



2025 年 12 月 5 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 年我国 CPI 同比大概率高于 2025 年（20251124）

2.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）

3.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）

4.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）

5.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）

6.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）

7.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）

8.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）

9.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）

10.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）

11.英大证券宏观评论：宏观政策主基调力度空前，新能源是新发展理念的重要承载行业（20241212）

# 2026 年 A 股大盘或面临支撑，年内高点大概率位于下半年

## ——2026 年资本市场展望

- 近期，多空双方在上证综合指数“4000 点”这一关键整数关口展开激烈“争夺”：10 月 28 日上证综合指数盘中突破 4000 点；10 月 29 日上证综合指数站上 4000 点；11 月 6 日上证综合指数再次站上 4000 点。主要受美联储降息预期下降以及外部非经济扰动因素影响，11 月 14 日上证综合指数回踩至 4000 点下方。
- 回首近一年多的历程，A 股大盘有三次较佳的进场时点或时段：第一次是 2024 年 9 月 19 日至 9 月 24 日，标志性事件是 9 月 19 日美联储降息，以及 9 月 24 日我国推出力度较大的刺激政策，此后上证综合指数出现 1000 点左右的涨幅；第二次是 2025 年 4 月 7 日，美国推出“对等关税”，上证综合指数跳空下跌 7.34%至 3096.58 点，此后一路启动上行进程；第三次是 2025 年 7 月 1 日，中央财经委员会第六次会议提出“依法依规治理企业低价无序竞争”，叠加彼时美联储降息预期升温，A 股大盘在 7-9 月持续上行。
- 当前资本市场关注的焦点是，上证综合指数能否有效突破 4000 点？展望 2026 年，我们认为，A 股大盘面临支撑，年内高点大概率高于 4000 点，且该高点位于下半年的概率大于上半年。

➤ 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、2026 年美联储大概率持续降息，对 A 股大盘形成有效支撑 .....	3
二、2026 年我国 PPI 当月同比总体呈上行走势且大概率转正，在价格角度利多 A 股大盘 .....	3
三、2026 年人民币汇率大概率持续升值，为 A 股大盘带来增量资金 .....	4

近期，多空双方在上证综合指数“4000点”这一关键整数关口展开激烈“争夺”：10月28日上证综合指数盘中突破4000点；10月29日上证综合指数站上4000点；11月6日上证综合指数再次站上4000点。主要受美联储降息预期下降以及外部非经济扰动因素影响，11月14日上证综合指数回踩至4000点下方。

回首近一年多的历程，A股大盘有三次较佳的进场时点或时段：**第一次是**2024年9月19日至9月24日，标志性事件是9月19日美联储降息，以及9月24日我国推出力度较大的刺激政策，此后上证综合指数出现1000点左右的涨幅；**第二次是**2025年4月7日，美国推出“对等关税”，上证综合指数跳空下跌7.34%至3096.58点，此后一路启动上行进程；**第三次是**2025年7月1日，中央财经委员会第六次会议提出“依法依规治理企业低价无序竞争”，叠加彼时美联储降息预期升温，A股大盘在7-9月持续上行。

当前资本市场关注的焦点是，上证综合指数能否有效突破4000点？**展望2026年，我们认为，A股大盘面临支撑，年内高点大概率高于4000点，且该高点位于下半年的概率大于上半年。**

### 一、2026年美联储大概率持续降息，对A股大盘形成有效支撑

美联储的利率决策是全球资本市场关注的“焦点”，究其原因主要有两点：**一是**美联储降息或加息，将对10年期美债收益率形成压制或拉升，而10年期美债收益率则是全球资产定价的“基石”；**二是**美联储降息或加息，将对美元指数形成相对压制或相对拉升，而美元指数则是全球投资的“风向标”，是包括A股在内的全球资产配置的重要考量因素。可见，A股大盘走势受到美联储利率决策的影响。从历史经验看，在美联储开启降息周期的背景下，A股大盘通常不具备大幅下跌的基础，且大概率启动上行进程。

当前对美联储降息形成制约的是，美联储担心在加征关税的背景下，2026年美国出现“再通胀”现象，进而对“降息”这一选项犹豫不决。对此，我们认为2026年美国CPI同比不具备大幅上行的基础，主要原因是加征关税造成的全球经济衰退压制美国CPI同比。对这一判断形成有效印证的是，9月美国失业率录得4.40%，进一步突破长达15个月的4.0%-4.2%震荡区间。从历史经验看，每一轮美国失业率上行的顶部均触及6.0%。因此本轮美国失业率大概率触及6.0%。在此基础上，我们做一个相对保守的判断：本轮美国失业率大概率突破5.0%。这就意味着美国失业率的上行，大概率贯穿2026年全年，与之相对应，美国CPI同比大概率持续承压。因此，美联储大概率在2026年持续降息。

### 二、2026年我国PPI当月同比总体呈上行走势且大概率转正，在价格角度利多A股大盘

工业品出厂价格指数（PPI）反映全部工业产品出厂价格总水平的变动趋势和程度，是反映某一时段生产领域价格变动情况的重要经济指标。自2022年10月进入负值区间以来，我国PPI当月同比已经连续37个月位于负值区间。长期位于负值区间，并不意味着我国PPI当月同比在2026年必定“转正”，因为在2012年3月至2016年8月期间，我国PPI当月同比在长达54个月的时间里均位于负值区间。

但是换个角度，从宏观经济基本面看，我们认为我国PPI当月同比大概率在2026年转正，主要有两点理由。**第一**，2026年美联储大概率持续降息，这将对全球定价的大宗商品，如国际油价与国际铜价形成有力支撑，利多我国PPI当月同比。**第二**，“反内卷”对我国煤焦钢产业链价格形成支撑，利多我国PPI当月同比。尤其值得指出的是，国际油价是PPI当月同比的核心决定因素。2025年国际油价总体“前高后低”，这就意味着2026年国际油价同比大概率“前低后高”。因此，我国PPI当月同比最晚在2026年下半年“转正”，也就是说，2026年我国PPI当月同比总体呈上行走势。

PPI 当月同比进入正值区间，预示宏观经济进入复苏阶段，与之相对应，我国工业企业利润增速大概率脱离负值区间，且在正值区间持续上行。这将对 A 股大盘分子端形成较为有力的提振，与此同时，由于利率与存款准备金率均位于相对低位，A 股大盘分母端未出现利空。在此背景下，A 股大盘或面临较强支撑。

### 三、2026 年人民币汇率大概率持续升值，为 A 股大盘带来增量资金

汇率指的是两种货币之间兑换的比率，其本质是两国宏观经济基本面的对比。从理论上说，成功研判两国经济周期，即可成功研判一国汇率。此外，两国 10 年期国债利差走势，是研判两国汇率的重要依据。基于以上分析，我们认为，在经济周期的视角下，一国汇率是可以预测的，至少在特定时段是可预测的。

2015 年“811 汇改”以来，人民币汇率的走势体现出较强的周期性，且周期时长为三年左右。就本轮汇率周期而言，自 2022 年 10 月触底以来，人民币汇率在周期底部盘整已长达 2 年半，且自 2025 年 5 月起人民币汇率总体呈升值趋势。从中美利差看，当前 10 年期美债收益率处于周期的顶部，而 10 年期中债收益率处于周期的底部。后期随着美联储降息的推进，中美利差大概率收窄，这将对人民币汇率形成有力支撑。值得指出的是，如果 2026 年美联储持续降息快速压缩中美利差，则 2026 年有可能是人民币汇率快速升值的时间段。

人民币汇率升值，从三个角度利多 A 股大盘：**一是**人民币汇率升值，预示中美两国宏观经济形势发生了有利于中国的相对变化，在宏观经济基本面利多 A 股大盘；**二是**人民币汇率升值，意味着更多的海外资金被兑换成人民币，为包括 A 股在内的人民币资产带来增量资金；**三是**从实际走势看，A 股大盘上行期，均对应人民币汇率升值阶段。

**综上**，2026 年 A 股大盘大概率面临较强支撑。在以上分析的基础上，我们进一步认为：在 2026 年美联储大概率持续降息的背景下，2026 年下半年美国联邦基金目标利率低于上半年；在 2026 年我国 PPI 当月同比总体呈上行走势的背景下，2026 年下半年我国 PPI 当月同比高于上半年；在 2026 年人民币汇率大概率持续升值的背景下，2026 年下半年人民币汇率高于上半年。**基于以上三点判断**，我们推断，2026 年上证综合指数的年内高点大概率位于下半年。

## 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。