



NIFD

国家金融与发展实验室
National Institution for Finance & Development

NIFD季报

主编:原磊

中国宏观金融

王庆 江振龙 曹婧 王瑶 高崧耀

2026 年 7 月

《NIFD季报》是国家金融与发展实验室主要的集体研究成果之一，旨在定期、系统、全面跟踪全球金融市场、全球数字资产、人民币汇率、国内宏观经济、中国宏观金融、宏观杠杆率、财政运行、金融监管、债券市场、股票市场、房地产金融、保险业运行、机构投资者的资产管理等领域的动态，并对各领域的金融风险状况进行评估。其中，“全球数字资产”“宏观杠杆率”报告保持季度发布（每季度结束后第二个月推出），其他领域报告调整为半年度发布（半年度报告于每年7月份推出，年度报告于下一年度2月份推出）。《NIFD季报》在实验室微信公众号和官方网站同时推出。

经济向优向新 基础持续巩固

摘要

2026 年第二季度，地缘冲突风云变幻，主要发达经济体通胀粘性凸显，货币政策立场整体偏鹰，全球金融市场呈现科技板块领涨、美债收益率和美元指数同步上行特征，资产估值脆弱性与跨境溢出风险有所上升。

我国经济运行总体平稳、向新向优，上半年国内生产总值同比增长 4.7%，二季度同比增长 4.3%。供给侧产业结构持续优化，服务业对增长的支撑作用增强，新质生产力引领效应凸显，工业生产边际改善；需求侧呈现“外需韧性较强、内需修复偏缓”的分化格局，外贸出口超预期增长，贸易结构持续升级，消费与投资处于调整修复阶段。从部门资产负债表视角看，宏观杠杆率呈现“居民主动去、企业被动降、政府温和加”的运行特征；财政债务投放与基建投资增速存在阶段性错位，资金使用效能仍有提升空间；金融运行总体稳健，货币政策延续适度宽松基调，呈现“量稳、价降、结构优”的态势，微观主体融资活力仍待进一步增强。

当前经济仍面临总需求修复节奏偏缓、结构性分化显现、房地产市场调整、外部金融波动等挑战。下半年，应坚持稳中求进工作总基调，加大逆周期调节力度，以更加积极的财政政策为主要抓手，协同适度宽松的货币政策，精准破解内需不足矛盾；统筹做好结构性分化引导、房地产市场平稳发展、人工智能产业规范布局、跨境金融风险防控等工作，在结构优化中巩固经济回升向好基础，推动“十五五”开局之年经济平稳运行。

本报告执笔人：

- 王庆
- 江振龙
- 曹婧
- 王瑶
- 高崧耀

【NIFD 季报】

- 全球金融市场
- 全球数字资产
- 人民币汇率
- 国内宏观经济
- 宏观杠杆率
- 中国宏观金融
- 中国金融监管
- 中国财政运行
- 房地产金融
- 债券市场
- 股票市场
- 保险业运行
- 机构投资者的资产管理

目 录

一、二季度全球宏观经济金融形势分析	1
(一) 美国消费保持韧性、投资在 AI 驱动下快速扩张	1
(二) 主要经济体货币政策取向趋鹰	1
(三) 全球金融市场风险偏好整体回升，但季末波动加剧	2
二、国内宏观经济金融形势分析	5
(一) 经济增长总体平稳，“三驾马车”表现分化	5
(二) 居民与企业部门持续去杠杆	6
(三) 财政支出效率有待进一步提升	8
(四) 金融运行总体稳健，货币政策延续适度宽松基调	9
三、主要风险研判与政策建议	10
(一) 理性看待结构分化，畅通新旧动能传导链条	10
(二) 加大财政逆周期调节力度，多措并举提升政策效能 ...	11
(三) 精准施策稳定房地产市场，为经济回升向好提供有力支撑	12
(四) 引导 AI 产业健康发展，防范投资与估值泡沫	12
(五) 构建跨境风险监测机制，防范外部市场外溢冲击	12

一、二季度全球宏观经济金融形势分析

（一）美国消费保持韧性、投资在 AI 驱动下快速扩张

美国消费保持韧性，但边际动能有所放缓。4 月、5 月和 6 月美国零售销售环比分别增长 0.7%（修订后）、1.0%（修订后）和 0.2%，季度同比增长 6.4%，表明消费仍是美国经济增长的重要支撑，但 6 月增速回落表明消费扩张动能有所减弱。从结构看，汽车及零部件销售保持较快增长，6 月环比增长 1.9%；非实体店零售持续增长，网络消费保持活跃；受汽油价格回落影响，加油站销售额 6 月环比下降 5.3%，拖累整体零售销售增速，剔除加油站销售后零售销售环比增长约 0.7%，反映消费基本面总体稳定。消费增长主要受劳动力市场韧性、股市上涨带来的财富效应及春季退税等因素支撑，但消费增长更多依赖中高收入群体，低收入家庭受实际购买力下降、超额储蓄消耗和消费信贷成本上升等因素影响，消费能力持续承压，美国居民消费呈现结构分化特征。

美国投资较快扩张，人工智能相关资本开支成为设备投资的重要支撑。5 月，剔除飞机的非国防资本品新订单环比增长 1.6%，扭转 4 月下降 0.7% 的态势；核心资本品出货量环比增长 0.3%，连续两个月保持增长，表明企业设备投资需求持续改善。^①虽然 5 月制造业新订单环比下降 1.3%，但人工智能相关投资仍保持较快增长。微软、谷歌、亚马逊和 Meta 四家科技企业 2026 年资本开支计划合计约 7250 亿美元，持续带动半导体、设备制造和数字基础设施投资，增强企业资本开支对美国经济增长的支撑作用。

（二）主要经济体货币政策取向趋鹰

美联储在 6 月议息会议上虽维持政策利率不变，但释放了强烈的鹰派信号。在 18 名 FOMC 投票委员中，高达 9 人预计 2026 年底前仍将进一步加息，核心症结在于通胀回落迟缓。5 月，美国 CPI 和核心 PCE 同比分别上涨 4.2% 和 3.4%，均显著偏离 2% 的政策目标（见图 1）。与此同时，美国劳动力市场呈现边际降温态势。6 月美国新增非农就业仅为 5.7 万人，且 4 月和 5 月数据合计下修 7.4 万人，表明前期就业增长或被高估（见图 1）；失业率从 6 月的 4.3% 降至 5 月的 4.2%，更多反映的是劳动参与率下滑，而非就业需求的实质性扩张。不过，

^① 相比波动较大的耐用品订单，核心资本品订单和出货量更能反映企业真实投资意愿。

随着国际油价回落与劳动力市场降温，6 月美国 CPI 同比增幅降至 3.5%（较 5 月回落 0.7 个百分点），表明通胀压力有所缓解，市场对美联储进一步收紧货币政策的预期亦随之降温。

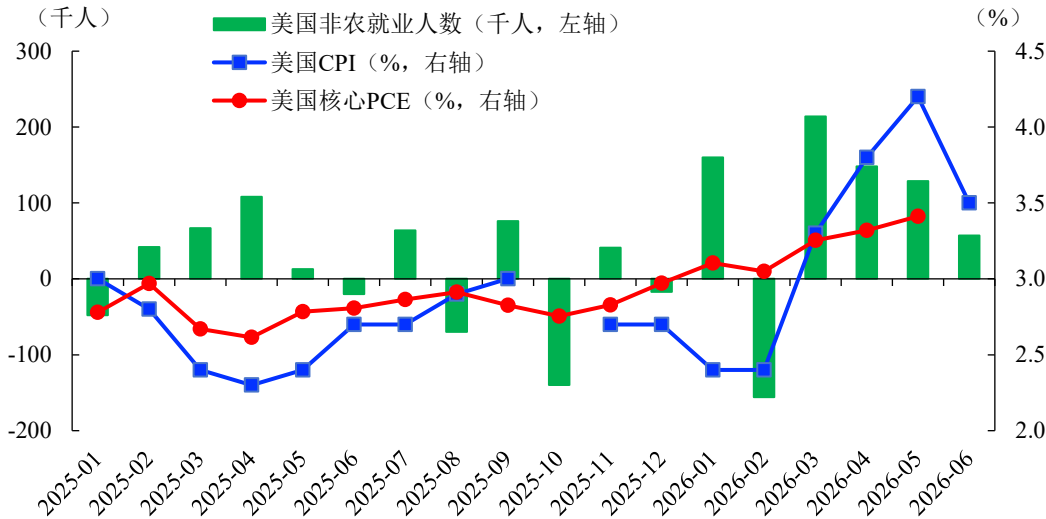


图 1 美国物价指数和非农就业人数

注：2025 年 10 月的美国 CPI 数据缺失。

数据来源：美国经济分析局（BEA）、美国劳工统计局（BLS）。

相比之下，欧洲央行和日本央行在 6 月均果断加息 25 个基点，政策重心进一步向应对通胀压力倾斜。欧元区 5 月 HICP 和核心 HICP 同比分别上涨 3.2% 和 2.6%，且一季度协议工资同比增长 3.5%，工资上涨向物价的传导压力正持续增强。日本方面，进口价格同比大幅上涨 17.5%，春季工资谈判平均涨薪达 5.1%。随着“工资—物价”螺旋上升风险加剧，市场普遍预期日本央行年内仍有进一步加息的可能。

（三）全球金融市场风险偏好整体回升，但季末波动加剧

第一，从股票市场看，美欧日主要股指普遍上涨。其中，美国纳斯达克综合指数、标普 500 指数和道琼斯工业平均指数分别上涨 21.41%、14.87% 和 12.9%；欧洲股市总体走强，欧元区斯托克 50 指数、德国 DAX 指数、法国 CAC40 指数和英国富时 100 指数分别上涨 13.62%、10.21%、7.51% 和 3.65%；日本日经 225 指数上涨 37.21%，涨幅居主要经济体首位（见图 2）。人工智能技术加速应用带动科技企业盈利预期持续改善，科技板块表现突出，并带动全球股票市场整

体上行。季末，随着美联储释放偏紧政策信号、市场对货币政策预期重新调整，高估值科技板块出现获利回吐，全球主要股市波动有所加大。

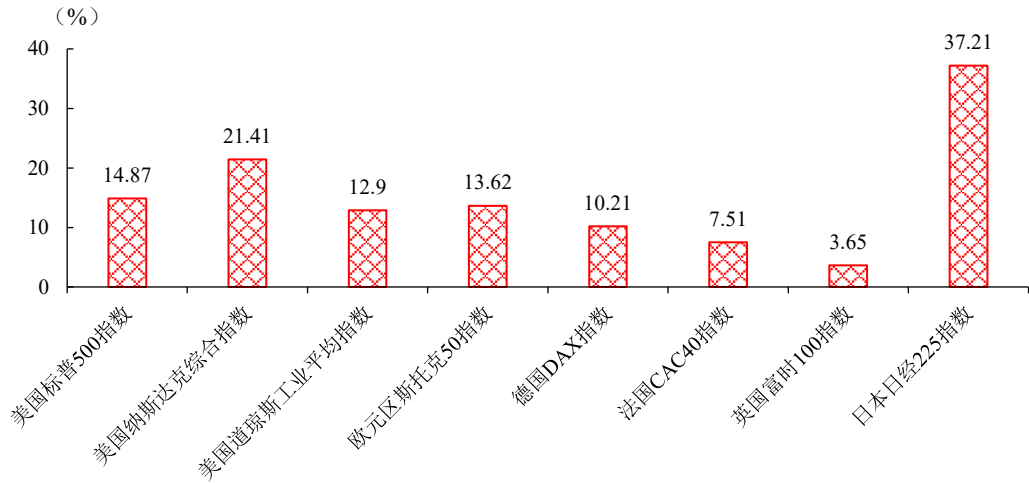


图 2 2026 年第二季度美欧日主要股指涨跌幅

数据来源：Wind。

第二，从债券市场看，美国债券市场收益率整体上行，反映市场对货币政策维持偏紧的预期。二季度，美联储维持联邦基金目标利率不变，有效联邦基金利率稳定在 3.63%—3.64% 之间。受通胀粘性和美联储偏鹰派政策信号影响，美国国债收益率整体上行。其中，美国 1 年期国债收益率由 3 月底的 3.68% 升至 6 月底的 3.98%，累计上升 30 个基点；10 年期国债收益率由 4.30% 升至 4.44%，累计上升 14 个基点（见图 3）。美债短端收益率上升幅度明显高于长端，反映市场上调对美联储维持高利率或进一步收紧货币政策的预期。6 月下旬，随着美国通胀回落、就业市场边际降温，10 年期美债收益率虽有所回落，但整体仍处于较高水平，表明市场对美国再通胀风险和财政融资压力仍保持一定担忧。总体看，二季度美国政策利率保持稳定，但短端和长端美国国债收益率同步上行，表明全球金融条件边际趋紧。

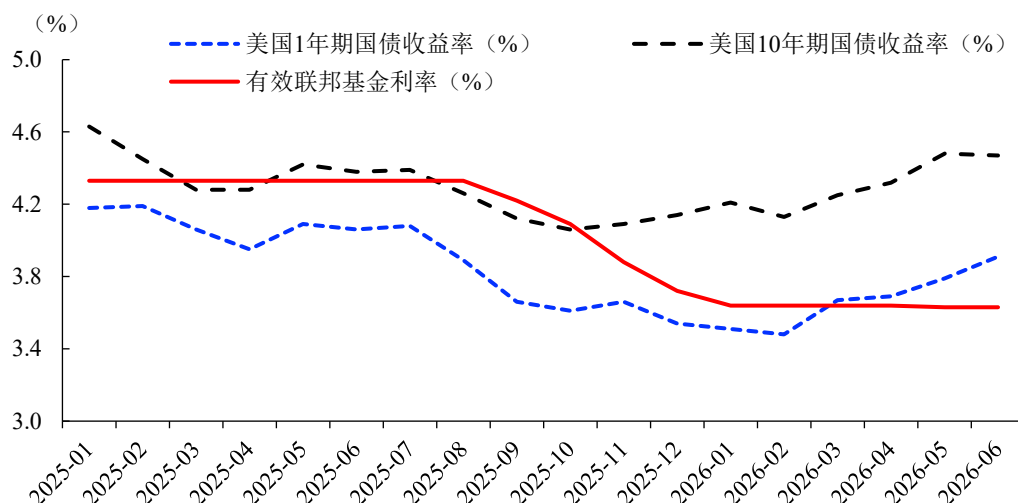


图3 有效联邦基金利率与不同期限美债收益率

数据来源：圣路易斯联储。

第三，从外汇市场看，美元指数阶段性走强，人民币汇率延续升值态势。二季度，美联储维持政策利率不变，但受美国通胀粘性及市场对货币政策维持偏紧预期影响，美元指数由 99.96 升至 101.19，累计上涨 1.23%，其中 6 月单月上涨 2.32%。与此同时，我国外汇市场运行总体平稳，人民币延续一季度以来的升值趋势，CFETS 人民币汇率指数二季度上涨 1.71%，美元兑人民币中间价由 6.92 降至 6.81，人民币对美元升值约 1.6%（见图 4）。在美元指数反弹的背景下，人民币不仅未被动走弱，反而逆势升值，反映了我国经济基本面和国际收支的韧性，也体现了以市场供求为基础、参考一篮子货币进行调节、有管理的浮动汇率制度的汇率弹性。

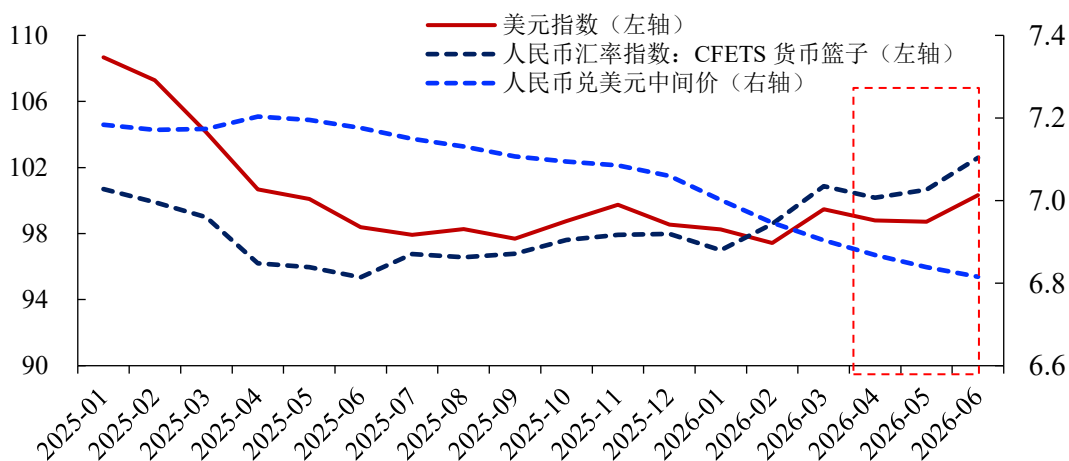


图4 美元指数与人民币汇率

数据来源：CEIC。

二、国内宏观经济金融形势分析

（一）经济增长总体平稳，“三驾马车”表现分化

二季度，国内生产总值同比增长 4.3%，环比增长 0.9%，上半年累计增长 4.7%，经济运行总体处于合理区间。

在供给侧，产业结构持续优化，新质生产力支撑凸显。第二产业增加值同比增长 3.1%，第三产业增长 5.1%，服务业对经济增长贡献率达 69.4%，较上年同期提高 8.2 个百分点，信息传输、软件信息技术、租赁商务服务等现代服务业保持两位数增长。6 月规模以上工业增加值同比回升至 5.3%，上半年装备制造业、高技术制造业增加值分别增长 9.3%和 13.3%，显著快于工业整体增速；集成电路、工业机器人、新能源汽车等高端产品产量快速增长，新动能贡献了近五成的工业增长。

在需求侧，拉动经济增长的传统“三驾马车”表现分化：

一是消费修复节奏偏缓，结构升级态势延续。上半年社会消费品零售总额同比增长 1.3%，增速较一季度有所回落，5 月当月增速短暂转负，6 月边际转正至 1.0%，消费内生增长动力仍待巩固。消费结构持续优化，服务消费表现亮眼，上半年服务零售额增长 5.3%，较商品零售额增速快 4.2 个百分点；绿色消费、数字消费潜力加快释放，6 月新能源汽车零售渗透率达 62.8%，连续三个月保持在 60%以上。与此同时，消费领域呈现结构性分化特征，中高收入群体服务消费与升级类消费保持韧性，大宗商品、基础类商品消费恢复相对缓慢。

表 1 2026 年上半年宏观数据概览

		较前值	2026-06	2026-05	2026-04	2026-03	2026-02	2026-01
生产 (当月同比, %)	工业增加值	0.8	5.3	4.5	4.1	5.7	6.3	
	产销率	0.9	0.8	-0.1	-0.2	0.7		
	高技术产业	-1.0	14.1	15.1	12.8	11.7		
	服务业生产指数	0.3	4.7	4.4	4.3	5.0		
需求 (累计同比, %)	固定资产投资	-1.6	-5.7	-4.1	-1.6	1.7	1.8	
	制造业	-0.8	-1.2	-0.4	1.2	4.1	3.1	
	房地产	-1.8	-18.0	-16.2	-13.7	-11.2	-11.1	
	基建	-3.0	-2.4	0.6	4.3	8.9	11.4	
	高技术产业	0.1	4.6	4.5	6.1	7.4	5.1	
	民间固定资产投资	-1.4	-8.5	-7.1	-5.2	-2.2	-2.6	
	社会消费品零售	-0.1	1.3	1.4	1.9	2.4	2.8	
	出口	1.6	13.4	11.8	11.3	11.9	19.1	8.0
	进口	1.5	22.1	20.6	20.3	20.2	17.9	24.3
	(当月值, %)	较前值	2026-06	2026-05	2026-04	2026-03	2026-02	2026-01
就业	调查失业率	-0.1	5.0	5.1	5.2	5.4	5.3	5.2
景气	制造业PMI	0.3	50.3	50.0	50.3	50.4	49.0	49.3
通胀	CPI同比	-0.2	1.0	1.2	1.2	1.0	1.3	0.2
	PPI同比	0.2	4.1	3.9	2.8	0.5	-0.9	-1.4
	社融同比	-0.3	7.4	7.7	7.8	7.9	8.2	8.2
金融	M2同比	-0.6	8.0	8.6	8.6	8.5	9.0	9.0
	M1同比	-1.5	4.0	5.5	5.0	5.1	5.9	4.9
	M2-M1	0.9	4.0	3.1	3.6	3.4	3.1	4.1

数据来源：Wind。

二是投资降幅扩大，新旧动能分化较为明显。上半年固定资产投资同比下降 5.7%，制造业、房地产、基建三大投资集体下滑。其中制造业投资下降 1.2%，但高技术产业投资增长 4.6%，航空航天、计算机办公设备、信息服务等领域投资保持高速增长；房地产开发投资同比下降 18%，降幅持续扩大，是投资下行的核心拖累；基建投资同比下降 2.4%，由正转负，地方资金约束与项目储备不足为主要原因。民间投资同比下降 8.5%，市场信心修复缓慢。值得关注的是，部分人工智能相关赛道出现投资集中涌入、产能快速扩张的态势，需警惕盲目布局与泡沫化风险。

三是外贸韧性超预期，结构持续优化。上半年货物进出口总额同比增长 16.9%，其中出口增长 13.4%，进口增长 22.1%。出口产品结构持续升级，机电产品出口增长 20.1%，占出口总值的 63.5%，高技术产品出口增长 39%，中国制造的全球竞争力持续彰显。进口增长以价格驱动为主，能源原材料、人工智能产业链相关产品价格上涨是重要推动因素。

（二）居民与企业部门持续去杠杆

从居民、企业、政府三个部门看，二季度宏观杠杆率呈现“居民主动去、企

业被动降、政府温和加”的格局（见图 5），内需偏弱的根源与微观主体资产负债表修复高度相关。

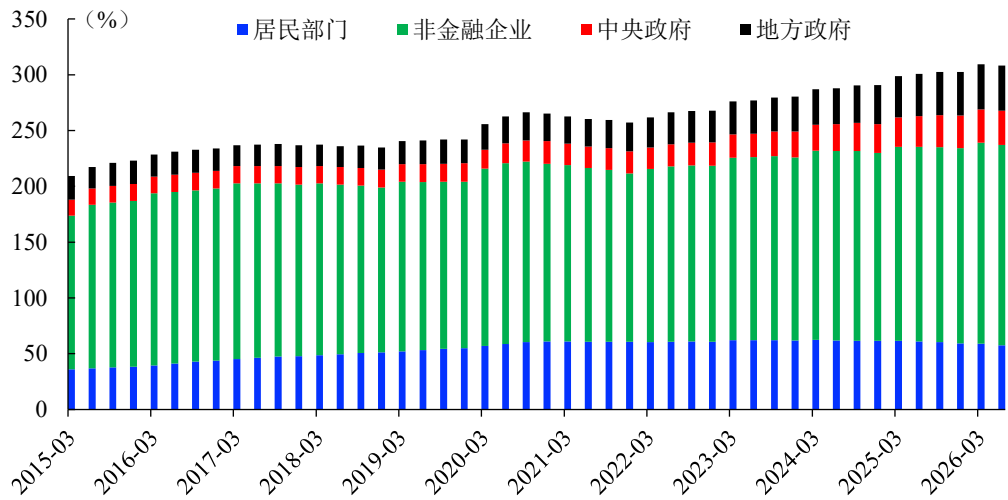


图 5 中国宏观杠杆率

数据来源：中国社科院国家资产负债表研究中心。

第一，居民部门主动去杠杆，需求修复基础不牢。二季度居民部门杠杆率下降 1.3 个百分点至 57.7%，自 2024 年二季度以来持续下行。负债端，住房贷款连续 13 个季度负增长，房价下行压力与收入预期偏弱叠加，导致居民购房意愿低迷；消费信贷同步收缩，进一步制约消费修复。从资产端看，由于科技股和债券市场表现活跃，家庭减少购房和消费所积累的储蓄存款逐渐向金融资产转移^②，但难以完全抵消住房资产缩水的财富损失。

第二，企业部门杠杆率被动下行，盈利分化加剧。二季度非金融企业杠杆率下降 0.5 个百分点至 179.5%，主要源于名义经济增速回升带来的分母效应，并非企业主动扩张意愿增强。企业债务结构持续优化，债券融资逐步替代银行贷款成为信用扩张主力。盈利层面呈现明显分化：上游资源类、高端制造类企业盈利改善显著，中下游小微企业受成本上升、需求不足双重挤压，经营压力较大，进一步加剧了经济运行的分化。

^② 央行数据显示，上半年住户存款增加 7.58 万亿元，同比少增 3.19 万亿元；非银行业金融机构存款增加 4.65 万亿元，同比多增 2.1 万亿元。截至 6 月末，全市场资管产品资产合计达 124.8 万亿元，较年初增加 4.6 万亿元，居民部门（住户部门）是本轮资管产品增量资金的核心来源。

第三，政府部门温和加杠杆，发力主体上移。二季度，政府部门杠杆率上升 0.7 个百分点至 71.0%。其中，中央政府杠杆率上升 0.7 个百分点至 30.5%，地方政府杠杆率维持在 40.4% 左右。受土地出让收入下滑、化债任务较重等约束，地方政府加杠杆能力有限，财政发力主体逐步向中央转移。

（三）财政支出效率有待进一步提升

二季度财政支出增速边际放缓，地方支出动力不足。1-5 月全国一般公共预算支出同比增长 0.8%，较一季度明显回落；其中中央本级支出增长 6.5%，地方一般公共预算支出同比下降 0.1%，地方财政支出强度有待提升。

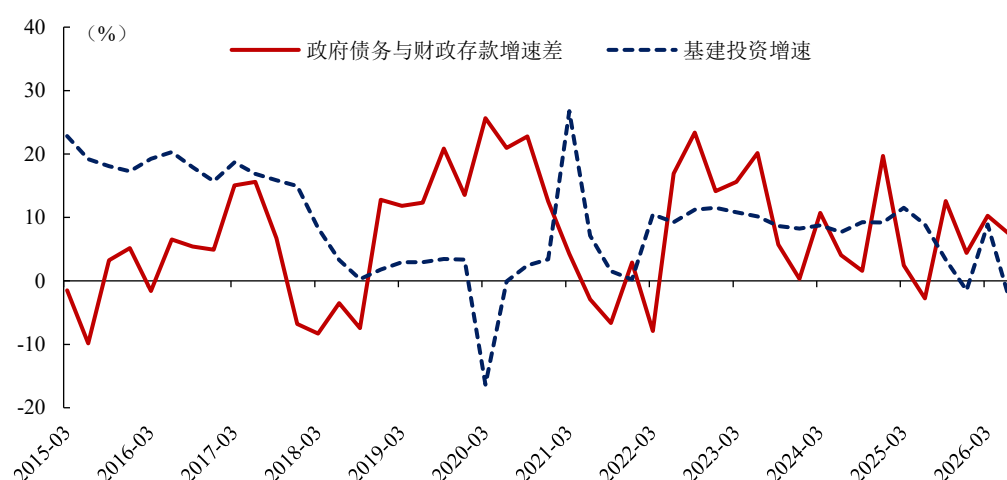


图 6 政府债务—财政存款增速差

数据来源：财政部，中国人民银行，国家统计局。

二季度政府债务余额同比增长 13.5%，财政存款同比增长 6.0%，政府债务—财政存款增速差从一季度的 10.3 个百分点收窄至 7.5 个百分点（见图 6）。该指标收窄一定程度上说明：部分新增债券资金滞留财政存款，未有效转化为项目支出与实物工作量，存在“钱等项目”现象。

究其原因，一是地方化债任务挤占基建资金，土地出让收入大幅下滑进一步压缩地方可用财力；二是优质基建项目储备不足，地方对项目收益与运营风险的审核更加审慎，项目从储备到开工的周期拉长；三是道路运输、公共设施管理等地方主导的基建领域投资降幅较大，而中央统筹的铁路、航空、水运投资保持韧性。整体来看，财政债务扩张并未充分转化为有效投资，支出效率偏低稀释了积极财政的稳增长效果。

（四）金融运行总体稳健，货币政策延续适度宽松基调

二季度，我国金融运行总体稳健，货币政策延续适度宽松基调。在总量保持合理充裕的同时，金融资源加速向重点领域与薄弱环节倾斜，呈现出“量稳、价降、结构优”的运行态势，但微观主体内生融资需求偏弱与资金活化程度不足的问题依然并存。

一是货币供应量增速回落，资金活化程度有待提升。6月末广义货币（M2）余额同比增长 8.0%，狭义货币（M1）同比增长 4.0%，M2-M1 剪刀差为 4.0 个百分点，较一季度有所收窄。剪刀差收窄部分受益于 PPI 回升带动企业名义收入改善，但整体仍处于较阔区间，反映企业经营活力有待提升，资金活期化意愿不强。

二是社融增量受高基数拖累，实体内生融资需求依然偏弱。6月末社会融资规模存量同比增长 7.4%，上半年社融增量累计 20.84 万亿元，同比少增 2.02 万亿元。结构上，人民币贷款仍是主要支撑，但同比有所少增；政府债券受高基数影响增量回落；企业债券融资稳步改善，直接融资占比提升；非标融资延续收缩态势。整体来看，社融增速放缓核心源于实体经济融资需求不足，居民与房地产相关信贷收缩是主要拖累。

三是信贷结构呈现冷热不均，企业端发力与居民端收缩并存。上半年企事业单位贷款增加 11.13 万亿元，是信贷增长的绝对主力，其中制造业、科创、普惠小微领域贷款保持较快增速，信贷结构持续优化；住户贷款减少 3668 亿元，住房贷款持续收缩，消费贷款修复缓慢，反映居民部门加杠杆意愿低迷。与此同时，6月新发放企业贷款加权平均利率约 3.0%，较上年同期下降约 20 个基点，金融对实体经济的支持力度稳固。

四是货币政策延续适度宽松取向，政策重心加速转向结构优化。基于团队独家构建的货币政策量价三维指数评估，二季度货币政策延续“价格偏松、数量充裕”的取向（见图 7）。^③价格维度上，实际利率持续回落，政策立场转向偏松；数量维度上，货币金融总量与 GDP 比值仍处历史宽松区间，流动性充裕主要通

^③ 具体计算方法如下：价格维度以银行间市场 7 天期质押式回购利率（DR007）季度均值扣除消费者价格指数（CPI）同比涨幅得到实际利率，再减去中性实际利率估计值，从而得到实际利率缺口，并经 Z-Score 标准化处理；数量维度分别计算广义货币供应量（M2）和社会融资规模存量与滚动四季度名义 GDP 的比值，同样经 Z-Score 标准化。

过结构性货币政策工具与财政发债协同实现。综合来看，二季度货币政策坚持灵活适度、精准有效，通过逆回购、MLF、买断式逆回购、结构性再贷款等工具组合，引导资金流向重点领域。当前降准、降息均具备政策空间，工具储备充足。但需警惕流动性充裕与实体融资需求偏弱并存下，资金“脱实向虚”、在金融体系内空转的风险及其对资产价格的扰动。

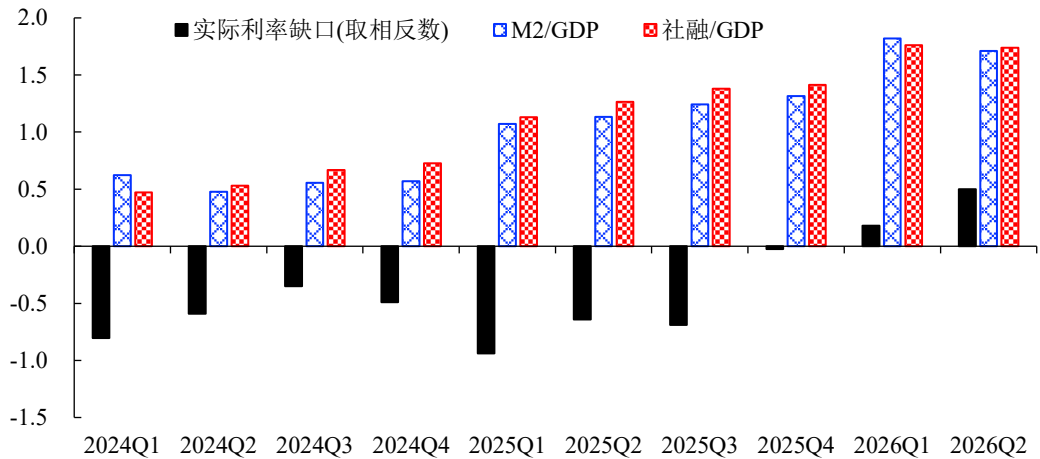


图7 中国货币政策量价走势

注：为方便分析，图7中绘制的是实际利率缺口的相反数，这样数值为正，说明价格型货币政策立场偏松。

数据来源：CEIC，Wind。

三、主要风险研判与政策建议

当前我国经济运行核心矛盾仍是总需求不足与供给结构调整交织，供强需弱格局延续，经济结构分化特征凸显^④，房地产调整、地方财政压力、外部金融波动等风险相互叠加。下一阶段应坚持系统观念，统筹稳增长、调结构、防风险，以扩大内需为核心抓手，以财政政策为主要发力点，协同货币、产业、民生政策形成合力，在结构优化中巩固经济回升向好基础。

（一）理性看待结构分化，畅通新旧动能传导链条

当前经济运行中的结构分化是多重因素共同作用的结果，主流研究观点可归

^④ 部分市场人士将此类结构分化称为“K型分化”，意指其呈现两极走势：部分领域向上攀升，部分领域向下收缩，形成如字母“K”状的分叉格局。

纳为四类：一是转型阵痛视角，认为分化是新旧动能转换期的阶段性特征，新赛道快速扩张与传统行业收缩并存，是经济转型升级的必经过程；二是成本挤压视角，认为本轮 PPI 回升以外部供给冲击驱动为主，原材料涨幅高于产成品价格，持续挤压中下游小微企业利润，加剧企业层面分化；三是收入分化视角，认为收入分配结构失衡、中低收入群体资产缩水与收入增速放缓，是消费层面结构分化的根源；四是金融“放大器”视角，认为金融市场科技板块与传统板块估值分化，进一步通过财富效应与融资渠道放大实体经济分化。

针对上述特征，建议从三方面施策：一是**加大中下游纾困力度，延续小微企业、个体工商户减税降费政策，运用贴息再贷款、物流补贴等工具缓解成本压力，稳定经营主体预期**；二是推行就业友好型产业政策，延长新动能产业链条，培育更多就业吸纳能力强的新业态新岗位，降低人工智能技术替代对低技能群体的冲击，推动产业升级与就业扩容协同；三是优化收入分配结构，加大对中低收入群体的转移支付，提高城乡居民基础养老金与低保补助标准，扩大个税专项附加扣除覆盖范围，从根源上夯实消费增长基础。

（二）加大财政逆周期调节力度，多措并举提升政策效能

面对内需不足与地方财政约束，财政政策需兼顾增量扩容与存量提效，可从四套方案中统筹选择：一是增发中长期特别国债，**建议增发 1.5—2 万亿元规模特别国债**，重点投向“两重”建设、“六张网”工程、城市更新、民生保障等领域，资金由中央统筹使用，规避地方财力约束，快速形成实物工作量，同时释放强烈的稳增长信号，提振市场信心；二是扩容政策性开发性金融工具，新增 8000 亿—1 万亿元政策性金融工具额度，补充重大项目资本金，撬动社会资本参与基建、产业升级项目，通过市场化筛选提升投资效率，不直接增加财政赤字；三是存量挖潜提升支出效率，加快专项债与特别国债资金拨付使用，优化项目审批流程，打通“项目等钱”“钱等项目”堵点，**盘活财政存量资金与闲置国有资产，提高资金周转效率**；四是定向发力居民消费端，扩大个税专项附加扣除额度与范围，新增养老陪护、数字技能培训等抵扣项，对低收入群体发放定向生活补贴，支持服务消费扩容提质，直接撬动终端需求。

（三）精准施策稳定房地产市场，为经济回升向好提供有力支撑

房地产市场深度调整仍是内需修复的核心制约因素，需坚持因城施策、长短结合，重点推动一线城市率先企稳。一是需求端优化调控释放合理需求，适度放宽核心城市限购、限贷政策，降低二套房首付比例与利率门槛，减免二手房交易税费，重点支持改善型住房需求；二是供给端探索政府收储加 REITs 循环模式，依托中央长期低成本资金，收购一线城市租金回报率达 2.5% 以上的存量楼盘，转化为保障性租赁住房，通过公募 REITs 转让资产收益权，回笼资金滚动收储，既稳定市场预期，又完善住房供给体系；三是持续推进保交楼与房企纾困，扩大纾困资金规模，支持优质房企合理融资需求，加快项目交付进度，修复居民购房信心；四是加快构建租购并举长效机制，扩大保障性住房供给，规范住房租赁市场，推动房地产发展模式平稳转型。

（四）引导 AI 产业健康发展，防范投资与估值泡沫

人工智能产业是新质生产力的核心载体，但当前已出现投资过热、估值偏高、概念炒作等苗头，需引起重视并规范引导。^⑤一是加强产业统筹规划，做好全国人工智能产业布局顶层设计，避免各地一哄而上、重复建设与同质化竞争，引导人工智能技术与制造业、服务业深度融合，聚焦实体经济应用场景，推动商业化落地，夯实产业盈利基础；二是引导金融资源理性配置，加强对人工智能领域信贷、股权融资的风险监测，抑制过度加杠杆炒作，完善资本市场估值定价机制，引导资金投向有核心技术、有实际产出的优质企业，避免无关炒作；三是强化市场秩序监管，严厉打击虚假宣传、概念炒作等行为，合理引导投资者情绪，保护中小投资者权益，推动产业创新与资本市场良性互动。

（五）构建跨境风险监测机制，防范外部市场外溢冲击

针对韩国股市等高脆弱性市场可能带来的外溢风险，需提前布局防控。一是

^⑤ 近期，国内外多家机构对 AI 投资过热风险发出预警。例如，国际清算银行（BIS）在 2026 年 6 月发布的《年度经济报告》中警告，当前由 AI 驱动的投资热潮正在快速升温，全球大型科技企业间的激烈竞争可能推动资本支出过度扩张，特别是循环融资模式面临较大潜在风险。一旦市场预期的收益未能兑现，不仅可能引发行业剧烈调整，还可能对全球经济和金融体系造成连锁冲击。

建立跨境联动风险监测机制，重点跟踪韩股等境外市场波动、北向资金流向、全球科技板块估值联动性，提前预警风险传导，做好应对预案；二是增强国内市场自身韧性，保持流动性合理充裕，完善资本市场内在稳定机制，降低外部冲击的传导力度；三是加强投资者教育，引导市场理性看待科技板块投资价值，避免跟风炒作放大波动。

注：本报告是中国社科院国家金融与发展实验室中国宏观金融分析团队的集体成果。

版权公告：【NIFD 季报】为中国社会科学院国家金融与发展实验室
版权所有，未经版权所有人许可，任何机构或个人不得以任何形式翻
版、复制、上网和刊登，如有违反，版权所有人保留法律追责权利。
报告仅反映原文作者的观点，不代表版权所有人或所属机构的观点。
制作单位：中国社会科学院国家金融与发展实验室。