

当前中国宏观经济金融形势与热点问题解读

厦门大学宏观经济研究中心、厦门大学经济学院 王燕武 教授、博导

提纲摘要

■当前宏观经济金融形势分析

■热点问题讨论

- 六张网怎么投？

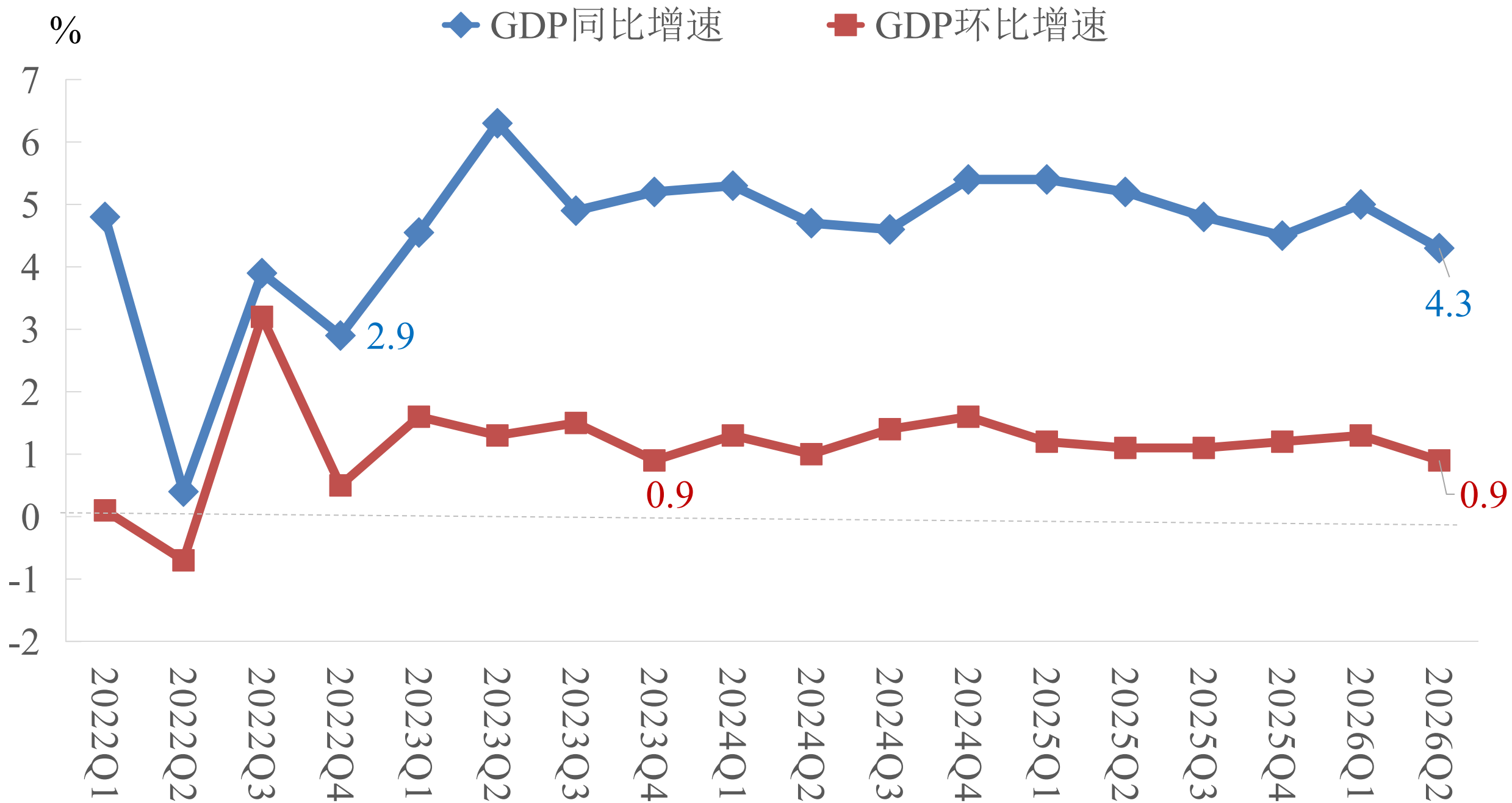
- 财政逆周期政策缘何“不逆”？

2026年主要经济目标

●两会目标

指标	目标值
国内生产总值增长	<u>4.5%~5%左右</u>
城镇调查失业率	5.5%左右
居民消费价格涨幅	2%左右
居民收入增长	<u>与经济增长同步</u>
国际收支	保持基本平衡
粮食产量	1.4万亿斤左右
单位GDP二氧化碳排放量降低	3%左右

指标	2023	2024	2025	2025年上半年	2026年上半年
GDP增速	5.2	5.0	5.0	5.3	4.7
一产增速	4.1	3.5	3.9	3.7	3.7
二产增速	4.7	5.3	4.5	5.3	3.9
三产增速	5.8	5.0	5.4	5.5	5.2
固定资产投资增速	3.0	3.2	-3.8	2.8	-5.7
社会消费品零售总额增速	7.2	3.5	3.7	5.0	1.3
出口增速	0.6	7.1	6.1	7.2	13.4
进口增速	-0.3	2.3	0.5	-2.7	22.1
居民收入增速	6.1	5.1	5.0	5.4	4.2
税收增速	8.7	-3.4	0.8	-1.2	5.3
规上工业企业利润总额增速	-2.3	-3.3	0.6	-1.8	18.7

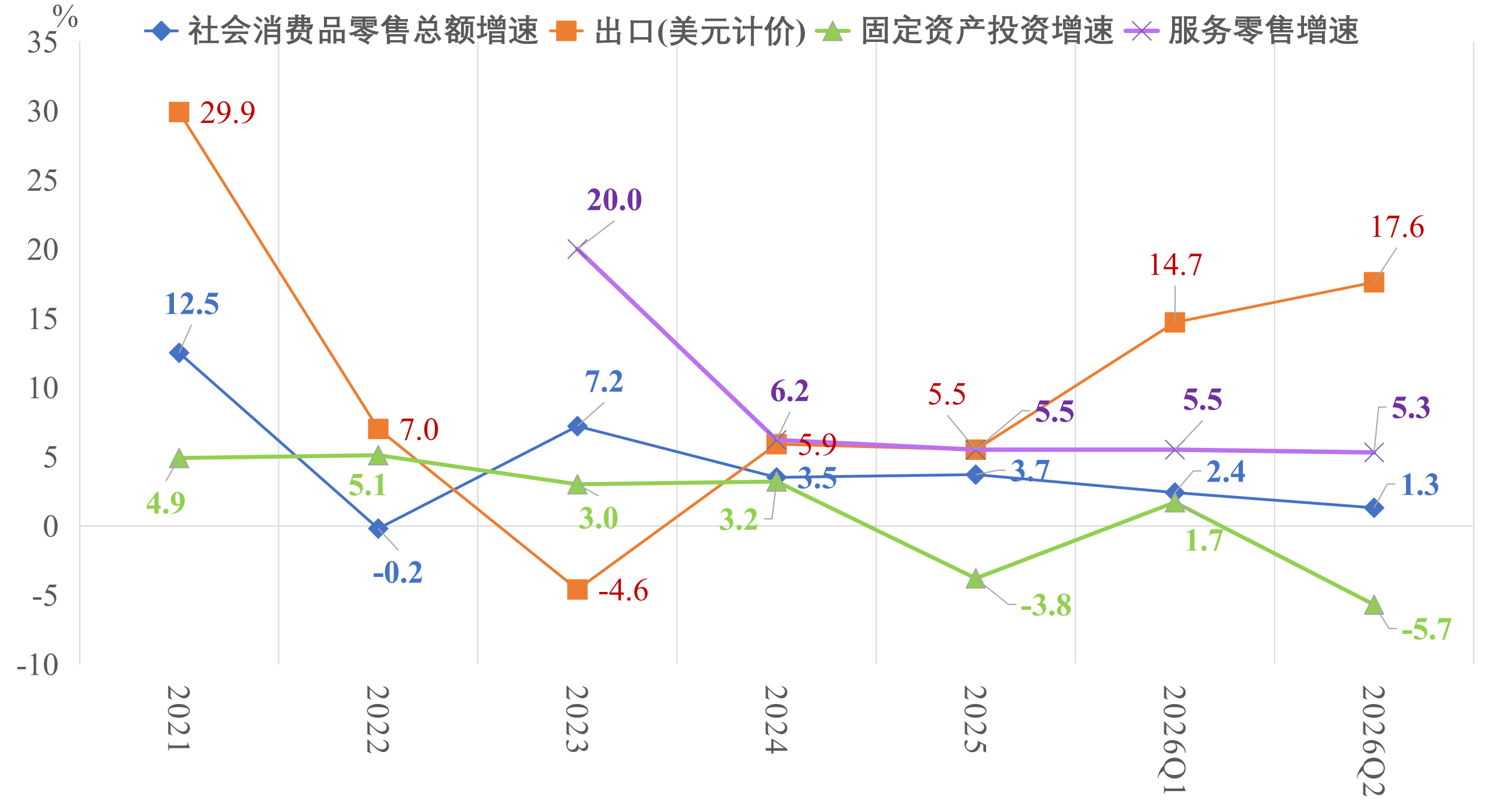


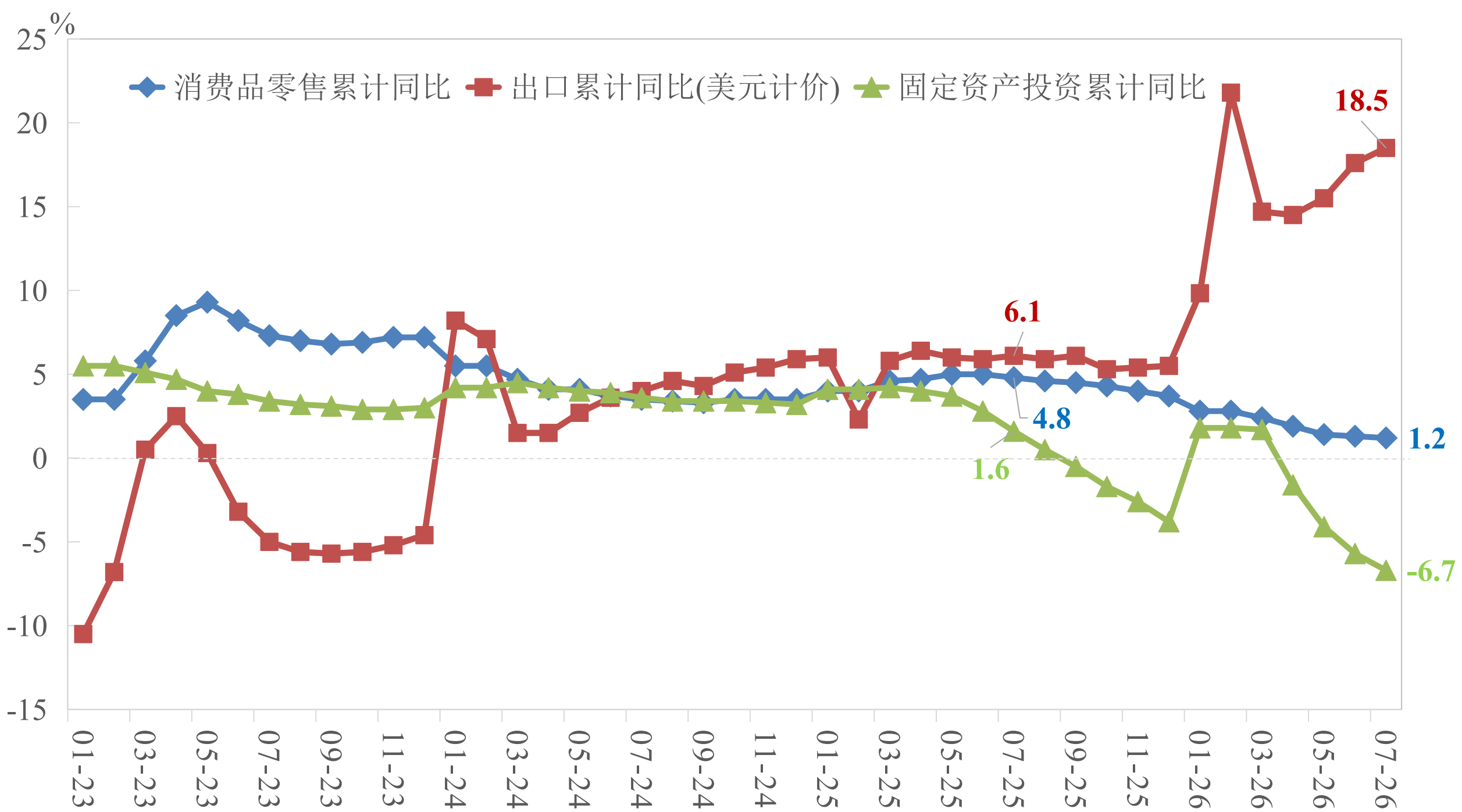
分行业GDP累计增长走势

- ❑ 建筑业和房地产业增速最低，负增长；
- ❑ 工业和制造业较一季度下降明显，但增速仍相对较高，产能过剩开始抑制生产扩张；
- ❑ 批发零售增速回落、住宿餐饮增速回升；
- ❑ 金融业增速持续反弹；交通运输增速回暖；信息服务业增速小幅提高，增速略低于去年同期；
- ❑ 租赁和商务服务业增速小幅减少，增速高于去年同期；

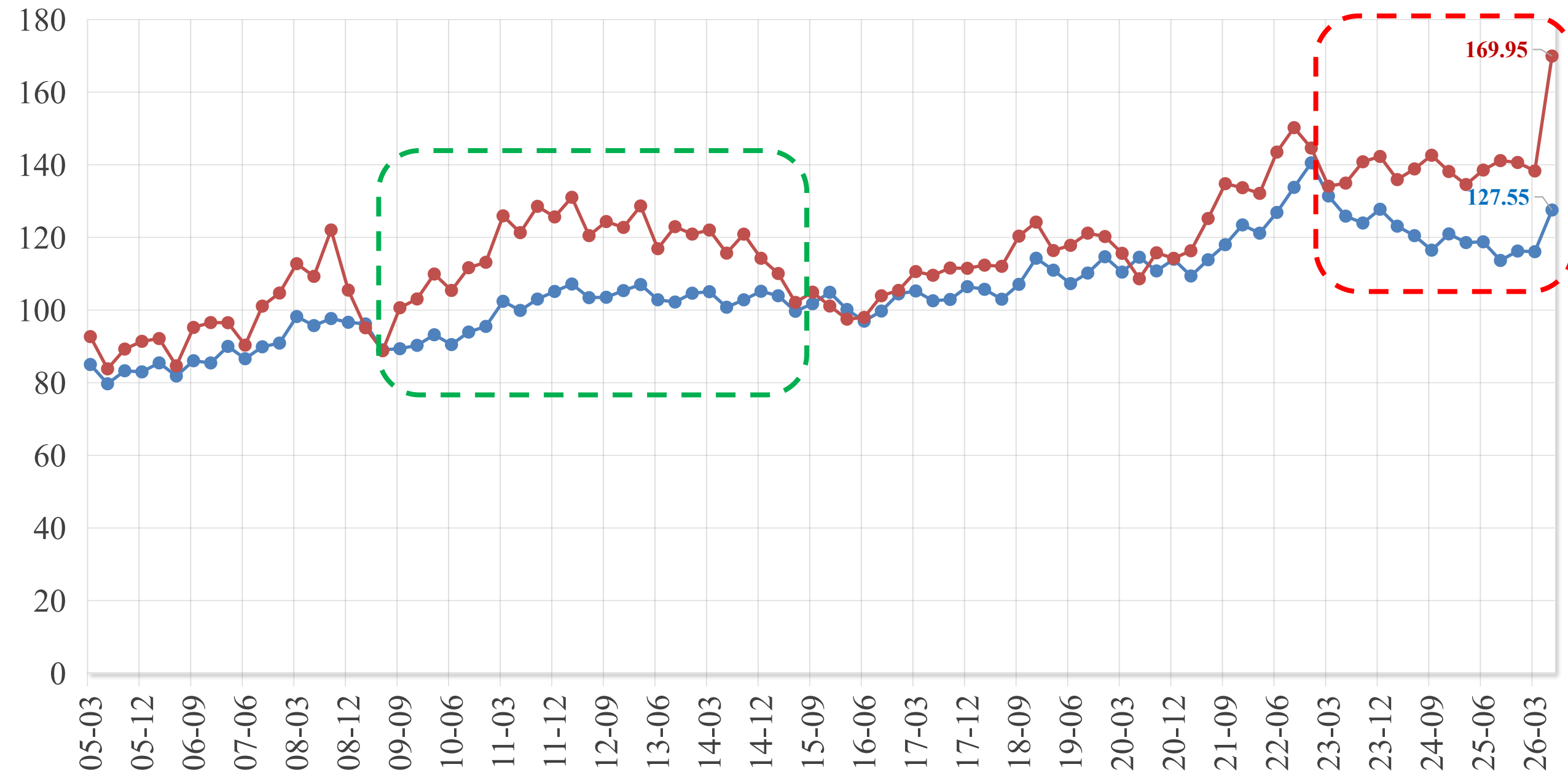
时间	工业	制造业	建筑业	房地产业	交通运输、 仓储和邮政业	批发和零售业	住宿和餐饮业	金融业	信息传输软件和信息技术服务业	租赁和商务服务业
2023Q1	2.5	2.3	6.8	1.8	5.0	6.6	15.4	5.4	11.8	8.4
2023Q2	3.3	3.4	7.8	0.6	7.0	7.6	17.3	5.7	13.5	12.6
2023Q3	3.5	3.6	7.4	-0.3	7.6	7.1	16.2	5.5	12.6	12.0
2023Q4	3.8	3.9	7.1	-0.7	8.0	7.2	16.3	5.2	12.4	11.7
2024Q1	6.0	6.4	5.8	-4.3	7.3	6.0	7.3	5.2	13.7	10.8
2024Q2	6.0	6.3	4.8	-4.0	6.9	5.7	6.6	4.8	12.0	9.8
2024Q3	5.7	5.9	4.1	-3.1	6.8	5.4	6.3	5.2	11.4	10.1
2024Q4	5.7	6.0	3.8	-1.8	7.0	5.5	6.4	5.6	10.9	10.4
2025Q1	6.3	6.8	3.1	1.0	7.2	5.8	5.1	3.8	10.3	10.2
2025Q2	6.2	6.6	0.7	1.0	6.4	5.9	5.2	4.8	11.1	9.6
2025Q3	6.1	6.5	-0.5	0.6	5.8	5.6	4.6	4.9	11.2	9.2
2025Q4	5.8	6.1	-1.1	0.2	5.2	5.0	4.9	4.5	11.1	10.3
2026Q1	6.1	6.3	-3.8	-0.1	4.3	4.1	4.3	6.5	10.6	12.2
2026Q2	5.4	5.5	-4.0	-0.2	4.7	3.7	5.0	6.7	10.7	11.9

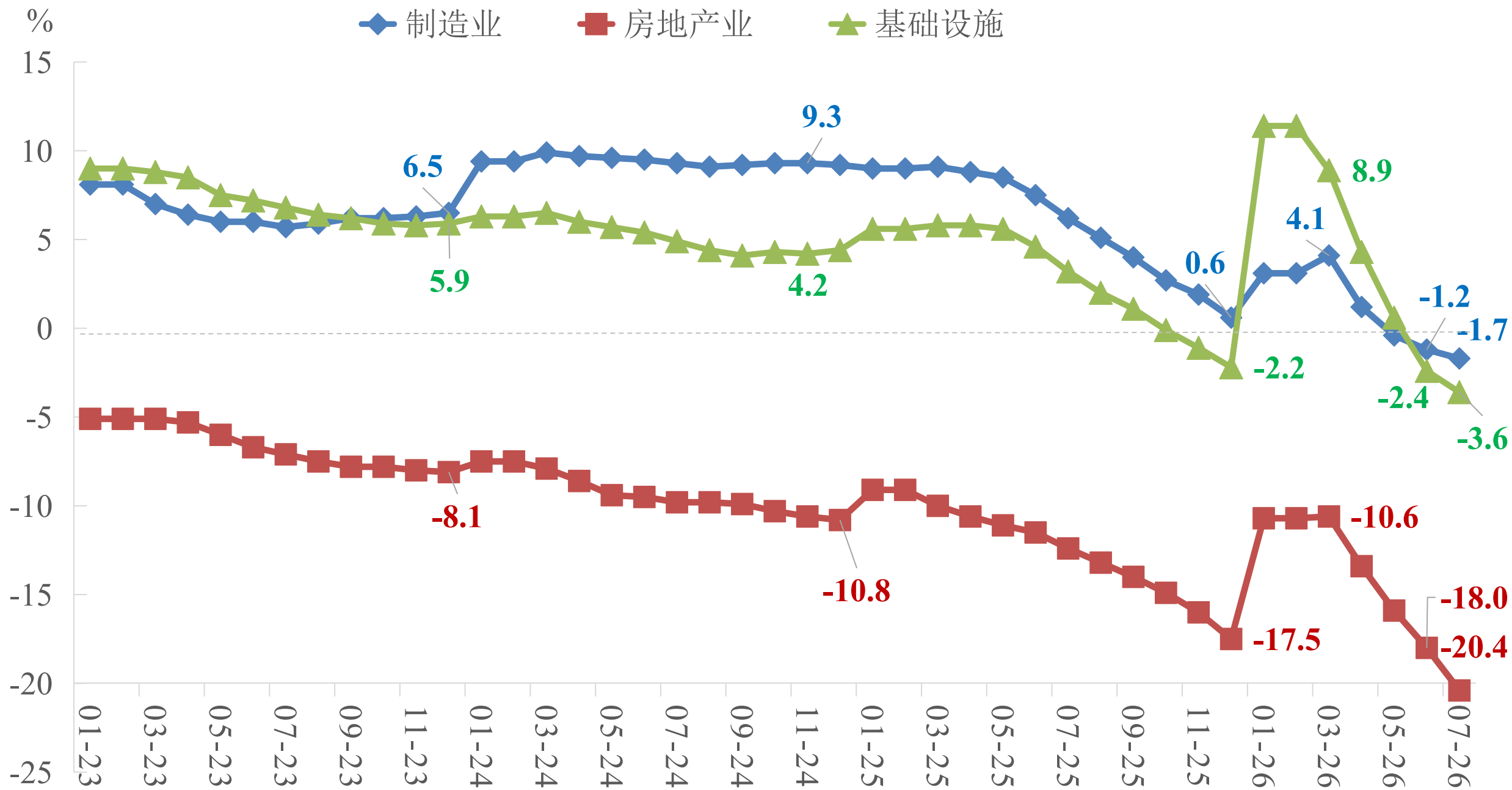
◆ 社会消费品零售总额增速 ■ 出口(美元计价) ▲ 固定资产投资增速 ✕ 服务零售增速





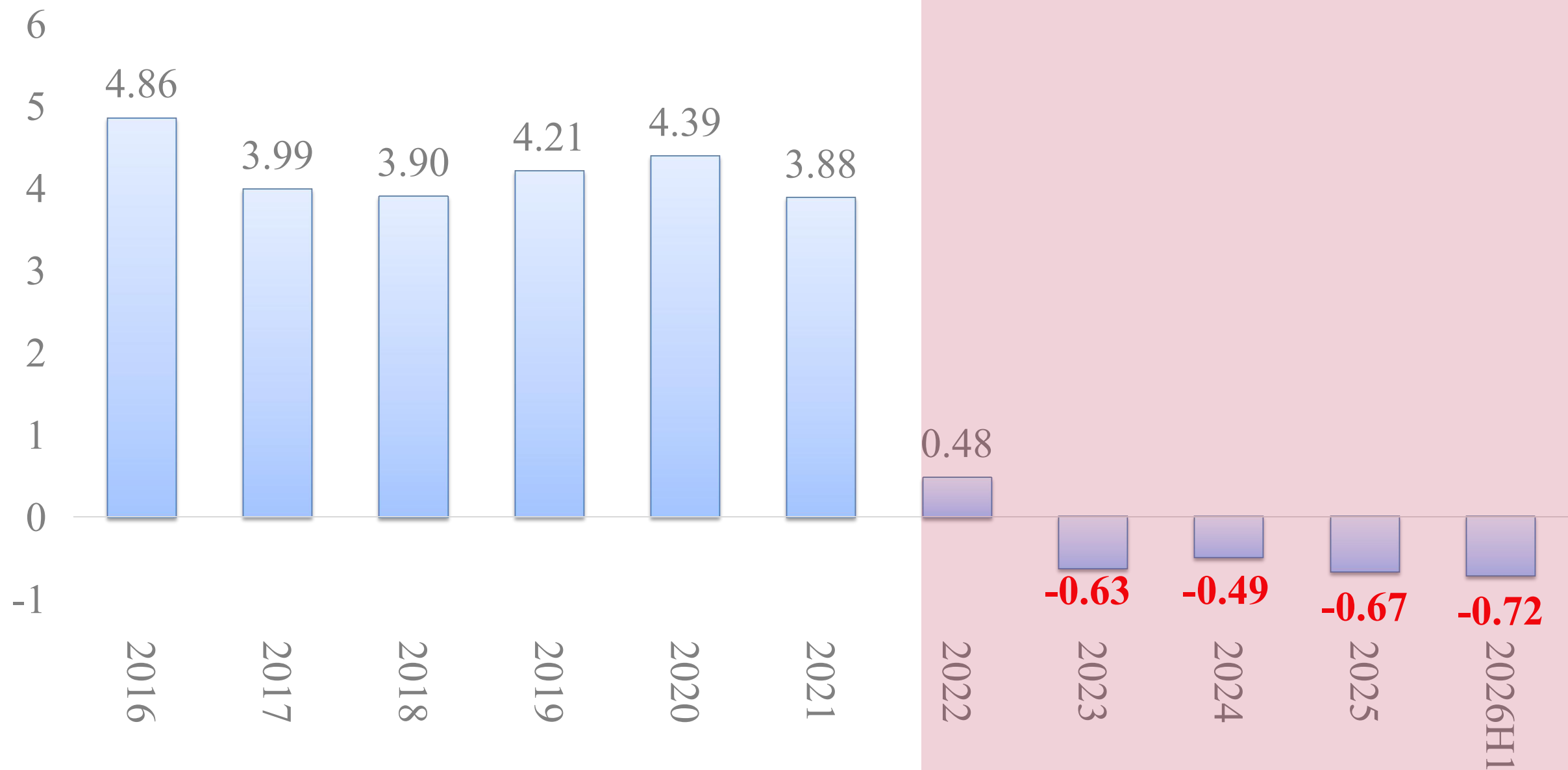
—●— P_ex —●— P_im



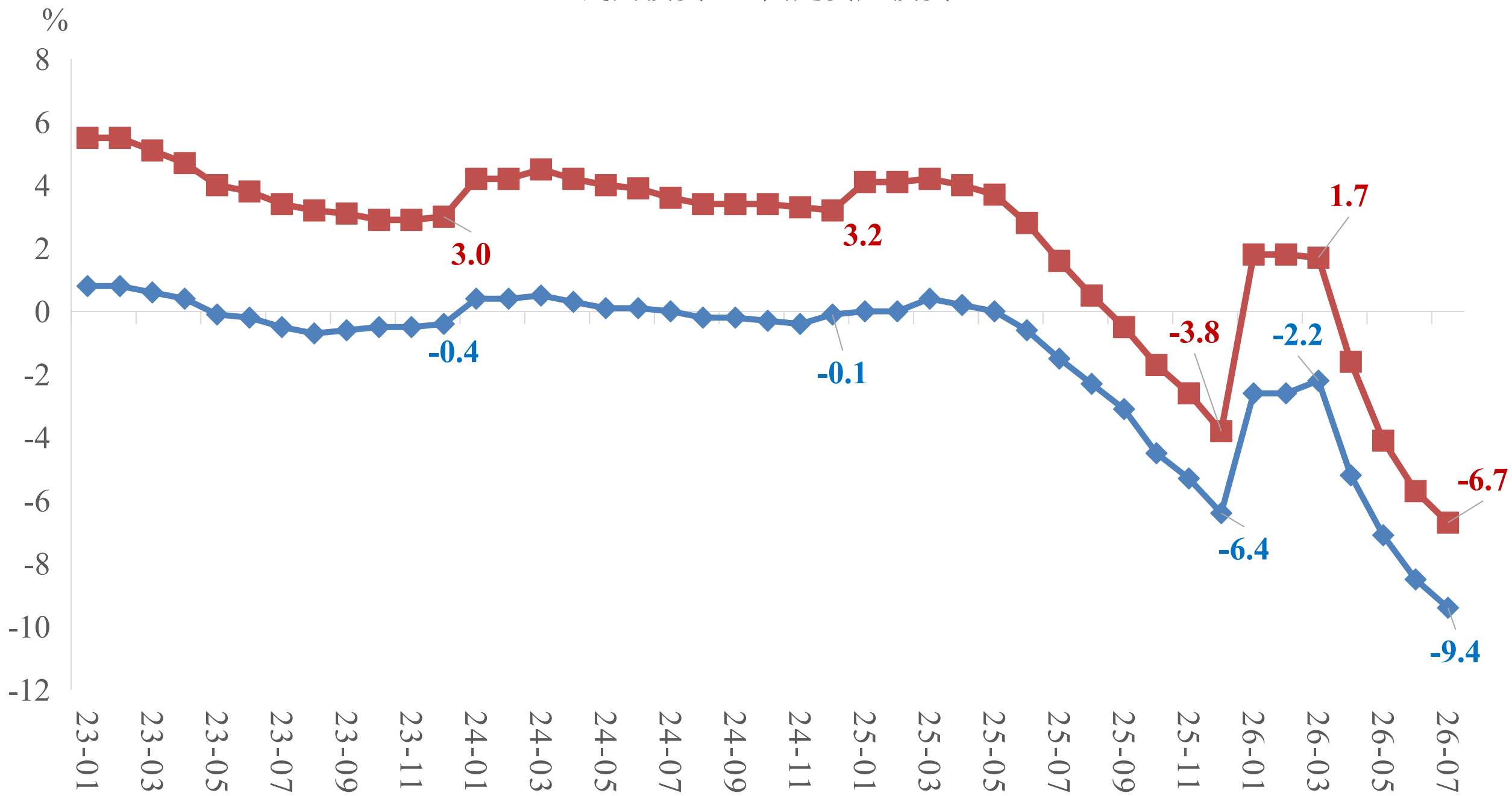


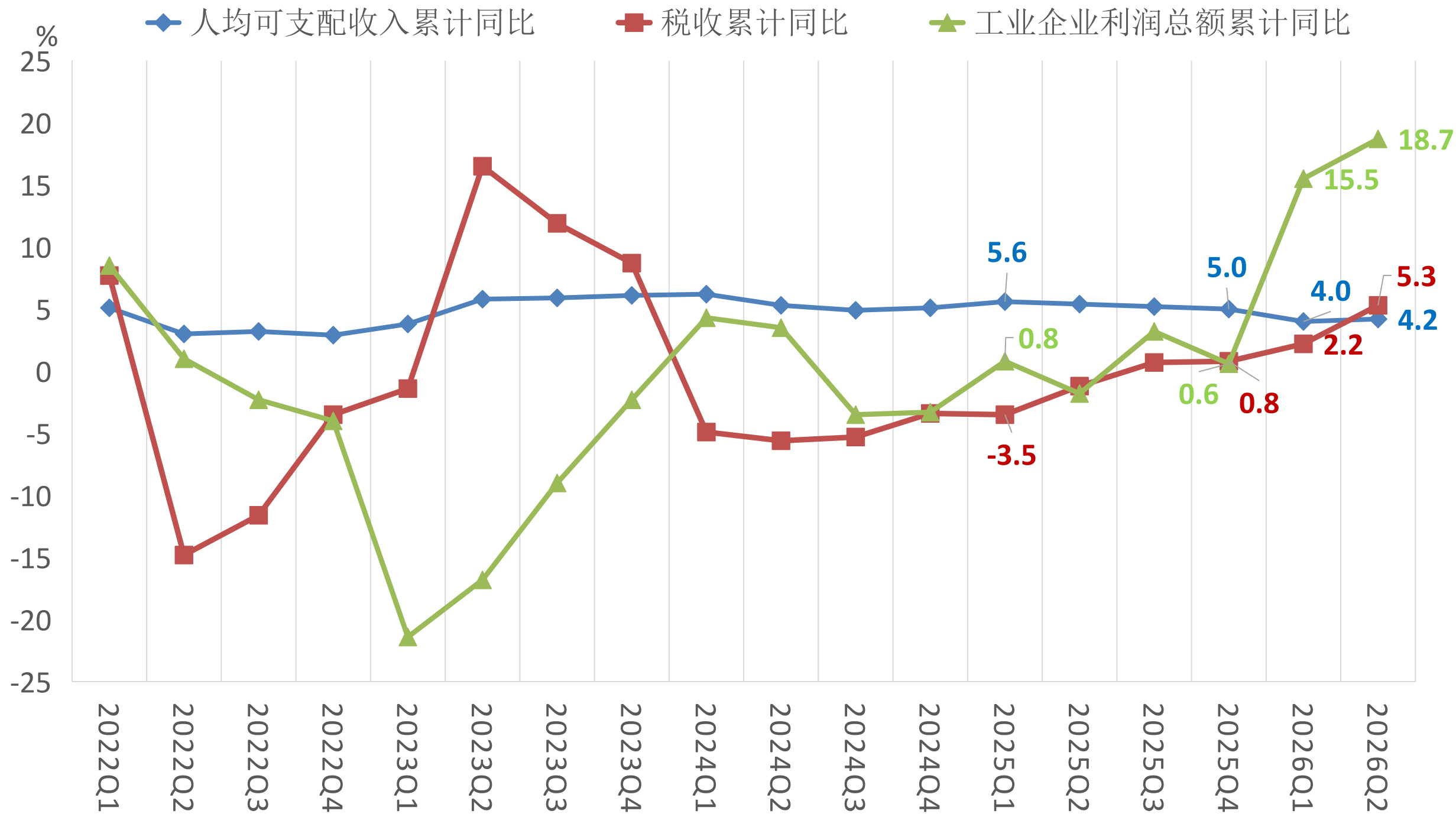
居民新增住房贷款规模

万亿元



◆ 民间投资 ■ 固定资产投资





时期	2026年上半年		2025年上半年			
指标	营业收入	利润总额	营业收入	利润总额	营收变化	利润变化
总计	692614.2	39479.9	667791.9	34365.0	24822.3	5114.9
煤炭开采和洗选业	13598.0	2107.2	12424.7	1491.6	1173.3	615.6
石油和天然气开采业	6535.0	2115.9	5800.2	1814.4	734.8	301.5
黑色金属矿采选业	2147.1	255.8	2312.4	219.0	-165.3	36.8
有色金属矿采选业	2648.2	1074.7	1983.0	595.5	665.2	479.2
非金属矿采选业	1402.1	149.3	1748.6	154.4	-346.5	-5.1
开采专业及辅助性活动	972.4	42.0	1057.2	19.1	-84.8	22.9
其他采矿业	1.2	0.1	1.5	0.1	-0.3	0.0
农副食品加工业	25046.4	479.6	25321.2	607.3	-274.8	-127.7
食品制造业	10955.8	865.9	10740.9	863.0	214.9	2.9
酒、饮料和精制茶制造业	6954.9	1113.3	8146.9	1453.0	-1192.0	-339.7
烟草制品业	8481.6	1149.7	8269.4	1154.2	212.2	-4.5
纺织业	10594.5	288.4	11244.8	301.8	-650.3	-13.4
纺织服装、服饰业	4771.0	122.1	5648.8	209.2	-877.8	-87.1
皮革、毛皮、羽毛及其制品和制鞋业	3233.3	108.4	3949.8	157.8	-716.5	-49.4
木材加工和木、竹、藤、棕、草制品业	3103.9	51.7	4211.4	117.0	-1107.5	-65.3
家具制造业	2576.1	45.7	3023.9	106.4	-447.8	-60.7
造纸和纸制品业	6897.9	196.1	6812.1	175.7	85.8	20.4

时期	2026年上半年		2025年上半年			
指标	营业收入	利润总额	营业收入	利润总额	营收变化	利润变化
总计	692614.2	39479.9	667791.9	34365.0	24822.3	5114.9
石油、煤炭及其他燃料加工业	26510.7	432.9	26553.0	-155.3	-42.3	588.2
化学原料和化学制品制造业	47072.7	2880.9	44635.9	1814.6	2436.8	1066.3
医药制造业	11717.8	1773.2	12275.2	1766.9	-557.4	6.3
化学纤维制造业	5078.5	222.0	5258.0	128.3	-179.5	93.7
橡胶和塑料制品业	15033.9	692.4	14906.4	724.9	127.5	-32.5
非金属矿物制品业	19111.8	296.7	23102.8	692.3	-3991.0	-395.6
黑色金属冶炼和压延加工业	36770.2	317.7	37696.9	462.8	-926.7	-145.1
有色金属冶炼和压延加工业	55049.0	3109.1	45949.8	1583.1	9099.2	1526.0
金属制品业	22885.1	605.1	22634.3	734.4	250.8	-129.3
通用设备制造业	25430.1	1626.1	24382.8	1598.8	1047.3	27.3
专用设备制造业	19103.3	1242.5	18393.6	1288.3	709.7	-45.8
汽车制造业	51893.2	1953.5	50917.4	2444.2	975.8	-490.7
铁路、船舶、航空航天和其他运输设备制造业	9065.2	737.7	8082.8	659.3	982.4	78.4
电气机械和器材制造业	59365.1	2598.3	54989.4	2894.2	4375.7	-295.9
计算机、通信和其他电子设备制造业	94078.2	5777.1	80409.9	3024.1	13668.3	2753.0
仪器仪表制造业	5357.2	461.7	5094.2	492.5	263.0	-30.8
其他制造业	1046.7	52.3	1065.2	55.7	-18.5	-3.4

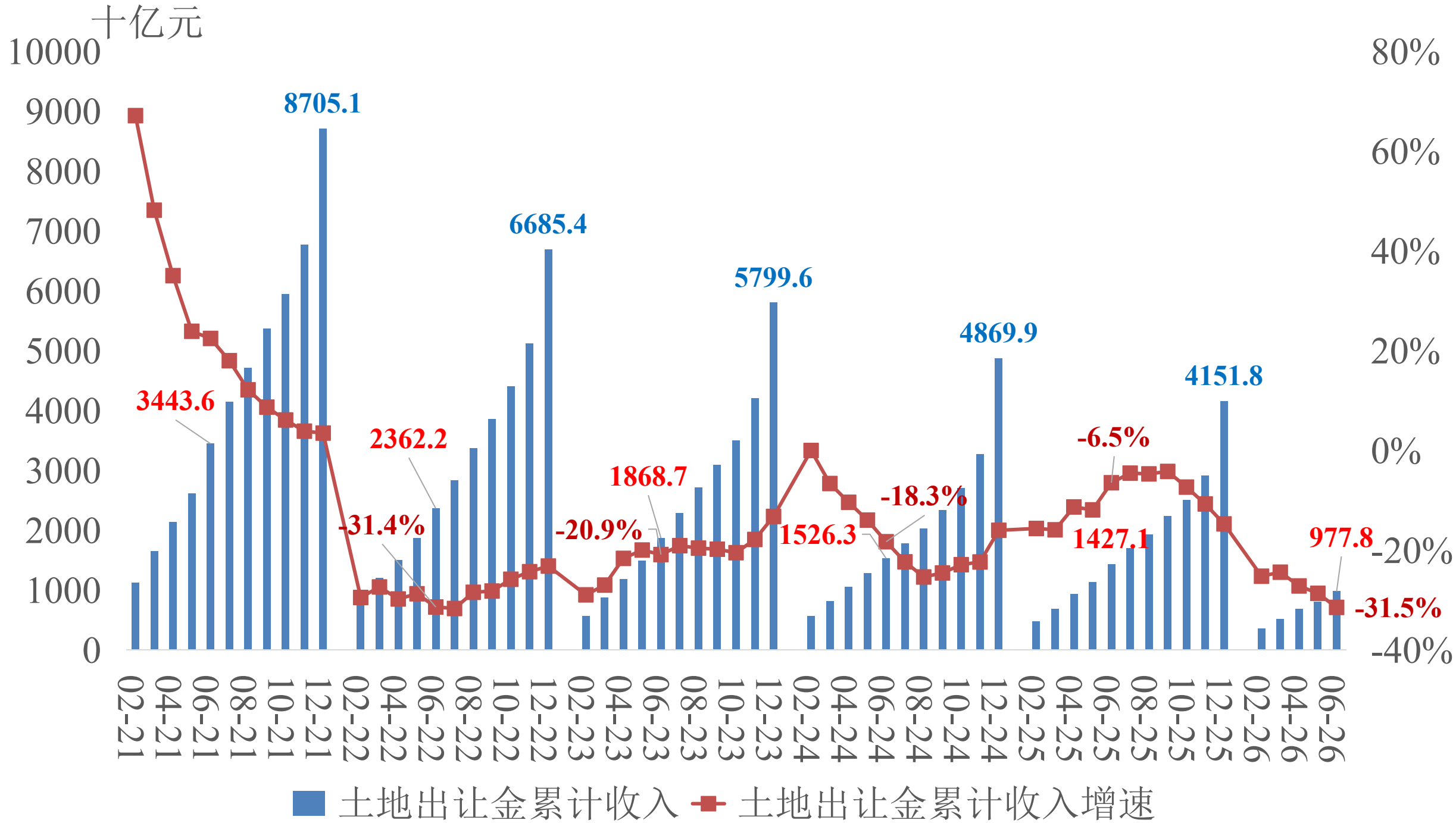
规上工业企业利润出现严重行业分化

- ◆2026年上半年，在41个工业行业中，规模以上工业企业营业收入较去年同期出现下降的行业有21个，超过一半；利润总额出现下降的行业有22个，也超过一半。
- ◆计算机、通信和其他电子设备制造业，有色金属冶炼和压延加工业，化学原料和化学制品制造业等三个行业规上企业营业收入和利润总额增量合计分别为25204.3亿元和5345.3亿元，占到全部规上企业营业收入和利润总额增量的101.5%和104.5%。这意味着，其他38个行业加总得到营业收入和利润总额较2025年同期是下降的。

规上工业企业利润出现严重行业分化

- ◆值得注意的是，作为出口“新三样”，**光伏设备、锂电池所在电气机械和器材制造业**，以及**新能源汽车所在的汽车制造业**，均出现“增收不增利”的现象。其中，上半年电气机械和器材制造业规上企业营业收入约为**59365.1**亿元，较2025年同期增加**4375.7**亿元，但利润总额反而减少**295.9**亿元；
- ◆汽车制造业规上企业营业收入约为**51893.2**亿元，较2025年同期增加**975.8**亿元，而**利润总额则大幅下降490.7**亿元，是同期所有行业中**利润下降最多的行业**。

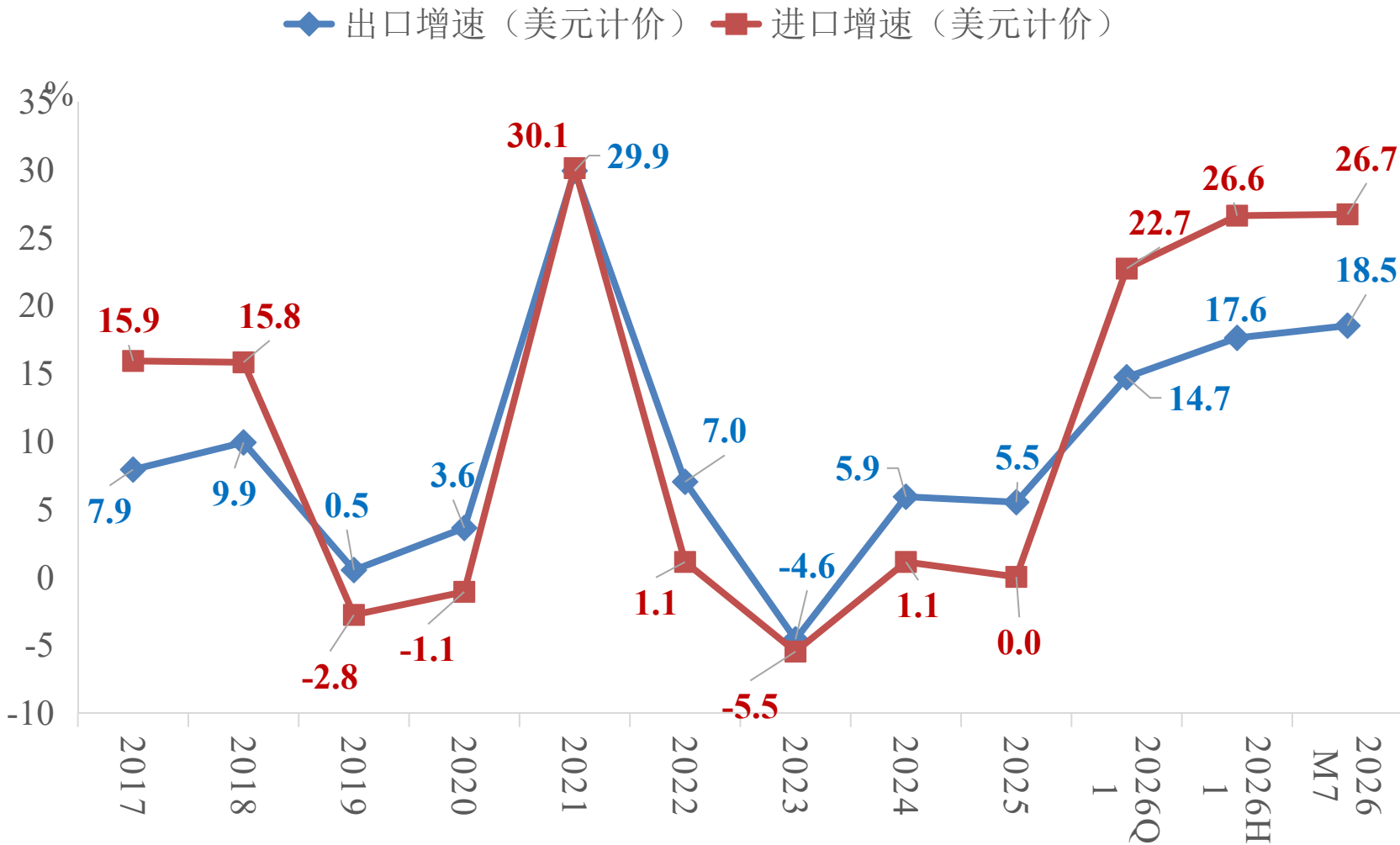
时间	税收	关税	企业所得税	增值税	消费税	进口环节税	个人所得税	车辆购置税	契税	印花税
2023年										
2月	-3.4	-27.0	11.4	6.3	-18.4	-21.6	-4.0	-32.8	-4.0	-31.3
3月	-1.4	-19.9	9.3	12.2	-22.2	-14.4	-4.4	-23.3	2.1	-32.5
6月	16.5	-13.6	-5.4	96.0	-13.4	-9.5	-0.6	-3.6	5.1	-14.6
9月	11.9	-12.1	-7.4	60.3	-4.9	-7.3	-0.4	5.0	2.2	-11.2
12月	8.7	-9.4	-5.9	42.3	-3.5	-2.6	-1.0	11.8	2.0	-13.8
2024年										
2月	-4.0	-6.0	0.0	-5.3	14.0	-1.3	-15.9	30.0	6.6	-7.0
3月	-4.9	-8.5	1.0	-7.1	10.0	-2.8	-4.5	10.6	-6.4	-16.2
6月	-5.6	-5.3	-5.5	-5.6	6.8	0.7	-5.7	-5.4	-11.0	-22.8
9月	-5.3	-3.4	-4.3	-5.6	1.6	1.1	-4.9	-10.6	-12.0	-22.9
12月	-3.4	-5.7	-0.5	-3.8	2.6	-1.6	-1.7	-9.4	-12.5	-9.4
2025年										
2月	-3.9	-16.2	-10.4	1.1	0.3	-9.4	26.7	-32.6	-21.7	16.9
3月	-3.5	-14.8	-6.8	2.1	2.2	-8.7	7.1	-27.7	-15.8	21.1
6月	-1.2	-7.7	-1.9	2.8	1.7	-6.1	8.0	-19.1	-14.8	19.7
9月	0.7	-4.6	0.8	3.6	2.2	-5.7	9.7	-16.2	-14.7	34.5
12月	0.8	-3.0	1.0	3.4	2.0	-4.8	11.5	-18.8	-14.1	24.6
2026年										
2月	0.1	14.2	-3.9	4.7	-6.2	12.9	-7.0	11.5	-11.1	34.6
3月	2.2	14.1	-5.6	4.9	-4.4	12.9	10.5	15.0	-16.1	31.8
6月	5.3	5.1	3.9	6.0	-3.4	11.8	13.1	13.7	-14.7	40.9

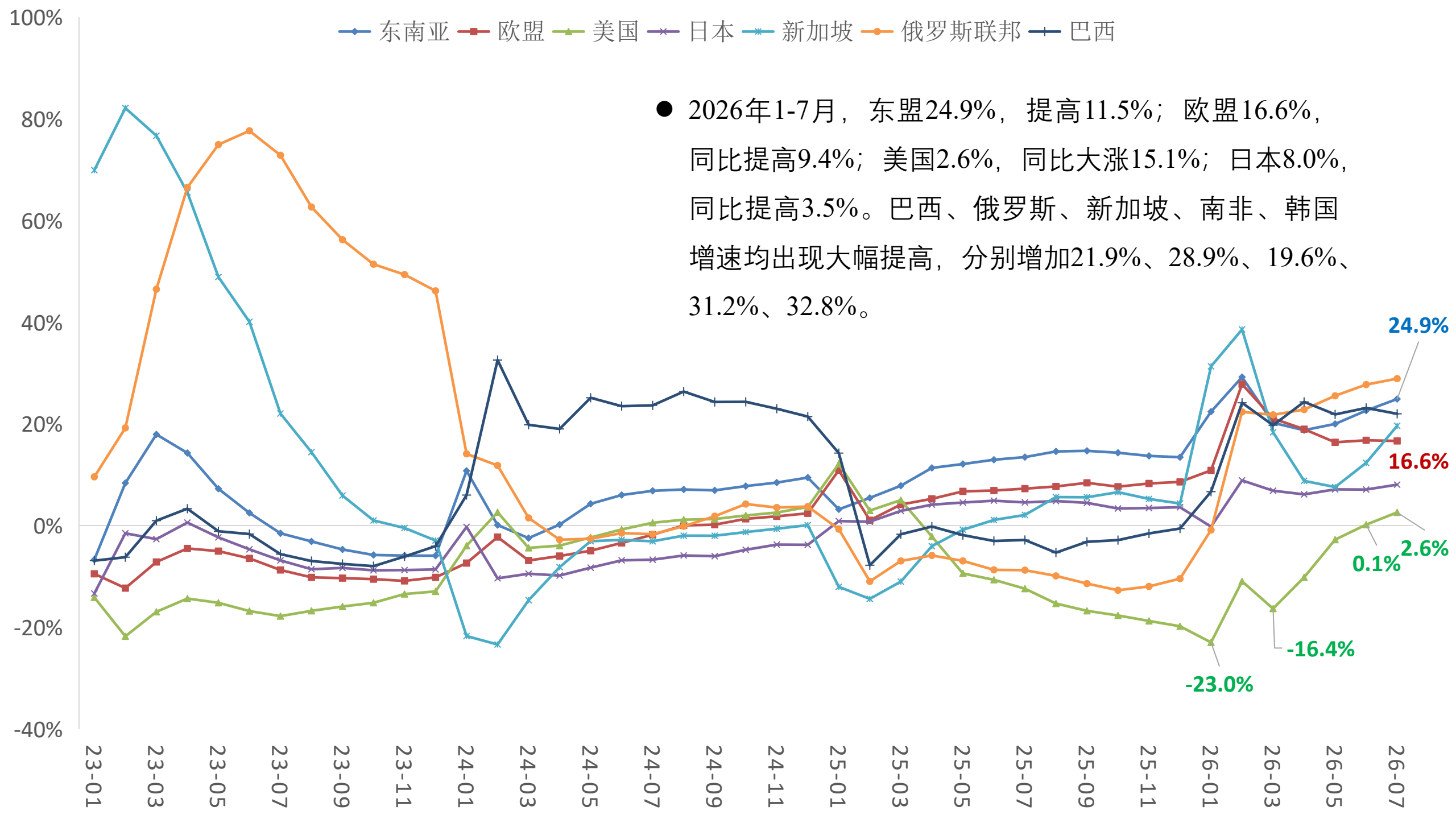


出口增速高企，进口增速反弹

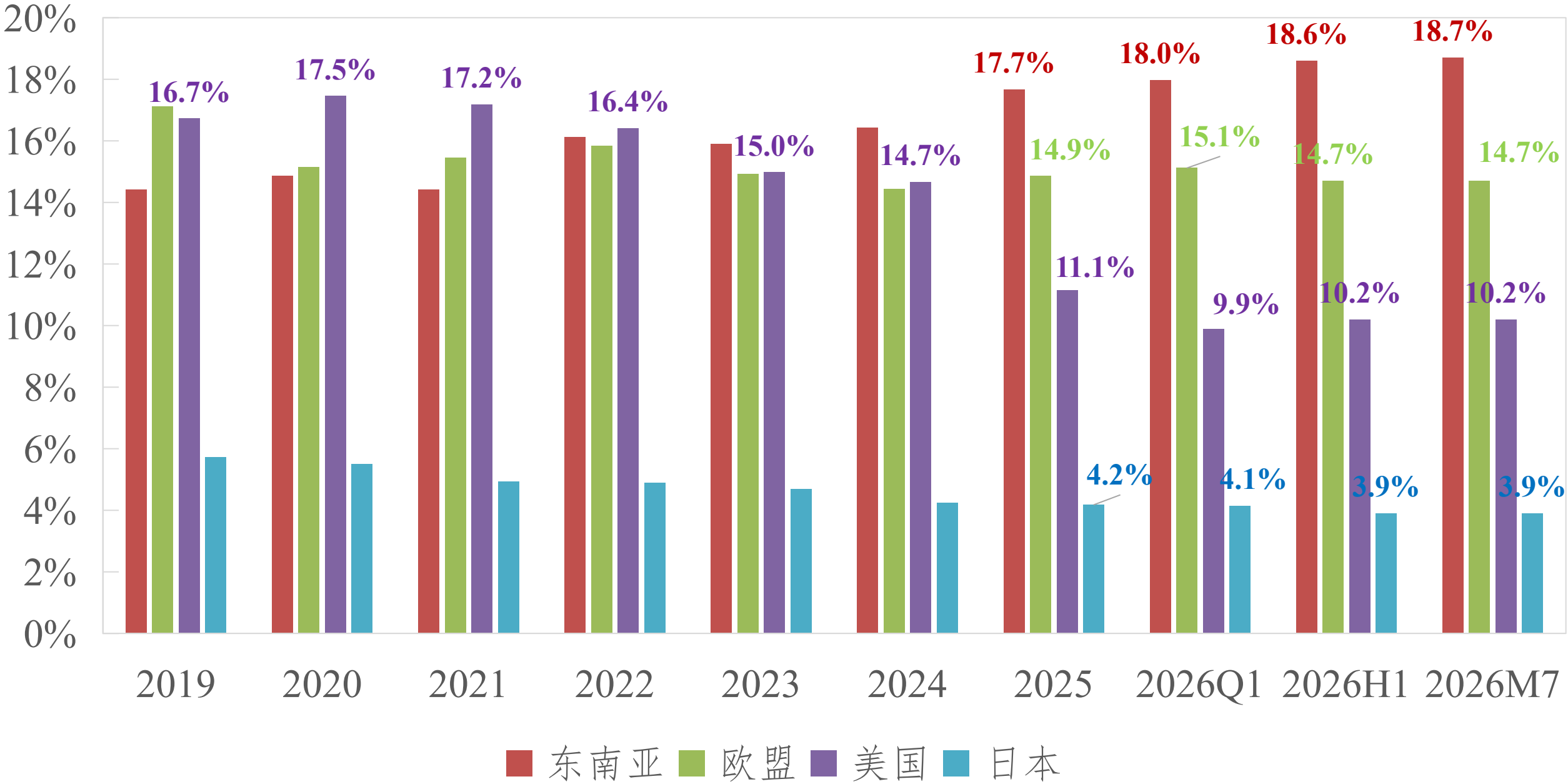
●外贸增速分化

- 出口增速持续增长。
2026年1-7月增速约为18.5%；
- 进口增速大幅反弹。
2026年1-7月增速约为26.7%，高出同期出口增速8.2个百分点。





四大市场出口占比变化



货币政策适度宽松，微观主体贷款意愿薄弱

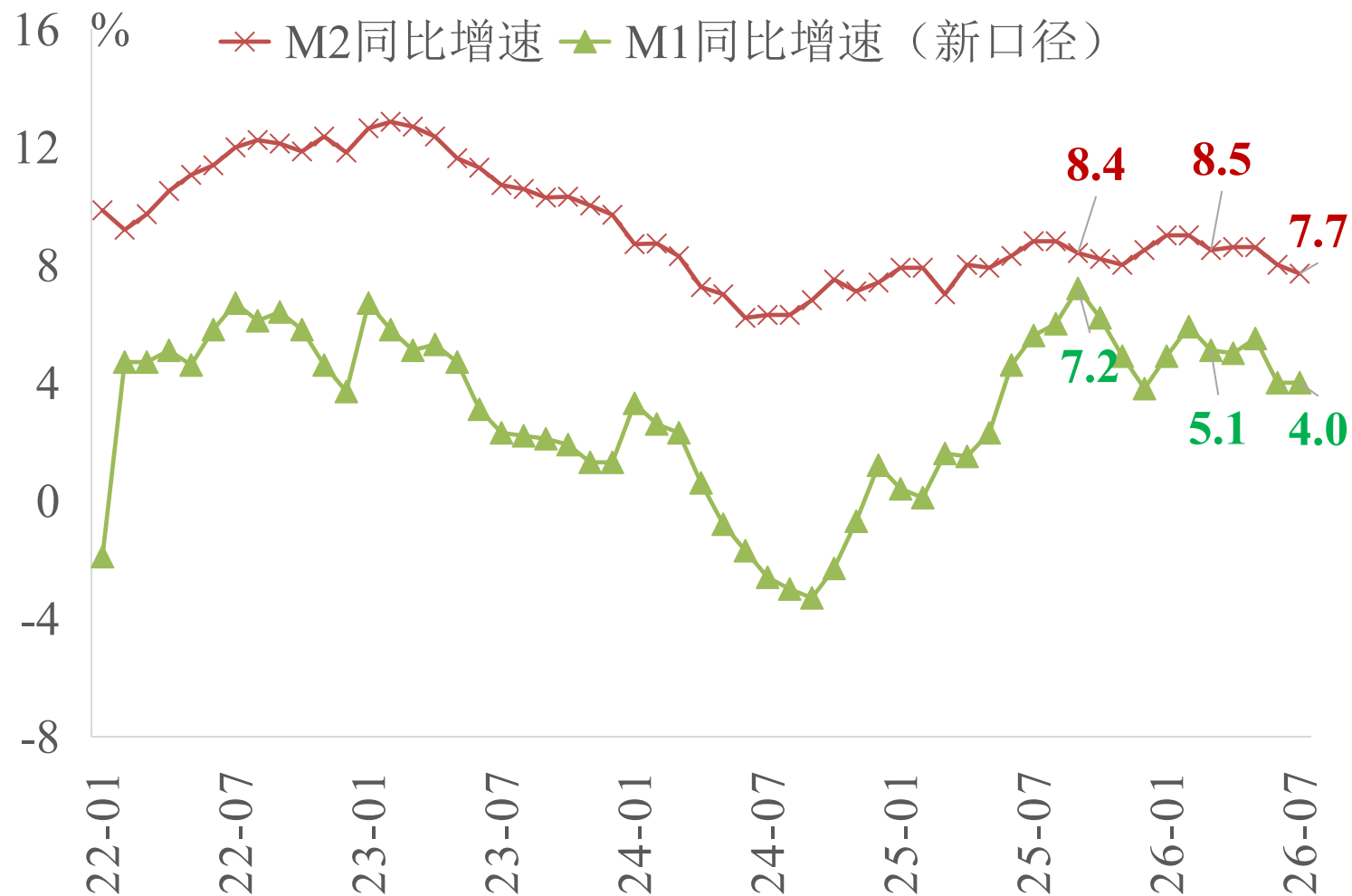
□ 货币供应量增速趋缓，新增社会融资规模波动下行

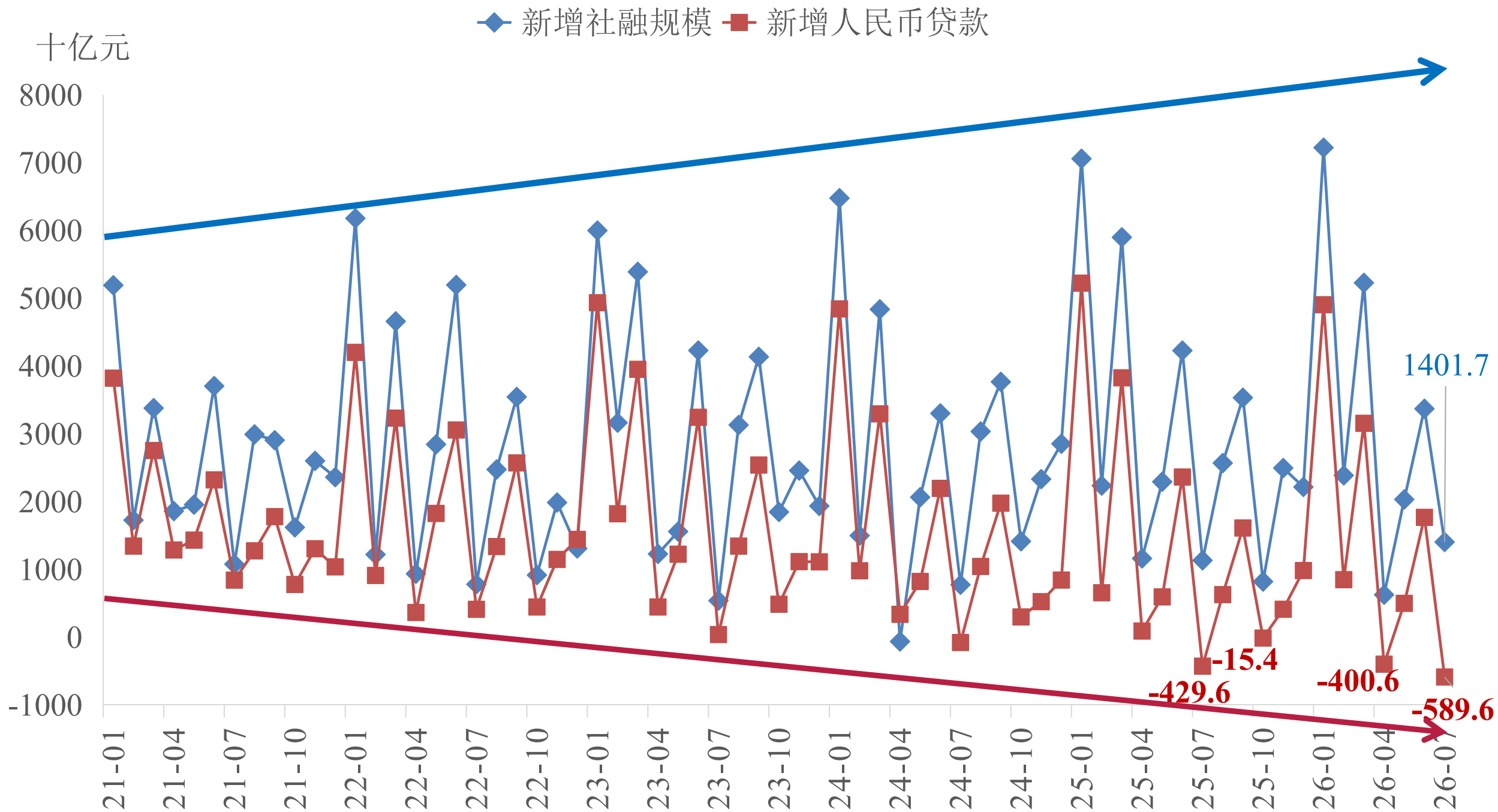
➤ M2与M1剪刀差

✓ 小幅扩大。一季度M2增速8.5%，M1增速5.1%，差距3.4%；7月增加到3.7%。

✓ 存款趋于定期化。

➤ 政府成为重点融资主体。

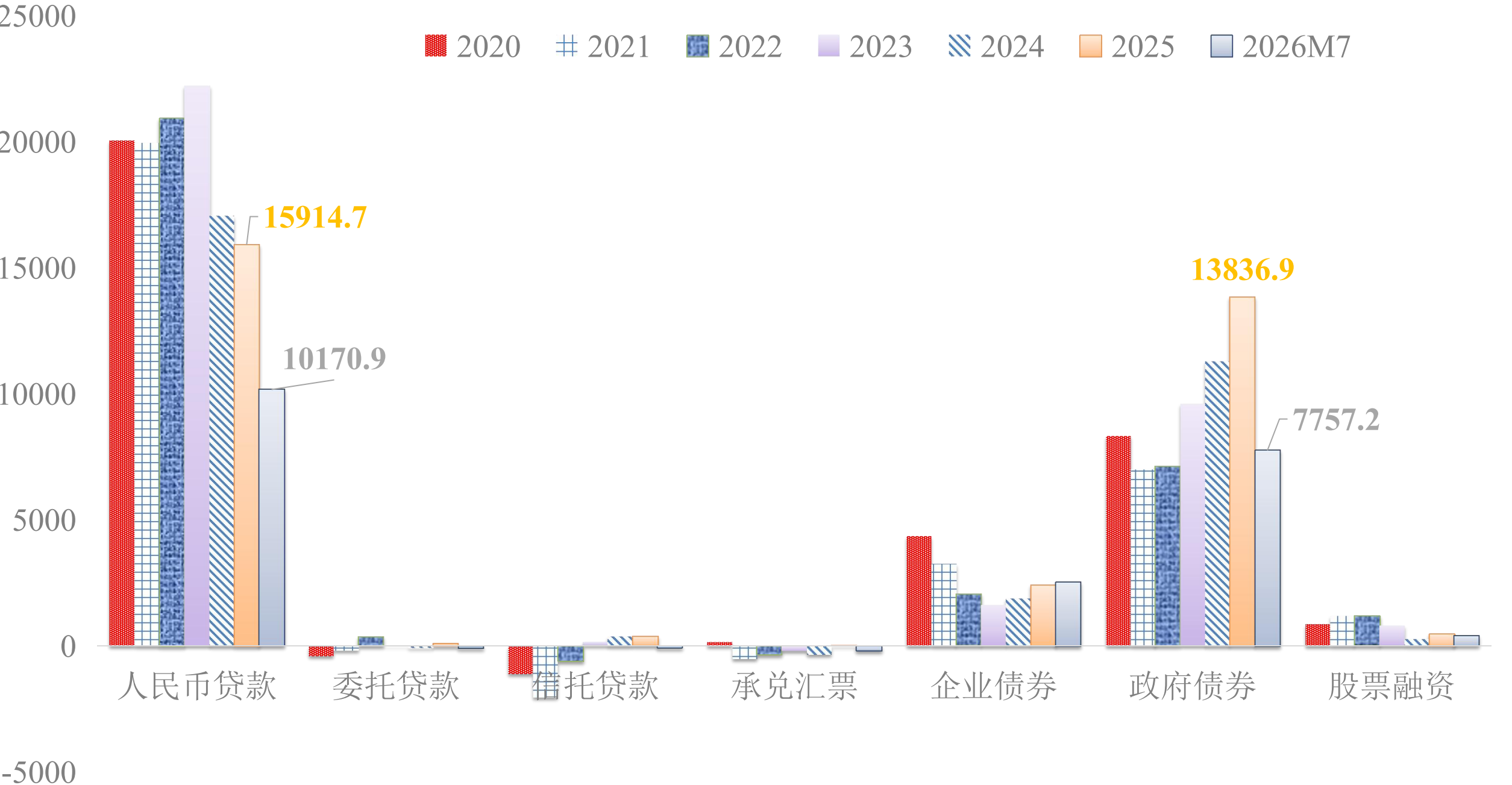


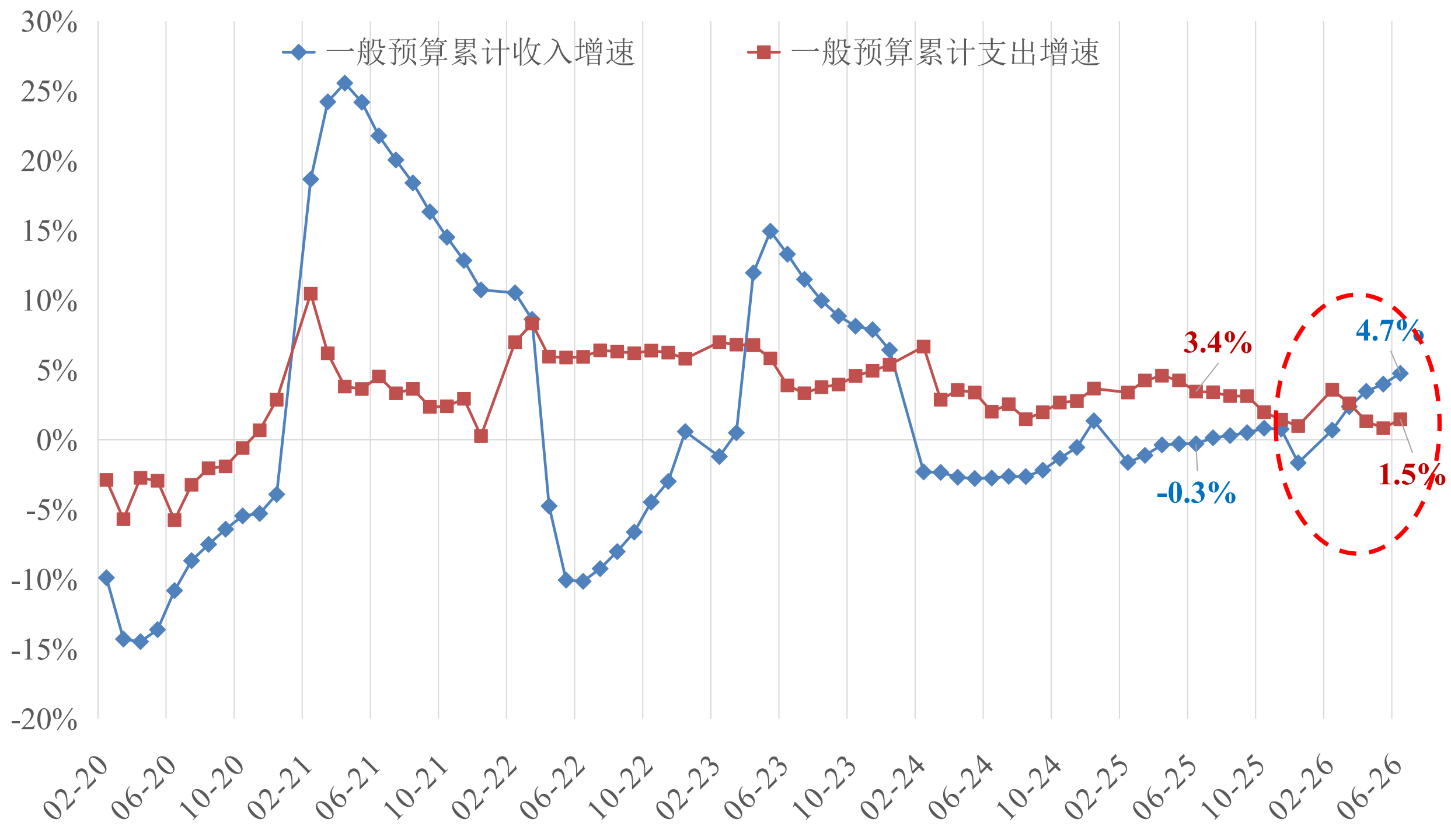


十亿元

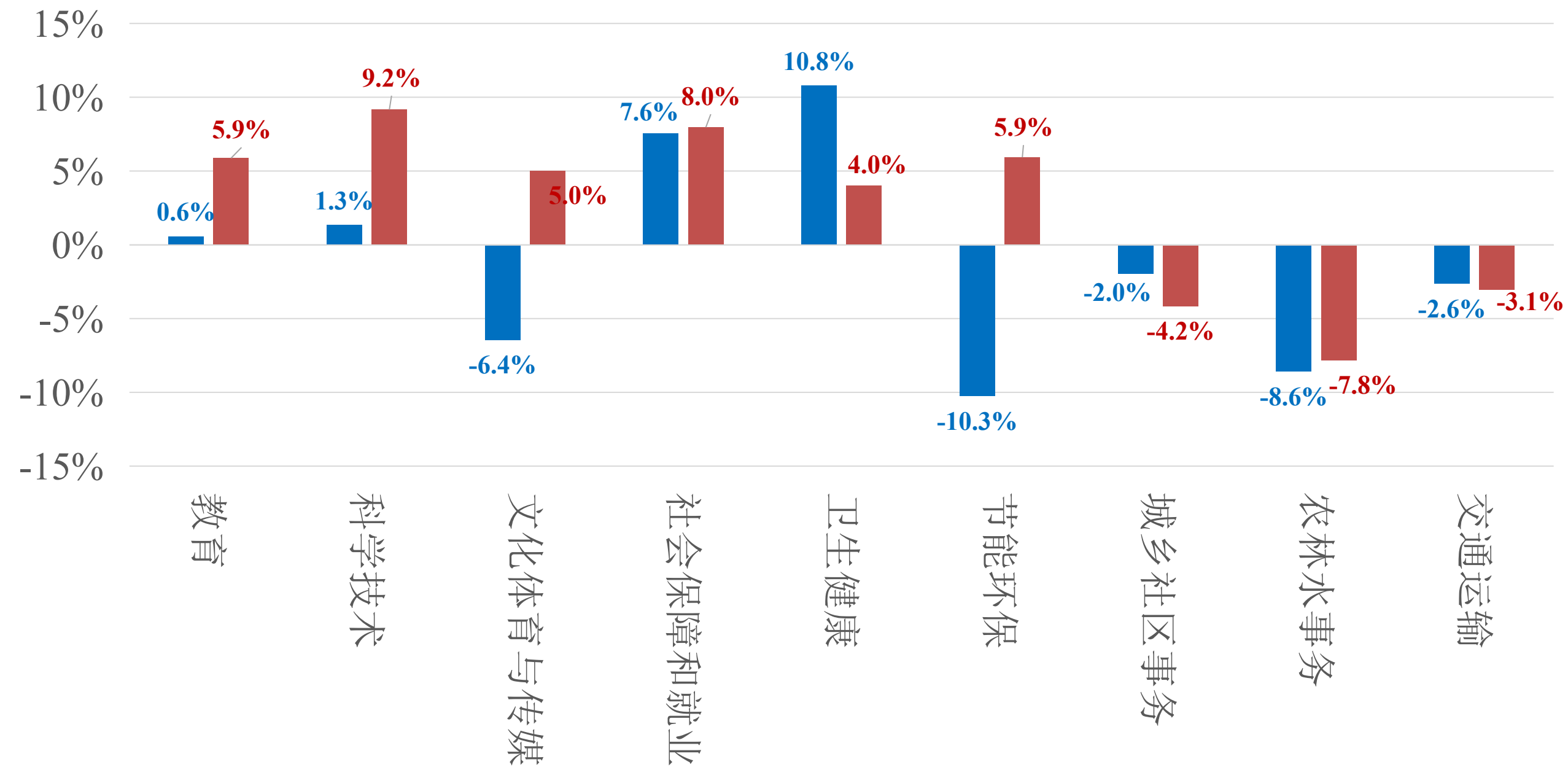
不同类型新增社融规模

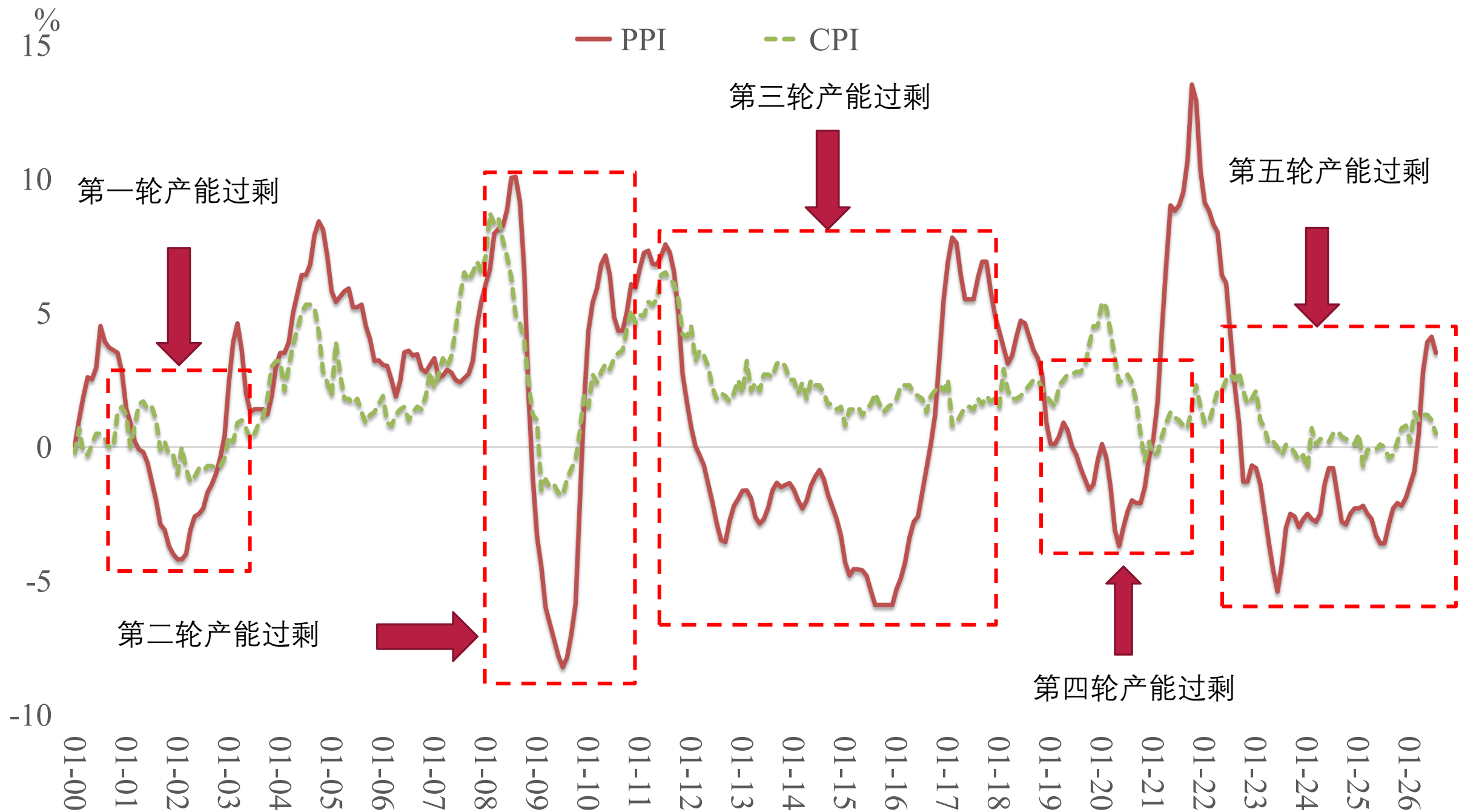
2020 2021 2022 2023 2024 2025 2026M7

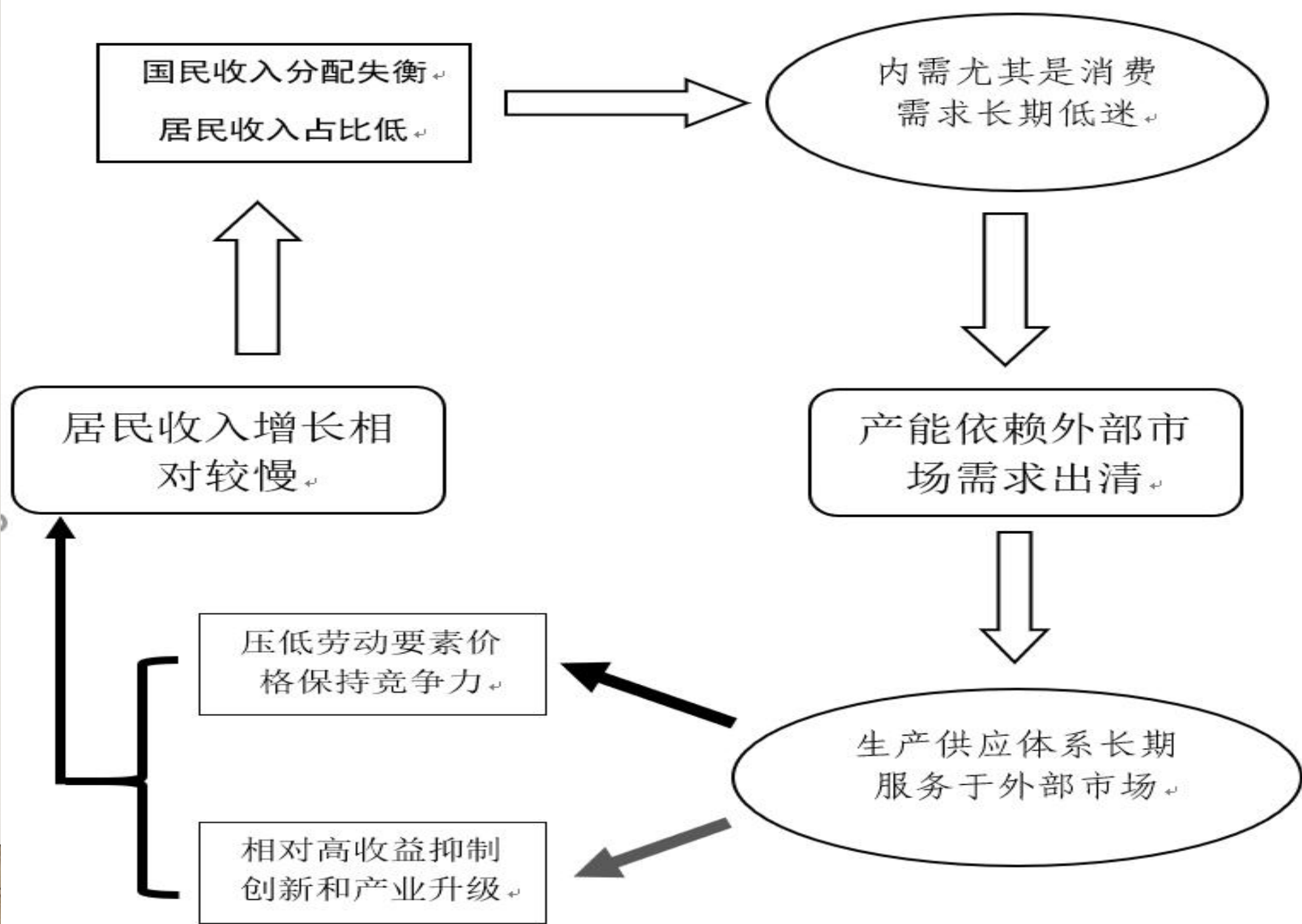




■ 2026年上半年 ■ 2025年上半年







中国普通人月收入

月收入		人数
第1级	0元	546万人
第2级	0~500元	2.15亿人
第3级	500~800元	2.02亿人
第4级	800~1000元	1.24亿人
1-4级总数加起来5.46亿人，月收入低于1000元。		
第5级	1000~1500元	2.43亿人
第6级	1500~2000元	1.72亿人
第7级	2000~3000元	2.03亿人
第8级	3000~5000元	1.56亿人
1-8级总数加起来13.28亿人，月收入低于5000元。		
第9级	5000~1万元	6328万人
第10级	1万~2万元	784万人
第11级	2万元以上	70万人
10-11级总数加起来854万人，月收入高于1万。		

数据来源：中金

注：该月收入是指家庭人均收入，比如一家四口人，月入10000，人均是2500。

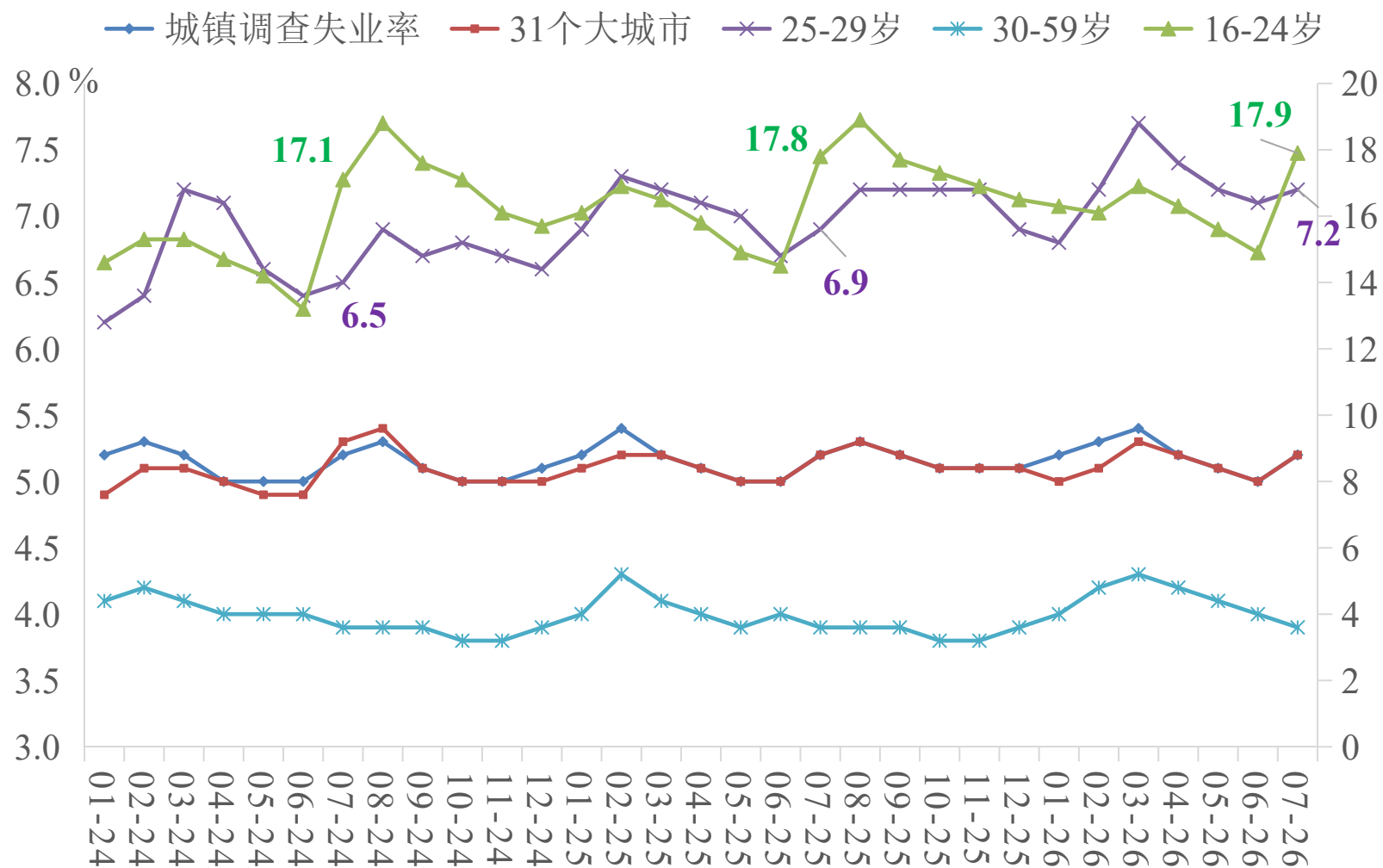
国内外社保支出占比情况

中国	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年
口径 1：社保支出/GDP	3.21%	2.96%	3.10%	3.10%
口径 2：（社保+医疗）/GDP	4.80%	4.50%	4.80%	4.80%
口径 3：（社保+医疗+住房）/GDP	5.50%	5.30%	5.50%	5.50%
口径 4：（社保+医疗+住房+教育）/GDP	6.0%-7.0%	6.0%-7.0%	6.5%-7.5%	6.8%-7.2%
国际对比	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年
欧盟 27 国	26.80%	26.80%	26.80%	26.80%
日本	25.12%	25.12%	25.20%	25.20%
美国	18.70%	18.70%	18.90%	19.00%

城镇调查失业率整体平稳

◆ 年轻人失业率持续提升

- 2024年7月16-24岁失业率17.1%、25-29岁失业率6.5%;
- 2025年7月上涨到17.8%、6.9%
- 2026年7月，16-24岁、25-29岁失业率持续增加至17.9%、7.2%



区域	意大利		日本		西班牙		英国		美国		德国	
指标	失业率	15-24岁	失业率	15-24岁	失业率	15-24岁	失业率	15-24岁	失业率	15-24岁	失业率	15-24岁
2018Q1	11.6	33.8	2.5	3.9	16.7	36.3	4.2	11.5	4.3	9.1	3.6	6.8
2018Q2	10.7	31.6	2.5	3.9	15.3	34.7	4.0	10.9	3.8	8.8	3.5	7.1
2018Q3	9.3	29.2	2.5	3.8	14.6	33.0	4.3	12.3	3.9	8.6	3.3	7.0
2018Q4	10.8	34.2	2.4	3.0	14.4	33.5	3.9	11.5	3.6	7.9	3.2	5.6
2019Q1	11.1	33.2	2.4	3.5	14.7	35.0	3.8	10.3	4.1	9.3	3.3	6.1
2019Q2	9.8	28.3	2.4	4.0	14.0	33.1	3.8	11.2	3.5	8.4	3.1	5.8
2019Q3	9.1	25.8	2.3	4.1	13.9	31.7	4.0	13.1	3.7	8.4	3.1	7.2
2019Q4	9.9	29.3	2.2	3.6	13.8	30.5	3.7	11.1	3.3	7.5	3.1	5.5
2020Q1	9.4	30.7	2.4	3.8	14.4	33.0	4.0	11.6	4.1	9.0	3.6	6.9
2020Q2	7.7	24.9	2.8	5.0	15.3	39.6	4.0	12.6	12.9	24.5	3.8	8.6
2020Q3	10.0	31.5	3.0	4.8	16.3	40.4	5.1	16.2	8.9	15.5	4.1	8.8
2020Q4	9.5	31.4	2.9	4.5	16.1	40.1	5.2	14.5	6.5	11.2	3.7	7.6
2021Q1	10.6	34.7	2.8	4.9	16.0	39.5	4.9	12.8	6.5	11.4	4.2	8.0
2021Q2	9.6	29.5	3.0	4.7	15.3	38.4	4.6	12.5	5.8	10.4	3.7	7.2
2021Q3	8.8	26.9	2.8	4.4	14.6	31.1	4.5	13.1	5.2	9.4	3.4	7.4
2021Q4	9.0	28.0	2.6	4.3	13.3	30.7	4.1	10.9	4.0	7.7	3.3	5.6
2022Q1	8.7	26.0	2.6	4.0	13.6	30.2	3.7	9.7	4.1	8.6	3.3	5.3
2022Q2	7.9	22.6	2.7	4.4	12.5	28.5	3.6	9.8	3.5	8.1	3.1	6.1
2022Q3	7.7	22.5	2.6	4.2	12.7	31.0	3.8	11.1	3.6	8.2	3.2	6.9
2022Q4	7.9	23.9	2.4	4.4	12.9	29.3	3.8	11.4	3.4	7.5	3.0	5.5
2023Q1	8.3	23.1	2.6	4.6	13.3	30.0	3.8	10.5	3.8	8.1	3.0	5.5
2023Q2	7.5	22.1	2.7	4.2	11.6	27.9	4.1	11.9	3.4	7.3	3.0	6.0
区域	法国		加拿大		澳大利亚		葡萄牙		韩国		中国	
指标	失业率	15-24岁	失业率	15-24岁	失业率	15-24岁	失业率	15-24岁	失业率	15-24岁	失业率	16-24岁
2018Q1	9.6	23.0	6.3	11.0	6.0	13.7	7.9	21.8	4.3	11.7	5.1	10.4
2018Q2	8.7	20.6	5.9	11.6	5.4	11.4	6.7	19.4	3.9	10.6	4.8	10.0
2018Q3	8.8	22.8	6.0	10.6	5.1	11.1	6.7	20.1	3.8	10.7	4.9	11.2
2018Q4	9.0	21.6	5.2	9.6	4.8	11.0	6.7	20.1	3.4	9.1	4.9	10.1
2019Q1	9.0	21.0	6.2	10.8	5.4	12.5	6.8	17.5	4.5	11.7	5.2	11.3
2019Q2	8.0	19.1	5.6	10.7	5.2	11.6	6.3	18.1	4.1	12.2	5.1	11.6
2019Q3	8.2	20.6	5.8	11.4	5.2	11.5	6.1	17.8	3.3	9.3	5.2	13.0
2019Q4	8.4	22.4	5.2	9.9	4.9	11.4	6.7	19.6	3.2	8.5	5.2	12.2
2020Q1	8.1	20.5	6.9	13.2	5.6	13.1	6.7	19.7	4.1	11.0	5.9	13.3
2020Q2	6.8	21.0	13.4	29.1	6.8	15.0	5.6	20.0	4.3	11.9	5.7	15.4
2020Q3	8.9	23.5	10.3	21.4	7.0	14.6	7.8	26.4	3.6	9.8	5.4	15.0
2020Q4	8.2	20.9	8.1	16.5	6.4	14.4	7.1	24.2	3.7	9.3	5.2	12.3
2021Q1	8.3	20.9	9.0	17.5	6.4	14.1	7.1	24.1	5.0	11.7	5.3	13.6
2021Q2	7.6	18.2	8.1	16.1	5.1	10.3	6.7	23.7	3.9	9.8	5.0	15.4
2021Q3	7.9	20.0	7.4	11.8	4.6	10.2	6.1	22.6	2.8	6.0	4.9	14.6
2021Q4	7.6	16.6	5.7	9.1	4.4	10.6	6.3	23.4	3.0	6.5	5.1	14.3
2022Q1	7.5	16.3	6.1	11.2	4.3	9.7	5.9	20.6	3.5	8.7	5.8	16.0
2022Q2	7.1	16.8	5.1	10.0	3.8	8.3	5.7	16.7	3.0	8.0	5.5	19.3
2022Q3	7.3	19.1	5.3	9.9	3.4	7.5	5.8	18.8	2.5	6.0	5.5	17.9
2022Q4	7.3	16.9	4.6	9.2	3.3	7.1	6.5	19.9	2.6	5.3	5.5	16.7
2023Q1	7.2	16.1	5.4	10.1	3.9	8.6	7.2	19.6	3.2	7.3	5.3	19.6
2023Q2	6.9	15.8	5.2	11.1	3.5	7.8	6.1	17.2	2.7	5.7	5.2	21.3

小结

- ◆ 2026年上半年，GDP同比增长4.7%。居于年初目标范围之内，但下行压力加大。
- ◆ 经济增长的生产属性突出，其扩张未能转化为等比例的产品消耗与收入分配，更多固化为过剩产能及库存积压。并且，产能利用率下降已经开始反噬投资、生产。

小结

- 扩大内需问题加深——消费惯性下滑，投资严重依赖于政府投资、政府债务发行，“沉痾需猛药”
- 外需愈发强于内需——出口保持高速增长，同时，受外部地缘战争、输入性通胀影响，进口大幅回升。但外贸增长存在结构性问题“二八定律”、“非对称价格效应”

小结

- ❑ 房地产市场调整仍在继续，投资增速大幅滑落，消费增速受政策退坡影响趋缓，“以旧换新”政策亟待扩容、下沉；
- ❑ 全球经济不确定因素增强，退税政策持续退坡引发的“抢出口”效应，下半年出口增长预期减弱；
- ❑ 新兴行业的亮眼表现尚不足以对冲房地产业下行带来的冲击，结构性转型阵痛仍将持续，尤其是在民生就业领域，压力较大。

热点问题之六张网怎么投？

“六张网”从概念走向投资主线

水网、新型电网、算力网、新一代通信网、城市地下管网、物流网

水网

补短板、抗风险、跨区域调水

新型电网

新能源消纳、电力韧性

算力网

智算/超算/通算一体化

通信网

万兆、5G-A/6G、骨干网络

地下管网

城市更新、生命线安全

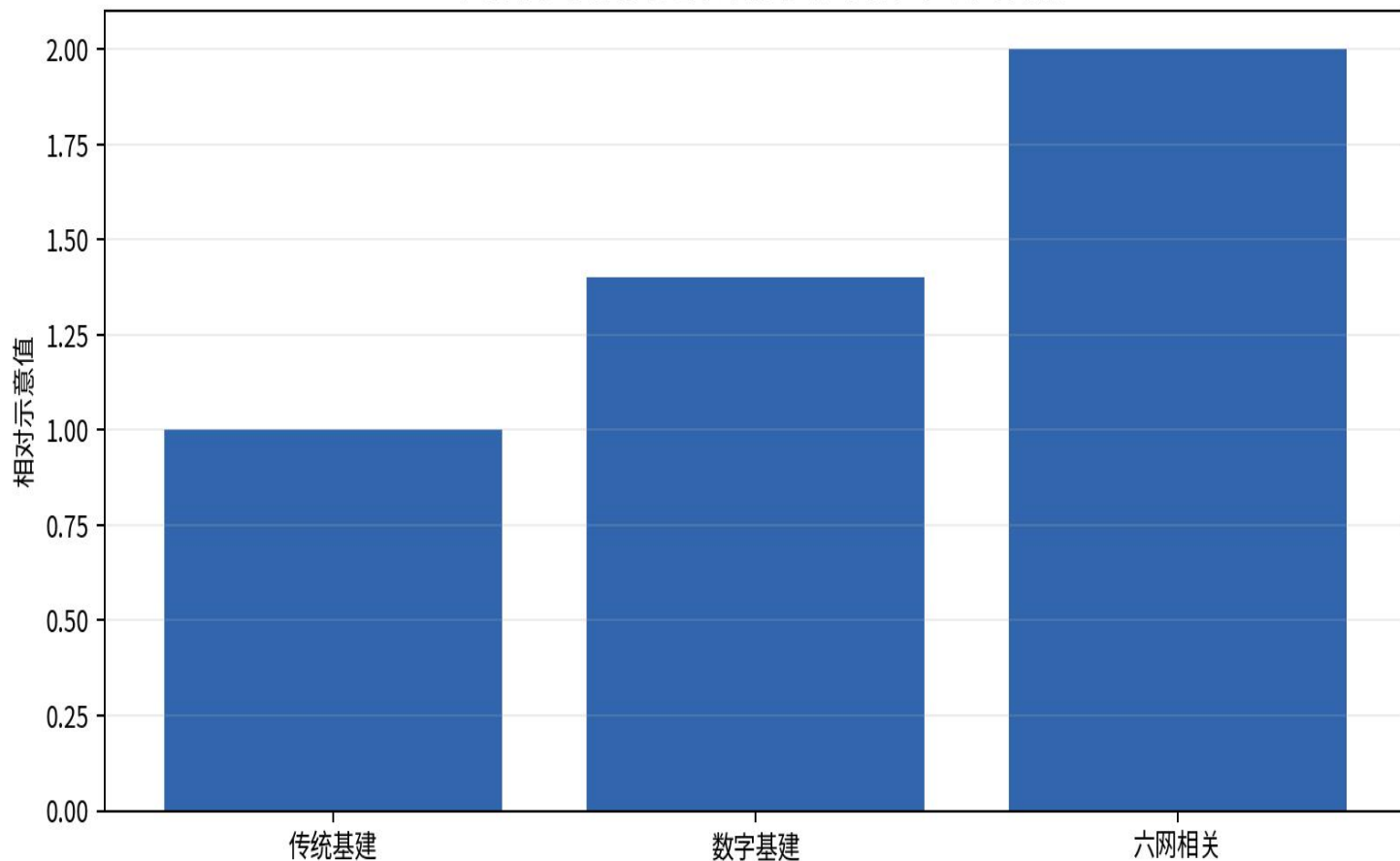
物流网

航道、枢纽、多式联运

为什么现在强调“六张网”？

短期稳投资 + 中长期补基础设施短板 + 新动能培育

“六张网”强调的是系统投资，而非单项目刺激



- 2026年,相关投资预计超过7万亿元。
- 政策目标不是简单“铺摊子”，而是把投资导向安全、效率与新质生产力。
- 关键变化：
 - 从“项目建设”升级为“网络化、系统化、协同化建设”。

四次政策节点：从“部署”到“投融资机制”

4月28日

中央政治局会议

明确加强六张网建设，推动条件成熟重大工程开工。

5月9日

国务院常务会议

进一步细化建设方向与任务。

7月30日

中央政治局会议

再次强调扎实推进六张网规划建设。

8月25日 /
9月2日

发改委协调会

转向投融资机制、项目库、政银企协同。

政策重点已经从“要不要投”转向“谁来投、怎么回收、怎么形成可持续现金流”。

“怎么投”的第一原则：项目先分层，再定资金

公益属性高

防洪、水安全、城市生命线

中央投资/专项债/政策性金融

准经营

物流枢纽、电网、通信

政策性金融+银行+REITs/产业资本

高经营性

算力设施、通信增值服务

企业资本金+债券+股权+市场化融资

分析框架：按项目现金流能力与公共属性分类，而非“一把尺子”使用财政资金。

资金来源：财政资金只能做“种子”，不能包打天下

中央预算内投资 补公益性、跨区域、外部性强项目

专项债 政府责任范围内、可形成收益的项目资本金/建设资金

政策性金融 拉长久期、补充杠杆与信用增级

商业银行 围绕真实项目现金流和信用主体放贷

社会资本/REITs 盘活存量、引入长期资本

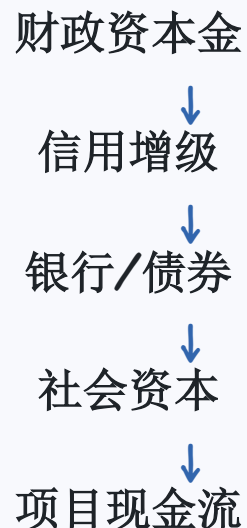
价格/使用费 形成项目自身偿债与运维来源

来源：国家发展改革委2026-08-25、2026-09-03关于多元化投融资与政银企协作的部署。

财政资金怎么用：从“补建设”转向“补机制”

- 补资本金：降低项目杠杆门槛，撬动政策性与商业性资金。
- 补前期：规划、环评、用地、标准、数据等“软建设”也是投资瓶颈。
- 补风险：对公益性项目提供可预期的长期资金，减少金融机构风险溢价。
- 补价格机制：让有经营性的项目形成“可融资、可偿债”的现金流。

财政资金的杠杆逻辑



分析框架：把财政作用从“替代融资”转为“降低融资约束+完善项目商业模式”。

“投得下”不等于“投得好”：六张网要过三道筛子

需求筛选

有没有真实需求？

人口/产业/货运/算力/电力负荷

现金流筛选

能不能长期运营？

使用费、服务费、容量费、市场化收入

协同筛选

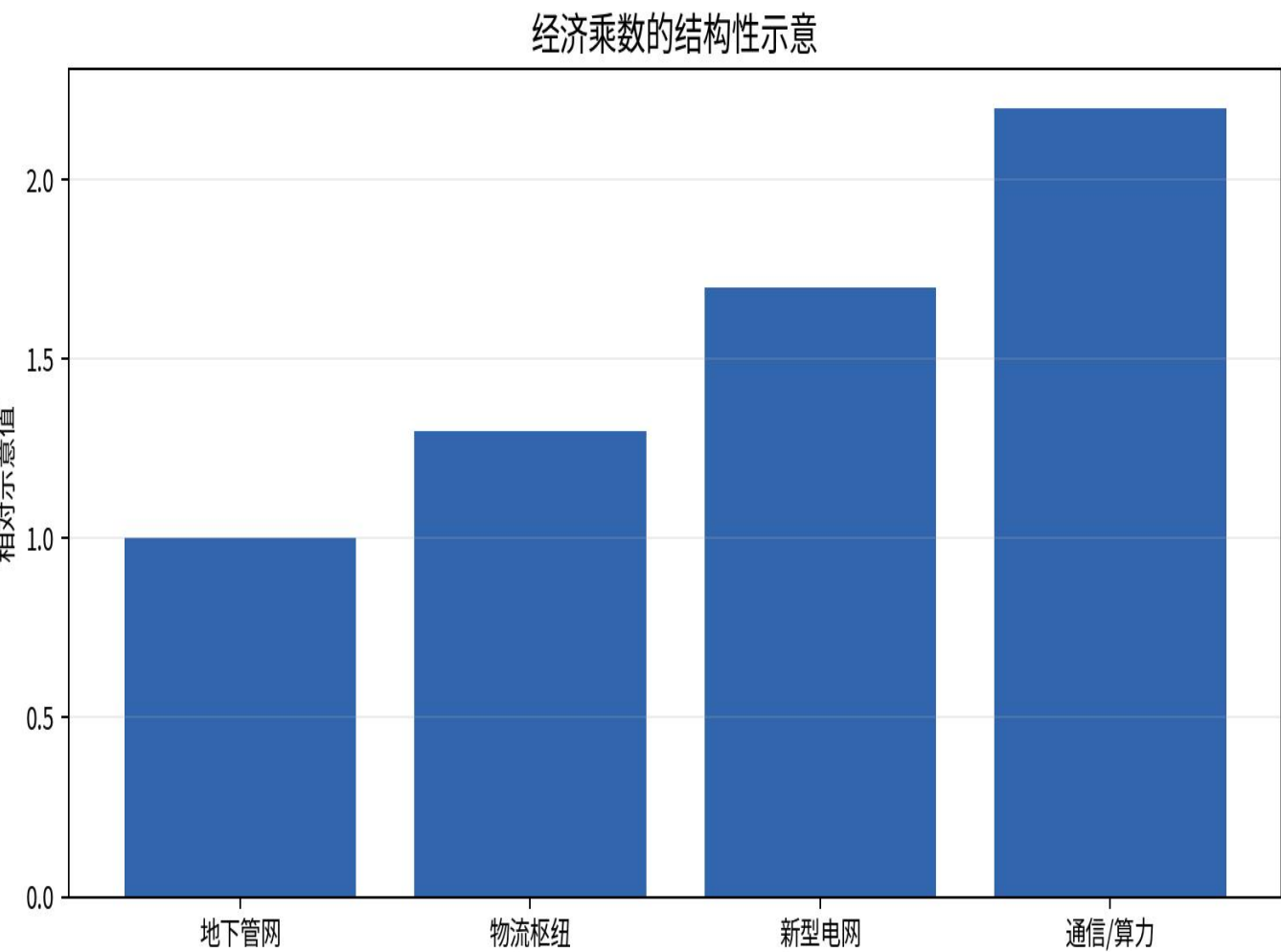
能否带动网络外溢？

跨区域连接、数据要素、产业链联动

项目库应从“清单制”转向“可融资项目库”：每个项目都要有责任主体、资金结构和回报逻辑。

六张网最值得投的三类方向

从“工程量”走向“经济乘数”



- 短期：地下管网、物流补短板更容易形成实物工作量。
- 中期：新型电网、算力、通信更可能带动设备与产业链投资。
- 长期：六网协同的价值高于单网扩张，关键在跨网调度与应用场景。

来源：国家发展改革委2026-07-27等。图中“经济乘数”仅为比较框架，不代表官方测算。

最值得防的风险：把“六张网”做成新一轮低效投资

重复建设

标准不统一、区域同质化

资产闲置

需求预测过于乐观

财政隐性兜底

经营项目最终变成财政负担

金融挤出

大量长期资金占用金融资源

真正的“新基建”不是多投，而是让每一笔资本都对应一个可验证的公共价值或现金流。

六张网的投资逻辑应当是“一张网、一套账、一个闭环”

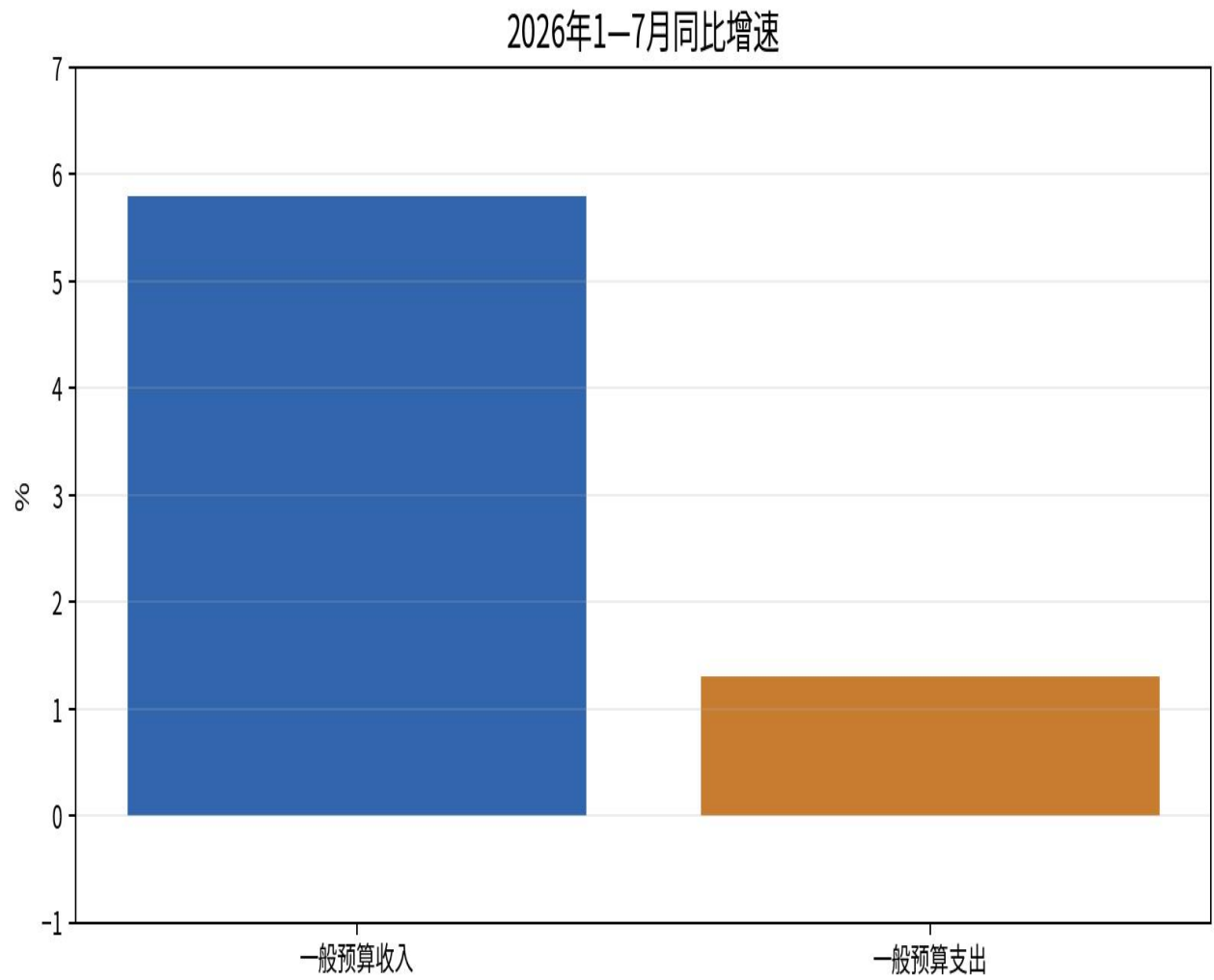
规划 → 项目 → 融资 → 运营 → 回报

- 政策含义：中央更强调规划统筹、项目库、政银企协作和多元化投融资。
- 投资含义：优先支持高需求、高协同、可运营的项目；对低收益公益项目提供长期财政支持。
- 宏观含义：六张网更像“稳投资+换动能”的组合政策，而非传统地产式刺激。

热点问题之逆周期政策缘何“不逆”？

现象：1-7月收入+5.8%，支出仅+1.3%

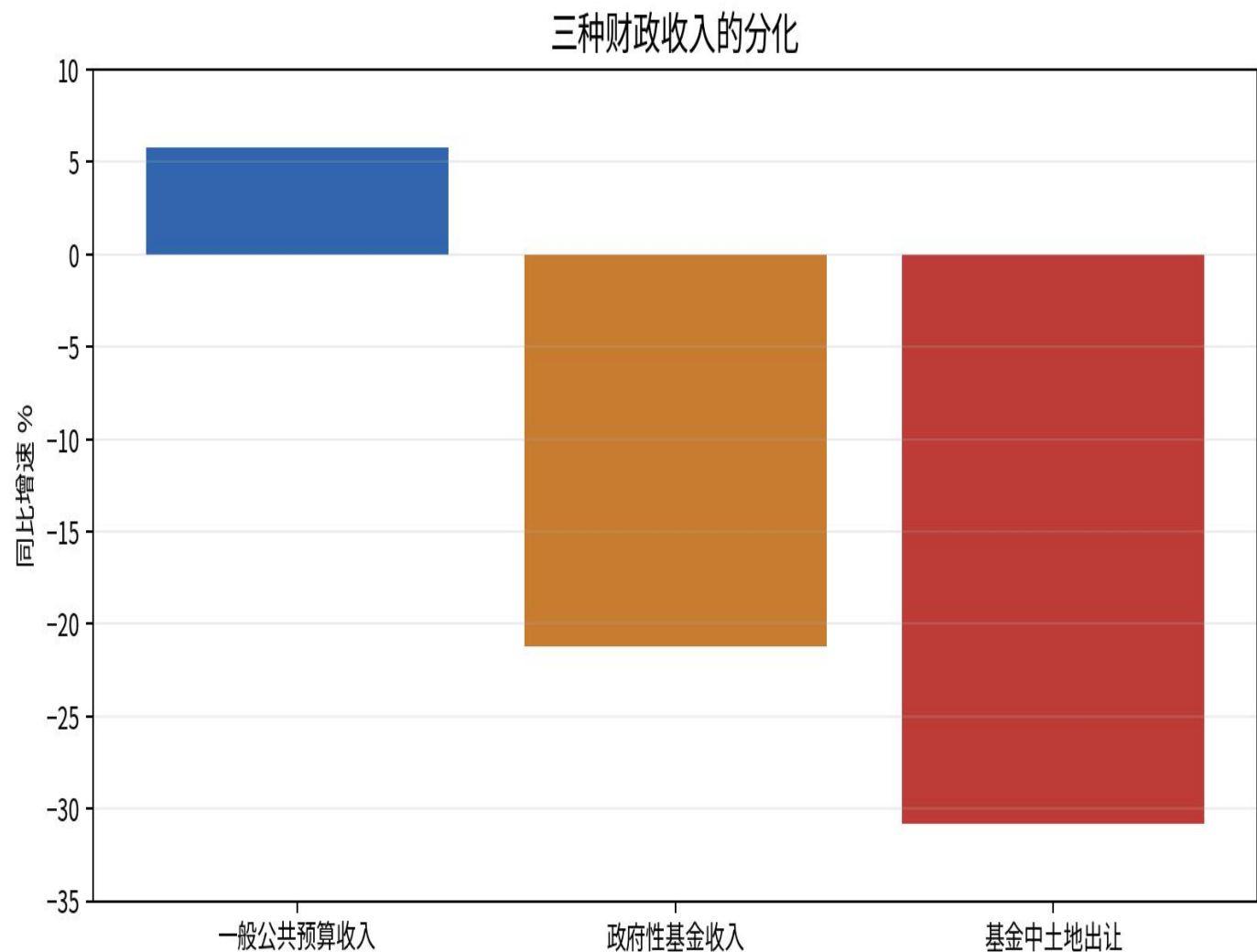
全国一般公共预算：收入恢复快于支出



- 全国一般公共预算收入14.37万亿元，同比增长5.8%。
- 全国一般公共预算支出16.29万亿元，同比增长1.3%。
- 中央支出增长6.2%，地方一般公共预算支出仅增长0.5%。

来源：财政部《2026年1—7月财政收支情况》，2026-08-21。

不要被“收入增长”误导：政府性基金收入仍大幅下滑

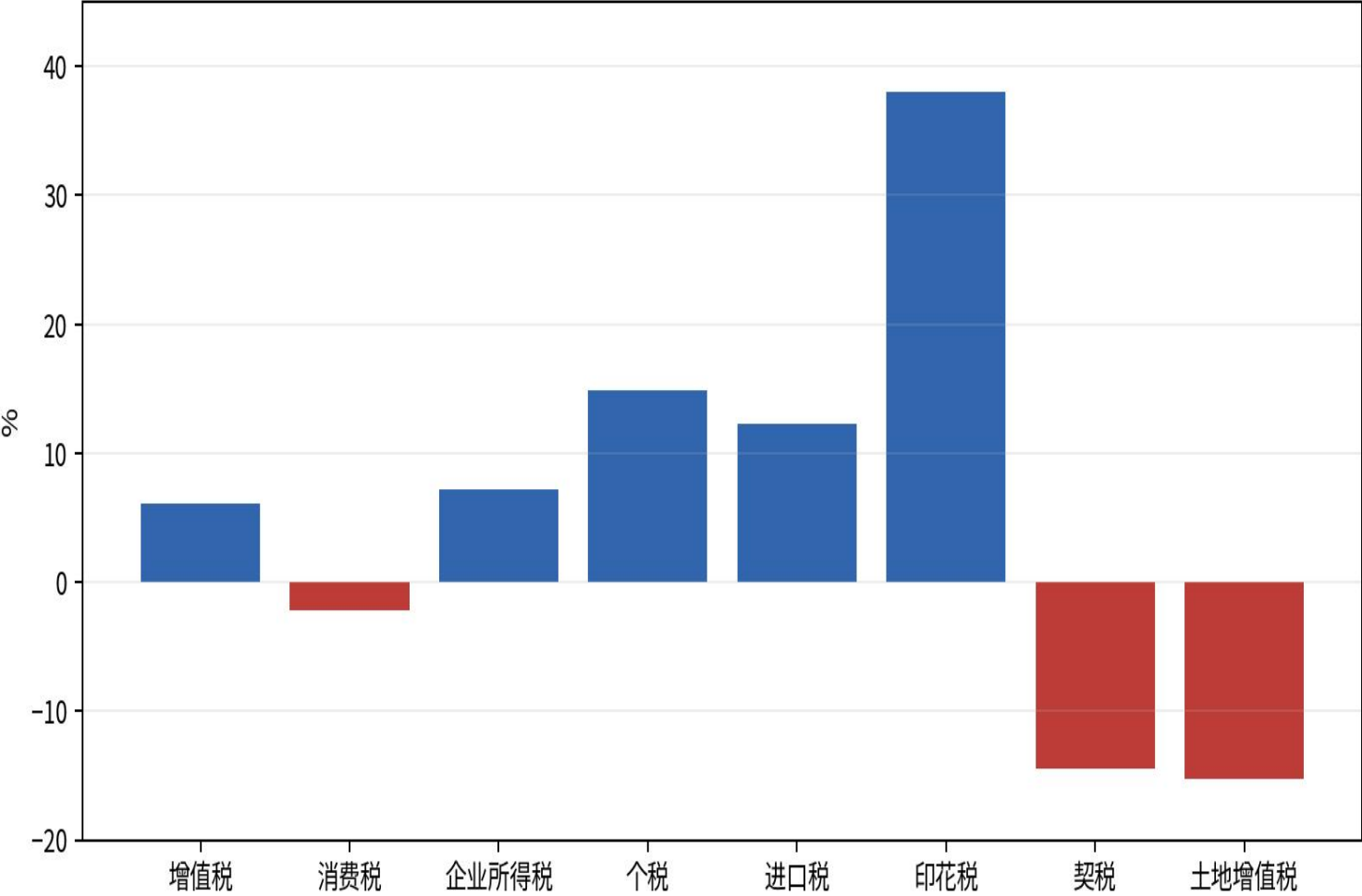


- 政府性基金预算收入下降 21.2%。
- 地方政府性基金收入下降 24.8%，土地出让收入下降 30.8%。
- 因此，“**财政收入增速**”主要不能等同于地方财政可自由支配财力改善。

来源：财政部2026-08-21。

第一层原因：税收结构在改善，但改善集中在部分税种

主要税种同比增速（2026年1—7月）

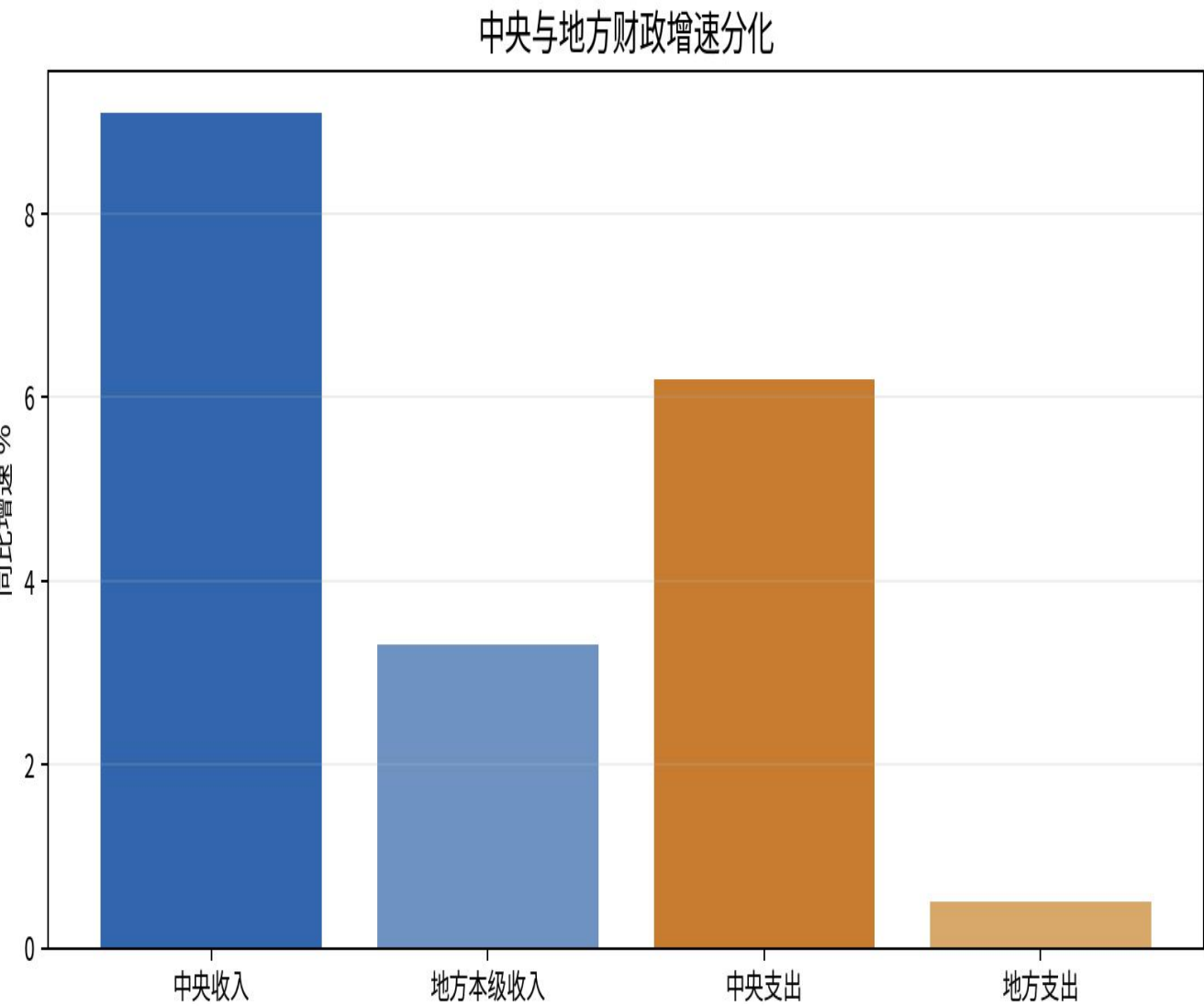


- 收入改善带有明显的结构性

- 个税、进口环节、证券交易印花
税增长较快。
- 契税、土地增值税仍受房地产调
整拖累。
- 财政收入改善并不等于地方传统
税源全面回暖。

来源：财政部2026-08-21。

第二层原因：地方财政是“支出减速”的关键约束



- 地方本级收入增长3.3%，明显弱于中央收入9.1%。
- 地方一般公共预算支出仅增长0.5%，成为全国支出减速主因。
- 地方财力受土地出让下降、债务约束和项目现金流约束共同影响。

第三层原因：财政支出不是“没钱”，而是“可花的钱”与“该花的钱”错位

债务付息 +5.2%

刚性上升

社保就业 +7.0%

民生优先

卫生健康 +9.8%

民生优先

交通运输 -2.5%

投资型支出承压

农林水 -6.8%

项目节奏偏慢

城乡社区 -2.9%

与土地财政关联高

06 | 第四层原因：支出减速，本质上还有“项目形成实物工作量”的约束

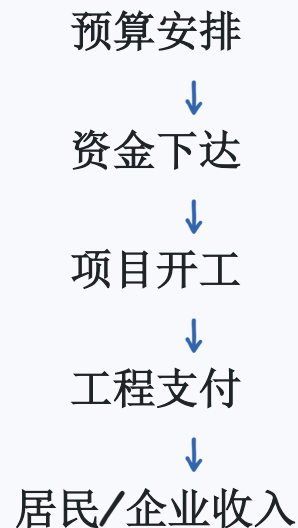
项目从预算到支付存在时间差：立项→招采→开工→验收→支付。

地方政府面对资金监管、债务约束和项目绩效要求，倾向于优先支付成熟项目。

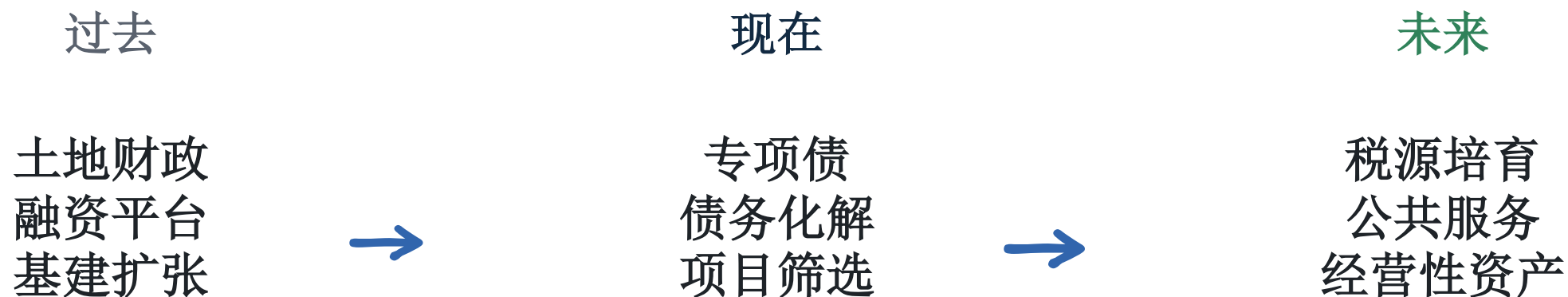
中央层面的政策资金如果下达较晚，地方也未必能在当期快速形成支出。

因此，财政“力度”不能只看预算规模，要看“拨付率+实物工作量+乘数效应”。

政策传导链



第五层原因：地方政府正在从“投资冲量”转向“防风险+提效率”



这不是简单“财政紧缩”，而是财政约束下支出结构和财政治理方式发生变化。

为什么这会拖累总需求？——财政乘数正在下降

传统乘数

$$\Delta Y = 1/[1-c(1-t)+m] \cdot \Delta G$$

当前环境

预防性储蓄 ↑
地方债务约束 ↑
进口/金融漏出 ↑

政策含义

更注重精准投向
提高支出效率
财政货币协同

同样1元财政支出，在不同宏观状态下对GDP的拉动可能完全不同。

经济学框架：乘数公式为标准凯恩斯型简化表达。

问题探源后的判断：不是“财政不积极”，是“财政约束下的支出重构”

- 收入端：一般公共预算收入改善，但地方传统财源仍偏弱。
- 支出端：刚性民生与付息支出占用空间，投资型支出增长受到约束。
- 制度端：地方财政从扩张式治理转向风险约束下的项目筛选。
- 宏观端：要提高财政乘数，关键不是单纯扩大预算，而是提高资金到实体经济的转化率。

下一步需要盯的5个财政指标

地方一般公共预算支出增速

是否从0.5%回升

政府性基金支出

能否止跌

土地出让收入

地方财力拐点

中央预算内投资支付率

政策落地速度

专项债形成实物工作量

财政乘数效率

核心判断：财政政策的下一阶段，更可能体现为“中央加力、地方提效、结构优化”，而不是全面放量。

谢谢！

