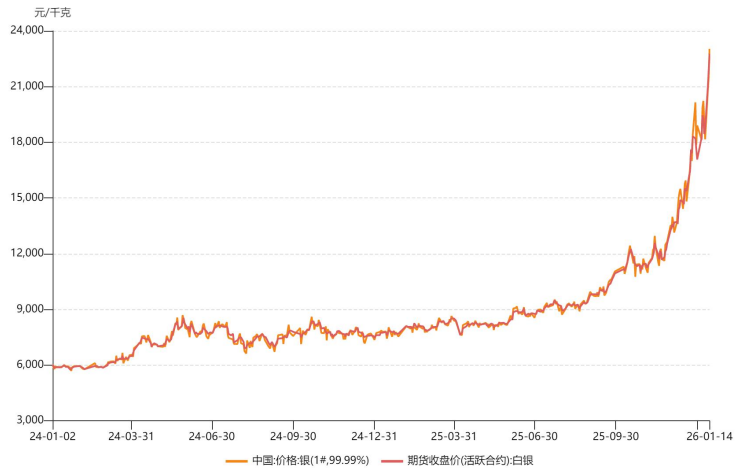
2.5全球商品及衍生品市场表现

图37：贵金属和能源指数



数据来源：Wind

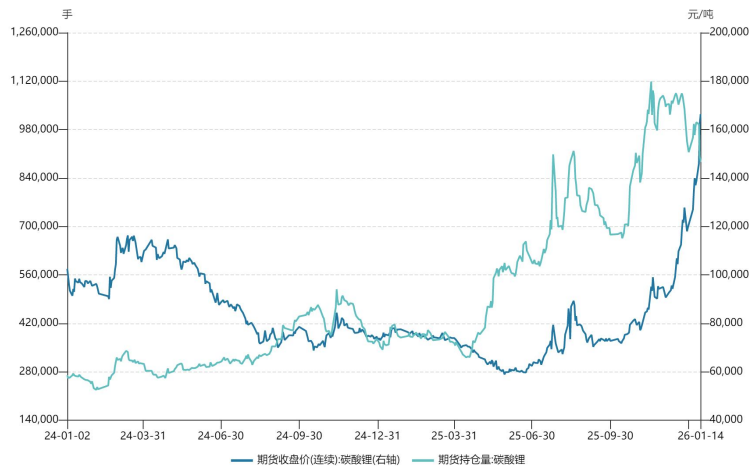
图38：沪银价格走势



数据来源：Wind

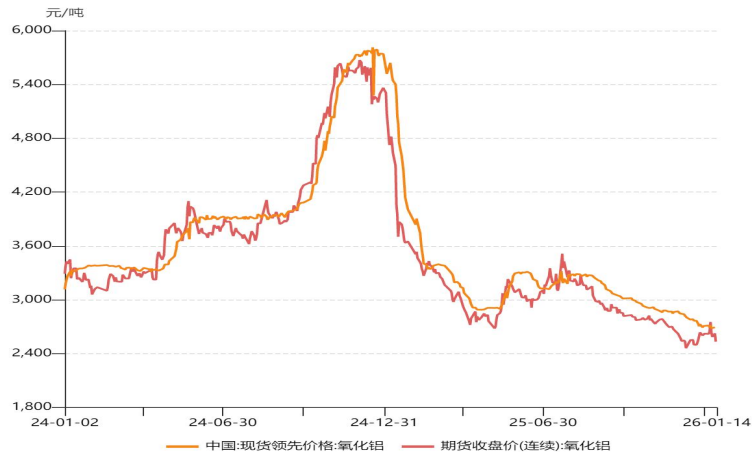
2.5全球商品及衍生品市场表现

图39：碳酸锂价格走势



数据来源：Wind

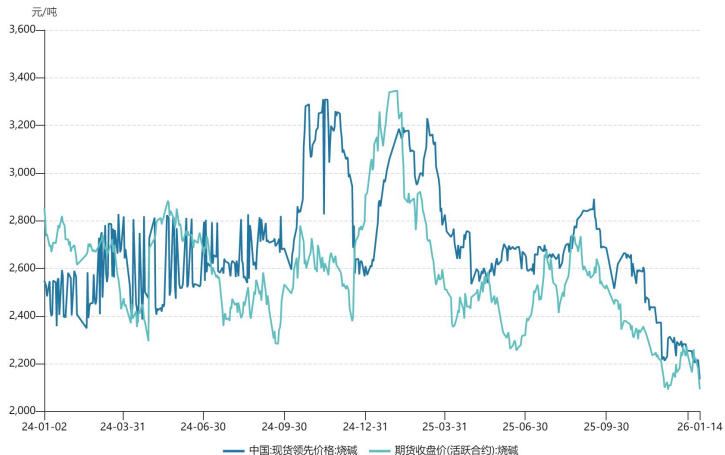
图40：氧化铝价格走势



数据来源：Wind

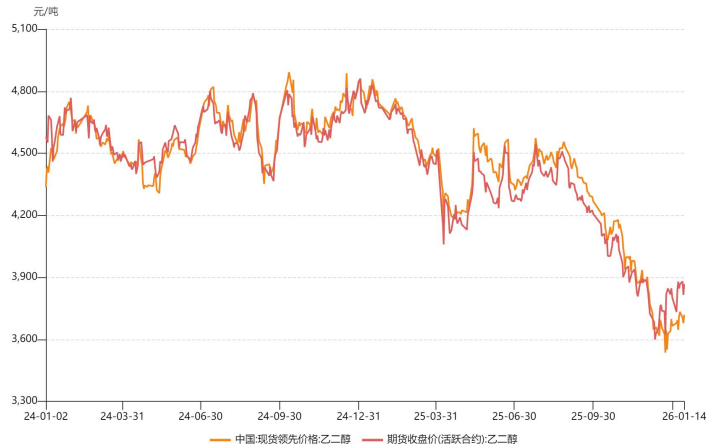
2.5全球商品及衍生品市场表现

图41：烧碱价格走势图



数据来源：Wind

图42：乙二醇价格走势



数据来源：Wind

03

PART

2026展望

.....



3.1 宏观展望

2026 年是全球政治格局深度调整的关键一年，美国中期选举、中国十五五开局、多国大选与地缘冲突演变将成为四大核心主线，全球政治经济形势呈现 "战略缓冲与战术博弈并存、多极崛起与霸权护持交锋" 的复杂特征。

中国十五五开局与深化改革年：2026 年作为 "十五五" 开局之年，经济增长围绕 "质的有效提升与量的合理增长" 展开，新质生产力成为核心引擎（新能源、新材料、航空航天、低空经济等）；
财政金融协同：发挥存量政策与增量政策集成效应，加大逆周期和跨周期调节力度。

地缘政治格局：战略缓冲与局部博弈并存。战略转向：特朗普政府推行 "唐罗主义"，1 月突袭委内瑞拉，西半球优先战略加速；俄乌冲突：双方陷入消耗战，2026 年或出现 "有限停火试探"，但彻底和平谈判条件尚未成熟；中东局势：内塔尼亚胡政府面临司法改革与加沙冲突双重压力。

3.1 宏观展望

预期全球经济在疲软与韧性中前行，全球经济增长的“韧性”主要来自消费和人工智能投资。

贸易与政策不确定性：美国的关税政策影响将逐渐显现，预计全球贸易增长会显著放缓；高债务与投资低迷：全球性的高债务水平限制了政策空间，同时地缘政治等因素持续抑制投资增长。

2026国内财政政策更加积极，核心基调：扩大支出规模，优化支出结构。中央经济工作会议明确 2026 年将继续实施更加积极的财政政策，加大逆周期调节力度，提升政策效能。扩大内需：实施消费品以旧换新补贴，支持养老、育幼、医疗等服务消费；科技创新：加大对基础研究、前沿技术、新质生产力的投入，提升自主创新能力；产业升级：支持制造业高端化、智能化、绿色化转型，培育战略性新兴产业；民生保障：完善社会保障体系，扩大保障性住房供给，推进基本公共服务均等化；区域协调：加大对中西部和东北地区的转移支付，缩小区域发展差距。

04

PART

风险提示

.....



4.1 风险提示

国际主要风险点：贸易保护升级，美国 "大而美" 法案 + 大规模关税政策冲击全球供应链，IMF 预测 2026 年全球经济增速降至 3.1%；军事摩擦风险：俄与北约前沿部署强化，黑海、波罗的海地区军事对峙升级可能；能源安全挑战：中东局势动荡 + 俄乌冲突持续，全球能源价格波动风险上升。多极化世界中的秩序动荡，美国战略调整、中等强国作用上升以及 "全球南方" 国家联合自强，都在重塑国际秩序，带来不确定性和潜在的权力摩擦。

国内的主要风险与挑战，房地产调整：房地产市场仍处于深度调整期，对上下游产业和地方财政影响较大；外部环境不确定性：全球经济增长放缓，贸易保护主义抬头，地缘政治冲突加剧，影响中国出口和外资流入；内需不足：居民消费信心和企业投资信心仍需提升，"资产负债表修复" 进程缓慢；金融风险：银行净息差持续收窄，不良贷款率可能上升，金融体系脆弱性增加。

关注金石期货微信公众号



金石期货公众号



金石期货投资咨询部公众号



免责声明



本报告中的信息均来源于已公开的资料，尽管我们相信报告中资料来源的可靠性，但我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。也不保证我公司所做出的意见和建议不会发生任何的变更，在任何情况下，我公司报告中的信息和所表达的意见和建议以及所载的数据、工具及材料均不能作为您所进行期货买卖的绝对依据。由于报告在编写时融入了该分析师个人的观点和见解以及分析方法，如与金石期货公司发布的其他信息有不一致及有不同的结论，未免发生疑问，本报告所载的观点并不代表了金石期货公司的立场，所以请谨慎参考。我公司不承担因根据本报告所进行期货买卖操作而导致的任何形式的损失。

另外，本报告所载资料、意见及推测只是反映金石期货公司在本报告所载明的日期的判断，可随时修改，毋需提前通知。未经金石期货公司允许批准，本报告内容不得以任何范式传送、复印或派发此报告的材料、内容或复印本予以任何其他人，或投入商业使用。如遵循原文本意的引用、刊发，需注明出处“金石期货有限公司”，并保留我公司的一切权利。