年终特稿

在重构中筑牢根基 于转型中积蓄动能

高华声 叶家毓

2025年，作为“十四五”规划收官与“十五五”规划谋篇布局的关键节点，我国金融体系在全球经济增速放缓、地缘政治摩擦加剧的复杂环境中，走出了一条风险化解与动能培育并行的转型之路。全年金融运行紧扣“稳中求进、以进促稳”总基调，通过政策协同精准拆弹、市场重构回归价值、改革深化激发活力，既守住了不发生系统性风险的底线，又为新质生产力发展注入了金融活水，为新一轮发展周期夯实了基础。

政策协同：以精准调控破解稳增长与防风险双重命题

2025年，宏观政策突破单一框架局限，构建起财政、货币、监管三位一体的协同机制，既聚焦短期风险化解，又着眼长期动能培育，形成了精准发力、双向赋能的调控新格局。

一是财政政策更加积极，保持支出强度，更大力度支持“两重”项目，加力扩围实施“两新”政策，供需两端激发消费潜力，加强存量隐性债务置换全流程管理，分类推动融资平台有序出清并实质转型。财政部于2025年四季度追加5000亿元地方债务额度，有力支持地方化债与项目建设。央行同步发力，11月25日开展1万亿元MLF操作、12月5日实施1万亿元逆回购，注入中长期流动性，避免发债推升市场利率，实现“财政化债”与“货币护航”无缝衔接。同时，财政通过专项债、贴息等工具向金融“五篇大文章”领域持续倾斜，与货币政策形成合力，推动金融资源向高质量发展重点领域集聚。

二是货币政策同步框架转型，从量的扩张转向价的精准引导。1月启用的M_1新统计口径，将个人活期存款与非银行支付机构备付金纳入统计，让M_1与M_2剪刀差更真实体现市场交易活跃度，缓解市场对流动性陷阱的担忧。在此基础上，央行通过调整7天逆回购利率持续引导市场利率中枢下移，10月银行间同业拆借与质押式回购加权平均利率分别较上年同期下降20个基点和25个基点，持续为实体经济降成本创造宽松环境。

三是监管政策形成闭环，聚焦“反内卷”与产业升级。对光伏、锂电池等行业的产能过剩问题，监督引导银行限制盲目授信，同时支持头部企业兼并重组，通过金融手段优化产业结构。这种“扶优限劣”的导向，不仅遏制了恶性竞争，更推动产业链利润向优质企业集中，与财政、货币政策支持的新质生产力培育形成呼应，协同推进“短期稳风险、中期调结构、长期促发展”有机统一，为经济高质量发展提供坚实支撑。

市场重构：价值回归与政策导向的深度共振

2025年，我国资本市场运行始终围绕政策导向与价值规律展开，A股、港股、债市及房地产金融虽特征差异化，却均体现“风险缓释、价值重塑”逻辑，与宏观政策深度共振。

从A股市场看，生态转型凸显政策维稳思路的精准调整。面对年初市场波动，中央汇金等机构摒弃个股直接干预模式，通过大规模申购宽基ETF注入流动性，11月单周股票型ETF净流入超700亿元，既筑牢市场“安全垫”，又推动定价权向机构化、被动化转型。资金配置也紧扣政策导向：银行、电力等高股息板块凭借稳健属性成为长线资金配置重点，国产GPU、AI应用等科技成长领域，在新质生产力培育政策支撑下持续获得市场关注。监管层则以升级版“新国九条”为抓手，严把IPO准入关、强化上市公司分红监管，同时推动长期资金入市，进一步夯实价值投资的市场基础。

从港股市场看，内外因素共同作用推动市场企稳回升。在外部，美联储9月开启降息周期，扭转全球流动性紧缩趋势；在内部，我国3.34万亿美元外汇储备发挥“压舱石”作用，稳定市场信心。内外因素共同作用有效缓解了港股面临的资金外流压力。与此同时，内地同步优化“沪深港通”交易机制、完善跨境数据流动管理，显著提升港股吸引力。市场表现印证韧性，上半年新股破发率降至近5年低位，南向资金全年持续净流入，凸显港股作为我国资产跨境配置枢纽的核心价值。

从债市看，市场稳定基础持续夯实。8月以后，10年期国债收益率稳定在1.75%—1.85%区间，扭转2024年单边较快下行态势，这既顺应经济温和复苏下的资金配置需求，也得益于央行通过常态化国债买卖平衡市场供求、防范过度加杠杆，确保其始终运行在理性区间。

从房地产金融看，调控成效显著。房地产金融完成从应急纾困到机制重塑的转变：“白名单”管理重心从“保主体”转向“保项目”，3000亿元保障性住房再贷款落地见效。地方国企通过收购存量商品房转化为保障房的模式，既缓解房企流动性压力，也精准契合化解房地产领域风险的政策目标。

2025年，资本市场通过“政策引导—市场响应—价值重塑”实现良性循环，为经济持续恢复注入金融动能。

改革深化：内外并举筑牢金融体系韧性

2025年，金融改革以“内部化险与外部开放双向发力”为核心特征，通过中小金融机构改革化解存量风险，以高水平开放激发市场活力，二者协同发力，持续增强金融体系的稳定性与适应性。

一方面，中小金融机构改革进入攻坚阶段，以“一省一策”化解历史包袱，为服务实体经济清障。辽宁、海南等地区推行“省级统一法人”模式，通过合并农信机构、强化省级信用背书消化存量风险；江苏、江西等地区组建农商联合银行，保留县域法人活力并强化省级服务功能，凸显“小法人、大平台”优势。改革与业务转型深度融合，在监管引导下，银行通过科创企业创新知识产权质押、投贷联动等产品，推动金融“五篇大文章”领域贷款增量占比达七成，实现化险与赋能同步推进。

另一方面，金融高水平开放在制度型开放层面实现突破，既引入外部“活水”，也倒逼内部改革。央行行长潘功胜在2025年陆家嘴论坛上呼吁提高新兴市场在IMF的话语权，彰显我国参与全球金融治理的主动姿态；证监会优化“沪深港通”机制、深化科创板改革，回应外资关切，稳定社会预期。金融基础设施持续升级，银行间市场交易报告库设立提升市场透明度，人民币跨境支付系统（CIPS）网络覆盖面扩大，为全球企业提供SWIFT之外的安全支付选择。2025年前三季度，经常项下、直接投资项下跨境人民币结算金额分别达13.06万亿元和6.04万亿元，人民币在国际贸易和投融资中的使用占比持续提升，“本币优先”成为企业应对地缘政治风险的重要工具。

总体而言，2025年金融体系内部改革与外部开放形成了高效协同的态势。中小金融机构改革提升了金融体系稳健性，为高水平开放筑牢基础；开放带来的外资流入与竞争压力，倒逼国内金融机构完善公司治理、提升服务能力。这种“内外并举”的改革思路，让我国金融体系在化解风险的同时提升全球竞争力，为“十五五”高质量发展筑牢制度根基。

展望2026年，在“十五五”开局之年，金融运行将延续“稳中有进、提质增效”的总体态势。站在新的历史起点，我国金融体系将稳步适配高质量发展需求，为全面建设社会主义现代化国家提供坚实金融支撑。

（作者分别系复旦大学国际金融学院副院长、教授，复旦大学国际金融学院助理研究员）

/ 地方债近期发行情况 /

（1月12日—1月18日）

本期地方债合计发行15只，发行利率位于1.70%—2.51%之间，发行期限从5年到30年不等，发行面额介于1.00亿元—170.00亿元之间。

债券简称	债券代码	发行人简称	利率	发行期限（年）	发行面额（亿元）
26湖南债01	2605059	湖南省政府	2.00%	10	46.4056
26辽宁债01	2605041	辽宁省政府	2.02%	10	85.6862
26辽宁债02	2605042	辽宁省政府	2.51%	30	170
26宁波债10	2605038	宁波市政府	2.34%	15	114.74
26宁波债11	2605039	宁波市政府	1.70%	5	72.15
26宁波债12	2605040	宁波市政府	1.80%	7	10.13
26湖北债05	2605025	湖北省政府	1.71%	5	1
26湖北债06	2605026	湖北省政府	1.85%	7	12.4
26湖北债01	2605021	湖北省政府	2.02%	10	1.37
26湖北债07	2605027	湖北省政府	2.02%	10	2
26湖北债02	2605022	湖北省政府	2.37%	15	8.99
26湖北债03	2605023	湖北省政府	2.49%	20	72.08
26湖北债08	2605028	湖北省政府	2.47%	20	25.98
26湖北债04	2605024	湖北省政府	2.50%	30	47.44
26湖北债09	2605029	湖北省政府	2.49%	30	78.04

数据来源：中央结算公司(www.chinabond.com.cn)

/ 近期金融热点 /

两部门：商业用房购房贷款最低首付款比例调整为不低于30%

中国人民银行、国家金融监督管理总局近日发布通知称，商业用房（含“商住两用房”）购房贷款最低首付款比例调整为不低于30%。此举旨在适应我国房地产市场供求关系的新变化，支持构建房地产发展新模式。通知还表示，中国人民银行各省级分行、国家金融监督管理总局各省级派出机构根据辖区各城市政府调控要求，按照因城施策原则，在全国统一的最低首付款比例基础上，自主确定辖区各城市最低首付款比例下限。

结构性“降息”来了！重点领域信贷投放迎来利好

中国人民银行近日宣布，自2026年1月19日起，下调再贷款、再贴现利率0.25个百分点。这意味着，银行从中国人民银行“借钱”将更便宜，有助于提升重点领域信贷投放的积极性，进一步助力经济结构转型优化。结构性“降息”不是通过下调政策利率带动贷款市场报价利率（LPR）下行。下调再贷款、再贴现利率后，拿到更低成本资金的银行，或以更低利率向小微企业、科技创新、绿色转型等重点领域发放贷款，降低实体经济综合融资成本。

2025年我国人民币贷款增加16.27万亿元

中国人民银行1月15日发布的金融统计数据显示，2025年全年我国人民币贷款增加16.27万亿元。其中，住户贷款增加4417亿元；企（事）业单位贷款增加15.47万亿元。2025年12月末，我国人民币贷款余额271.91万亿元，同比增长6.4%。2025年我国人民币存款增加26.41万亿元。其中，住户存款增加14.64万亿元。

两部门发文规范慈善信托信息公开

为规范慈善信托信息公开行为，保护慈善信托当事人的合法权益，民政部、金融监管总局近日联合印发《慈善信托信息公开办法》。办法明确了慈善信托信息公开的主体和渠道。规定国务院民政部门及县级以上地方各级人民政府民政部门、国务院银行业监督管理机构及其派出机构根据法定职责，依法公开慈善信托相关信息，并对受托人履行信息公开义务进行监督。

金融监管总局：推动城市房地产融资协调机制常态化运行

国家金融监督管理总局近日表示，2026年将严密防范化解相关领域风险。推动城市房地产融资协调机制常态化运行，助力构建房地产发展新模式。依法合规支持融资平台债务风险化解。严防严打严处非法金融活动。**（徐丽红整理）**

/ 政策深解 /

设施畜禽“贷”来希望 农业抵押开辟蓝海

——《关于推广农业设施和畜禽活体抵押融资的通知》解读

本报记者 徐丽红

近日，中国人民银行办公厅、农业农村部办公厅、金融监管总局办公厅联合印发《关于推广农业设施和畜禽活体抵押融资的通知》（以下简称《通知》），以制度创新破解农村融资抵押物短缺难题，将农业领域长期“沉睡”的生产性资产转化为可流通金融资本。受访专家认为，这一政策的落地，不仅为金融机构开辟了万亿级增量市场，更通过确权登记、价值评估、风险防控等全链条制度设计，构建起“政策—金融—产业”协同的乡村振兴投融资新格局。

政策破冰激活万亿级农村资产

长期以来，“家资万贯，带毛的不算”的传统认知，让农业设施和畜禽活体这两类核心资产难以成为合格抵押物，成为制约农业经营主体融资的关键瓶颈。《通知》的核心突破，在于通过制度化设计赋予这类资产金融属性，明确要求聚焦投资价值高、示范带动作用强的农业设施以及权属清晰的畜禽活体开展抵押融资，逐步建立规范的管理制度和风险防范化解机制。

《通知》对确权登记环节作出系统性规范，要求各地农业农村部门制定确权登记管理办法，建立申报、调查、核实、公示等工作流程，对权属清晰、符合要求的农业设施办理所有权登记备案并制发产权证。同时，推广电子耳标、生物识别等数字化技术，为畜禽活体建立电子动态档案和数字身份标识，实现确权过程的精准性与可追溯性。这一规定从法律层面解决了农业资产权属模糊的融资障碍，为其转化为金融资产奠定基础。

北方工业大学经管学院副院长孙强指出，新政的核心价值在于通过制度、科技与金融的联动，将农业领域最具活力却长期闲置的活体资产和专用设施，转化为银行体系能够识别、评估、定价和管理的合格抵押物与可量化金融资产。据估算，这两项资产的总规模已超数万亿元，新政的实施意味着这片蓝海市场正式向金融机构开放。

在价值评估方面，《通知》鼓励金融机构借鉴各类资产评估经验，依托第三方专业机构，运用市价法、成本法或收益法等方式构建标准化价值评估体系，同时支持有条件的地方建立规范评估机构资质等配套管理制度。对此，北京立言金融与发展研究院政策性金融研究中心主任张五明认为，此举解决了农业资产估值难的痛点，通过多维信息采集和大数据建模分析，让动态资产的价值评估有章可循。

在抵押登记上，《通知》创新提出了“数字化+标准化”的登记模式，要求各地因地制宜建立抵押物清单名录，鼓励通过中国人民银行征信中心动产融资统一登记公示系统开展登记、查询，防止重复抵押。对于有条件的地区，政策支持建设数字化管理平台，赋予抵押资产专属二维码，实现“一棚一码”“批次赋码”管理，确保抵押资产权属清晰、安全有效。

金融机构迎来机遇与挑战双重考验

新政的实施为金融机构带来了市场机遇，同时也对其风险管理能力提出全新挑战。《通知》明确，鼓励金融机构创新金融产品和服务方式，探索“农业保险+融资”模式，用好信贷市场服务平台，加强信息共享与融资对接服务，这为金融机构业务转型提供了指引。

张五明表示，新政让金融机构得以切入设施农业、畜禽养殖等万亿级市场，形成“传统农户信贷+新型抵押融资”的双轮驱动格局。孙强补充指出，成功开展此项业务能推动金融机构从传统资金提供者，转型为农业综合金融服务商。同时，建立以经营主体信用为核心的“主体增信”制度，整合政策性担保、信用评价、产业链支持等多重手段，将有效提升农业经营主体特别是民营主体的融资可得性，从而形成难以复制的核心竞争优势。

政策层面设立的激励机制更提升了金融机构的参与意愿。《通知》提出，综合运用货币、信贷等政策工具，对投放力度大、经营效果好的金融机构给予差异化支持，同时深入推进现代设施农业建设贷款贴息试点，鼓励设立风险补偿基金。这些措施降低了金融机构的资金成本和风险敞口。

挑战同样不容忽视。孙强表示，最大的挑战在于传统依赖静态抵押物的风控模式需向基于动态数据流的主动型、全过程风险管理转变。张五明也指出，活体资产易重复抵押、私下交易，畜禽价格受“猪周期”影响显著，设施价值可能因技术迭代快速贬值，加之违约处置渠道有限，这些都对金融机构提出了更高要求。

为应对这些挑战，金融机构应建立适配的内部风控流程。张五明建议探索“技术赋能+生态构建+系统对接”路径，推广“一物一码”模式实现权属实时核验，联合多方制定统一评估标准，并与农业物联网平台数据对接。孙强则建议构建“专业价值锚定”和“科技动态监控”双支柱风控体系，将专业评估机构深度嵌入贷前、贷中、贷后全流程，同时利用物联网、区块链等技术搭建数字化监控网络，实现7×24小时资产监测和异常预警。

多方协同构建乡村金融生态新格局

《通知》的深远影响不仅在于增加一类新的抵押贷款产品，更在于通过顶层设计重塑农村金融市场生态，推动信贷供给结构从“输血式”向“造血式”转型，引导金融资源和社会资本更多流向乡村振兴领域。《通知》从风险分担、抵押物处置、政策激励等多个维度构建了协同机制，为农村金融生态优化提供了制度保障。

《通知》构建了多层次风险分担体系，要求有效发挥全国农业信贷担保体系作用，推行“担保+产业链”“担保+数字化”等服务模式；完善设施农业和畜禽活体保险政策，扩大保险覆盖范围，科学确定保险费率；支持应用物联网、电子围栏等智能化手段，提升在押资产精准管控能力。

《通知》提出探索构建省、市、县、乡多级联网的农村产权交易平台，鼓励优先在当地进行拍卖处置，探索“预交易”模式；支持金融资产管理公司规范开展不良资产收购处置业务，鼓励农业投资企业开展资产收储、委托租赁等业务，建立托底回购机制。这些措施有效破解了农业资产处置变现难的问题，为金融机构化解风险提供了有效渠道。

综合来看，《通知》通过“资产确权+价值评估”解决了抵押物问题，通过“风险分担+处置机制”稳定了金融机构预期，而在此基础上，推动“主体增信”建设则着眼于从根本上培育农业经营主体的内生信用能力。这三者共同构成了推动金融资源可持续下沉的稳固三角。新政对社会资本将起到带动作用。孙强表示，政策通过三层效应引导社会资本参与：一是带动专业机构参与农业资产评估、物联网服务等领域，构建中介服务市场；二是推动产业链核心企业开展供应链金融，深化产融结合；三是为农业资产证券化创造条件，吸引保险资金、养老金等长期资本入场。