



NIFD

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

NIFD季报

主编:原磊

宏观杠杆率

张晓晶 刘磊 曹婧

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。

宏观杠杆率由升转降 资产负债表修复承压

——2026 年二季度宏观杠杆率报告¹

摘 要

- 2026 年二季度宏观杠杆率下降 1.1 个百分点，从一季度的 309.3%下降至 308.2%，自 2022 年以来首次单季下降。物价温和上涨带动二季度名义 GDP 同比增长 5.9%，比一季度名义增速高出 1 个百分点，是推动宏观经济去杠杆的重要因素。
- 私人部门资产负债表收缩压力加大。受房价下行压力和收入增速偏低影响，房贷连续 13 个季度负增长，消费贷降幅进一步扩大，拖累居民部门持续去杠杆；债券融资替代银行贷款成为企业部门信用扩张的主要动力，PPI-CPI 剪刀差持续扩大挤压中下游民营企业盈利空间，增收不增利加剧民企资产负债表收缩风险。
- 从金融部门资产负债表来看，2026 年二季度的新变化不是金融收缩，而是融资结构、资金流向和货币调控方式的进一步转换。商业银行资产端继续增配政府债券，社会融资规模结构中政府债券和企业债券融资已明显强于人民币贷款，金融扩张更多依赖财政债券而非传统信贷；央行二季度贷款工具由一季度的“净投放”转为“净收缩”，并通过降息、收窄利率走廊、隔夜逆回购等操作强化价格型调控。
- 通胀预期改善和名义经济增速回升的持续性依赖于微观主体资产负债表修复和政府部门加杠杆。应加快实施宏观资产负债管理，增强跨周期调节能力和财政金融协同，推动宏观资产负债表再平衡。一是多渠道增加居民收入，减轻购房负担。二是落实《民营经济促进法》，有效激发民间投资活力。三是优化央地政府债务结构，提高财政资金使用效益。

¹ 报告作者：张晓晶、刘磊、曹婧，中国社会科学院国家金融与发展实验室国家资产负债表研究中心（CNBS）。

目 录

一、总判断：名义经济增速回升，宏观杠杆率有所下降	1
二、实体经济部门杠杆率分析	3
（一）居民部门持续去杠杆	3
（二）非金融企业杠杆率结构性分化	6
（三）政府部门继续加杠杆	7
三、金融部门资产负债表分析	9
（一）存贷差收窄，居民部门存贷双降	10
（二）商业银行资产端持续国债化，央行转为净卖出	11
（三）银行与非银去杠杆延续，资管资产负债表高速膨胀 ...	11
（四）央行贷款总量收敛，转向价格型精细调节	12
四、宏观杠杆率趋势与政策展望	13

一、总判断：名义经济增速回升，宏观杠杆率有所下降

2026 年二季度宏观杠杆率下降 1.1 个百分点，从一季度的 309.3% 下降至 308.2%。其中，居民部门杠杆率下降 1.3 个百分点，从一季度的 59.0% 下降至 57.7%；非金融企业杠杆率下降 0.5 个百分点，从一季度的 180.0% 下降至 179.5%；政府部门杠杆率上升 0.7 个百分点，从一季度的 70.3% 上升至 71.0%。M2/GDP 下降 1.5 个百分点，从一季度的 249.6% 下降至 248.1%；社融存量/GDP 下降 0.6 个百分点，从一季度的 322.0% 下降至 321.4%。虽然名义经济增速回升缓解了宏观杠杆率被动上升压力，但微观主体资产负债表整体趋于收缩，主要表现为：居民部门债务降幅进一步扩大，消费信贷收缩压力加剧；企业部门债务增速仍处于历史低位，盈利预期转弱拖累民营企业加快去杠杆。

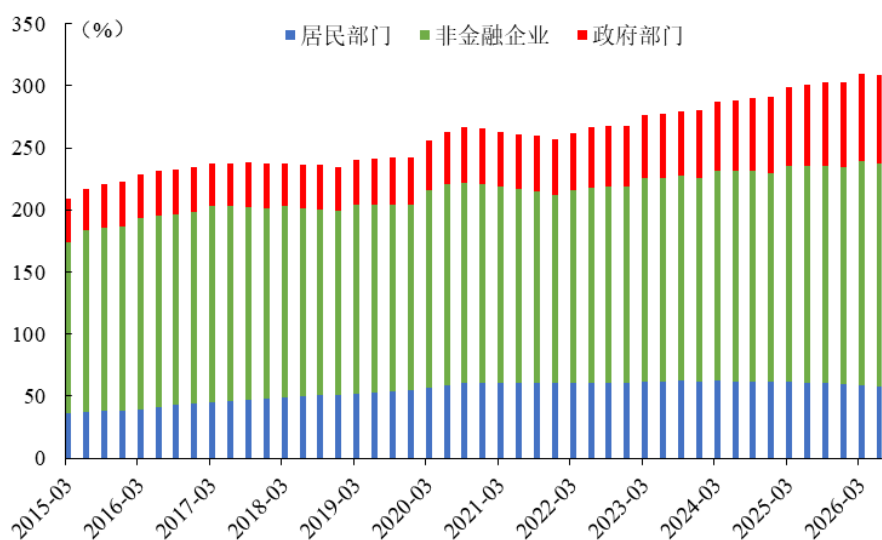


图1 实体经济部门杠杆率及其分布

数据来源：中国人民银行、国家统计局、财政部；国家资产负债表研究中心。

居民和企业部门债务增速低迷，政府部门债务积极扩张。2026 年二季度实体经济债务同比增长 7.2%，创历史新低。其中，居民部门债务同比增长-1.3%，降幅较一季度扩大 0.9 个百分点，显示居民部门信用收缩加剧。企业部门债务同比增长 7.8%，与一季度增速基本持平，仍处于历史低位。政府部门债务同比增长 13.5%，在 2025 年同期高基数上保持较快增长，体现了积极的财政政策靠前发力。

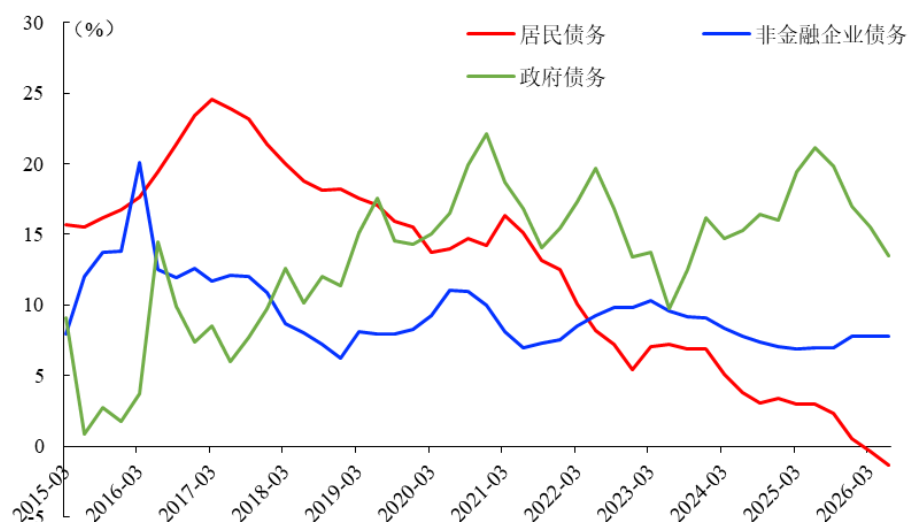


图2 各部门债务同比增速

数据来源：中国人民银行、财政部；国家资产负债表研究中心。

名义经济增速回升，GDP 缩减指数转正。2026 年二季度物价温和上涨带动名义 GDP 同比增长 5.9%，与实际 GDP 增速之间的缺口（即 GDP 缩减指数）扩大至 1.6%，自 2023 年二季度起首次由负转正。名义 GDP 增速回升有助于缓解宏观杠杆率被动上升压力，二季度宏观杠杆率下降 1.1 个百分点，自 2022 年一季度起单季增幅首次转负。

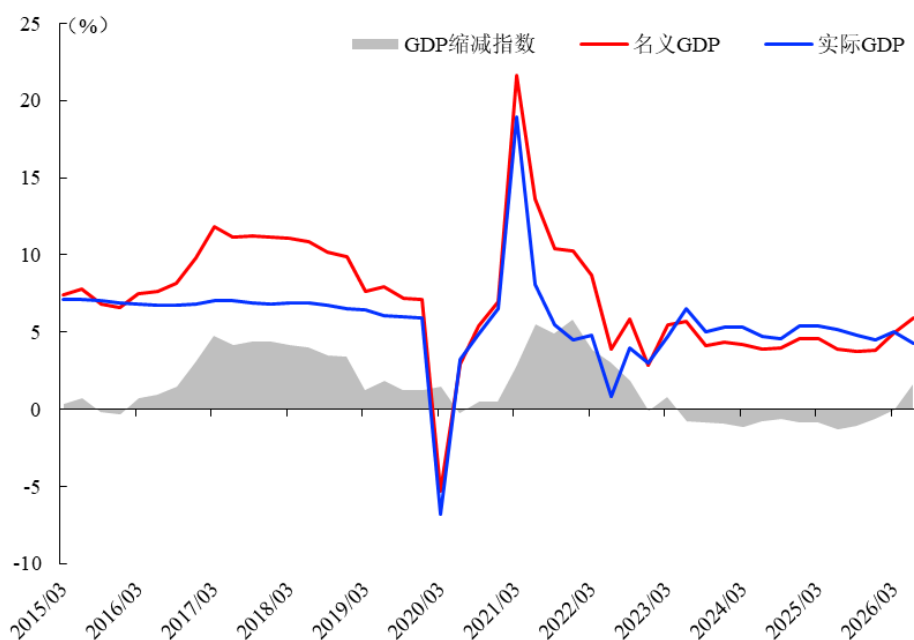


图3 实际与名义 GDP 同比增速

数据来源：国家统计局；国家资产负债表研究中心。

二、实体经济部门杠杆率分析

（一）居民部门持续去杠杆

2026 年二季度居民部门杠杆率下降 1.3 个百分点，从一季度的 59.0%下降至 57.7%，自 2024 年二季度起持续去杠杆，居民部门资产负债表呈现收缩状态。从负债端看，住房贷款延续收缩态势，刚需人群从加杠杆买房转向零贷款购房；房价下行压力和收入增速偏低加剧消费信贷收缩，大幅拖累居民部门去杠杆。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，但难以完全抵消住房资产缩水的财富损失。AI 发展推动新旧动能加速转换，尚未外溢形成广泛的就业和收入增长，短期内可能加大资产负债表收缩压力。

有研究认为居民资产负债表正在“修复”，其依据是居民部门在有效积累净资产：到 2025 年，房地产价格下行对居民资产的拖累效应已明显减弱，同时股价回升带来了一定程度的估值修复，二者叠加之后，居民净资产呈现出回升态势。这一观点值得商榷。

我们认为，净资产增加并非衡量资产负债表修复的核心指标，而只是一个辅助性的参考变量。依据净资产增量公式（净资产增量=当期盈余+估值变化-负债增量），仅仅因为负债减少，就可能导致前者增加。2025 年居民存款多增了 14.6 万亿元、贷款仅增加 0.44 万亿元，这样显然会带来净资产增加（前面提到的估值变化显然非主因）。而这仅仅是一种消极意义上的低水平均衡（不但躺平而且收缩），并非积极的修复过程，居民信贷进一步收缩是最好的例证。

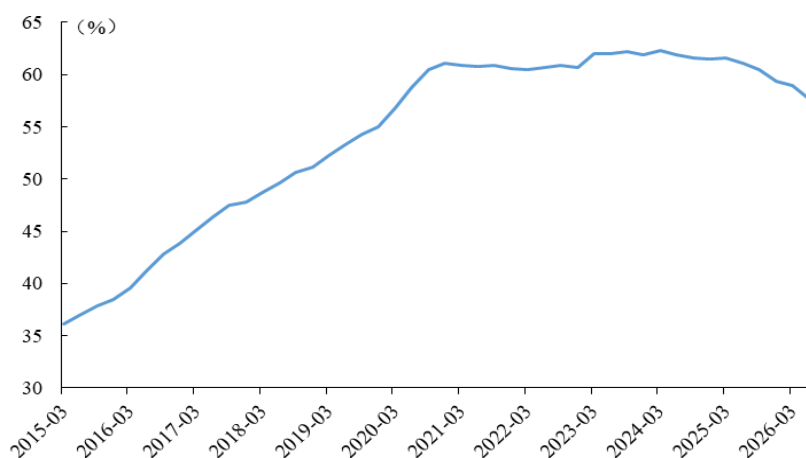


图 4 居民部门杠杆率

数据来源：中国人民银行、国家统计局；国家资产负债表研究中心。

1. 住房贷款延续收缩

2026 年二季度居民房贷增速从一季度的-3.1%降至-3.7%，自 2023 年二季度起连续 13 个季度负增长。**零贷款购房成为居民部门资产负债表修复过程中的重要特征**，主要原因在于二手房价格经历深度调整后，核心城市的部分小户型房源总价已降至刚需可承受范围，居民更多通过购买小户型、低总价二手房满足住房需求。由于银行多次下调存款利率，而房贷加权平均利率自 2025 年二季度起维持在 3.06%不变，房贷-存款利差扩大激励居民使用存款全额购房，从而减轻房贷利息负担。中指研究院监测数据显示，2026 年上半年，30 个大中城市二手房成交套数占新房和二手房合计成交量的比重为 68%，较 2025 年全年提高 3.5 个百分点。

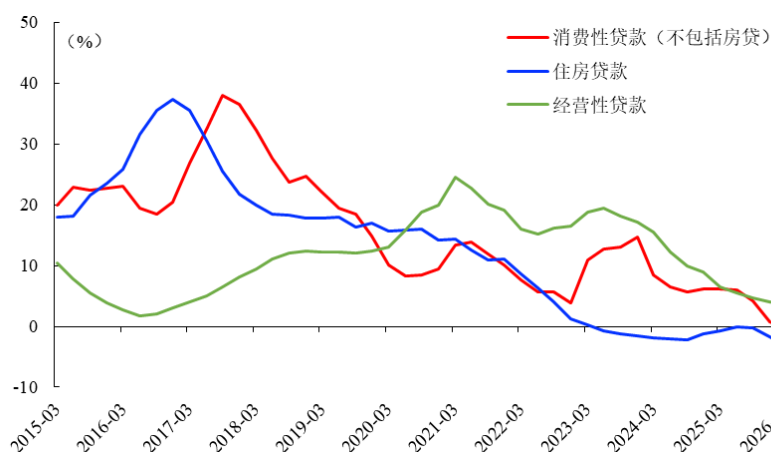


图 5 居民部门各类贷款同比增速

数据来源：中国人民银行；国家资产负债表研究中心。

2. 消费贷款降幅扩大

2026 年二季度消费性贷款（不包括房贷）增速从一季度的-0.2%降至-1.8%，消费信贷收缩压力进一步加大，主要有两方面原因：**一是房价整体尚未止跌回稳，家庭资产缩水导致消费意愿下降**。二季度 70 个大中城市新房和二手房销售价格环比继续下降，其中，一线城市新房和二手房销售价格环比上涨，但增速放缓；二线城市新房销售价格环比止跌，二手房销售价格环比降幅扩大；三线城市新房和二手房销售价格环比下跌，但降幅收窄。房产价值低于按揭贷款余额形成负资产，居民为保住房产而被迫去杠杆，造成消费需求收缩。**二是居民收入增速偏低，制约消费潜力释放**。2026 年上半年，居民人均可支配收入累计同比增长 5.2%，

低于 5.4% 的名义 GDP 增速，表明居民收入增长与经济修复不同步。扣除价格因素后，居民人均可支配收入累计同比增长 4.2%，与实际 GDP 增速（4.7%）的差距进一步扩大，反映出居民实际购买力增长乏力。

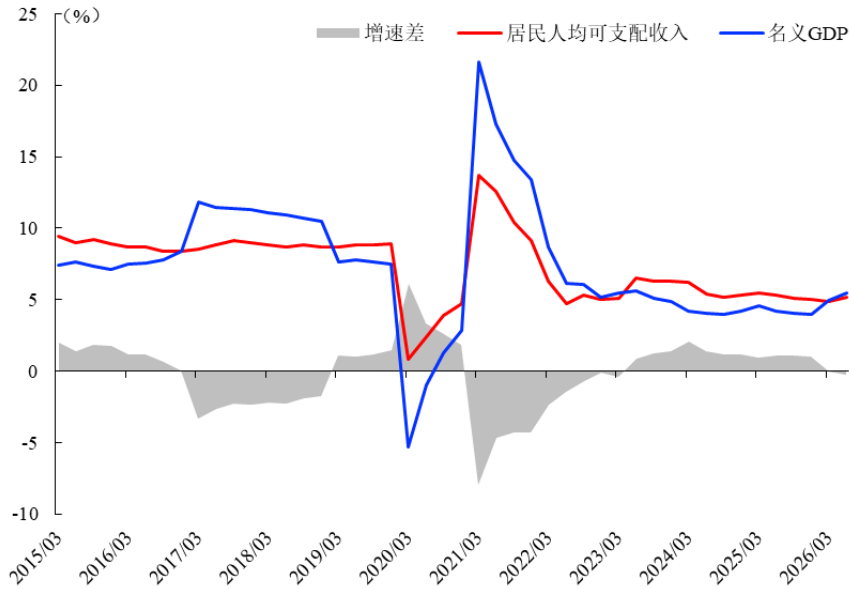


图 6 居民人均可支配收入与名义 GDP 增速

数据来源：国家统计局。

3. 资产配置结构转型

随着房地产市场深度调整和存款利率持续下行，我国居民财富逐渐从房地产、银行存款向金融资产转移。2026 年上半年，全球 AI 投资热潮带动 A 股科技板块表现活跃，国债收益率震荡下行推动债券市场整体走强。居民存款更多流向资本市场或配置资管产品，表现为上半年居民存款增加 7.58 万亿元，同比少增 3.19 万亿元，而非银存款增加 4.65 万亿元，同比多增 2.10 万亿元。

资本市场的财富效应并未显著提振居民消费，主要有两方面原因：一是家庭财富对金融资产的配置比例较低，短期内难以完全抵消住房资产缩水的负财富效应。2026 年二季度居民财产净收入同比增长 1.1%，增速较一季度下降 0.5 个百分点，以科技股为代表的资产价格上涨与居民财产净收入增长放缓相背离。二是科技巨头 AI 资本开支大幅提升形成“无就业繁荣”（Jobless Boom），未能有效带动就业和收入增长。目前 AI 发展的生产率提升效应主要集中在少数科技巨头，企业利润分配向资本和技术倾斜，尚未外溢形成广泛的就业和收入增长。

（二）非金融企业杠杆率结构性分化

2026 年二季度非金融企业杠杆率下降 0.5 个百分点，从一季度的 180.0%下降至 179.5%。随着社融结构中直接融资占比提升，债券融资替代银行贷款成为企业部门信用扩张的主要动力。PPI-CPI 剪刀差持续扩大挤压中下游民营企业盈利空间，民营企业资产负债表整体处于收缩状态。

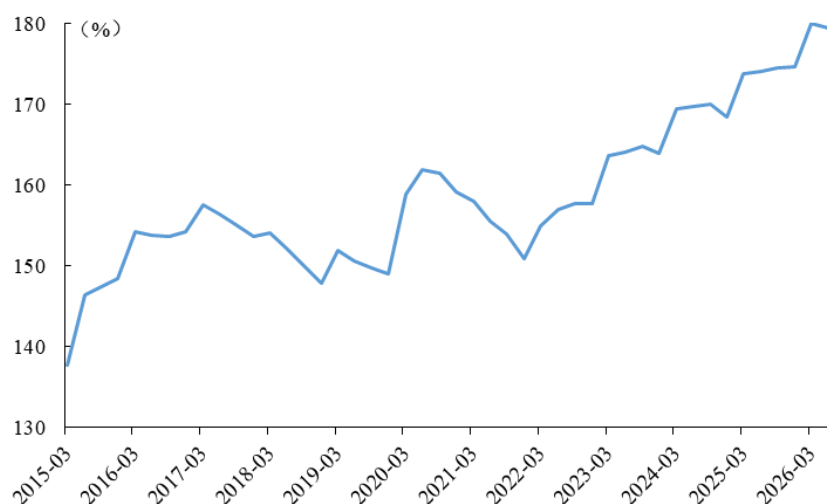


图 7 非金融企业部门杠杆率

数据来源：中国人民银行、国家统计局；国家资产负债表研究中心。

1. 企业信贷增长放缓

受有效需求不足、原材料价格上涨、盈利预期转弱等因素影响，企业信贷增长明显放缓。2026 年二季度，企业短期贷款增加 4600 亿元，同比少增 3300 亿元；企业中长期贷款增加 1300 亿元，同比少增 1.46 万亿元。随着社融结构向直接融资转型，企业债券融资成为加杠杆的主要方式。二季度企业债券融资增加 1.02 万亿元，同比多增 3954 亿元，一个重要原因是企业发债融资成本下降。5 年期 AAA 和 AA+企业债券到期收益率中枢分别为 1.79%和 1.87%，与企业贷款加权平均利率（3.05%）相比成本优势明显，激励企业发债融资替代银行贷款。

2026 年上半年，新增外币贷款 1608 亿元，同比多增 2247 亿元，主要有两方面原因：一是进口增速回升带动外币贷款需求。外币贷款主要用于支付进口货款，上半年我国进口同比增长 22.1%，增速高于出口 8.7 个百分点。二是人民币汇率升值降低外币贷款成本。2026 年以来，人民币兑美元汇率持续上行，6 月中旬升破 6.76 关口，创 2023 年 2 月以来新高。由于我国能源结构优势和制造业竞争力支撑出口向好，美伊冲突加速石油贸易结算货币多元化和全球去美元化进程，

共同推动人民币兑美元汇率延续升值趋势。

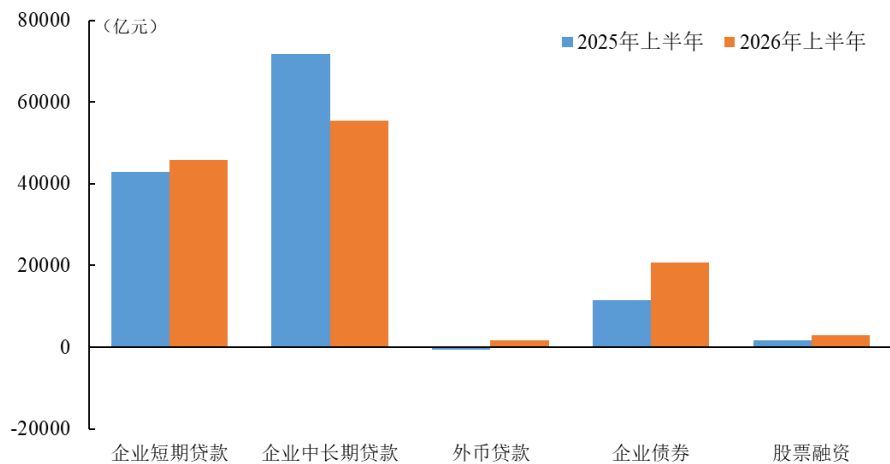


图8 社会融资规模分项

数据来源：中国人民银行。

2. 民营企业加快去杠杆

由于盈利预期转弱和投资信心不足，民营企业去杠杆幅度加大，拖累民间投资同比增长-8.5%，自2025年6月起持续处于负增长区间；扣除房地产开发投资后同比增长-4.9%，创历史新低。民营上市公司披露的2026年二季度财报数据显示，约59.9%的民营企业资产负债率环比下降，约29.5%的民营企业固定资产投资扩张率为负，反映出民营企业资产负债表整体处于收缩状态。

当前我国经济运行面临有效需求不足、部分行业产能过剩、输入性通胀等挑战，上游价格上涨和下游需求偏弱共同挤压盈利空间，民营企业投资意愿下降。自2026年2月起，CPI同比增速连续5个月位于1%及以上的温和区间，物价中枢稳步抬升。输入性通胀叠加全球AI资本开支扩张，带动PPI同比增速大幅上行。PPI-CPI剪刀差从2026年年初的-1.6%扩大至6月的3.1%，创2022年7月以来新高。民营企业主要集中在产业链中下游，PPI-CPI剪刀差持续扩大挤压中下游民营企业盈利空间，增收不增利加剧资产负债表收缩风险。

（三）政府部门继续加杠杆

2026年二季度政府部门杠杆率上升0.7个百分点，从一季度的70.3%上升至71.0%。其中，中央政府杠杆率上升0.7个百分点，从一季度的29.9%上升至30.5%；地方政府杠杆率维持在40.4%，与一季度基本持平。2026年超长期特别国债自4月24日启动发行，二季度累计发行规模为5720亿元，使得中央政府加杠杆力度

较大。地方政府并未明显加杠杆，主要有两方面原因：一是**新增专项债发行进度放缓**。2026 年 4 月，国务院办公厅发布《关于深化投资审批制度改革的意见》（国办发〔2026〕13 号），提出实行政府投资项目决策终身负责制，使得地方对专项债项目的筛选审批更趋审慎。二是**新增一般债迎来偿债高峰**。二季度新增一般债偿还规模高达 3247.7 亿元，净融资额仅为-2038.9 亿元。

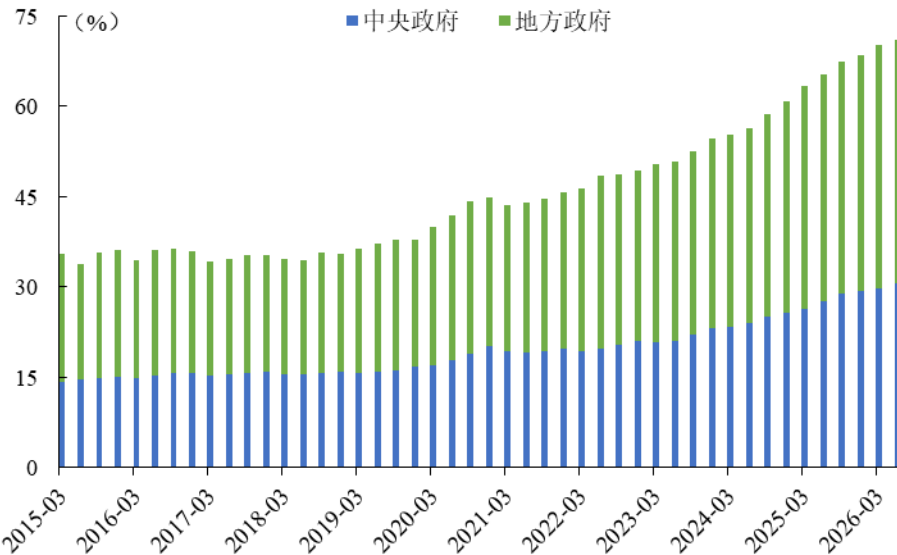


图 9 政府部门杠杆率

数据来源：财政部、国家统计局；国家资产负债表研究中心。

2026 年二季度政府部门加杠杆力度不弱，但基建投资同比增速由正转负（-2.4%），两者走势背离主要有两方面原因。其一，受地方化债挤占基建资金、土地出让收入大幅下降、优质基建项目储备不足等因素影响，由地方政府主导的道路运输业、公共设施管理业投资降幅较大（同比增速分别为-7.7%和-6.2%）。相比之下，铁路运输业、水上运输业、航空运输业主要由中央政府统筹推进，投资保持较强韧性。其二，地方政府对基建项目建设条件、投资收益以及后续运营情况的审核论证更加审慎，部分项目从前期储备到开工建设的周期拉长，政府债券资金相应推迟拨付和使用，滞留形成财政存款。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%，两者的增速差从一季度的 10.3% 缩小至 7.5%。“钱等项目”导致政府债务支出效率有所下降，债券资金未能形成实物工作量。

三、金融部门资产负债表分析

2026年二季度末，中央银行总资产为49.4万亿元，商业银行总资产升至491.6万亿元，两者约为1:10。值得注意的是，央行资产端“双主渠道”格局正式成形：对其他存款性公司债权（约21.2万亿元）已与外汇占款（约21.7万亿元）大体相当，基础货币投放从历史上以外汇占款为主的被动渠道，彻底转向以逆回购、中期借贷便利（MLF）、买断式逆回购和国债买卖为主的主动债权渠道。商业银行资产端中企业与居民贷款合计278.3万亿元，占总资产的56.6%，仍是实体融资主力；同时持有政府债券80.1万亿元，占比由一季度末的16.1%升至16.3%，资产“财政化”加深；负债端仍以居民存款（174.4万亿元）为主，但持续“非银化”。总体看，二季度金融体系并未收缩，而是沿四个方向迁移：贷款向债券和票据迁移、居民部门向政府和企业部门迁移、居民存款向资管和非银机构迁移、货币调控由数量操作向价格调控迁移。

表1 2026年二季度末金融部门资产负债表（万亿元）

部门	中央银行		商业银行	
	资产	负债	资产	负债
居民贷款			80.9	
企业贷款			197.5	
居民存款				174.4
非金融企业存款				74.5
财政性存款		5.5		1.9
机关团体存款				40.5
非银存款（计入M2）		0.7		45.4
非M2存款				6.6
政府债券	2.1		80.1	
企业债券			10.4	
中央银行债券		0.2	0.0	
商业银行债券			30.6	48.7
通货		15.2	0.5	
准备金存款		25.4	22.9	
央行贷款	21.5			21.2
银行间拆借			11.8	11.8
银行与非银拆借			28.6	0.7
国外资产/负债	23.1	0.2	11.7	1.3
其他/净资产	2.7	2.2	16.7	64.8
总资产/总负债	49.4	49.4	491.6	491.6

数据来源：中国人民银行；国家资产负债表研究中心。

（一）存贷差收窄，居民部门存贷双降

2026 年二季度新增存款 3.99 万亿元，存贷差回落至 1.98 万亿元，较一季度的 4.99 万亿元大幅收窄，也低于 2025 年同期的 3.24 万亿元。最值得关注的是居民部门“存贷双降”：居民存款罕见地净减少 0.11 万亿元，为近年各季度首次转负；居民贷款同样净减少约 0.7 万亿元，其中短期贷款减少约 0.42 万亿元、中长期贷款减少约 0.24 万亿元。这说明居民信用收缩不能只用房地产销售低迷解释，还叠加消费信贷需求不足、提前偿还贷款与收入预期偏弱等因素。企业贷款虽净增 2.72 万亿元，但票据融资贡献约 1.91 万亿元、企业中长期贷款仅增约 0.12 万亿元，银行资产扩张更多依赖短久期、低风险的票据，而非生产性投资需求。

与居民存款萎缩形成鲜明对比，非银存款激增 2.92 万亿元，是二季度存款增长的绝对主力。2026 年上半年住户存款增加 7.58 万亿元、同比少增逾 3 万亿元，而非银行金融机构存款增加 4.65 万亿元——居民资金并非转入消费，而是从定期存款流向理财、公募、货基与保险等资管产品，再以“非银存款”或同业负债形式回流银行体系。这使银行负债从相对稳定的居民存款，部分转变为对市场利率更敏感的非银负债。6 月央行下调 7 天逆回购利率 10 个基点至 1.9%，1 年期与 5 年期 LPR 降至 3.0% 和 3.5% 的近十年低位，存款利率持续下行。商业银行一季度净息差已降至 1.40% 的历史低位，负债成本与资产收益的矛盾加剧。

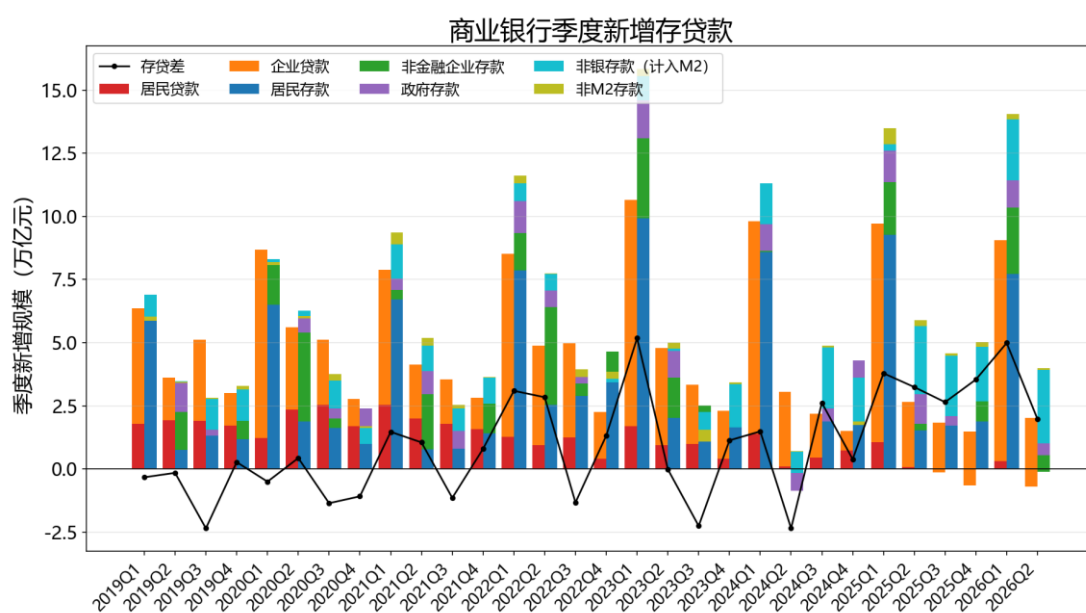


图 10 商业银行新增存贷款

数据来源：中国人民银行；国家资产负债表研究中心。

（二）商业银行资产端持续国债化，央行转为净卖出

2026 年二季度政府总债务新增 2.45 万亿元（中央政府为 1.57 万亿元、地方政府为 0.89 万亿元），有 3000 亿元特别国债分批发行用于向中国工商银行、中国农业银行注资。商业银行新增持有政府债券 1.52 万亿元，小于同期政府债券发行量，部分新债由非银承接；国债占商业银行总资产的比重由 16.1% 续升至 16.3%，政府债券余额首次突破 100 万亿元。与之呼应，二季度社会融资中政府债券（约 2.90 万亿元）与企业债券（约 1.02 万亿元）合计已明显超过对实体经济的人民币贷款（约 1.86 万亿元），金融体系正从“银行贷款驱动”转向“财政—债券驱动”。值得注意的是，中央银行由一季度净增持政府债券 552 亿元转为二季度净卖出政府债券 0.14 万亿元，在国债买卖常态化框架下平抑长端利率；为承接国债并补充资本，截至 5 月 28 日商业银行“二永债”发行总量约 5960 亿元，四大行占比近六成。

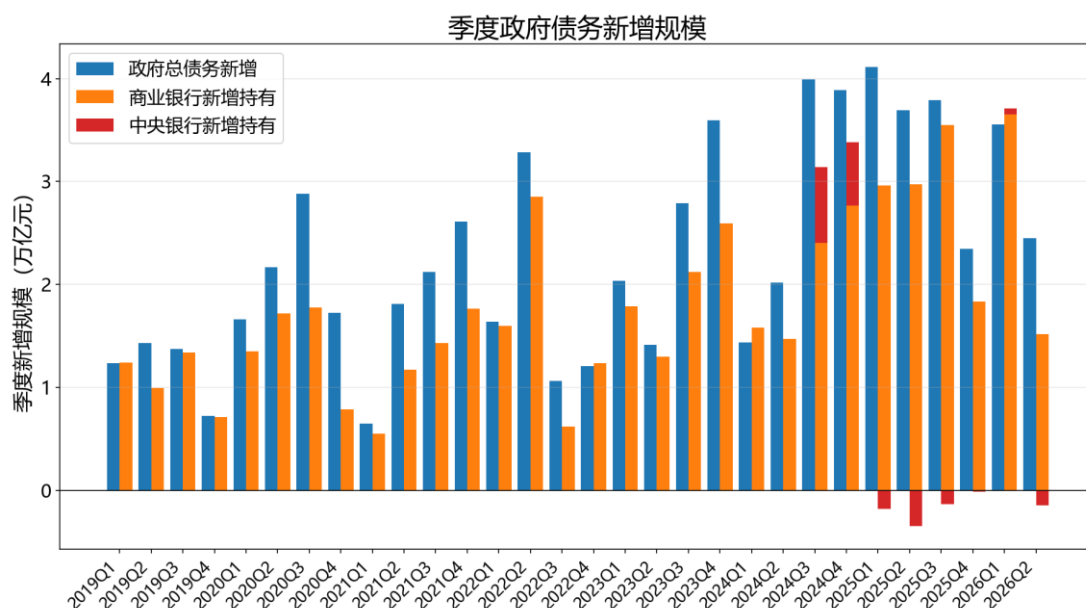


图 11 政府债务新增规模

数据来源：中国人民银行；国家资产负债表研究中心。

（三）银行与非银去杠杆延续，资管资产负债表高速膨胀

2026 年二季度，商业银行间拆借仅新增 0.15 万亿元，而商业银行向非银金融机构拆借净减少 0.92 万亿元——一季度尚为净增 0.18 万亿元、2025 年二季度更曾创下 2.09 万亿元的天量。在债市波动与理财赎回压力下，非银机构抛售债券、偿还来自银行的杠杆资金，银行对非银的融出随之收缩，“脱实向虚”的空

转链条被持续压缩。但与银行去杠杆并行的是资管资产负债表的高速扩张：2026 年 6 月末各类资管产品合计约 124.8 万亿元、同比增长 12.7%（理财 34.8 万亿元、公募 42.9 万亿元、信托 25.3 万亿元），增速远高于 M2 的 8% 与贷款的 5.1%；资管持有债券 38.2 万亿元、同业存单及存款 28.5 万亿元。居民存款下降、买入资管、资管再配置同业存单与债券、资金回流银行的闭环，使银行负债久期缩短、价格敏感性上升。央行已罕见警示资管扩张对货币政策传导的干扰，并推出面向非银的流动性支持宏观审慎工具。

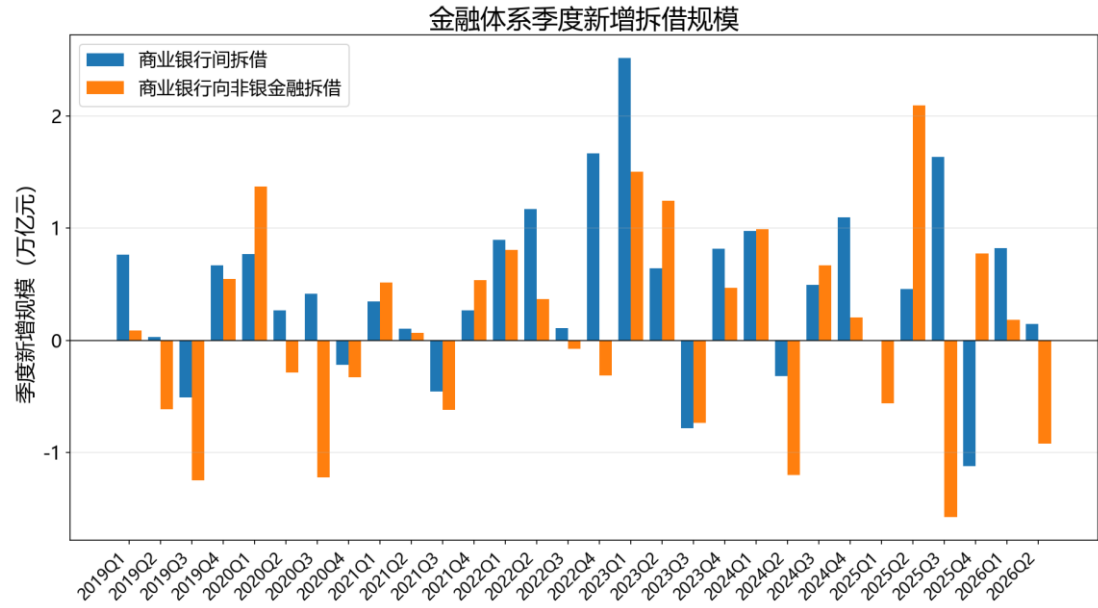


图 12 金融机构新增拆借规模

数据来源：中国人民银行；国家资产负债表研究中心。

（四）央行贷款总量收敛，转向价格型精细调节

2026 年二季度，央行各项贷款工具合计净收缩 0.36 万亿元，与一季度净投放约 1.09 万亿元形成反转。分工具看：MLF 净增 0.10 万亿元、逆回购净增 0.14 万亿元、抵押补充贷款（PSL）净偿还 0.40 万亿元、其它再贷款与再回购净减少 0.20 万亿元。PSL 的大幅净偿还是主因——前期支持棚改与三大工程的资金持续到期退出，二季度末 PSL 余额已降至约 0.80 万亿元；买断式逆回购则连续缩量续作（5 月净回笼约 5000 亿元），央行操作由一季度的“净投放”转向“削峰填谷”式的精细调节。

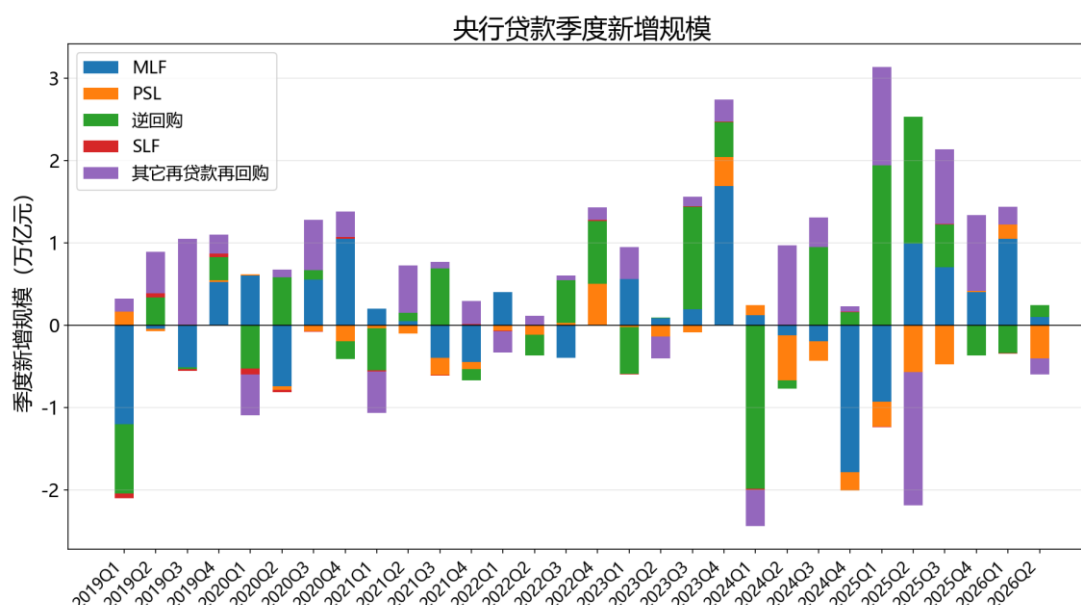


图 13 央行贷款新增规模

数据来源：中国人民银行；国家资产负债表研究中心。

2026 年二季度还出现两项标志性操作。其一，6 月 29 日至 30 日央行首次开展隔夜逆回购（合计 9000 亿元）且未公布操作利率，将其定位为月末流动性管理工具而非政策利率信号；其二，利率走廊收窄落地，临时隔夜正、逆回购利率调整为 7 天逆回购利率上下 25 个基点，走廊宽度由 70 个基点收窄至 50 个基点。上半年银行间隔夜回购利率总体保持低位，DR001 均值约 1.31%。这些操作表明，央行更重视稳定政策利率附近的市场利率，而非单一的基础货币投放数量。

更重要的信号来自价格端：2026 年 6 月 27 日，央行将 7 天逆回购利率下调 10 个基点至 1.9%，为年内第三次降息，为后续贷款市场报价利率（LPR）下行打开空间。这表明货币政策重心已从数量型的总量扩张转向价格型的持续宽松——在总量工具适度收敛的同时，通过压低政策利率引导融资成本下行，以应对居民缩表、实体需求偏弱与存款非银化并存的复杂局面。分析央行资产负债表的重点，也应从“投放多少基础货币”，转向“以何种价格、期限与抵押品结构提供基础货币”。

四、宏观杠杆率趋势与政策展望

2026 年二季度，物价温和上涨带动名义经济增速回升，GDP 缩减指数近三年首次由负转正，有助于缓解宏观杠杆率被动上升压力。能源供给冲击虽能在短

期内推高价格，但通胀预期改善和名义经济增速回升的持续性依赖于微观主体资产负债表修复和政府部门加杠杆。当前私人部门资产负债表呈现结构性收缩，地方政府受化债挤占基建资金、土地出让收入大幅下降、优质基建项目储备不足等因素影响，其资产负债表也处于扩张乏力状态。鉴于传统的财政扩张和货币宽松面临政策边际效用递减和约束条件持续增强的双重挑战，应加快实施宏观资产负债表管理，从国家整体资产负债表出发，统筹广义政府部门资产与负债、国有资本布局、金融部门资金配置及其风险结构，增强跨周期调节能力和财政金融协同性，推动宏观资产负债表再平衡。具体而言：

第一，多渠道增加居民收入，减轻购房负担。通过财政转移支付、健全社保体系、公共服务均等化以及国有资本收益更多用于民生等方式，推动公共财富适度向居民部门转移，特别是增强中低收入群体的收入保障和消费能力，从而改善居民资产负债状况。强化 AI 产业发展布局的就业导向，聚焦重点群体开展职业技能提升培训，完善收入增长与经济增长、生产率提升挂钩的制度安排。适度下调个人住房贷款利率，减轻居民房贷利息负担。用好用足保障性住房再贷款，加大存量商品房收储力度，健全商品房与保障性住房的双向转换机制。

第二，落实《民营经济促进法》，有效激发民间投资活力。一是拓宽准入空间、破除隐性壁垒，落实“非禁即入”，常态清理招投标、资质许可、审批备案等差别化限制，新兴领域同步明确规则边界，防止再出现“玻璃门”。鼓励民间资本进入资源型、基础性行业，提高上游行业的竞争水平和民间资本的回报率。通过混合所有制合作、联合体投标、产业基金共建、场景联合开发等形式，打开民营资本参与重大项目的空间，支持具备相应资质和能力的民营企业独立投标或作为联合体牵头方。二是强化法治保障与信用约束，完善《民营经济促进法》配套法规政策，建立多维追责与政务失信记录联动，健全营商环境监督评价并公开典型案例。三是鼓励民间资本参与盘活国有存量资产，支持民间资本通过产权交易、并购重组、不良资产收购处置等方式盘活自身资产，推动符合条件的民间投资项目发行 REITs，健全市场化退出机制。

第三，优化央地政府债务结构，提高财政资金使用效益。鉴于中央政府信用更强、融资成本更低、资产负债表更稳健，应通过中央适度加杠杆、置换部分地方高成本隐性债务，推动债务结构从“地方分散高风险”转向“中央集中低成本”，

为地方腾出空间用于保民生、稳投资和促转型。公益性投资优先申请中央预算内投资，阶段性提高“两重”建设和中央预算内投资重点领域支持比例，减轻地方配套资金压力。战略性投资通过超长期特别国债和政策性金融工具提供低息长期资金，更好匹配项目建设运营周期。动态调整专项债用作项目资本金范围和比例限制，探索“专项债+PPP”模式吸引更多民营资本参与公共领域投资。

版权公告：**【NIFD 季报】**为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：国家金融与发展实验室。