

|                                                                                                                                               |
|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
|                                                               |
| 2026年8月28日                                                                                                                                    |
| 中国人民银行、金融监管总局联合印发《关于改革完善房地产信贷管理 推动加快构建房地产发展新模式的意见》                                                                                            |
| 住房和城乡建设部、自然资源部、金融监管总局印发《关于完善商品住房销售制度的通知》                                                                                                      |
| 中国证监会出台《关于资本市场支持构建房地产发展新模式的意见》                                                                                                                |
| 金融监管总局单独或会同有关部门发布5个配套管理办法                                                                                                                     |
| 2026年8月28日，中国人民银行、金融监管总局联合印发《关于改革完善房地产信贷管理 推动加快构建房地产发展新模式的意见》(以下简称《意见》)。同日，住房和城乡建设部、自然资源部、金融监管总局印发《关于完善商品住房销售制度的通知》，中国证监会出台《关于资本市场支持构建房地产发展新模 |

## 财经观

# 房地产金融制度迎来系统性重塑

李金波

式的意见》，金融监管总局单独或会同有关部门发布5个配套管理办法。这套“组合拳”逐步破除中国房地产金融制度的相关问题，打开了高质量、可持续发展的新空间，具有里程碑意义。

破，是为了更好地立。这组制度安排围绕租赁供给、城市更新、存量盘活、企业整合，打开了四重空间。

空间一，租赁住房建设经营获得长期资金支持。《意见》第十六条明确保障性住房开发贷款专项用于支持符合要求的配售型保障性住房项目开发建设，按保本微利原则确定贷款利率。第十七条明确住房租赁开发建设贷款用于支持新建、改建长期租赁住房，支持对象涵盖开发企业、工业园区、农村集体经济组织、企事业单位。第二十八条明确住房租赁团体购房贷款用于支持企业、符合条件的事业单位、专业化规模化住房租赁企业依法依规批量购买存量闲置房屋，用作保障性或商业性租赁住房长期持有运营，期限最长不超过30年。第三十条允许住房租赁经营性贷款中，自有产权项目期限最长可达20年。从保障房开发到租赁住房建设，从批量收购到长期运营，这套环环相扣的信贷阶梯已经成形；大规模收购存量闲置房屋转化为租赁住房，有了期限适配、成本可负担的金融通道。去库存与保民生一举两得，“租购并举”的住房制度有了金融底座。

空间二，城市更新有了更为精准的融资工具。城市发展

已进入存量时代，大规模增量扩张的阶段渐成过去，老旧小区改造、城中村更新、低效厂房盘活，越来越成为城市发展的重点任务。但这类项目周期长、现金流慢、收益率低，与旧有信贷品种期限短、重抵押的禀性格格不入，过去往往陷于“想贷贷不到、能贷不敢贷”的困境。金融监管总局会同住房城乡建设部制定《城市更新项目贷款管理办法(试行)》，专门设立“城市更新项目贷款”品种，细化准入条件、贷款用途、还款来源、资金管理，指向正在于此：把城市更新从一般房地产开发贷款中区分出来，按项目自身逻辑单独设品种、立规则，让贷款期限与项目建设运营周期相匹配，让还款来源与项目现金流相匹配，慢变量配上了慢资金，金融对城市更新的支持由此更精准、更适配、更有效。《意见》第三十条亦作出衔接安排，依法合规改造工业厂房、商业用房、城中村等形成的非自有产权租赁住房，可获得期限最长不超过5年的经营性贷款，金额原则上不超过贷款期限内应收租金总额的70%。

空间三，存量房产“投融资退”机制进一步畅通。过去行业之痛，恰在重“投融”轻“管退”。证监会同日出台的意见对准这一症结，支持依托符合条件的租赁住房、城市更新等项目发行不动产投资信托基金(REITs)，或者作为扩募资产装入已上市REITs，稳步推进商业不动产REITs发展，持续推进不

动产私募投资基金试点，与信贷端改革同向发力。扩募通道一开，已上市REITs便可持续吸纳存量资产；商业不动产REITs稳健推进，沉淀在经营性物业中的资金有望加快循环。信贷端，《意见》第二十五条鼓励符合条件的银行业金融机构以个人住房贷款为基础资产发行信贷资产支持证券，分散信用风险。退出通道拓宽，存量房产才能变成可交易、可定价、可退出的标准化产品，“投融资退”闭环加快成形。

空间四，以并购重组促进市场出清的通道打开。证监会意见支持上市房地产开发企业通过向特定对象发行方式再融资，支持综合运用股份、定向可转债、现金等工具并购重组涉房资产，其中以发行股份、定向可转债方式购买资产的，可以募集配套资金，支持发行公司债券和商业地产抵押贷款支持证券(CMBS)、不动产资产支持证券(ABS)。这意味着，优质企业能够以较低成本整合经营不善企业的项目和产能，行业的优胜劣汰有了市场化的制度通道。通道打开，闸门并未放松：证监会意见在风险防范上明确落实“四早”要求，强化股债基监管联动，畅通退市渠道，配合地方政府推动违约债券处置出清；依据《商品住房开发贷款管理办法(试行)》发放的贷款，对应项目纳入“白名单”管理，与城市房地产融资协调机制相衔接。

以市场之“稳”促经济之“进”。以制度的确定性应对市场的不确定性，让新模式的规则立起来、落下去，正是为经济持续回升向好注入制度性动力。加快构建房地产发展新模式，促进金融与房地产良性循环，方向已经明确，制度已经就位。随着各项安排落地见效，房地产市场止跌回稳的基础将不断巩固，为“十五五”时期经济持续健康发展提供有力支撑。

(作者为中国国际经济交流中心区域和产业经济研究部副部长，本报记者赵展慧整理)

## 财经深一度·增强金融服务多样性普惠性可及性

### 广东率先探索以词元消耗等数字化指标授信——

# “词元贷”给人工智能企业“贷”来什么？

本报记者 程远州

收到300万元贷款批复，广州腾元数字科技有限公司创始人罗瑞昌长舒了一口气——紧绷的现金流，活了！这笔3年期的信用贷款，是广东省落地的首笔“词元贷”，由中国银行广州海珠支行提供授信。

“去找银行贷款，对方看重的是房产、固定资产，我们只能靠法人个人用名下房产担保，不仅额度低、利率高，而且周期长。”罗瑞昌说，他的公司主营智能家居、快消、农文旅行业的数字营销，近两年营收翻倍增长，现金流却越绷越紧——“品牌项目账期长、下游回款滞后，上游的算力词元采购、大模型使用授权费用却须预付。”

现在，银行换了一把授信的“尺子”：探索把企业日常经营的数字生产要素纳入信用凭证，给人工智能企业“解渴”。这把新尺子又能否量得准、走得远？记者展开调研。

### “词元经济”新考题待解

词元是大模型处理信息的最小单元。今年3月，国家数据局将其定位为“智能时代的价值锚点”。2024年初，我国日均词元调用量为1000亿；至2025年底，跃升至100万亿；今年3月，已突破140万亿，两年增长超千倍。

数据暴涨掩盖不了人工智能企业办理银行贷款时面临的窘境：最值钱的资产是算法、模型、数据，但轻资产、散流水，没有厂房、缺少抵质押物，难以走进银行的大门。

“银行看重实物资产，而这些企业的资产是代码和订单，这种错配是横亘在人工智能产业商业化进程中的结构性难题。”广州市海珠区投资促进局投资促进一科科长戴志杰说。

今年7月，中国人民银行等九部门联合印发《关于加强科技金融领域数据开发利用的通知》，支持打通科技金融数据壁垒，推动授信评价从“看抵押”向“看数据”等多维度延伸。

针对“词元经济”的新考题，广东各地银行机构也自下而上做出一系列探索——

海珠区率先发布“词元经济”专项金融产品“词元贷”，中国银行、中信银行、广州银行参与布局，中国银行落地首笔授信；建设银行广东省分行联合广东词元交易和服务中心推出“词元贷”，并为广州南沙一家智能物联网企业批复3000万元信用贷款；工商银行深圳龙岗支行则以“算力e贷”落地辖内首笔业务……

融资产品名称各异，但都是在围绕人工智能、数字经济等新兴产业特点，探索与企业新型经营模式相适配的金融产品和信用评价方式，将企业“看不见的算力消耗”，变成银行“看得见的信用依据”。“API(应用程序编程接口)调用日志、算力使用记录等数据天然不可篡改。”戴志杰介绍，银行通过数据

清洗和聚合，即可将海量原始日志转化为可视化经营报表，再结合算力采购合同、下游服务合同、技术资质交叉验证，打破重固定资产、重实物抵押的风控壁垒。

### “算力账单”成授信锚点

在“词元贷”发布银行，企业贷款材料清单展示了新变化：以前是房产证、报表、发票等，如今变成了月度词元消耗数据、算力服务合约和API调用日志。

从看资产到看流量，将“算力账单”变成授信锚点，如何顺利落地？

在深圳市爱智慧科技有限公司，工程师正在调试喷漆机器人——机器人每“学会”一个新动作，背后都是大模型的调用、词元的消耗、账单的累加。这家主营具身智能训练的专精特新企业，急需资金采购大量词元支撑机器人迭代升级，却缺乏厂房、土地等抵押物难以贷款，一度影响业务进度。

在走访企业时，深圳市龙岗区人工智能(机器人)署摸清行业痛点，协同区发展和改革局指导工商银行深圳龙岗支行推出了“算力e贷”，将算力采购需求、技术服务合约价值及未来应收账款纳入授信评估体系，迅速为爱智慧科技核定500万元信用贷款额度。“这笔贷款来得非常及时，不仅解决了购买算力的资金难题，更是对我们这类轻资产科创企业价值的极大认可。”企业负责人说。

不同的企业，“算力账单”的计算方式不同，银行授信的尺子也不同。

“普通质量短剧每分钟消耗词元的成本达1500元，高质量的每分钟成本能达到4000元。”广州一家AI(人工智能)短剧制作企业的营销负责人梁剑算了一笔账。以日常算力消耗数据作参考依据，这家企业申请到500万元3年期信用贷款。而另一家AI电商直播企业面临的难题则是，算力采购款须提前垫付，项目回款周期长达5至6个月。凭借算力采购单，该企业获得300万元3年期信用授信。

中国银行广州分行将企业历史词元结算数据、词元供给值与消耗值以及算力合约价值作为经营评价的重要考量，推出3个“词元贷”子产品：算力供给贷，服务从事大模型搭建训练、已完成国家级备案、签订算力服务合约的企业；算力应用贷，服务使用词元发展自身业务的发展型企业；算力服务贷，服务提供AI API服务、数据标注、模型微调的技术服务商。单户最高授信3000万元，流动资金贷款期限最长3年。

建设银行广东省分行则围绕供给、应用、服务三大场景进行差异化定制。上游看合约与应收账款，让手中的合同变成

可用的资金；下游看消耗与订单，考察AI应用是否顺利从样品迈向产品；中间则看算力平台方的结算流水。

如此，金融活水精准滴灌到产业链每一环。“通过算力消耗的相关情况去看客户的真实经营生产，让授信逻辑逐步向动态数据监测转化。”中国银行广州分行普惠金融事业部副总经理李柳兰说。

### 新尺子如何防住新风险

把“看不见的算力消耗”变成“看得见的信用依据”，新尺子也带来一些新风险。“词元贷”试水之后，不少业内人士提出顾虑，市场上早就存在已有闲置词元重复售卖、后台篡改消耗速度等乱象，如果银行基于被操纵的数据放贷，授信评估是否会出现偏差？此外，词元价格随着人工智能大模型调用需求情况和算力市场变化波动，作为授信锚点是否可靠？

多家银行信贷部门工作人员表示，若单纯将词元数据作为唯一授信依据，银行可能面临企业无效调用、刷单虚增消耗量、人为做大业务规模等风险。

银行的解法，是多维交叉印证，词元消耗量仅是主要指标之一，而非唯一依据，不直接等同于抵押物。银行参照企业历史算力结算数据、算力服务合约价值、算力业务应收账款、词元佣金结算量等，并结合企业经营、财务、征信、实际控制人履历等维度核定企业综合额度。算力平台月度词元消耗量和企业运营、收入、未来收款等环环相扣、彼此印证。

“核心仍是评测企业是否具备有效的还款能力，未来经营中是否有较好的还款现金流，基本授信逻辑没有改变。”李柳兰说，归根结底，“词元贷”锚定的是真实算力服务消耗与企业经营数据，而非可炒作的数字资产。

数据如何核得准？李柳兰表示，针对可能存在的词元消耗数据造假情况，银行在具体业务开展过程中，强化业务真实性穿透核验，建立“合同+词元调用数据+交易流水”交叉验证机制，对接企业算力平台词元计量数据，核验词元生产、调用、结算全链路，核实账款真实性，防范虚构算力业务、客户刷单无效调用、虚增词元营收的风险。未来还将争取与算力平台企业建立合作关系，向银行开放算力平台系统查询ID，实现实时监控核验，强化数据真实性管控，防范造假风险。

李柳兰坦言，“词元贷”仍在探索阶段，还没有成熟的风控模型，有待在政策支持下持续加强政银协作、银企合作，探索不同场景下适配算力产业发展的多种服务模式。目前，广州地区已授信的算力企业以信用类贷款为主，并纳入广州市信贷风险机制政银风险分担。

### 我国日均词元调用量



探索虽审慎，步伐并不慢。目前，中国银行广州海珠支行“词元贷”授信总额已达2800万元，首批获授信企业广泛分布在AI短剧、电商营销、人工智能工具开发等领域，以算力产业链小微企业为主。

暨南大学南方高等金融研究院副院长谢宝剑表示，“词元贷”从创新探索到规模化复制仍面临不少挑战，比如词元计费口径、统计标准尚不统一，第三方中立审计体系仍缺失等。但这是一个良好的开始，他认为，“词元贷”的深层效应在于对人工智能产业生态的撬动，政府搭台、银行创新、平台供数、服务商落地，构建起“金融赋能一产业集聚一新金融需求”的正循环。

## 跟着历史学经济

# “物勒工名”的质量管理智慧

聂辉华 沈浩翔

质量是产品的生命线。但是对大多数产品而言，生产者掌握了原料、中间产品和加工方法等信息，而消费者只能看到最终产品。因此，在生产者和消费者之间存在关于产品质量的信息不对称。此时，可能会出现生产者偷工减料、以次充好等道德风险问题。在中国古代社会，缺乏完善的“数目字管理”，难以保存完整的生产过程信息。那么，如何能够让提供产品或工程建设的工匠保障产品质量呢？

中国古代确立的一项重要制度设计是“物勒工名”。《礼记·月令》记载：“物勒工名，以考其诚；功有不当，必行其罪，以穷其情。”即通过在器物上刻名的方式，将产品质量与个人声誉挂钩。在实践中，官府通常先规定尺寸、材料和工艺，再在器物上标明制造者、督造者或生产机构。发现缺陷时，即可循名反查。战国兵器、秦汉官营手工业产品和明代南京城砖上的铭文，都体现了这种责任标识思路。

从经济学角度讲，“物勒工名”制度本质上是通过降低信

息不对称和提高声誉效应两种机制，来减少产品质量问题。这一传统智慧符合现代经济学原理，是一种了不起的制度设计。

其一，“物勒工名”制度通过产品刻名，提高了生产者的信息透明度，有利于对生产者的质量问题进行追责。产品匿名制造时，即使验收发现缺陷，也难以确定责任来自哪个作坊、工匠或环节。而“物勒工名”把产品与责任主体连接起来，再配合统一标准和验收，使管理者可以由结果追查来源。这样既能降低核验与取证成本，又能提高问题发生后的追责效率。

其二，“物勒工名”制度通过将产品质量和个人名声挂钩，为高质量产品的生产者提供了声誉价值。在信息不对称条件下，如果一个人拥有良好的历史记录，往往会得到超过市场平均价格的溢价，这种正向回馈就是声誉价值。当工匠的姓名随兵器、礼器或城砖长期保存时，个人技艺便与公共成果相互联系了，这可以看作是声誉激励的文化表达。

如果说第一种追责机制的主要作用是让失责者受罚，那么第二种声誉机制的主要作用是让守责者得到回报。一个是负向激励，一个是正向激励，两者相得益彰，并不矛盾。

当然，“物勒工名”制度要实现长期而普遍的效果，有赖于一些前提条件。比如，产品质量有统一检验标准，记录真实可信，验收相对独立，追责能够落实。古代兵器、礼器和城砖等耐久品便于刻名，但是很多易耗品或中间材料却难以逐件标识。那些有多道工序的产品，例如丝绸衣服，往往只能追到最终制造者或少数责任人。此外，冒名代刻、账物不符以及制造者与验收者合谋，也会使质量标识失真。另一个不可忽视的制度环境是，在古代社会的强制劳役或封闭式官营生产中，勒名的追责作用可能强于正向声誉激励。并且，在地域分割、交通不便和信息闭塞的不完全市场中，优质声誉同样难以兑现。

如今，借助区块链、大数据等先进技术，我们可以把古代的“一物一名”扩展为“全链条留痕”。二维码、数字身份标识、电子签名和数据库等，可以为原料、加工、检验、流通和维修分别留下记录，并借助防伪和修改留痕提高可信度。在制度建设方面，统一、开放、竞争有序的全国大市场，则扩大了产品声誉的传播半径，使优质产品和可靠经营者更容易通过重复购买、后续订单和品牌价值获得溢价。

(作者分别为清华大学社科学院教授、中国人民大学经济学院博士生，本报记者齐志明采访整理)



2026年6月5日，“物勒工名——历代刻工与苏州碑刻技艺的传承与辉煌”展在北京石刻艺术博物馆开幕。观众在现场观看《平江图》拓片。

樊甲山摄

本版责编：黄金玉 版式设计：蔡华伟