

大国博弈与全球秩序重塑

——2026 年全球信用风险八大展望

联合资信 主权部 | 程泽宇、张敏

- 全球主要经济体的政策选择正成为重塑全球秩序的关键变量，美国推动内部矛盾外部化成为 2026 年美国政治的主线，欧盟与美国的大国关系或走向有限合作与结构性对抗
- 地缘政治冲突仍是 2026 年全球面临的重大风险，美国将在西半球主导并执行门罗主义，俄乌冲突或延续消耗战局面，中东地缘政治风险或进入不可控的高危区间
- 全球主要央行的货币政策存在较大差异，美联储货币政策或倾向更加宽松但仍需考虑政治博弈影响，欧洲央行货币政策将继续采取“中间策略”，日本央行将继续温和的货币紧缩
- 全球经济呈现一定韧性但复苏基础仍较为脆弱，其中美国经济增速或稳定在 2% 左右，欧盟和日本经济或继续保持疲软增长，新兴经济体的经济发展更具活力
- 扩张性的财政政策继续成为全球多数政府的选择，财政赤字率大概率维持高位，政府债务水平也将持续走高，政府债务的可持续性受到挑战
- 本土化和区域化成为全球供应链重构的主流，未来美国将继续把控供应链高端环节，中国将逐步成为全球不可替代的“中枢节点”，东盟和拉美将发挥其“近岸外包”优势
- 主要大宗商品价格走势或将出现明显分化，黄金价格受地缘政治风险高企及美联储降息预期影响有望维持强势地位，国际原油价格或将震荡承压
- 新一轮科技革命和产业变革蕴含着巨大的机遇和挑战，全球 ESG 发展进程呈现显著分化



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



一、 全球主要经济体的政策选择正成为重塑全球秩序的关键变量

特朗普第二任期的系统性制度改造与中期选举压力下的战略回调，推动内部矛盾外部化成为 2026 年美国政治的主线，其政策选择正成为重塑全球秩序的关键变量

2025 年特朗普重返白宫后，美国为保障自身“一超”世界地位而愈发强调“美国优先”，把其第一任期时的战术性打破常规演变为一种系统性的制度改造，以重塑美国政治体系的运作方式，并进一步强化右翼民粹主义思想。政治方面，特朗普政府通过加强对联邦部门及人员的选用与裁撤而强化其意志，导致美国两党在移民驱逐、债务上限、行政权力等议题上愈发对抗，2025 年 10—11 月长达 43 天的“政府关门”进一步凸显出美国两党之间的矛盾升级。贸易方面，特朗普政府将关税政策作为实现“美国优先”和推动产业回流的核心工具，希望借助“对等关税”来充实美国的关税收入、解决本国就业以及重塑大国关系，但其实际效用及合法性存在巨大争议。对外关系方面，特朗普政府未延续民主党的团结欧盟及其他西方盟友一致施压非盟友国家的传统多边联盟策略，而是倾向于以技术壁垒、贸易保护等手段为筹码发展双边关系。这些举措不仅加剧了大国之间的摩擦，还弱化了现有国际规则和体系的运作，让二战后的全球秩序面临史无前例的挑战。

进入 2026 年，特朗普政府首先要面临的考验是中期选举，尤其是在美国内部因移民和海关执法局枪击案、爱泼斯坦案、贫富差距拉大等引发民众不满的背景下，共和党丢失众议院控制权的风险不小。一旦民主党重新获得众议院的控制权，可能会对特朗普在委内瑞拉军事行动、移民执法暴力化等议题启动调查并发起弹劾条款，再者特朗普推动的减税延期、移民驱逐、医疗补助改革等议程或因难以通过众议院提案而搁浅。为防止中期选举失利，特朗普政府政策出现一定调整：一是关税政策实施力度较 2025 年或有所放缓，受制于最高法院对特朗普引用《国际紧急经济权力法》征收关税合宪性的审查压力，以及关税未能兑现制造业回流和解决就业的承诺，政府需要降低关税政策强度以避免通胀反弹冲击摇摆选民。二是特朗普政府倾向于将内部矛盾转移至外部，通过抓捕委内瑞拉总统、“极限施压”格陵兰岛归属等行为，攫取石油资源、北极战略支点与稀土资源，激发右翼民族主义基本盘。三是特朗普加速行政干预美联储的独立性，试图以降息刺激股市与房地产市场，制造选举周期内的“财富效应”繁荣，同时缓解庞大政府债务的利息负担。此外，特朗普政府未来会更加聚焦于先进技术、美元地位、经济发展等美国核心利益，大力抑制其他国家的追赶效应，背离多边主义并减少对不必要国际事务的干预。

欧洲各国民粹主义和政治碎片化问题愈演愈烈，欧盟与美国的大国关系或走向有限合作与结构性对抗，预计欧美协调能力下降或削弱其共同塑造国际秩序的能力

欧洲各国民粹主义和政治碎片化问题愈演愈烈，尤其是近年来欧洲建制派政党在经济增长疲软、与俄罗斯“全面硬脱钩”、通胀压力持续以及移民安置等问题上整体表现不佳，极右翼势力和民粹主义形成卷土重来之势，对欧盟的政治凝聚力造成一定削弱。2025年2月，德国联邦议院选举初步计票结果出炉，德国选择党以20.8%的得票率排名第二，获得二战以来极右翼政党在德国大选中的“最佳战绩”。虽然在2024年英国大选中工党以压倒性优势重新掌握政权，但极右翼政党“改革英国党”崛起为第三党派。2022年意大利组成右翼政党联盟，为二战后意大利的“最右翼政府。”随着极右翼和右翼势力的崛起，欧洲各国的传统执政党日益难以维持稳定、有效的多数席位，政党结构趋于碎片化。法国在2024年7月议会选举后，左翼阵营“新人民阵线”联盟与极右翼国民联盟席位大幅增加，而总统阵营未能获得稳定多数席位，导致政府必须依赖复杂的联盟形式，政治稳定性大幅下降。在此背景下，2025年法国总理因财政支出削减计划引发民众不满而被迫辞职，反映出法国政治生态日益分裂和碎片化的现实。

展望2026年，欧洲政治的核心挑战在于核心国家治理碎片化与民粹极化的共振。法、德、英三国同时陷入“弱政府”困境，面临右翼民粹势力的不断崛起，严重侵蚀了欧洲整体行动能力，经济上难以形成统一财政刺激以提振增长，安全上无力填补美国留下的防务真空同时维持对乌援助。政党碎片化导致政府决策机制受制，对欧洲现有的移民政策以及欧盟经济一体化发展产生一定变数。另外，欧盟与美国的大国关系或走向有限合作与结构性对抗，欧盟加速推进军事、供应链及数据领域的“战略自主”，虽旨在降低对美依赖，却客观上与特朗普政府的“美国优先”形成制度性摩擦。2026年或成为欧美同盟关系的重要转折点，预计欧美协调能力下降或削弱其共同塑造国际秩序的能力，也相应会引起中欧大国关系的调整。

日本政局多党碎片化特征显著，高市早苗面临执政基础脆弱、党内派系掣肘、政策议程受阻的叠加压力，为解决当前“悬浮议会”的治理僵局而进行提前大选

高市早苗是“安倍路线”的继承者，安倍政府在任期间具有一定鹰派色彩，一是意图结束日本政坛自1989年以来的“扭曲国会”现象，而重获政坛绝对控制权；二是意图改变二战后的日本军事地位，通过《特定秘密保护法案》、通过修改宪法解释决议等行为进行军事松绑。2025年11月高市早苗上台以来，主张修宪、扩军、强化对台介入，得到原安倍派以及麻生派等保守势力的支持，带动自民党整体政策向右迁移。高市早苗政府在大国关系上，主张“对美一边倒，对邻国强势”的右翼鹰派路线，令日本政局的右翼民粹色彩显著上升。

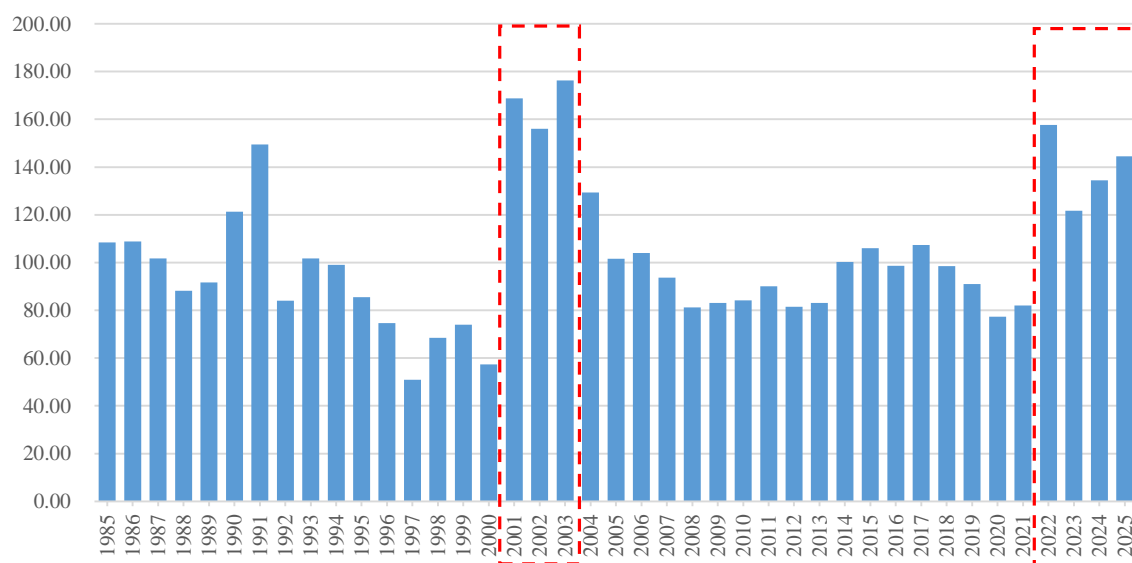
由于高市早苗的执政联盟依旧是少数派政府，其政策推行需要依赖其他小党或无

党派议员的支持。尤其是长达 26 年的自民党和公明党执政联盟破裂，中左立场的立宪民主党成长为日本政坛的最大在野党，日本政局多党碎片化特征显著，高市早苗面临执政基础脆弱、党内派系掣肘、政策议程受阻的叠加压力。为此，高市早苗于 2026 年 1 月 23 日宣布解散日本众议院，并定于 2 月 8 日举行提前大选，此举旨在将目前较高的个人支持率转化为执政联盟的重建筹码，以解决当前“悬浮议会”的治理僵局。若高市早苗所在的执政联盟获胜，日本将确立“弱日元、高防卫、强财政刺激”的激进路线；若高市早苗无法带领自民党夺回众议院稳定多数，不仅其扩张性财政政策将遭遇搁浅，更可能触发首相更替机制，日本政局将陷入新一轮更迭。

二、 地缘政治冲突仍是 2026 年全球面临的最大风险

大国博弈成为当前地缘政治风险升级的核心驱动因素，美国将在西半球主导并执行门罗主义，同时继续扩大对全球重要战略资源的控制，导致拉美和北极地区的地缘政治风险进一步走高

自 1985 年有数据记录以来，全球地缘政治风险指数（GPR）均值在 2001—2003 年间攀升至 167 的历史峰值，这一极值是由“9.11 恐怖袭击事件”及随后美国发动的阿富汗战争与伊拉克战争所构成的“反恐战争”浪潮共同推升。当前全球地缘政治风险指数均值徘徊在 140 附近的次高位区间，形成继“反恐战争”时期后的第二轮结构性高点。与第一波由非传统安全威胁驱动的风险不同，本轮升级的核心动力已转向大国系统性战略博弈，表现为经济利益争夺、技术主导权竞争、关键资源控制及国际规则制定权重构的全维度对抗。



数据来源：Wind，联合资信整理

图 2.1 1985—2025 年全球地缘政治风险指数

美国白宫于 2025 年 12 月发布《美国国家安全战略》，核心是美国将在西半球主导并执行门罗主义，将拉丁美洲与加勒比地区视为美国国家安全的首要区域。但马杜罗自 2013 年上任以来一直是委内瑞拉激进左翼的代表，长期坚持反美主义、反门罗主义，与特朗普政府的关系持续恶化，因此 2026 年 1 月 3 日，美军对委内瑞拉发动“斩首式”突袭，在首都加拉加斯捕获总统尼古拉斯·马杜罗及其夫人，并连夜押往美国受审。美国本次突袭委内瑞拉行动标志着其地缘战略从“全球干预”向“西半球聚焦”的根本性转移，美国正式把战略资源集中用于重建以加勒比石油带、亚马逊航道与关键原材料为核心的“美洲内湖”秩序。美国不仅意在拔除最具象征力的左翼反美支点，更加希望本次军事行动可以对整个拉美地区形成威慑，任何试图引入外部资本、推进区域货币去美元化或否决美洲国家组织议程的政府，都可能遭遇同类事件，西半球成为美国重新定义优先级、调配兵力和制定国际法外规则的首要战区，拉美地区地缘政治风险或进一步升级。

另一方面，美国继续扩大对全球重要战略资源的控制。委内瑞拉是全球石油储备量最大的国家，自前任总统查韦斯执政后便推行石油工业国有化战略，削弱了美国石油资本的利益，特朗普政府将委内瑞拉石油视为战略资产并明确表示，军事突袭后美国将在委内瑞拉的石油相关领域保持存在。除此以外，美国对格陵兰岛问题延续“极限施压”策略，其核心在于格陵兰岛既是北极军事枢纽，也是关键矿产资源的战略要地，特朗普政府将格陵兰岛视为美国本土防御和“黄金穹顶”导弹防御系统的关键前哨。欧盟则因核心国经济表现疲软、内部分歧增大以及环保约束等因素而陷入“囚徒困境”，美国绕过欧盟直接与丹麦进行谈判，此举不仅撕裂了欧美在北极治理上的政策协调，更开启了以强权重塑领土主权的危险先例，北极地区可能逐步沦为大国资源掠夺与军事对抗的新前沿。

在美、俄、欧三方博弈下，2026 年俄乌冲突或延续消耗战局面，但从长远看，欧盟和乌克兰可能会适度妥协并接受美国的和平谈判条件

2025 年，特朗普重返白宫成为影响俄乌冲突走向的最大“变量”，迅速从拜登时期的全面孤立俄罗斯转向直接对话，甚至提出以乌克兰割让领土主权、宪法承诺永不加入北约以及让渡关键矿产使用权来换取美欧安全保证及战后重建投资，导致战场天秤向俄罗斯倾斜且美欧同盟关系遭遇冷战以来最为严重的信任危机。2025 年俄乌冲突虽出现局部停火以及外交接触的迹象，但并未实现真正缓和，战争仍处于高强度消耗阶段，和平进程脆弱且高度依赖外部条件。

展望 2026 年，俄乌冲突或延续消耗战局面，存在一定局部停火的可能性，大国博弈依旧是解决俄乌冲突的核心要素。对美国而言，特朗普政府希望兑现结束战争承

诺并推进“联俄制华”战略，或将持续施压乌克兰接受“朝鲜半岛模式”，以乌克兰领土主权换取美俄关系缓和，美国战略从长期秩序维护者转向选择性介入者。对俄罗斯而言，俄罗斯试图将目前的战场优势转化为永久性政治成果，在和平谈判中占据更多筹码，进一步控制顿巴斯地区同时削弱北约的凝聚力。欧盟与乌克兰方面，欧盟或被迫填补美援缺口以维护欧洲安全框架的完整性，乌克兰则在兵源枯竭、经济衰退及美国断供等压力下背水一战，能在一定程度上迫使俄罗斯继续陷入消耗战。但从长远看，欧盟右翼民粹崛起与军事防务产能不足将削弱其持续援乌能力，乌克兰缺少援助将大幅削弱其军事实力，欧盟和乌克兰可能会适度妥协并接受美国的和平谈判条件，乌克兰或陷入政治动荡与“大国瓜分”的被动局面。

巴以冲突的外溢效应已经延伸至伊朗，中东地区深层次矛盾与大国博弈的不确定性同步攀升，中东地缘政治风险或进入不可控的高危区间

2025 年，国际社会多次尝试推动以色列和哈马斯达成停火协议，但巴以冲突地区仍面临重建资金短缺、基础设施受损严重等问题，尤其是特朗普政府曾提出美国应接管加沙地带并驱逐巴勒斯坦人的激进方案，导致巴以深层次矛盾引发的对抗难以在短期内化解。巴以冲突的外溢效应已经延伸至伊朗，2025 年 6 月 13 日，以色列宣布对伊朗发动“先发制人的打击”，对伊朗境内数十个与核计划和其他军事设施相关的目标发动空袭，此次空袭既是以色列重塑军事威慑的预防性打击，亦旨在破坏原定于 6 月 15 日举行的美伊第六轮间接谈判，此举不仅打乱了美国通过外交手段限制伊朗核能力的战略部署，更暴露出美以在伊朗问题上的战略自主性分歧，使中东地区深层次矛盾与大国博弈的不确定性同步攀升。

进入 2026 年，中东地缘政治风险或进入不可控的高危区间。一方面，美国对伊朗制裁加码，导致伊朗陷入经济停滞、恶性通胀以及青年失业激增的困境，触发德黑兰商人罢市浪潮，随后迅速演化为纵火与街头骚乱。伊朗政权的内部稳定性较为脆弱，一是革命卫队长期控制伊朗的非石油经济，对于商人罢市采取默许态度，国防军甚至发生叛逃事件，安全部队忠诚度动摇；二是哈梅内伊接班人存在合法性争论，短期内难以有精神领袖维持内部稳定。另一方面，美国派遣亚航母打击群在中东地区展开为期数天的战备演习，旨在通过军事威慑迫使伊朗在有限时间窗口内做出战略抉择。伊朗若选择内部镇压以稳定局势，将消耗有限军事防卫资源并激化民众对立；若通过封锁霍尔木兹海峡或指令真主党、胡塞武装升级袭扰来转移矛盾，则可能触发美国预防性打击的介入，引发美以联合打击甚至政权更迭，中东地缘政治风险进一步升级。

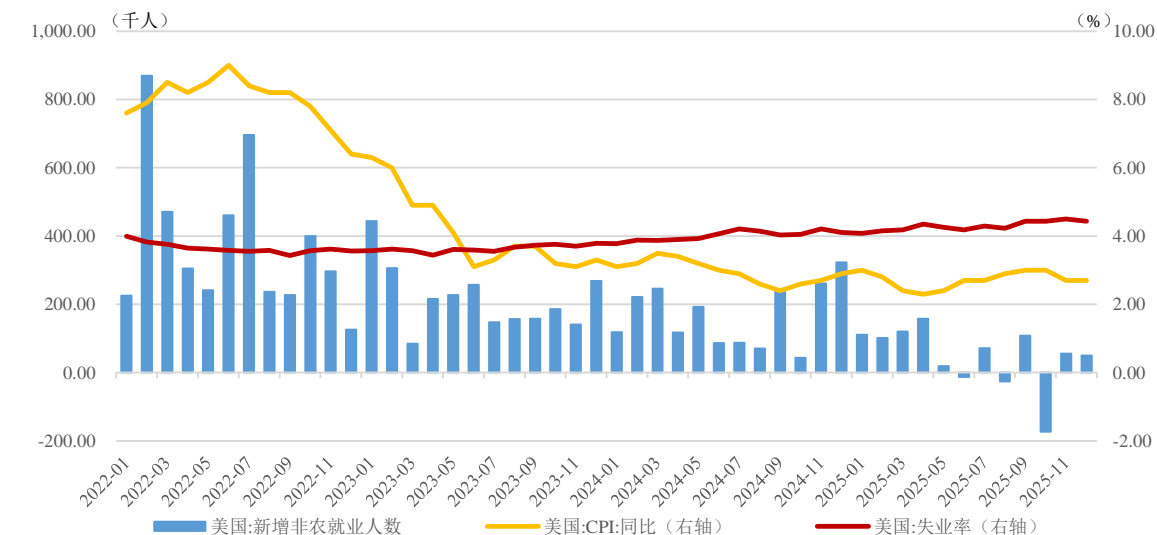
值得注意的是，南海局势、朝鲜半岛局势等也可能在 2026 年出现新的变化，不排除部分地区紧张局势出现大幅升级的可能。此外，美国退出多个国际组织或削弱其

在国际体系中的责任，基于二战后建立的国际秩序正面临失效风险。

三、 全球主要央行的货币政策存在较大差异

美联储货币政策和政治干预之间的博弈已经进入历史性关键节点，预计 2026 年美联储货币政策或倾向更加宽松，但降息节奏仍存在较大不确定

2025 年，美国就业市场呈现一定疲态且经济下行压力走高，美联储货币政策存在调整的必要性。根据美国劳工部数据，6 月新增非农就业人数从 14.7 万人下修为减少 1.3 万人，系 2020 年以来首次月度负增长，随后 8 月和 10 月均为负增长。同时，美国失业率年度均值约为 4.3%，创 2021 年以来新高，显示美国劳动力市场正在失去动力。另一方面，美联储在较长时间内维持高利率水平，对企业经营和居民消费均产生一定挤出效应，加之美国“对等关税”政策正在重塑美国贸易结构并增大其贸易萎缩风险，美国经济存在一定下行压力。根据美国供应管理协会（ISM）数据，美国制造业 PMI 自 9 月以来一直下跌至 12 月的 47.9，连续 10 个月处于荣枯线以下，关税措施暂未推动美国制造业强势复苏。此外，由于加征关税对美国物价的影响暂未传导至消费端，叠加能源价格继续低位运行，美国 2025 年度平均 CPI 增幅小幅回落 0.3 个百分点至 2.7%，为美联储货币宽松提供支撑。因此，美联储自 9 月重启降息通道，并于 10 月和 12 月连续降息，将基准利率合计下调 75 个 BP 至 3.50%~3.75% 区间。



数据来源：Wind，联合资信整理

图 3.1 2022 年以来美国就业及物价表现

展望 2026 年，美联储货币政策走向主要关注两点，一是政治干预对美联储独立性的影响，二是停止缩减资产负债表。具体来看，美联储货币政策和政治干预之间的

博弈已经进入历史性关键节点，特朗普政府一直敦促美联储大幅下调基准利率，对美联储的独立性造成较大干扰。特朗普还插手美联储的人员任命，以“美联储总部翻修超支 25 亿美元”为由指责美联储主席鲍威尔“监管失职”“国会虚假陈述”，要求其“免职追责”。预计特朗普会提名更加“鸽派”的美联储主席候选人，美联储货币政策或倾向更加宽松，年内有望降息 2~3 次。考虑到美联储内部对于 1 月基准利率保持不变基本达成共识，预示着美联储的宽松节奏依旧具有合理和独立性。未来美联储降息节奏取决于行政干预和美联储独立决策之间的博弈，如果货币政策被政治意图深度绑定，不仅可能扭曲市场预期，还可能导致市场因担忧央行独立性丧失而要求更高的长期风险补偿，进而侵蚀美联储政策传导的有效性。另一方面，美联储自 2025 年 12 月 1 日起停止削减美国国债持仓，意味着持续三年的资产负债表缩减将画上句号。预计 2026 年美联储大概率将维持资产负债表规模稳定，甚至转向结构性“扩表”。这一转向源于美国银行业准备金已滑落至临界水平，若继续缩表将与财政大规模发债形成“双重抽离”，冲击市场流动性。同时，停止“缩表”为财政扩张提供准货币化支撑，降低了政府的融资成本，起到缓解短期流动性紧张并压制长端利率的作用。

欧洲央行基于经济疲软和通胀反复的压力，货币政策或将继续采取“中间策略”

2025 年欧洲央行货币政策呈现“前松后稳”的态势。由于欧盟 27 国 2025 年一、二季度经济同比增速有所放缓，再加上德法等核心经济体受政治动荡拖累需求疲弱，欧洲央行需要继续采取宽松的货币政策。与此同时，在能源价格回落的背景下欧盟的通胀压力得到明显缓解，2025 年 1—6 月欧盟 27 国的调和消费者价格指数（HICP）由 2.8%逐步下降至 2.3%，通胀压力缓解为降息提供支撑。因此，欧洲央行上半年将基准利率连续下调四次合计 100 个 BP 至 2.15%，下半年则将货币政策转向“中间策略”，即在控制通胀与刺激经济增长之间寻求动态平衡，欧洲央行重申“数据依赖、逐次会议决策”框架，实质是为应对关税传导、德国财政刺激等再通胀压力预留政策空间。

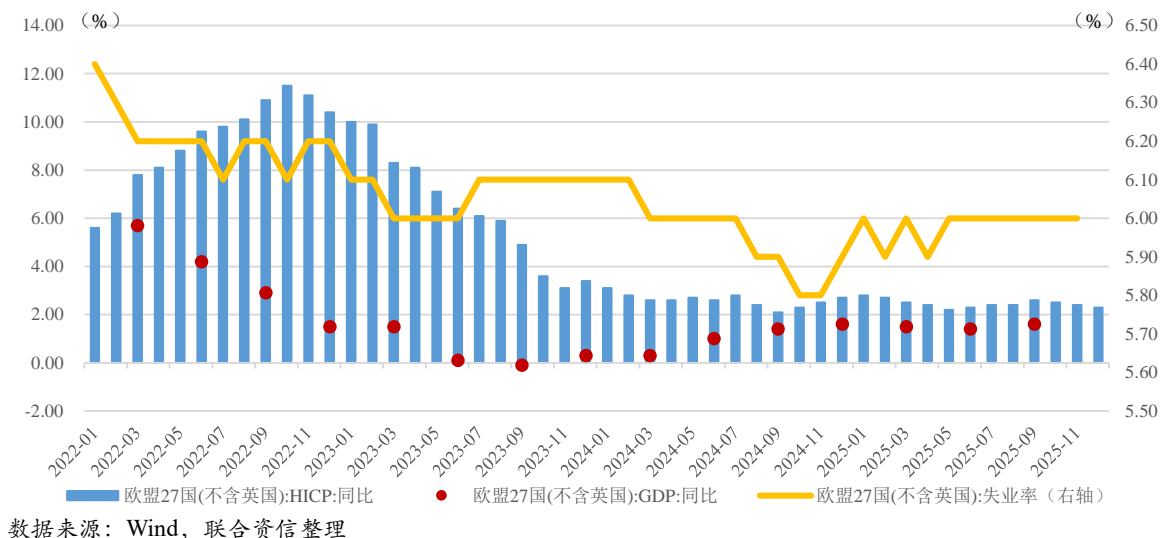
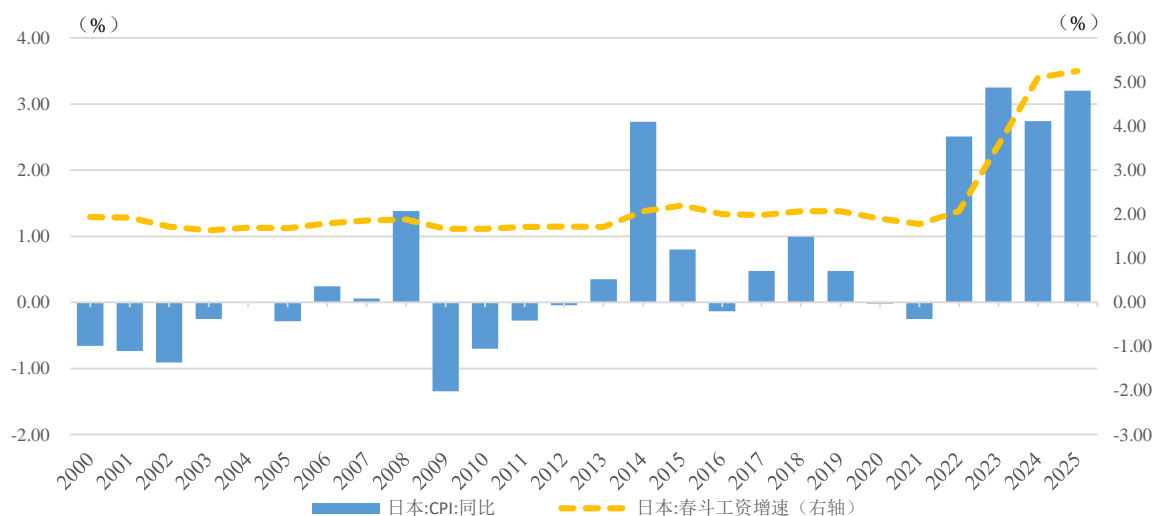


图 3.2 2022 年以来欧盟就业及物价表现

展望 2026 年，虽然欧盟的通胀压力有所缓解，但考虑到通胀结构中服务业通胀仍处于较高水平，以及工资增长预期走高，存在通胀粘性以及成本推动型二次通胀风险。同时，欧洲央行需要在德国财政刺激政策效果、关税传导路径等关键变量明朗前保持政策弹性。因此，欧洲央行基于经济疲软和通胀反复的压力，或将继续采取“中间策略”，根据经济数据表现保留加息与降息的双向选择权，基准利率或将继续维持在 2% 左右的水平。

日本央行将继续加息并将目标利率抬升至 1% 左右的历史新高，但在调整政策节奏上面临巨大挑战

为防止经济走向过热、释放汇率贬值压力以及增加债券市场的流动性，日本央行稳步走向货币政策正常化的道路。考虑到日本央行 CPI 预期涨幅不断走高以及春斗工资增速在近两年均超过 5%，日本央行继续实施紧缩的货币政策，2025 年 1 月日本央行将目标利率从 0.25% 上调至 0.50%，这是自 2007 年以来最大单次加息幅度，利率升至 2008 年 10 月以来的最高水平。2025 年 12 月日本央行宣布加息 25 个 BP，将无担保隔夜拆借利率上调至 0.75%，创 1995 年以来最高水平。2025 年日本平均 CPI 涨幅已经上涨至 3.2%，远超央行 2% 的通胀目标，且春斗工资涨幅继续创历史新高，预计 2026 年日本的通胀压力依旧显著。



数据来源：Wind，联合资信整理

图 3.3 2000 年以来日本通胀及春斗工资增速

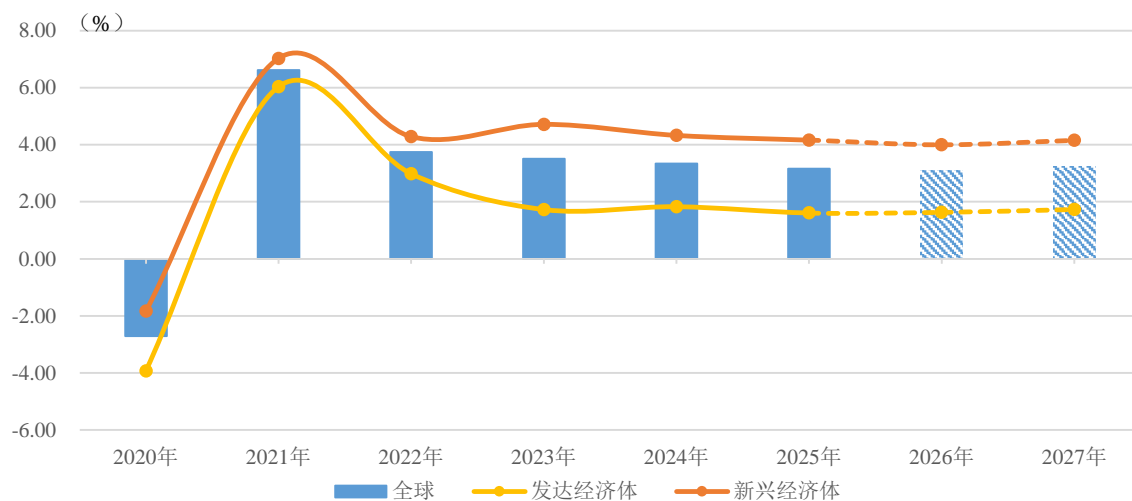
展望 2026 年，日本央行或将继续稳步加息，政策利率或从 0.75% 温和升至 1.0% 左右的历史新高。然而，日本央行在调整政策节奏上面临巨大挑战。一是高市早苗政府的财政扩张计划与日本央行加息形成“宽财政+紧货币”的政策悖论，不仅削弱加息对总需求的抑制效应，还可能通过扩大政府债供给推升期限溢价，迫使央行在抑制通胀与维护财政可持续性间面临艰难权衡。二是日元持续疲软，日元兑美元已经逼近 160 关口，输入性通胀压力加剧消费者负担并强化通胀预期，倒逼央行加速加息以稳定汇率。三是过快加息可能触发规模高达数万亿美元的套息交易平仓风险，一旦美日利差收窄速度超预期，杠杆资金集中解除日元空头头寸将引发汇率飙升、资产价格震荡与通缩压力重现，重演 2024 年的流动性危机。

四、 全球经济呈现一定韧性但复苏基础仍较为脆弱

全球经济存在“灰犀牛”与“黑天鹅”并进的可能性，人工智能以及宽松的货币政策或抵消了部分经济下行压力，预计 2026 年全球经济或继续稳定增长

2025 年，受益于贸易保护主义升级、全球供应链扰动以及地缘政治风险交织等因素影响，全球经济呈现韧性与分化并存的局面，全球经济增速录得 3.16%，为 2020 年新冠疫情以来新低。一方面，发达经济体面临劳动力市场僵化、生产率增长放缓、核心通胀依旧较为高昂等压力，经济增速下滑 0.22 个百分点至 1.61%。另一方面，新兴经济体表现存在一定分化，部分经济体凭借内需潜力与产业升级保持增长韧性，但高度依赖全球价值链或资源出口的国家则受到贸易萎缩与供应链调整的显著影响，整体新兴经济体经济增速下滑 0.17 个百分点至 4.16%。

展望 2026 年，全球经济存在“灰犀牛”与“黑天鹅”并进的可能性，特朗普新关税政策的滞后效应或将逐步显现，叠加供应链重构带来的贸易损失，“灰犀牛”事件逐步拖累全球经济表现。同时，大国博弈和地缘政治升级成为影响全球经济的最大“黑天鹅事件”，加剧了经济增长的不确定性。另一方面，人工智能基础设施的强劲发展与主要经济体央行宽松的货币政策或形成支撑，抵消了部分经济下行压力。预计 2026 年全球经济或继续保持在 3.0% 左右，其中发达经济体经济增速或保持在 1.6% 左右，新兴经济体经济增速或保持在 4.0% 左右。



数据来源：IMF，联合资信整理

图 4.1 2020—2027 年全球及各主要经济体实际和预测 GDP 增速走势

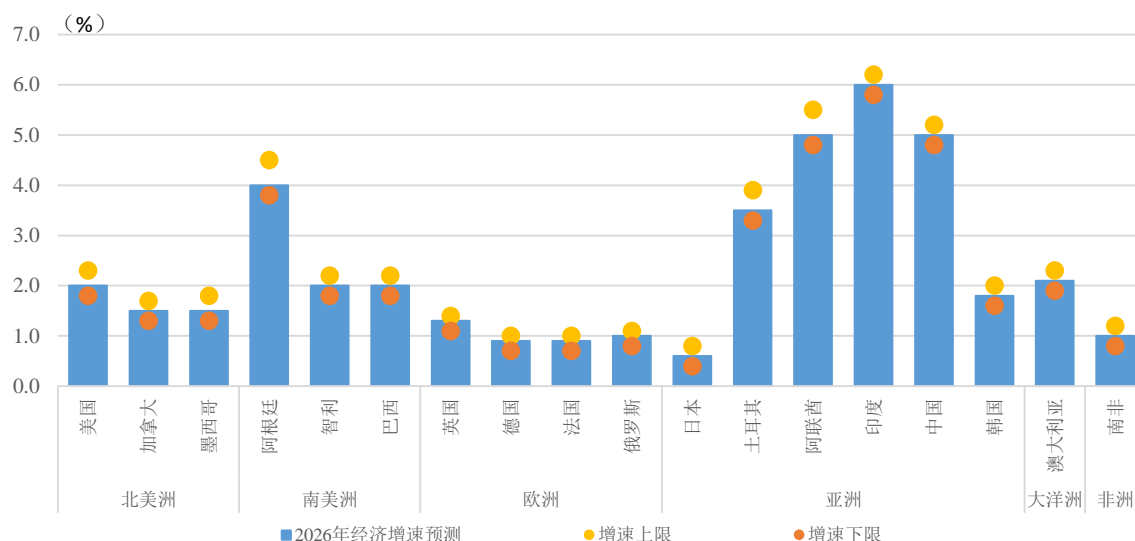
美国经济依旧具有较强韧性，但社会稳定性下降以及就业市场结构性失衡或抵消其部分经济增幅，欧盟和日本经济或继续保持疲软增长

展望 2026 年，美国经济仍具有一定韧性，特朗普关税政策实施力度或有所放缓，高新技术创新和部分高端制造业回流将带动美国经济产业升级和投资增长，有助于优化美国经济结构并提振经济复苏。同时，美联储宽松的货币政策与财政“大而美法案”的减税效应共同叠加，有望带动企业投资与居民消费温和回升。但另一方面，考虑到大国博弈升级、美国社会稳定性下降以及就业市场结构性失衡，或对居民消费以及对外贸易造成一定拖累，抵消其部分经济涨幅，预计 2026 年美国经济增速或继续保持在 2% 左右。

欧盟结构性问题与地缘政治风险将对其造成一定拖累，预计 2026 年欧盟经济表现或相对疲软。欧洲央行的利率中枢较低，金融条件改善有望缓解企业融资压力，起到提振消费和投资需求的作用。此外，爱尔兰和西班牙经济将继续保持强劲增长，对欧盟经济起到一定拉动作用。另一方面，欧盟经济增长仍面临三重制约，一是美国“对

等关税”持续压制出口竞争力；二是核心通胀粘性依旧较高，或延缓欧洲央行的降息节奏，在一定程度上抑制企业融资与居民消费；三是德国、法国等核心经济体的表现较为疲软，内生经济增长动力不足。综合考量，预计 2026 年欧盟经济增速或继续保持 1.4%左右的缓慢增长。

2026 年日本经济或持续低迷。具体考量因素如下，一是美国对日本汽车等产品加征高额“对等关税”，汽车约占日本对美出口三成，关税政策对经济的传导效应将愈发显现；二是随着通胀走高，居民生活成本显著走高，居民实际购买力下降或拖累消费对经济的拉动作用；三是日本央行或继续采取加息举措，对中小企业利润空间造成一定挤压。此外，考虑到高市早苗上台后，其涉台不当言论可能冲击中日的双边旅游与经贸往来，预计赴日旅行及留学人数或大幅下滑。综合考量，预计 2026 年日本实际 GDP 增速录得 0.5%左右的低增长，此外人口老龄化、劳动力短缺及生产率提升瓶颈仍是日本所面临的长期挑战。



数据来源：联合资信整理

图 4.2 全球主要国家 2026 年实际 GDP 增速预测

印度继续保持全球经济增长火车头地位，阿联酋多元化改革助推经济快速增长

展望 2026 年，主要新兴经济体的经济增长前景呈现分化特征。中国和印度作为两大增长引擎，对全球经济的发展起到较大贡献。中国积极的财政政策和适度宽松的货币政策协同发力，增大内需对经济的拉动作用，同时伴随着产业结构优化、新质生产力和科技同步发力，经济增长韧性较强。但仍存在有效需求不足、地方债务化解及房地产企稳等中期挑战。综合来看，预计中国 2026 年实际 GDP 增速或继续保持在 5%左右的中高速增长。印度经济强势增长主要依托于人口红利和深度参与国际供应链，

庞大的人口规模为印度提供了人口红利和消费市场。此外，印度政府采取了一系列积极的改革举措，包括鼓励科技驱动和知识驱动型经济发展，财政预算优先集中在基础设施建设、促进绿色增长和金融部门等领域，提高个人所得税免税上限并降低税率等，这些措施将有助于促进出口并推动国内制造业发展。预计 2026 年印度经济增速将保持在 6.0% 左右，继续保持全球经济增长的火车头地位。

部分中东国家近年来致力于经济结构多元化改革，预计 2026 年经济将保持中高速增长。为改善经济对石油产业的高度依赖，阿联酋近年来积极推进经济多元化改革，大力发展金融服务、物流、建筑业、酒店餐饮业、文化艺术展览等产业，预计 2026 年经济增速将达到 5.0% 左右。土耳其央行在兼顾货币政策回归常态的背景下重启降息通道，将基准利率由 46% 下调至 39.5%，同时政府还进行结构性改革，通过推动数字化与绿色经济转型、支持军工、航空、电子等高附加值产业、改善营商环境等举措助力经济可持续发展。在此背景下，预计 2026 年土耳其经济增速将稳定在 3.5% 左右。

五、 扩张性的财政政策继续占据全球主流

2026 年扩张性的财政政策将成为全球更多政府的选择，发达经济体和新兴经济体的财政赤字率或分别处于 5.0% 和 6.0% 左右的相对高位

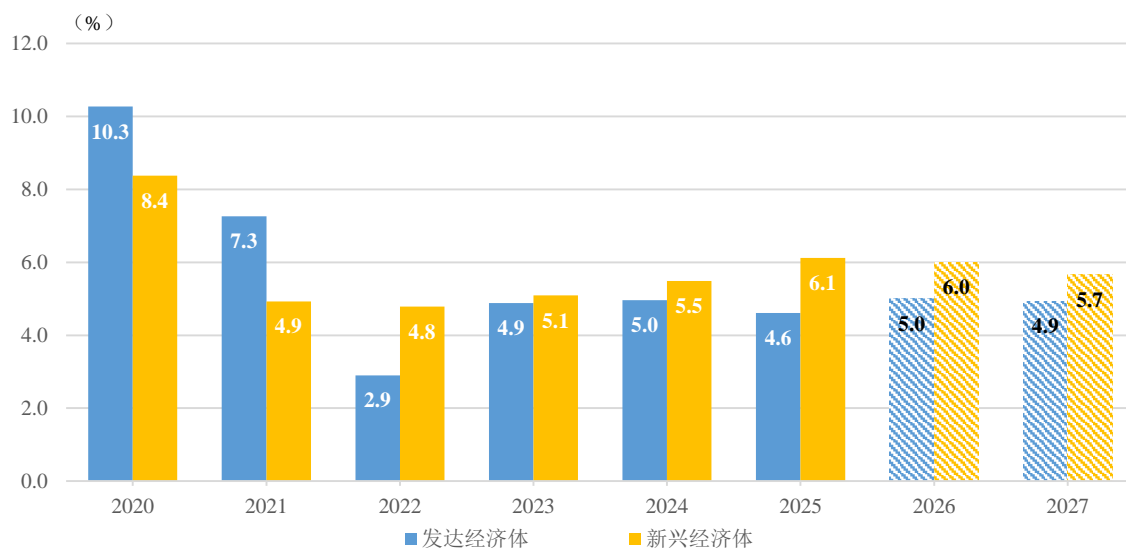
展望 2026 年，在经济增长不确定性加大以及地缘政治风险走高的情况下，扩张性的财政政策将成为全球多数政府的选择。从发达经济体来看，特朗普政府希望通过“大而美法案”来大规模减税释放经济活力和市场需求，同时对财政支出结构进行优化。但减税所产生的财富效应或难以在短期内显现，同时财政刚性支出压力依旧庞大，美国政府的财政赤字压力或进一步走高，预计 2026 年美国财政赤字率或将继续保持在 7.5% 左右的较高水平。

德国将在 2026 年正式进入“债务刹车”豁免机制的全面实施阶段，在 5,000 亿欧元特别基金的基础上继续发展基础设施建设，同时增加国防预算支出，预计财政赤字将突破 3.0%。法国则陷入政治脆弱性与财政整固的艰难选择之中，2025 年 9 月法国时任总理贝鲁因缩减年度预算而遭到不信任投票，在国民议会碎片化格局下，预计 2026 年针对高收入家庭与大企业的增税措施及福利开支削减将面临更强政治阻力，2026 年政府财政赤字或进一步接近 6.0%。另一方面，英国财政部在 2025 年预算案中提出冻结个税免税额并上调多项税率，预计 2026 年将继续延续大规模加税与支出重新配置的基调，英国意在以高赋税模式压低财政赤字和政府债务，预计 2026 年财政赤字或小幅回落至 3.8% 左右，但政策灵活性遭到一定压缩。

日本高市早苗政府上台后继续将扩张性财政政策视为提振内需、经济复苏的核心

手段，批准了自新冠疫情以来规模最大的经济刺激方案（21.3 万亿日元），如果高市早苗 2 月大选继续连任将会进一步采取财政扩张举措，预计 2026 年财政赤字将进一步走扩至 2.0%。

从新兴经济体来看，中国政府将实施更加积极的财政政策，加大支出强度，财政赤字率大概率提升至 4% 左右，为经济发展注入更多动力；以印度、巴西为代表的部分新兴经济体预计将持续加大基础设施建设等资本支出力度，财政赤字率大概率维持 6% 以上的较高水平。综合来看，预计 2026 年扩张性的财政政策将成为全球更多政府的选择，发达经济体和新兴经济体的财政赤字率或分别处于 5.0% 和 6.0% 左右的相对高位。



数据来源：IMF，联合资信整理

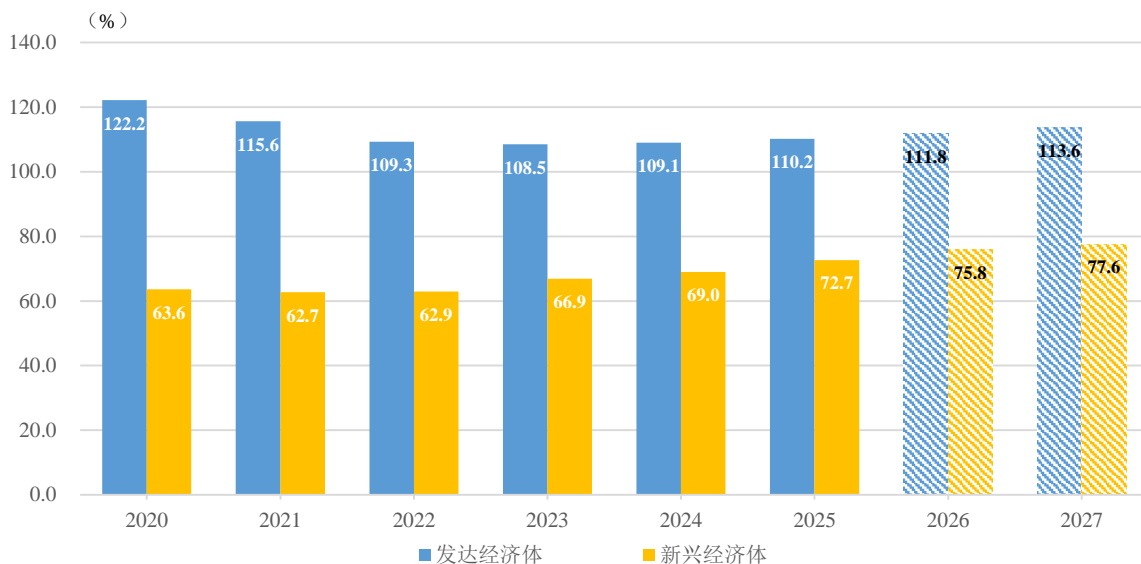
图 5.1 发达经济体及新兴经济体财政赤字率走势

扩张的财政政策将推动政府债务水平持续走高，政府债务的可持续性受到挑战

新冠疫情期间，以美联储为代表的欧美央行采取了无限量宽松的货币政策，以配合政府扩张性的财政政策来支撑经济，同时这也为政府借贷提供了便利，推动政府债务水平的大幅上升。此后，尽管欧美央行的货币政策随着通胀上升有所收紧，但在利息支出及财政赤字高企的背景下，全球政府债务水平仍维持高位，其中发达经济体政府债务水平自 2021 年以来呈缓慢下降之势，但在 2024 年底出现小幅反弹，截至 2025 年末仍高达 110% 左右；新兴经济体政府债务水平则呈持续上升之势，截至 2025 年末上涨至 72.7%，较 2020 年末增长约 9 个百分点。

具体来看，美国“大而美法案”授权将联邦政府债务上限一次性提升 5 万亿美元至 41.1 万亿美元，创下美国史上最大单次上调纪录，从而为财政融资提供了更为充

裕的政策空间。在此背景下，预计 2026 年美国政府债务总额或超过 40.0 万亿美元，相当于 GDP 的比值或超过 128%，政府债务压力创历史新高。同时，政府利息支出相当于 GDP 的比值或走高至 4.0%，美国财政面临滚雪球的自我强化陷阱。欧洲央行有望在 2026 年继续持续低利率中枢，为欧洲各国政府融资提供便利，再加上“财政纪律”持续面临挑战，以法国为代表的部分欧洲国家政府债务水平有望持续走高。日本扩张性的财政政策会继续加剧日本的债务压力，预计 2026 年日本政府债务水平或进一步走高至 240%，债务压力位居全球第一，叠加日本央行的加息预期，日本政府的利息偿付压力或进一步增大。此外，包括中国、巴西、沙特、南非等国在内的广大新兴经济体政府债务水平也存在上升的可能。



数据来源：IMF，联合资信整理

图 5.2 发达经济体及新兴经济体政府债务水平走势

欧美国国家债务货币化的负面问题已开始反噬债券市场，出现投资者对国债资产“用脚投票”的短期现象，其避险功能遭到一定削弱，日债融资成本走高或加剧全球套息交易剧烈平仓与资本回流

2025 年 4 月，美国总统特朗普在白宫签署两项“对等关税”行政令，引发投资者对全球贸易体系重构的担忧，关税摩擦最终会传导至美国的再通胀压力，通胀预期走高叠加经济衰退风险溢价抬升，共同支撑长期美债收益率上涨。考虑到特朗普政府极端的贸易保护政策以及基差交易的紧急平仓，出现投资者对全球最大安全资产“用脚投票”的短期现象，美国国债市场爆发史诗级抛售。2025 年 9 月，多个欧洲国家的长期国债收益率也显著走高。德国 30 年期国债收益率上涨至 3.4% 左右，创 2011 年欧债危机以来新高；英国 30 年期国债收益率一度飙升至 5.6%，创 1998 年以来新高；

法国 30 年期国债收益率攀升至 4.498%，超过欧债危机时期最高的 4.469%，创 2008 年次贷危机以来新高。2026 年 1 月，高市早苗为赢得众议院选举而承诺暂停日本 8% 的食品消费税，这种“无资金保障”的财政扩张举措引发市场担忧，认为未来政府赤字可能进一步扩大，并可能增发国债以弥补资金缺口，导致日本 40 年期国债收益率自 1995 年以来首次突破 4%，30 年期国债收益率也一度飙升至 3.85% 的历史新高。

投资者对这些国家的债务可持续性愈发担忧，也是推动长债收益率走高的根本原因。近年来，美国政府债务屡次接近债务上限，美国政府多次面临“政府关门”“财政悬崖”以及债务违约的风险，为此“大而美法案”将美国债务上限一次性提高至 41.1 万亿美元的历史新高。2024 年欧盟通过的《增长与稳定公约》改革法案以重新约束财政赤字率和债务率，监管框架更强调国别差异和债务可持续性，而非严格限制财政赤字和债务红线。虽然德国长期以来坚持“债务刹车”和“黑零计划”的严格财政纪律，但 2025 年 3 月德国通过《基本法》修正案并放宽“债务刹车”条款限制，允许防务与基建支出超出 GDP 的 1% 部分不受财政赤字不超过 0.35% 的红线约束，为超长债放量提供宪法通道，标志着德国抛弃了数十年来的财政保守主义。投资者对欧美各国政府财政状况的担忧，直接转化为对长期国债更高的风险溢价要求，因此长期国债收益率曲线更加陡峭。此外，日债作为全球套息交易的融资来源，其成本走高不仅触发全球套息交易剧烈平仓与资本回流，更令全球最高债务率的日本政府面临利息支出激增与财政可持续性的严峻考验。

不难看出，欧美国家债务货币化的负面问题已开始反噬债券市场，出现投资者对国债资产“用脚投票”的短期现象，长期国债无风险属性趋向风险化，其避险功能遭到一定削弱。此外，日债融资成本走高或加剧全球套息交易剧烈平仓与资本回流。

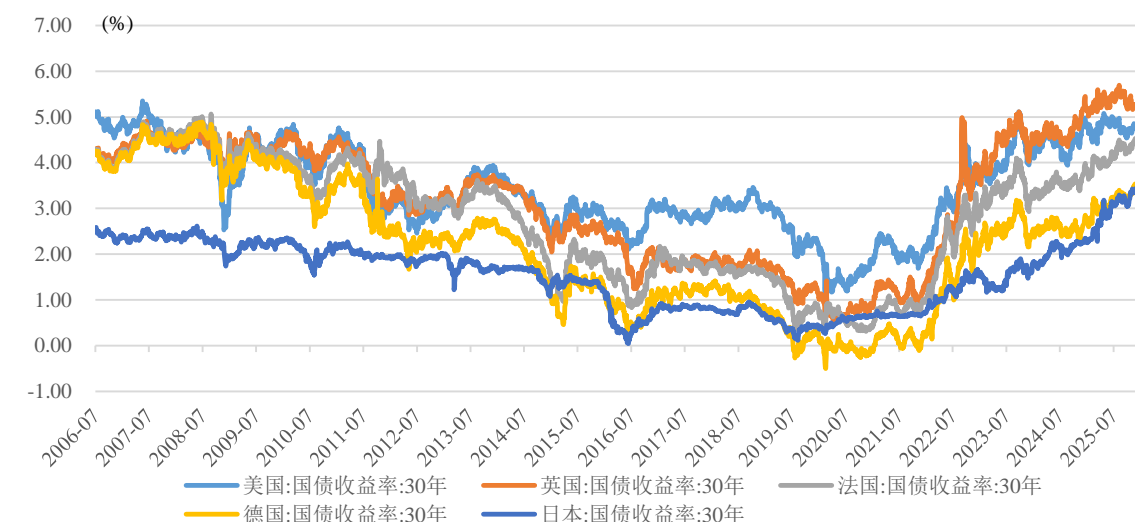


图 5.3 2006 年以来主要发达国家的长期国债收益率走势

六、 贸易保护及大国博弈加剧全球供应链重塑

特朗普政府的关税政策会对全球供应链以及“雁阵模式”产业转移造成较大扰动，本土化和区域化成为全球供应链重构的主流，形成“近岸外包”和“友岸外包”集群

考虑到美国是全球第一大商品贸易进口国，庞大的贸易需求对全球供应链调整具有绝对话语权。展望 2026 年，虽然关税政策力度或有所减小，但前期关税政策的传导效应会对全球供应链以及“雁阵模式”产业转移造成较大扰动。

从短期看，特朗普关税政策会首先冲击高税率商品，跨国公司会根据不同国家的差异化关税重新进行“雁阵排序”，部分企业会将供应链向低税率经济体（如北美、英国、欧盟以及日韩等）转移，本土化和区域化成为全球供应链重构的主流，形成“近岸外包”和“友岸外包”的集群。考虑到美国为打击贸易转运的关税套利，对转运商品征收 40% 额外关税，此前受益于供应链区域化的部分发展中国家可能会受到一定程度的影响，比如，美国对进口汽车加征关税后，欧盟、日本等主要出口国被迫调整产能布局，部分企业可能会将东南亚生产线转向墨西哥等近岸市场，导致全球汽车供应链加速区域化。从长期看，关税政策持续或推动战略性新兴产业和制造业核心环节回归美国本土，在美国“羊群效应”的带领下，各国或加强本国技术及资源保护，全球贸易体系趋向碎片化发展，国际贸易多边机制或被区域协议替代，“逆全球化”风潮成为主流，企业需承担多重合规成本与地缘政治风险，全球供应链布局将被重塑。

预计未来美国将继续把控供应链高端环节，中国或逐步成为全球供应链中不可替代的“中枢节点”，欧盟或成为中高端技术供应链转移的重要承接方

展望未来，在特朗普政府的关税政策下，美国将继续把控芯片设计、人工智能(AI)算法、军工系统等供应链的高端环节，但对于稀土精炼等基础材料、零部件、组装环节等难以本土化。一是因为国际贸易环环相扣，目前美国制造业的自产比例约为 60%~70%，剩余供给缺口仍需通过进口贸易解决，钢铁、铜、铝等重要矿产商品进口价格走高会进一步向美国本土企业成本转嫁，后续会引发成本推动型通胀走高，对企业投资和居民消费均造成一定削弱。二是因为美国制造业基础设施建设相对不足且用工成本高昂，目前美国制造业空缺岗位约为 40 万，再加上特朗普政府严格的移民政策，企业回流至美国的生产成本或十分高昂，导致跨国企业投资生产的意愿大幅降低。

特朗普关税政策或对中国供应链产生“成本外推—结构转型—路径重塑”的效应。首先，关税成本直接压缩中国中低端供应链产业的利润空间，中小企业或向越南、墨西哥等低税率国家产业转移。其次，美国以 232/301 双轨条款锁定芯片、稀土、医药等关键节点，倒逼“东亚分工链”裂解为若干“区域闭环”，中国对美中间品依赖度随之下降，中国继续凭借稀土、动力电池、光伏硅片等关键材料的规模与成本优势锁

定上游定价权。最后，中国依托区域全面经济伙伴关系协定（RCEP）深化与东南亚、中东、拉美地区的产能耦合，同时半导体、工业软件、创新药等高端环节国产化率有望逐步突破 60%，使中国逐步成为全球供应链中不可替代的“中枢节点”。

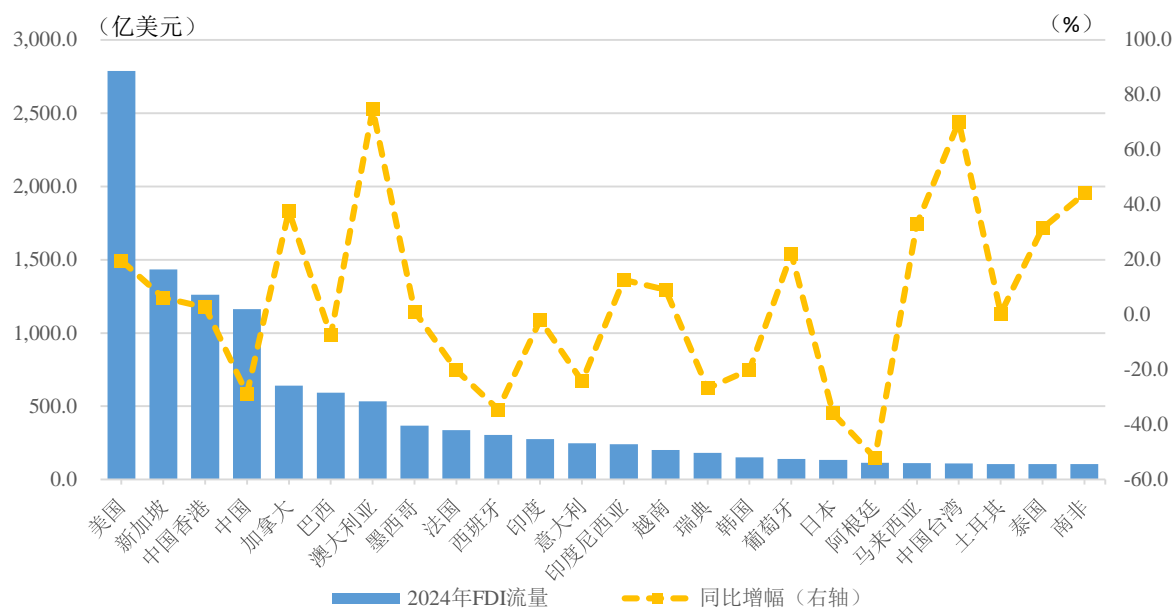
欧盟凭借坚实的技术基础与制度优势，或成为中高端技术供应链转移的重要承接方。自俄乌冲突爆发后，欧盟国家便意识到过度依赖外部资源的风险，再加上特朗普政府新增的关税壁垒，欧盟去风险化和独立供应链需求激增。欧盟或进一步谋求自主且多元的贸易战略，加强与亚洲、美洲及非洲等国家的贸易合作，扩大欧盟的贸易网络并减少对美国的贸易依赖，维护欧盟在全球贸易体系中的地位。尤其是欧盟在全球绿色能源、数字技术等战略领域具有重要地位，或成为全球中高端技术供应链转移的重要承接方。比如，宁德时代、亿纬锂能均在匈牙利落地电池工厂，推动先进电池技术在欧洲本土的应用，有助于构建电池上下游全产业链并有效辐射欧洲市场半径。

东盟和拉美地区将进一步发挥其“友岸外包”和“近岸外包”优势，吸引更多国际投资流入

展望未来，东盟地区在大国关税博弈中有望获得双重利好，在承接中国中低端产业转移的同时纳入美国“友岸外包”战略。越南、泰国等东盟国家借助中国产业转移的机会，积极发挥自身资源禀赋优势并大力发展劳动密集型工业，吸引电子产品、纺织品服装、鞋等行业外商投资建厂，形成“中国研发—东盟制造”的分工模式。比如，“越南制造”已驰名全球，2024 年流入越南的外国直接投资（FDI）达到约 382 亿美元，创历史新高。与此同时，美国“友岸外包”战略将东盟纳入其供应链多元化布局，特朗普政府对泰国、印度尼西亚、越南、菲律宾、柬埔寨等国加征的关税税率均不超过 20%，通过《印太经济框架》引导半导体封装、电子终端制造等产业向越南、马来西亚转移。

拉美近岸外包与资源驱动拉美地区凭借地缘优势和政策环境，快速成为承接产业链转移的新节点。虽然特朗普政府对加拿大和墨西哥分别加征 35%和 25%的关税，但对于符合《美国—墨西哥—加拿大协定》（USMCA）原产地规则的商品全额豁免关税，近岸贸易依旧具有较大优势。比如，墨西哥成为美国近岸外包政策中承接制造业转移回流的关键一环，带动墨西哥对外贸易迅速增长并吸引更多的 FDI 流入，2024 年流入墨西哥的 FDI 规模同比增长 9.1%至 203.1 亿美元，规模创历史新高。得益于汽车、工程类商品出口贸易迅速增长的带动，2024 年墨西哥出口规模超过 6,800 亿美元，稳居全球第九大出口国和第四大汽车出口国。再者，美国就业市场强劲带动墨西哥侨汇收入创历史新高，在多重作用叠加下，2024 年墨西哥经常账户收入同比增长 4.6%至 7,696.0 亿美元。预计 2026 年墨西哥贸易赤字率进一步收窄，经常账户赤字率稳定在

较低水平，国际收支结构趋于平衡。



数据来源：UNCTAD，联合资信整理

图 6.1 2024 年全球主要经济体 FDI 流入规模和同比增速

七、 黄金价格有望维持强势地位，国际原油价格或震荡承压

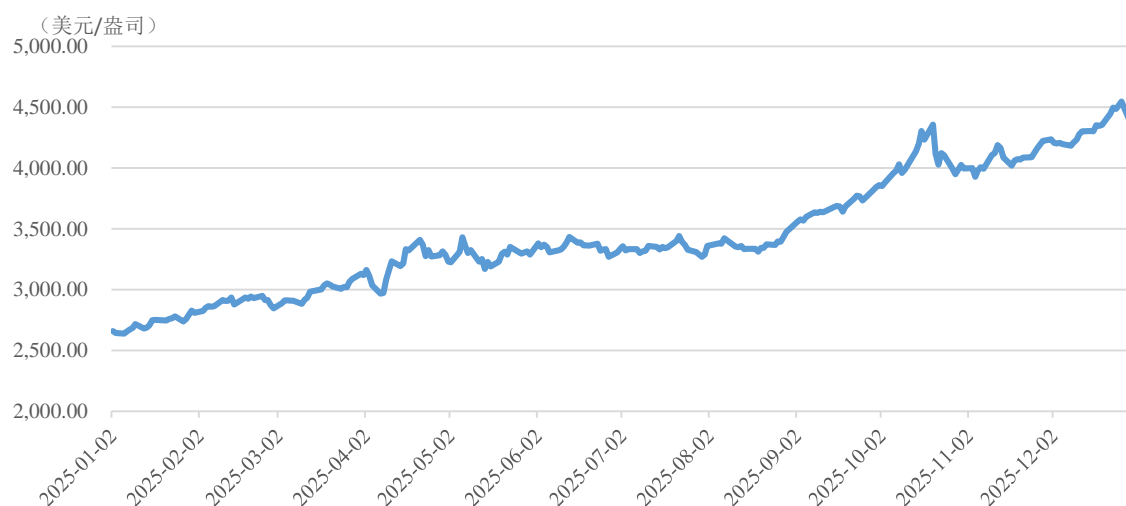
在美联储降息预期与地缘政治风险加剧的双重驱动下，黄金避险需求有望持续旺盛并推动价格维持上行，但在高基数效应下涨幅或较上年有所放缓

近两年来，随着地缘政治风险持续加剧，黄金作为典型的避险资产，市场价值加速攀升。2025 年，中东地区地缘政治冲突不断、美国关税政策导致全球不确定性大幅提升、美联储降息以及全球央行持续加强黄金资产储备等因素，为黄金价格上行提供了强劲动力，黄金价格全年暴涨 62.5%至 4,300 美元/盎司，涨幅远超上年且价格屡创历史新高。

展望 2026 年，考虑到美联储或将继续采取货币宽松政策、地缘政治风险持续升级、以及全球央行继续购入黄金资产等因素，预计黄金价格将继续维持涨势，在高基数效应下涨幅或较 2025 年有所放缓。具体来看，美联储将在 2026 年 5 月换帅，由于鲍威尔未能响应特朗普曾多次提出的加大降息力度的政策要求，特朗普于近日威胁将对鲍威尔提出刑事诉讼，此举极大刺激了市场对美联储独立性的担忧。尽管特朗普目前尚未正式宣布下任美联储主席提名人选，但考虑到其此前的政策表态，其所倾向的美联储主席人选大概率将较鲍威尔更加鸽派，以便达到更好地配合特朗普政策经济政策、更加充分地实现其政策效果的目的，而更加宽松的货币环境将为黄金价格后续上涨创造一定有利条件。

另一方面，自开年以来国际政治冲突事件不断：1月1日伊朗爆发近年来规模最大的暴力冲突事件，并造成大量人员伤亡，引起国际社会高度关注，中东地区地缘政治风险陡增；1月3日，美国突然对委内瑞拉发起军事行动，抓获委内瑞拉总统马杜罗及其夫人，并将其带离委内瑞拉，此举震惊全球，并招致多个国家抗议；除此之外，特朗普态度强硬要求收购格陵兰岛，遭到其欧洲盟友强烈反对，根据特朗普最新表态，其已与北约达成协议，确保美国对格陵兰岛拥有全面且永久性的准入，此事件对欧美关系造成巨大冲击。持续不断的政治冲突事件导致国际地缘政治风险不断升级、避险情绪加速升温，并推动黄金价格继续上行。

除此之外，全球央行持续增持黄金资产也将为黄金价格上涨提供一定动力。根据世界黄金协会数据，2025年前三季度，尽管受黄金价格飙升影响，全球央行黄金增持量较前两年小幅下降至634吨，但仍处于历史高位。截至2025年三季度末，全球官方黄金储备占储备资产总额的比重高达28.9%，创2000年以来新高。考虑当前的国际环境不确定性仍存、国际金融机构对美元及美债等传统避险资产的信任度有所动摇，预计2026年各国央行将继续增配黄金资产的比例，以巩固、增强储备资产价值。与此同时，在愈发严峻的国际形势下，欧洲投资机构已率先启动资产配置结构更新，刺激黄金价格进一步上涨。近日，瑞典最大的私人养老基金阿莱克塔养老基金抛售了约80亿美元的美债资产，在美元和美债资产走软的背景下，黄金价格已突破5,500美元/盎司大关。总的来看，2026年黄金价格大概率将延续上年涨势，但涨幅将有所放缓，预计价格有望突破6,000美元/盎司。



数据来源：Wind，联合资信整理

图 7.1 2025 年 COMEX 黄金期货价格走势

供需宽松格局延续、需求复苏乏力将令油价持续承压，预计 2026 年国际油价中枢较 2025 年进一步下移

2025 年，国际油价在剧烈震荡中延续下行通道，波动率显著抬升的同时跌幅进一步走扩。截至 2025 年末，国际原油价格已降至 60 美元/桶附近，较年初下跌约 20%。

展望 2026 年，考虑到原油供应端仍然存在过剩、需求端面临增长承压，供需两端同时发力预计导致国际原油价格进一步下探。具体来看，目前“OPEC+”最新表态称，将在 2026 年一季度暂停增产，此举能在一定程度上缓解当前供应过剩的市场压力，对维持原油价格起到一定支撑作用；但考虑到近年来清洁能源加速扩张，持续挤压传统能源市场份额，预计将导致原油市场需求端增速进一步放缓。根据美国能源信息署发布的最新数据，美国原油库存和汽油库存均大幅增加，国际原油市场“供过于求”预计在年内将成为常态。

另一方面，尽管美国突袭委内瑞拉，意在通过深度介入其储量庞大的石油资源来进一步加强美国对国际原油市场的控制和议价能力，但短期来看对国际油价影响相对有限。在抓获马杜罗夫妇后，特朗普称将接管委内瑞拉的石油产业，并将召集多家美国石油巨头在委内瑞拉投资，以修复委内瑞拉受损的石油基础设施，并将销售石油的部分收入由美国进行“分成”。尽管委内瑞拉已探明的石油储量居世界首位，但由于其石油资源多为开采难度较大、炼化成本较高的重质油，且在美国常年实施封锁措施背景下，委内瑞拉石油行业基础设施普遍较为落后，其产量较上世纪的产能高峰已大幅削减，短期看不会对国际原油供应市场造成明显冲击，对国际油价的影响不大。

综合来看，在没有极端地缘政治风险事件爆发的情况下，核心产油国预计将继续对增产保持谨慎，以维护、支撑下行压力较大的原油价格，同时减缓部分对油价波动性敏感度较高的中东国家的财政压力。但仍存在伊朗危机、拉美矛盾扩大化等地缘政治冲突升级以及关税政策反复的风险，仍可能触发国际油价的阶段性的价格震荡。预计 2026 年国际原油价格将进入震荡下行，但下降幅度将较 2025 年有所放缓，其中布伦特原油的价格或稳定在 57 美元/桶附近。



数据来源：Wind，联合资信整理

图 7.2 2025 年布伦特原油期货价格走势

八、科技领域继续高速创新，全球 ESG 扩张呈现分化

新一轮科技革命和产业变革蕴含着巨大的机遇和挑战，并有望迎来更为深刻的变革

2025 年，全球 AI 创新保持高速演进态势，各类应用产品百花齐放。年初 DeepSeek-R1 以颠覆性的成本效率与开源架构引发全球资本市场与产业界震荡，其以极低成本实现的推理能力跃迁加速了 AI 发展进程。此后，Claude 4 在编码与复杂推理任务上实现代际突破，豆包 1.6 在多模态长文本理解能力上持续精进，ChatGPT-5 的全面推理升级、Kimi K2 的超长上下文窗口突破、文心 5.0 在中文语义理解与行业知识融合上的深化，以及 Gemini 3 Pro 的原生多模态与设备端部署能力，共同推动了基础模型在逻辑深度、上下文长度与多模态融合三个维度的系统性跃升。同时，应用层从智能编程助手、视频生成工具到企业级知识管理、科研辅助平台，AI 应用从尝鲜式工具向生产力基础设施快速渗透，形成技术供给侧与需求侧的正向循环。

展望 2026 年，考虑到当前 AI 领域投资依然火热，越来越多的技术有望由概念转化为应用产品，并实现规模化采用。尽管目前在部分领域大模型已进阶为可以主动规划、使用工具的智能体，但单一智能体系统仍无法满足更加复杂的业务要求，开发可以进行协同、分工、合作的多智能体系统架构有望成为新一轮应用热点。除此之外，人形机器人技术落地、脑机接口技术转向医疗应用以及量子计算进行实用性尝试等技术应用都有望使科技领域迎来更为深刻的变革。与此同时，尽管 AI 领域的高速创新蕴藏着巨大的开发潜力，但全球范围内的大规模 AI 投资热潮引发了资本市场对科技

企业、特别是少数几个头部科技企业的高度关注，资本的急速积累不仅导致 AI 领域企业存在一定的估值偏离，还可能触发相应投资泡沫破灭。

总体来看，科技领域的发展将呈现更为明显的融合特征：AI 技术不再作为单纯的工具独立存在，而是渗透到计算、生物等领域进行实用，理论技术不断向现实应用进行探索，技术从提升效率的工具转变为重塑产业逻辑和社会结构的核心力量。

2026 年 ESG 发展预计将更加制度化、规范化，但不同国家/地区的发展进程呈现显著分化

2025 年，在地缘政治风险激增、全球不确定性加剧以及欧洲主要经济体增长乏力的背景下，全球 ESG 发展进程有所放缓，ESG 债券发行规模随之下滑，ESG 主题基金投资也明显遇冷。2025 年上半年，全球绿色、社会 and 可持续债券（简称“GSS 债券”）新发规模达 5,558 亿美元，同比下滑 4%，其中绿色债券、社会债券和可持续债券分别发行了 3,413 亿美元、984 亿美元和 1,064 亿美元。与此同时，政策环境不确定性较大、监管力度持续加码以及企业合规成本增加等因素还使得全球 ESG 主题相关基金出现大规模赎回现象。2025 年一季度，全球可持续基金资金流出规模高达 86 亿美元，此为欧洲可持续基金自 2018 年以来首次出现资金净流出；同期，美国可持续基金流出资金规模达 61 亿美元。二季度，全球可持续基金实现 58 亿美元的资金净流入，但三季度再度转为资金净流出，且资金净流出规模高达 550 亿美元，其中欧洲基金资金净流出规模高达 510 亿美元。ESG 相关基金资金大规模流出表明市场对于 ESG 主题相关的投资热度已较此前明显减退。

展望 2026 年，欧洲地区预计将在 ESG 领域保持较强竞争力。根据欧盟委员会通过的“一揽子简化方案”，其推出的全球首个碳关税政策“欧盟碳边境调节机制”（CBAM）已自 1 月 1 日起正式全面实施，这意味着欧盟在 ESG 领域的发展已由政策和标准的制定转向落地实践与应用，尽管短期内可能会导致企业面临更高的合规和运营成本，但长远来看有助于企业提高对于碳排放强度的管控和相应成本的应对能力，更好地实现欧盟的气候目标。另一方面，由于特朗普上任便宣布退出“巴黎气候协定”，持续释放对传统能源产业的积极表态，近期宣布接管委内瑞拉石油产业更是表明在其任期内石油等传统能源产业将得到力度更大的政策倾斜，美国 ESG 发展进程预计将继续放缓。相比之下，中国正在“双碳”目标引领下稳步推进可持续发展和 ESG 治理。2025 年 3 月，证监会发布了修订后的《上市公司信息披露管理办法》（“《办法》”），并于当年 7 月 1 日起正式施行，《办法》明确提出“上市公司按照证券交易所的规定发布可持续发展报告”，将 ESG 报告纳入法定披露范畴。6 月，财政部发布关于征求《〈企业可持续披露准则——基本准则（试行）〉应用指南（征求意见稿）》意见函。9

月，证监会再次指导沪深北交易所就《上市公司可持续发展报告编制指南（征求意见稿）》（“《指南》”）的修订征求意见，《指南》的发布旨在引导上市公司通过高质量的 ESG 信息披露实现可持续发展。12 月，财政部会同生态环境部、外交部等 9 部门联合发布《企业可持续披露准则第 1 号——气候（试行）》（“《气候准则》”）。此为首个国家统一的可持续披露准则体系中的具体准则，尽管该《气候准则》在现阶段为试行文件，企业可以自愿实施，但其标志着我国 ESG 信息披露监管要求已经正式落地，为后续推进强制披露创造了条件。政策持续发力有望规范企业在气候信息披露方面的行为方式，推动经济、社会和环境可持续发展，并持续强化 ESG 信息在资本市场中的力量和作用。2026 年 1 月下旬，国家市场监管总局、国家标准化管理委员会宣布《债券发行人环境、社会 and 治理评价框架》（GB/T 46912-2025）（“《框架》”）国家标准将于 4 月 1 日起实施。作为我国金融领域首部以 ESG 命名的国家标准，《框架》的发布不仅表明关于 ESG 金融领域应用方面的制度体系建设持续健全，同时还有利于加强 ESG 在债券市场更加规范的管理和应用，进一步深化债券市场的功能。

总体而言，尽管短期内全球各国家/地区的 ESG 发展进度不尽相同，但长远考虑实现气候目标是全球经济增长进程中无法回避的硬性要求，积极加强可持续发展仍是大势所趋。

联系人

投资人服务 010-85172818-8088 investorservice@lhratings.com

相关研究

[【专项研究】2025 年全球信用风险八大展望](#)

[【专项研究】2024 年全球信用风险八大展望](#)

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。