

2026

清华五道口首席经济学家论坛

全球经济失衡成为常态

当前,全球经济失衡并非单一维度的贸易问题,而是国际分工、地缘政治等多领域矛盾交织的结果。多重结构性失衡相互强化,成为现阶段世界经济的显著特征。

全球经济增长中枢下移,贸易增长动力明显失速,构成失衡的宏观底色。北京大学博雅讲席教授、新结构经济学研究院院长林毅夫强调,当前世界最大的问题不只是不平衡,而是全球经济面临大衰退。数据显示,美国经济1960年至2008年年均增长3.3%,2008年后降至2.1%;欧元区从3.1%降至0.9%;OECD(经济合作与发展组织)国家从3.4%降至1.7%;全球从3.7%降至2.7%。企业按高增长预期形成产能,外部需求突然下滑,就出现过剩产能、内卷、就业和工资压力,进而影响消费信心。

“二战结束至今已81年,世界人口从25亿增至81亿,规则长期未变,人与自然、人与人、国与国之间的不平衡同步累积;地缘政治冲突、贫富差距扩大、国家间信用紧张共同放大了动荡。”中泰国际首席经济学家李迅雷如是说道。

从全球货物贸易数据看,美国为最大逆差国,中国是最大顺差国,二者差额规模均超1万亿美元。贸易区域结构正在深刻演变,中美双边顺差有所收窄,但中国对欧洲、东南亚及多数发展中国家顺差持续走高,部分新兴经济体出现“对美顺差、对华逆差”的错位。

外部失衡本质是内部结构性矛盾向外投射。对中国而言,房地产深度调整造成居民财富缩水,内需偏弱下,一方面压制进口需求,另一方面较低物价水平形成制造业成本优势,推升对外顺差。相比之下,美国依靠高额财政赤字刺激消费,欧洲高福利、能源成本抬升削弱本土供给能力,最终体现为贸易逆差扩大。

与此同时,新一轮AI科技革命催生“K型发展”,技术红利分配不均带来新形态失衡。

美国长期巨额经常账户赤字,而中国、日本及亚洲新兴市场国家持续顺差。近年来,围绕“全球经济失衡”的热议不断。

9月19日,在主题为“2026中国与世界经济回顾和展望——全球再平衡与国际货币体系重构”的2026清华五道口首席经济学家论坛上,与会嘉宾一致认为,失衡是国际分工的结果,也是全球经济发展的常态。当前全球不平衡仍处于演进过程中,中国经济内部再平衡仍需持续推进,应更好扩大内需、完善社会保障和化解存量风险,增强经济发展的韧性与可持续性。

瑞银投资银行资深研究顾问汪涛提到,AI资本投入与创新能力方面,美国领跑、中国紧随其后,但广大中等收入与发展中国家难以同步分享技术红利,部分经济体存在被边缘化风险。过去后发国家依托“雁阵模式”承接产业转移实现追赶,在地缘博弈、去全球化趋势下,追赶空间被压缩。

由此,失衡不是暂时噪声,而是低增长、低贸易、高债务背景下的常态。“全球不平衡的现象在未来五到十年有可能加剧。”摩根士丹利中国首席经济学家邢自强表示。

投资与消费之辩

外部失衡背后,国内政策选择成为讨论焦点。北京大学博雅特聘教授、国家发展研究院院长黄益平表示,“扩大需求仍是实现经济再平衡的根本之道”。那么,应当优先瞄准投资,还是着力刺激消费?多名经济学家提出不同见解。

中国社会科学院学部委员余永定明确指出,并不存在“消费驱动型增长模式”。从经济

增长理论及全球长期统计数据观察,资本存量扩张才是经济增长最主要的贡献来源,而消费在增长框架中属于内生变量,由收入、收入预期及居民财富水平决定。相比之下,中国基础设施投资远未饱和,且基础设施和公共投资要看社会效益和长期效益,不能简单用商业回报衡量。因此,提高基础设施投资是启动经济的有效办法。

林毅夫同样更加看重投资在再平衡中的核心地位。“中国GDP占全球比重18%左右,很难依靠国内消费弥补全球82%的外需缺口。”修复经济循环,关键抓手仍是投资,方向包括面向第四次工业革命的产业升级投资、绿色基建与新型基础设施投资,同时鼓励企业“走出去”,依托“一带一路”开展海外投资,既消化国内过剩产能,也带动当地收入提升。

李迅雷则认为,当前我国内循环不畅,突出表现为投资、消费增速双双下行,增量资本产出率指标出现明显变化,单纯依靠持续加大资本投入的代价正在抬升。政策导向应当向居民侧倾斜,把增加居民收入、激活消费作为重要目标。

野村证券董事总经理、中国首席经济学家陆挺进一步指出,讨论扩投资和促消费,不能只纠结于“做不做”,更要关注“钱怎么花”。建议财政资源一部分用于化解房地产遗留债务,清理企业间庞大的应付账款与坏账,修复社会信用体系;另一部分向居民民生倾斜,改革社保体系,提高底层城乡居民社保待遇,解决3亿多灵活就业人群社保参保难题,定向帮扶低收入群体,以此夯实消费的制度基础,而非简单采取全民发钱模式。

事实上,促消费与扩投资并非简单对立,更不是非此即彼。无论如何,政策重心应从“扩投资规模”转向“投资于民、投资于有效资产、投资于创新”。只有消费修复,企业投资才有回报;只有有效投资,才能创造就业和收入,二者在动态中相互支撑。

政府举债空间足

面对内需不足、结构失衡,财政扩张已成为与会嘉宾的共识。不过新的问题随之出现:谁来加杠杆?财政资金投向哪里?

“中央多发债是方向,但当前最急的是救地方政府财政危机。”上海财经大学滴水湖高级金融学院教授、院长姚洋称,不能拿长期手段解决短期问题,短期问题不解决,长期目标也难以实现。

李迅雷认为,我国宏观杠杆水平已超过美国及发达经济体平均水平,过去五年政府债务累计增速达到106%,远高于同期35%的GDP累计增速,债务增长代价不容忽视。我国依然具备政府举债空间,反观美国高通胀环境约束了其进一步举债能力。结构上看,地方政府杠杆已处于高位,居民部门开启缩表,未来加杠杆的主体只能是中央政府。

“我们追求的不是财政平衡,而是财政可持续性,中国财政是可持续的。”余永定强调,当前物价环境提供了政策窗口,应加紧扩张性财政货币政策,落实现代化基础设施体系,加快把规划转化成项目、项目转化为实物工作量。

政策落地的同时,风险不容忽视,财政扩张边界仍需把控。邢自强分析,过去一段时间多项政策单独看均具备合理性,但叠加共振造成广义财政赤字事实上出现收缩,对内需形成顺周期压制。因此,建议优化政策执行方式,避免多项收缩性政策集中落地;扩大中央国债发行之后,财政增量资金应当定向用于中低收入群体社会保障福利;在推进高收入群体海外收入征税时,做好过渡期安排和市場沟通。

更值得关注的是,在化解债务、完善社保之外,财政也要避免“单打独斗”。汪涛提到,依靠房地产投资拉动经济的时代已经结束,传统地方基建投资的产出效益需要审慎评估,监管层对地方继续扩大举债也存在约束。“企业投资为什么弱?主要还是最终消费偏弱、供给较大,表现为企业利润下降、国内产品价格承压,投资后的回报很低,大家都在‘卷’。因此,要防止过度内卷,推动有序竞争和部分过剩产能逐步出清,并在债务重组的过程中为企业可持续投资创造条件。”

北京商报记者 董哈萱

万亿哈尔滨银行的双重困局

站上万亿资产门槛后,哈尔滨银行在今年上半年交出了一份“资产规模稳步扩容,营业收入与归母净利润双增”的中期答卷。但光鲜数据之下,多重经营隐忧持续凸显:净息差首次跌破1%,创下阶段性低位,在57家A股以及H股上市银行中排至末尾,承压明显。在传统信贷业务的盈利剪刀差持续收窄的背景下,支撑利润增长的接力棒交到了投资收益手中。此外,资产质量的短板依旧突出,不良贷款率达到2.8%,在上市银行中居于首位,关注类贷款抬升,预示着信贷资产向下迁徙的风险仍在累积,风险结构分化明显,对公资产质量边际改善,零售板块却持续承压,个人经营性贷款、消费贷款成为拖累全行资产质量的“病灶”。

净息差跌破1%

成功迈入万亿资产阵营,是哈尔滨银行去年末交出的答卷。站稳万亿门槛后,这家东北城商行在2026年上半年延续了规模扩张的态势,截至6月末,资产总额达10258.65亿元,较上年末增幅0.64%;核心存贷业务规模实现稳健提升,客户贷款及垫款总额为4225.5亿元,较上年末增加119.244亿元;客户存款总额同步较上年末增幅0.74%至7245.71亿元。

规模平稳增长的同时,哈尔滨银行上半年盈利表现提速,实现营业收入77.2亿元,同比增长4.53%;归母净利润10.33亿元,增幅高达12.81%。

但拆解业绩结构不难发现,这份“成绩单”已脱离了传统的存贷利差逻辑。拆分利润表可以看到,上半年哈尔滨银行实现利息收入127.688亿元,同比下降9.6%;为对冲收入端下行压力,该行优化负债结构,压降资金成本,当期利息支出同步压降12.9%,成本端降幅大于收入端,对冲了部分利息收入下滑压力,实现利息净收入43.14亿元,同比下降2.2%。

受存量高定价资产业务到期、实体经济信贷市场竞争激烈、利率下行等因素影响,2026年上半年,哈尔滨银行的生息资产平均

收益率由上年同期的3.51%回落至2.91%,分资产来看:客户贷款及垫款平均收益率为4.19%降至3.79%;债券证券投资收益率由2.98%下滑至2.05%。为缓解压力,哈尔滨银行加大负债成本管控,将计息负债平均成本率由2.4%压降至1.88%,客户存款平均成本率从2.43%降至1.92%。

不过,负债端的优化红利,终究未能抵消资产端收益率大幅下降带来的影响,生息资产平均收益率同比下降幅度大于计息负债平均成本率下降幅度,也导致哈尔滨银行净利差收窄8个基点至1.03%,净利息收益率下滑12个基点至0.98%,首次跌破1%以下。净息差是银行“低息揽储、高息放贷”的核心盈利剪刀差,而跌破1%,意味着依靠信贷投放、赚取利差的盈利模式已然走到瓶颈期。另据Wind数据,在57家A股以及H股上市银行中,哈尔滨银行的净息差水平排至末尾,承压明显。

在此背景下,金融投资、交易业务成为业绩突围的增量。上半年,哈尔滨银行交易净损益由去年同期的3.83亿元增至7.66亿元,增幅高达100.1%,金融投资净收益24.08亿元,同比增长4.4%。但需要警惕的是,相较于稳定的存贷利差收入,交易损益、金融投资收益高度依赖债券市场行情波动与阶段性交易策略,属于典型的非持续性收益。

中国企业资本联盟副理事长柏文喜表示,该类收益与债市利率、公允价值变动高度绑定,行情反转会回吐浮盈;过度拉久期、加杠杆还会叠加利率与流动性风险。对城商行而言,它适合做流动性与收益平滑,不应替代信贷主业。哈尔滨银行可保留利率债和优质票据组合,但应按流动性分层、控久期、限交易账户占比,避免“债牛补利润、债震拖业绩”。

不良率登顶上市银行

防风险一直以来都是银行业稳健经营绕不开的话题,截至6月末,哈尔滨银行不良贷款余额为118.3亿元,不良贷款率为2.8%,虽然这一指标和上年末持平,但横向对比57家A股、H股上市银行,该行不良贷款率位居首位,较排名第二的晋商银行2.05%的不良贷款率高出75个基点。

从贷款五级分类数据看,截至6月末,哈尔滨银行正常类贷款金额3852.1亿元,占比91.2%,较上年末小幅回落;关注类贷款255.1亿元,占比6%,较2025年末的235.68亿元、占比5.7%明显抬升。在银行风险观察框架中,关注类贷款向来被视作不良贷款的“前置预警池”,关注类占比上行,意味着信贷资产向下迁徙转化为不良的潜在风险正在累积。次级类贷款由2025年末的14.14亿元增至16.08亿元,占比由0.3%抬升至0.4%。这一变化直观反映,部分借款人的还款能力出现恶化,资产质量已经从关注类区间向下迁徙进入不良区间。

如果把信贷资产按业务条线剖开,哈尔滨银行对公板块风险缓释,零售端却持续承压。截至6月末,该行公司贷款合计2783.27亿元,不良贷款46.07亿元,不良贷款率1.66%,较2025年末的1.83%有所下降。

个人贷款板块则成为不良的主要承压项。

截至上半年末,哈尔滨银行个人贷款合计1153.96亿元,不良贷款72.23亿元,不良贷款率高达6.26%,较2025年末的5.81%进一步走高,显著高于公司贷款不良水平。进一步拆解可以发现,风险集中在经营性消费类信贷:小企业自然人贷款不良贷款率7.09%,个人消费贷款不良贷款率7.08%,两项指标均处在高位区间,均较上年末有所上升,此外,农户贷款不良贷款率1.54%,也较去年末的1.29%出现上行。

对此,哈尔滨银行表示,报告期内,该行持续跟踪研判外部形势,及时调整业务导向和准入规则,做好政策的动态调整,优化客群和资产结构,严防新增业务违约风险。建立常态化监测反馈机制、智能化预警管理、精细化逾期督导体系,狠抓源头防控和全流程管理,持续提升风险防控质效。但是受经济增长放缓、部分行业产能过剩及居民消费修复偏弱等因素影响,实体经济仍面临一定压力。

金乐函数分析师廖鹤凯指出,对公业务继续保持现有不良改善势头,优先投向现金流稳定的地方优质实体、产业类客户,减少低收益的大额平台类授信;压缩低收益存量债券资产配置规模,债券投资只做流动性底仓,不再作为利润贡献主力。零售端收缩高风险的个人经营性贷款、消费贷,农户贷款稳步优化风控模型,控制投放节奏。

资本充足率指标全线下滑

哈尔滨银行成立于1997年7月,总部位于黑龙江省哈尔滨市。现已在天津、重庆、大连、沈阳、成都、哈尔滨、大庆等地设立了17家分行,在北京、广东、吉林、黑龙江等11个省及直辖市发起设立了20家村镇银行。2014年3月31日,哈尔滨银行在香港联合交易所主板成功上市,是第三家登陆香港资本市场的城商行,也是东北地区第一家上市银行。

作为港股上市城商行,市场一直关注哈尔滨银行的分红表现,该行2014年登陆港交所后,上市初期分红机制稳定,不过,自2019年最后一次现金派息后,分红便持续缺位。

拆解财报资本补充指标或可窥见原因。截至报告期末,哈尔滨银行核心一级资本充足率为8.36%,相较2025年末的8.48%回落0.12个百分点;一级资本充足率从12.28%降至10.74%,资本充足率由13.52%下滑至11.98%,两者均下降1.54个百分点。

拆解数据结构来看,指标下行主要来自两大因素:资本净额明显缩水,同时风险加权资产规模持续增长。资本端,截至2025年末该行资本净额776.4亿元,至2026年6月末回落至697.79亿元。资产端,风险加权资产总额持续扩张,由5743.22亿元增长至5824.1亿元,风险加权资产增厚相当于放大资本充足率计算公式的分母端,进一步压低各项资本充足水平。

资本充足率是银行风险抵御能力的压舱石,直接约束银行信贷扩张、利润留存与股东分红的空间。廖鹤凯强调,展望后续,哈尔滨银行资产管控的重心,一方面要放缓高资本消耗业务的扩张节奏,优化资产结构,压降风险加权资产增速;另一方面要拓宽多元化资本补充渠道,通过内源利润留存、发行资本工具等方式补足资本缺口,重新平衡规模增长、风险防控与股东回报三者关系。

从长期破局角度,柏文喜建议,对公业务要加大产业实场景景布局,重点投向装备制造、农业供应链、科创以及绿色项目;零售业务坚持缩量提质,不再追逐个人贷款规模。资本层面建议优先留存利润补充核心一级资本,择机通过可转债、增资等方式补充核心资本。

针对缓解净息差压力、零售不良贷款率上升原因及下半年资本补充计划等问题,北京商报记者向哈尔滨银行发去采访提纲,但截至发稿未收到回复。北京商报记者 宋亦桐