

金融结构变迁：贷款“降速提质”成新常态

中经记者 慈玉鹏 北京报道

中国人民银行行长潘功胜在2026陆家嘴论坛上表示，近年来，以银行贷款为主体的间接融资占比持续下降，包括债券、股票在内的直接融资占比稳步上升，金融结构正在发生深刻的变化。他同时指出，贷款“降速提质”

直接融资占比提升改变银行经营方式

银行要加快财富管理转型，从主要“吃息差”，向更多依靠“投资收益、中间业务收入”模式转变。

潘功胜在2026陆家嘴论坛上表示，金融结构有很多衡量的维度，融资结构是其中最重要的维度。长期以来，中国的金融结构由银行贷款主导，金融市场的规模较小。近年来，以银行贷款为主体的间接融资占比持续下降，包括债券、股票在内的直接融资占比稳步上升，金融结构正在发生深刻的变化。

潘功胜指出，从增量看，过去新增间接融资占比长期在80%以上。2025年的社融规模增量中，贷款占比45%；债券和股票融资合计占比47%，首次超过贷款；从存量看，20世纪90年代，间接融资在社会融资规模存量中的占比接近100%；2025年年末，间接融资占比降至2/3左右，直接融资占比上升到1/3左右。

而2026年公示数据显示，今年前5个月新增人民币贷款9万亿元，在社融增量中的占比达到51.5%，较2025年全年占比提升6.8个百分点。

东方金城首席经济学家王青告诉记者，今年前5个月新增人民币贷款同比少增约1.4万亿元，其在社融增量中的占比反而上升，主要源于今年前5个月政府债券融资规模下降，其在社融增量中的占比降至32.4%。

今年前5个月社融增量中的股债融资占比为43.3%，相对稍有降低。王青表示，从原因看，今年新增政府债务规模为11.89万亿元，较2025年仅微增300亿元；更重要的是，受今年一季度宏观经济起步有力、稳增长需求迫切性不高等影响，前5个月政府债券融资5.67万亿元，同比少增6352亿元。不过，受政策面支持科创债发行，加之年初以来债券发行成本大幅下行，对企业贷款融资形成替代等影响，1—

质”或将成为宏观运行的新常态之一。

《中国经营报》记者采访了解到，2026年前5个月，社会融资（以下简称“社融”）增量中贷款占比相对稍有提升，但伴随下半年政府债券融资规模上升，以及企业信用债券和股权融资规模扩大，下半年股债融资占比有望增加，贷款占比将再度回到50%以下。

5月企业信用债券融资1.67万亿元，同比多增7613亿元，在社融增量中的占比升至9.6%

王青表示，伴随下半年政府债券融资规模上升，以及企业信用债券和股权融资规模扩大，下半年股债融资占比有望增加，贷款占比将再度回到50%以下。

2026年，政府发布多项推动直接融资发展的政策。4月份，中国证监会发布《关于深化创业板改革更好服务新质生产力发展的意见》，增设创业板第四套上市标准，为新兴产业和未来产业领域优质创新创业企业提供更好金融服务。建立首次公开发行预先审阅机制，保护优质创新企业技术安全和信息安全。允许首次公开发行在审企业面向老股东开展增资扩股等活动。

同日，《证券期货法律适用意见第18号》发布，扩大战略投资者类型。明确全国社保基金、基本养老保险基金、企业（职业）年金基金、商业保险资金、公募基金、银行理财等机构投资者可以作为战略投资者，以耐心资本作为战略性资源对上市公司战略投资。

长三角科技产业金融研究联盟秘书长陆岷峰表示，过去银行依赖信贷规模扩张赚取息差的模式面临挑战，但这不等于银行被边缘化。相反，银行需要从“信用中介”向“综合金融服务商”转型。具体而言，一是加大债券承销、资产证券化、投贷联动等表外业务布局，分享直接融资市场成长的收益；二是利用自身客户和信息优势，为企业提供财务顾问、并购撮合等增值服务；三是精细化风险管理，在贷款利率下行趋势中通过精准定价和差异化服务维持净息差稳定。值得注意的是，这种转型并不会一

再度回到50%以下。

受访人士指出，股债融资占比走高、贷款“降速提质”的趋势，正在深刻改变银行的生存逻辑。银行需要从“信用中介”向“综合金融服务商”转型。加大债券承销、资产证券化、投贷联动等表外业务布局，分享直接融资市场成长的收益。

减直接融资对政府债的依赖，提升市场化股权、企业债对实体民企、科创中小企业的支撑力度。

值得注意的是，2025年我国社融增量中股债融资占比达47%，首次超越贷款，但主要依赖政府债券拉动。

王青表示，2025年政府债券融资规模为13.84万亿元，占社融增量的38.9%，而企业信用债券和股权融资规模分别为2.4万亿元和4762亿元，占比分别为6.7%和1.3%，都处于明显偏低水平。这意味着，未来提升企业信用债券融资和股权融资占比，是优化直接融资结构的主要方向。

一位地方银行人士表示，2025年股债融资占比提升，但市场化企业性质的股权融资和企业信用债市场需完善风险定价机制，打破“国企信仰”和“城投刚兑”惯性，让不同信用等级企业也能够通过合理利差来获得融资，而不是被“一刀切”地拒之门外。同时，股权融资需强化退市制度和并购重组通道，注册制改革不能只解决“进”的问题，“出”的机制如果不畅也会拖累整体融资效率。

多层次资本市场建设仍需深化

减直接融资对政府债的依赖，提升市场化股权、企业债对实体民企、科创中小企业的支撑力度。

值得注意的，2025年我国社融增量中股债融资占比达47%，首次超越贷款，但主要依赖政府债券拉动。

王青表示，2025年政府债券融资规模为13.84万亿元，占社融增量的38.9%，而企业信用债券和股权融资规模分别为2.4万亿元和4762亿元，占比分别为6.7%和1.3%，都处于明显偏低水平。这意味着，未来提升企业信用债券融资和股权融资占比，是优化直接融资结构的主要方向。

一位地方银行人士表示，2025年股债融资占比提升，但市场化企业性质的股权融资和企业信用债市场需完善风险定价机制，打破“国企信仰”和“城投刚兑”惯性，让不同信用等级企业也能够通过合理利差来获得融资，而不是被“一刀切”地拒之门外。同时，股权融资需强化退市制度和并购重组通道，注册制改革不能只解决“进”的问题，“出”的机制如果不畅也会拖累整体融资效率。

该人士指出，应大力发展资产证券化和REITs等工具，盘活存量资产，降低对新增债务的依赖。直接融资比重上升是国家长期倡导的方向，其核心目的是分散风险、降低银行体系的系统性压力，但当前市场化定价能力和多层次资本市场建设仍需深化。

未来，如何才能减轻直接融资对政府债的依赖，提升市场化股权、企业债对实体民企、科创中小企业的支撑力度？

陆岷峰表示，民营企业特别是中小民企在股权和债券融资中仍然面临门槛高、成本高的现实困境。形成这种情况的根本原因就在于信用基础设施薄弱和市场化风险分担机制的缺失。后续制度改革上除了加大力度外，主要应当聚焦在三个方面：一是建立覆盖企业全生命周期的知识产权评估、交易和质押流转平台，让科创企业的专利、技术等“软资产”具备量化的抵押价值；二是完善债券市场的违约处置和破产重整机制，消除投资者对民企债券“一旦违约血

本无归”的恐惧，形成合理的风险溢价区间；三是推动区域性股权市场与新三板、交易所市场的有机衔接，为中小企业提供梯次递进的融资通道。只有这样，才能逐步弱化直接融资对政府债的依赖，让市场化股权和债券真正成为支持民营实体和科创中小企业的源头活水。

王青表示，就股权融资而言，关键要畅通未盈利创新企业上市通道。为此，可深化创业板、科创板改革，进一步降低门槛，提高信息披露标准，允许更多未盈利企业按创业板第四套标准上市，或通过科创板成长层IPO。

在债券融资方面，王青表示，针对民营企业自身特点，当前要在融资难和融资贵之间做出取舍，优先解决融资难问题。为此，要在信用债发行端切实打破AA级门槛，允许、鼓励低评级民营企业发债。这里的关键是，要逐步放开对各类金融机构投资低评级信用债的显性和隐性限制，建立起成熟的高收益债市场。



全球资产配置扩容 新一批QDII额度开闸在即

QDII为何在此时扩容？

谈及为何QDII在此时发放新额度，汇管信息科技研究院副院长赵庆明认为，QDII额度扩容，其背后主要基于两重考量：其一，2025年以来，我国外汇储备稳中有增，当前余额达3.4万亿美元，这为额度扩容提供了坚实基础；其二，境内居民全球资产配置需求持续上升，2026年全球股市表现良好，居民从资产多元配置和收益获取的角度出发，对QDII额度存在明确的增量需求。

京华世家家族办公室董事长、北京大学战略研究所特约研究员聂俊峰告诉《中国经营报》记

跨境投资需注意什么？

额度放开不等于遍地黄金。聂俊峰指出，进入新世纪，中国居民海外资产配置的失败案例和教训一再上演。主要盲区有三点：一是“海水回流”。国内首批QDII公募股票基金在2006年和2007年“初代发行”，净值最低一度“三折”，如今净值也就勉强回本或收益低迷，原因正是一度重仓了港股中资股或美股中概股。出海的目的是实现地域上的多元化配置以对冲国内经济周期下行阶段的风险，结果出海的资产依然全配

者，二十年前央行与国家外汇管理部门提出“藏汇于民”，彼时意在分流央行外汇占款压力。而今天，政策重心早已转向疏通境内外资金双向循环，QDII正是居民跨境投资的“正门”。此次额度扩容搭配FDI（外国直接投资）、ODI（对外直接投资）、外债汇兑便利化，标志着金融高水平开放从单点突破走向系统集成。

在聂俊峰看来，此次扩容为大众及高净值人群提供了合规的全球资产配置工具，有效平滑单一市场波动，优化家庭金融资产结构。同时，有助于国家完善跨境

宏观金融调控，疏导市场合理的海外投资需求，将民间跨境投资纳入规范化监管体系，杜绝灰色换汇等无序流动现象，稳定外汇市场秩序，守住金融安全底线。另外，此次扩容赋能行业与资本市场发展，扩容助力本土资管机构完善海外投研体系，提升全球化服务能力，并配合人民币国际化建设，丰富跨境投融资场景，释放长期对外开放的稳定信号。

面对即将到来的额度释放，多家银行及资管机构已提前布局。以星展中国为例，该行相关业务负责人透露，QDII业务被定

与估值。富邦华一银行相关人士提示，2026年AI行业的高景气成为全球主要市场上涨的核心驱动因素。主要经济体科技相关板块亦呈现较高的估值。但同时，由于美联储政策预期反复、地缘冲突导致的通胀及风险偏好变化加剧了市场的波动。此外，对于担心海外汇率波动的投资者，可选择人民币对冲策略类别进行投资。赵庆明亦强调，目前相当部分QDII额度将配置于宽基指数ETF，如标普500、日经225及韩国、东南亚市场相关ETF，其信息透

明度高、指数内在平滑效应明显，投资者应重点关注指数类型、历史波动率、跟踪误差和费率等硬指标，结合自身风险承受力做出判断。二看汇率管理与持有周期。汇率波动是海外投资的固有变量。星展中国相关业务负责人建议，短期投资者可选择外币份额或人民币对冲产品以锁定汇率风险；长期配置则无须过度纠结短期汇率起伏，更应聚焦资产本身的风险回报。聂俊峰明确反对频繁短线交易，建议至少持有2—3年，让

投研支持是机构角力的另一

核心维度。星展中国依托母行投资总监办公室（CIO Office），于2023年率先识别AI投资机遇，2025年则聚焦黄金“稀缺性”主题，体现了对宏观趋势的敏感捕捉。同时，其母行设有独立基金筛选团队，严格遵循“5P”原则（人员、产品、表现、组合、流程），每款上架QDII产品均需通过尽职调查并持续跟踪。为提升客户体验，星展还联合晨星打造“投资·智策”平台，提供净值查询、产品比较、组合分析等工具，试图将专业投研能力转化为客户可感知的决策支持。

时间消化估值波动和汇兑扰动。

三看管理人能力与流动性。聂俊峰认为，投资者应避开高溢价场内QDII及长期限购产品，优先选择海外投研成熟、回撤控制优秀的头部机构产品，同时综合比较管理费、托管费等持有成本。

星展中国相关业务负责人进一步提出量化参考维度：波幅、夏普比率、年化收益率和相关系数。这些数据可通过专业平台获取，帮助投资者评估产品的风险收益特征是否符合自身组合需求。

中经记者 郝亚娟 张漫游
上海 北京报道

在2026陆家嘴论坛上，国家外汇管理局局长朱鹤新表示，近期将新增推出“一揽子”增量政策，其中发放新一批合格境内机构投资者（QDII）额度成为市场的关注焦点。

在分析人士看来，对境内投资者而言，QDII额度扩容意味着合规投资海外市场的通道进一步拓宽，在A股、债市、地产高度关联的资产结构下，跨境分散配置的价值愈发凸显。

对机构而言，受访人士指出，本轮额度扩容将倒逼更多机构加大海外投研投入，单纯“卖额度”的粗放模式难以继，产品筛选能力、风险定价能力和投资者教育水平，将成为区分优劣的关键标尺。