在“化险”中增强金融动能

◎ 记者 夏悦超

2026年钟声敲响，“十五五”宏伟蓝图铺展，决策层目光再度锁定中国经济深层症结——房地产与地方政府债务。

2025年中央经济工作会议以“八个坚持”圈定任务，末条旗帜鲜明：“坚持守牢底线，积极稳妥化解重点领域风险”，并提出“着力稳定房地产市场”“积极有序化解地方政府债务风险”。

受访人士强调，化解风险不仅是当务之急，更是为中国式现代化注入持久的金融动能。

两大风险“联动出清”

土地财政与房地产曾是中国经济的“金手指”。如今，供求关系逆转，这根支柱开始松动。

“中央已意识到房地产和地方债是两个联动的问题，必须同时解决。”厦门大学城市与规划学院教授赵燕菁向《国际金融报》记者表示，只要房价继续下跌，地方债问题不仅不能解决，反而会持续恶化。

“任何债务都有对应资产。”赵燕菁解释，地方债形成的基础设施多为免费或低收费的公益性资产，其价值通常通过沿线或周边物业市值来定价。房价一旦下跌，贷款形成的资产价值低于原始估值，债务便出现违约——原本靠卖地偿还的地方债因土地收入锐减而沦为坏账，这正是房地产泡沫破裂后地方债集中爆发的重要原因。

上海金融与发展实验室首席专家、主任曾刚指出，房地产与地方债的联动集中体现在三大节点：一是土地出让收入下滑同步削弱地方偿债能力与财政支出空间；二是城投与地产融资同受信用收缩和利率波动影响，风险偏好下降相互放大；三是保交楼、收储、城市更新等政策需财政金融协同，地方财力紧张又反噬房地产修复节奏。

曾刚认为，将这两大风险并列化解，背后是顶层设计从“稳增长”到“稳预期、防系统性风险”的底线思维转变。这体现了“不走大水漫灌，而是以市场化、法治化方式推进出清与重组，兼顾民生与金融稳定”的战略定力。

东北证券资深宏观分析师张超越告诉记者，未来防风险不再是简单的“救市”或“刚性减债”，而要靠金融工具创新与体制机制改革，实现宏观杠杆率平稳置换和产业结构升级。

发挥地方主动性

房地产调控思路正发生微妙变化。上海立信会计金融学院立信研究院余丽甜博士指出，过去政策侧重需求端的刺激，通过解除限购、降首付比、降息等释放刚性和改善性住房需求。2026年则会更加注重供给侧的管理，即控增量、去库存、优供给，政策工具也会更丰富。

地方债方面，余丽甜强调，中央经济工作会议首提“督促各地主动化债”，未来化债将更加突出地方的主动性。

中欧陆家嘴国际金融研究院副院长刘功润向记者表示，地方债务化解的突破点在于压实地方主体责任与市场化置换，“需落实‘主动化债’要求，严禁违规新增隐性债务”。

刘功润建议，应急流动性贷款、债券市场“统借统还”等现有模式应由试点走向常态化；未来可发展“平台财政+股权财政+数据财政”，借助产业互联网平台经济培育新税源，盘活政府资产。

图虫创意 图

谈及如何稳定房地产市场，刘功润认为，核心路径在于精准化“因城施策”与供需联动。当前房地产供求关系已发生根本性变化，需通过“控增量、去库存、优供给”三管齐下。

“对库存周期超40个月的三四线城市，需严格控制土地供应，鼓励收购存量房转为保障性住房；对一线城市，则聚焦‘好房子’建设，满足改善型需求。关键是通过住房公积金制度改革、降低交易税费等措施激活需求。”刘功润建议。

2025年中央经济工作会议提出“鼓励收购存量商品房重点用于保障性住房”。这笔关键的收购资金从何而来？

上海立信会计金融学院立信研究院副院长肖本华表示：“存量商品房收购资金要具备两个特征——长期和低息，资金成本需控制在1.5%左右。很明显，大部分市场资金不同时具备这两个特征，收购资金来源应该还是以政策性资金为主。”

但这并非简单的“政府买单”。肖本华强调，收储商品房改建后的保障房必须实现租金回报率覆盖资金成本，形成良性资产。

金融机构直面挑战

在这场化解风险的攻坚战中，金融机构肩负重任。曾刚认为，金融机构关键要做好“分层分类、穿透管理、以时间换空间”，真正把房地产和地方债风险化解落到实处。

“对房企与项目实行白名单和项目制融资，资金封闭运行，优先保交楼与经营性现金流；对优质主体恢复合理融资，对高杠杆主体推进债务重组、展期与并购重整。”曾刚称。

对于地方债，曾刚建议，穿透识别政府隐性担保与真实现金流，推动存量债务置换、期限结构优化，严控新增融资与用途管理。同步做实拨备、压降房地产集中度，强化抵质押物评估与不良处置，并加强与财政、住建等部门的信息共享，完善联合风险处置预案。

“金融机构在‘主动化债’和稳定楼市的过程中，面临三大挑战：风险收益不匹配与资本约束、风险传染与合规压力、长期能力重构。”刘功润认为，金融机构需完成一次转型，从依赖抵押品转向构建现金流评估能力。

张超越表示，金融机构将面临诸多现实挑战：首先是“估值错配”，地方政府收购存量房时，难免面临开发商“保成本意愿”与政府“保租金回报”需求之间的矛盾。其次是“资源有限”，部分GDP水平低、人口少的地区优质资产稀缺，化债路上“开源”成为必答题。最后是利润压力，化债过程中，“降息与展期”现象难免，这将一定程度上压低银行的净息差，给银行系统带来一定压力。

挑战虽大，但风险化解的“正面效应”显著：银行不良率下降、抵押品价值回稳、信贷空间重新释放，资金加速流向新质生产力。

随着风险化解步入深水区，金融工具箱将更趋多元、创新。张超越开出“三药方”：一是推进“债转股”与股权置换；二是推动城投平台整合；三是优质存量资产通过资产证券化等工具变现，优化债务结构。

刘功润认为，房地产领域的绿色债券、住房租赁私募REITs（不动产投资信托基金）推进节奏有望加快。地方债领域，特殊再融资债券额度有望扩容，基建收益权资产证券化正在稳步推进。

护航中国式现代化

长期来看，未来化解房地产与地方债务这两大重点领域风险意义重大。受访者认为，这是中国迈向“金融强国”，实现“中国式现代化”的重要基石。

“房地产与地方债风险是系统性风险的核心源头，其化解直接关乎金融稳定。金融安全是金融强国的前提，而重点领域风险可控是安全底线。”刘功润表示，通过法治化、市场化手段化解风险，能够为全球提供转型期风险管控的“中国方案”。

“化解房地产与地方债风险，意味着把金融体系从‘高杠杆地产—土地财政—隐性担保’的旧循环中解放出来，为‘金融强国’夯实资产质量与信用基础。”曾刚表示，这使得银行能更有效地将资金配置到科技创新、先进制造与消费升级等领域。

张超越认为，对房地产和地方债的风险清理，本质上是在清洗中国金融系统的底层资产。将隐性债务显性化、市场化，增强了中国金融体系的透明度和韧性，使中国金融市场在面对外部冲击时将更具免疫力。

他还表示：“风险化解有助于释放社会资金活力，并且引导社会资本重新回流到新质生产力领域。这是从‘规模驱动’转向‘效率驱动’的一步，也是实现中国式现代化的必要一步。”

曾刚指出，化解风险对中国式现代化进程意义深远。房地产回归居住属性，城市更新与保障性住房形成可持续模式；地方财政从卖地转向税收与公共服务能力建设，债务约束硬化、治理更透明。最终形成稳预期、稳就业、稳民生，把增长动能转向高质量、可持续、更安全的现代化路径。

机构将大力支持哪些重点

◎ 记者 朱灯花

金融是实体经济的血脉。2025年中央经济工作会议圈定金融支持重点，要求“引导金融机构加力支持扩大内需、科技创新、中小微企业等重点领域”。

受访人士表示，这一部署标志着金融调控由“总量维稳”转向“结构性重塑”。展望2026年，金融机构将聚焦打通“科技—产业—金融”堵点，从“输血”帮扶升级为“造血”赋能，让金融活水精准滴灌经济毛细血管。

从总量维稳到结构重塑

在上海国家会计学院教授、金融系主任叶小杰看来，金融加力支持重点领域，旨在锚定服务实体的核心使命，构建增长动力、创新动能与市场主体三位一体的金融支持体系；内需是增长内生动力，科技是高质量发展引擎，中小微企业是稳就业、畅产业链的关键载体，三者有机联动，破解资金供需错配。

复旦大学国际金融学院副院长、教授高华声从三个层面作出分析：

宏观层面，金融调控正从“总量维稳”转向“结构性重塑”，引导资金从过度集聚的房地产与传统基建，转向边际产出更高的内需、科创与小微，阻断“需求收缩—信用放缓”的负循环，平衡防风险与稳增长。

中观层面，三者形成“稳增长、调结构、惠民生”的内循环。金融打通生态血脉，通过支持科创与小微，激发活力、稳定就业、促进增收，最终释放内需潜力，实现由“金融驱动”到“产业创新+消费升级双轮驱动”的切换。

微观层面，差异化金融工具帮助中小微与科创企业跨越融资难关，让活水精准滴灌经济毛细血管与创新高地，推动质升量增。

“政策关键在于明确金融服务的核心方向，即通过优化资源配置来突破结构性制约，为高质量发展提供金融动力。”开源证券指出，支持重点领域绝非简单扩大资金供给，而需依托资本市场实现质效升级，通过投融资精准对接、资本运作赋能与风险缓释创新，推动金融支持由“输血”向“造血”转变。

西南证券表示，当前，我国经济正处在结构转型与动能转换的关键阶段。金融机构支持这三大领域，实质上是统筹当前稳增长与长远促升级的战略举措。作为现代经济的血脉，金融须由“被动供给”转向“主动赋能”。

打通内需“最后一公里”

扩大内需正遭遇两大结构性堵点：需求侧，消费信贷门槛高、专项消费金融支持不足，叠加城乡资源失衡，抑制了中低收入及农村群体消费潜力的释放；居民预防性储蓄高、大宗消费门槛高，导致消费意愿不强。供给侧，新型消费及基础设施项目投入大、周期长，面临资本金缺口与退出渠道不畅；消费领域中小企业在品牌与渠道升级中也普遍缺乏资本支撑，难以抓住内需机遇。

图虫创意 图

高华声提出，扩大内需的核心是“场景化赋能+普惠化下沉”。一方面，推动消费金融由“通用型”转向“场景定制型”，围绕绿色消费、适老化改造、服务消费等新需求，打造“金融+场景+政策”联动模式，以精准产品激活细分需求；另一方面，补全县域金融基础设施，推动支付工具与信贷资源下沉，重点覆盖县域及农村市场，打通内需增长的“毛细血管”，释放下沉市场潜力。

针对消费企业融资痛点，开源证券2026年将双管齐下：一是构建覆盖种子期、成长期、成熟期的全生命周期综合金融服务体系，提供从股权融资顾问到上市辅导、并购重组的一体化支持；二是推动消费场景与资本深度融合，通过IPO辅导、定向增发等服务，助力地方龙头企业把握区域消费升级机遇。

西南证券方面认为，服务扩大内需应从“促消费”转向“创需求”：一是创新金融产品，探索以收益权等为基础的资产证券化，降低消费门槛；二是以资本服务赋能消费企业，支持其拓展融合业态、升级商业设施、发展智慧零售，用新场景、新体验激活消费活力。

破解科创融资“三难”

科技创新融资普遍遭遇“轻资产、长周期、高风险”三大难题，与传统信贷模式天生错位，造成全周期断档、风险分担缺位。具体痛点：一是攻关周期长，“耐心资本”供给不足；二是轻资产运营，研发到产业化之间融资断层；三是知识产权等新型资产估值难、质押难。

高华声建议，支持科技创新要“全周期覆盖+风险共担”：构建覆盖企业各阶段的金融服务链，并健全政府补偿基金、科技保险等风险分担机制，降低金融机构风险敞口，引导资金投向硬科技。

叶小杰也指出，赋能科技创新需构建全周期多元支持体系：前期以引导基金与天使投资提供耐心资本，中期推广知识产权质押等新型工具，后期通过科技债券、资产证券化拓宽直接融资，形成“投贷担险”协同发力的生态。

开源证券2026年将双轮驱动：一是搭建全生命周期“耐心资本”服务链，为科技企业提供初创股权融资、成长上市辅导、成熟并购重组的全程适配方案；二是打造“科创+产业+金融”协同生态，推动知识产权资本化，补齐技术转化资金缺口，加速成果产业化落地。

西南证券提出，服务科技创新要“看成长”而非“看资产”，围绕科技与产业融合，为科技型企业提供全周期综合金融服务，助力新质生产力。具体而言，初创期以股权投资、产业基金注入耐心资本；成长期以投行服务对接上市、再融资、并购需求；成熟期拓展资产证券化、REITs（不动产投资信托基金）及研究咨询，赋能产业集群做大做强。

疏通小微融资“三道关”

中小微企业融资卡在“信用缺口、信息黑箱、抗风险弱”三道关，融资难、融资贵并存。

上海财经大学滴水湖高级金融学院教授陈欣把数字普惠和供应链金融视为破局抓手；高华声进一步提出“数字化信用赋能”：整合多维数据重建信用，把应收账款变成可融资资产，并通过财政贴息等方式降低成本，从增信用、拓渠道、降成本三方面破解融资梗阻。

叶小杰认为，助力中小微企业应以信用赋能、风险共担为核心：用大数据完善信用评价，弱化传统抵押；扩大政府性担保覆盖面，落实银担分险；并简化审批、降低附加成本，使普惠金融真正触达海量主体，夯实微观基础。

2026年，开源证券将聚焦两大方向精准服务中小微企业：一是整合“研究—投资—投行”内部链，提升专业度与精准度；二是下沉区域网络，提供从规范治理、挂牌培育到股权融资的一站式支持，依托三四板衔接机制，助推企业驶入多层次资本市场，实现规范、规模化跃升。

西南证券提出，服务中小微企业要从“资金输血”跃升为“能力造血”，关键在疏堵点、降成本、提韧性：一方面拓展直接融资，推动“中小微企业支持债”和应收账款、知识产权等资产证券化，盘活存量资产；另一方面升级数字化平台，以线上综合服务与大数据评估精准匹配融资需求，降低服务成本，实现普惠触达。