

# 最新社融数据释放哪些积极信号?

■ 苏向果

中国人民银行近日披露数据显示,今年前11个月社融规模增量累计为29.4万亿元,比上年同期少4.24万亿元。其中,11月份新增社融规模2.3万亿元,同比少增1197亿元。这引发了市场广泛关注。

实际上,自9月底一揽子增量政策推出后,近两个月投资者格外关注社融数据的变化。在笔者看来,尽管11月份社融增量规模出现了同比少增,但也有诸多亮点,投资者不必悲观,具体原因有三方面。

其一,直接融资对间接融资出现“替代效应”,社融结构进一步优化。

截至今年11月末,存量社融规模为405.6万亿元,同比增长7.8%,与今年10月末的同比增速持平。从结构来看,11月份社融增量结

构出现“替代效应”,尽管新增人民币贷款出现了一定幅度少增,但政府债、企业债、股票融资在一定程度上支撑了社融表现。数据显示,11月份政府债净融资同比多增1589亿元,企业债净融资同比多增1040亿元,企业股票融资同比多增68亿元。

从短期看,11月份新增信贷规模出现同比少增,有较为特殊的背景,即当月地方政府加快推动化债进程,通过债券置换信贷,对信贷增速形成了一定的压制。从中长期看,随着我国经济结构加速转型,房地产、地方融资平台等传统动能的信贷需求将持续放缓,而与高科技创新型企等新动能更加适配的直接融资则会加快发展。这在11月份的社融结构中已有一定体现。未来,随着经济结构转型及社融结构的持续优化,直接融资占比将进一步上升,间接融资规模的变化与经济的相关性将持续下降,这是直接融资持续发展的必然结果。因此,投资者宜综合评估社融规模与结构变化,

不宜片面关注信贷规模的变化。

其二,居民中长期贷款出现复苏迹象,稳楼市政策有望持续显效。

居民中长期贷款主要为个人房贷。社融数据显示,11月份居民中长期贷款多增669亿元,连续两个月同比多增。与此相呼应的是,据国家统计局披露,11月份房地产市场交易趋于活跃,交易价格出现回稳势头,70个大中城市中,新建商品住宅销售价格环比上涨的城市比上月增加10个。这都显示出,促进房地产市场止跌回稳的各项政策效果正在持续显现。从宏观视角来看,楼市的持续复苏,不仅仅对社融有拉动作用,还对稳增长、促消费、稳就业有促进作用。

其三,存量及增量利好政策对社融形成持续、有力的支撑。

无论是11月份政府债净融资的多增,还是社会预期的修复,都有利于社融规模的增长,整体来看,利好政策的积极作用,已经部分显

现在最新的社融数据中。未来,存量及增量利好政策将持续对社融形成持续、有力的支撑。实际上,自今年9月26日中共中央政治局会议果断部署一揽子增量政策后,社会信心得到有效提振,经济明显回升,对社融规模保持稳定形成了有力支撑。近日举行的中央经济工作会议更是明确要求,“要实施适度宽松的货币政策。要发挥好货币政策工具总量和结构双重功能,适时降准降息,保持流动性充裕,使社会融资规模、货币供应量增长同经济增长、价格总水平预期目标相匹配”。这一政策取向,将对社融增长形成强有力的支撑。

风物长宜放眼量。笔者认为,在观察社融变化时,不仅要关注规模的增与减,也要关注结构的优与劣,更应将社融变化置于宏观经济的大背景下,分析量变背后的具体原因,进而得出合理的判断结果。总之,未来仍有诸多有利条件支撑社融更好满足实体经济的融资需求,因此投资者应更为乐观。

## 向果观察

# 稳楼市三大着力点可期

■ 王丽新

12月16日,国家统计局发布11月份至11月份全国房地产市场基本情况,销售、融资等多个指标继续改善。这表明楼市交易更趋活跃,房地产市场正走向止跌回稳。

那么,明年楼市将会如何走?近日召开的中共中央政治局会议与中央经济工作会议已给出明确方向。关于房地产,两场会议均提及“稳住楼市”。梳理中央经济工作会议相关表述可知,持续用力推动房地产市场止跌回稳,是2025年的重点工作。这意味着明年从中央到地方,房地产支持政策力度不减,步履不停。笔者认为,有三大关键着力点值得期待。

一是挖需求,巩固楼市回稳基本盘。国家统计局最新数据显示,11月份,新房价格环比上涨的城市有17个,比10月份增加7个;二手房价格环比上涨的城市有10个,比10月份增加2个。这说明越来越多的城市房价止跌回稳,楼市“以价换量”趋于尾声,为了“稳住”

这一基本盘,需持续提振刚性及改善性等多样化居住需求。

中央经济工作会议提出,加大实施城中村和危旧房改造,充分释放刚性和改善性住房需求潜力。这表明对于刚性及改善性住房需求,已从以往的“满足”过渡到如今的充分释放其潜力。也就是说,要持续挖掘和释放住房需求。当前,城中村改造范围不断拓展,多地房企安置规模加快扩容,叠加逐步解除核心城市限购、优化首付、利率及税费相关政策,均是在用增量政策深挖潜在居住需求。依据2015年至2017年的棚改货币化安置效果推算,100万套的城中村改造或将带动近1亿平方米住宅销售,释放出规模可观的增量购房需求。

二是优供给,打通市场堵点化解风险。要让房地产行业回到平稳发展轨道,避免风险外溢,加快风险出清进程,依然是当务之急。这需要打通房地产行业整个交易链条,在加大需求端去化力度的同时,还需要在供

给端进行调整。尤其要盘活存量房、存量土地等沉睡资产,同时调整土地供应节奏,实现从投资到销售的全产业链循环畅通无阻。

中央经济工作会议提出,合理控制新增房地产用地供应,盘活存量用地和商办用房,推进处置存量商品房工作。这要从三方面落实相关工作,一是继续落地实施收储存量商品房用作保障性住房,疏通价格撮合难度大、资金成本高、供需错配等收储堵点,加大存量商品房去化规模;二是充分用好地方专项债和央行专项再贷款回收企业闲置存量土地,攻克存量盘活难点,缓解房企流动性困难;三是短期内减少无效新增商品房供应,在热度较高城市推出优质地块带动土地市场回暖,稳库存及投资预期。简言之,“优供给”的核心逻辑就是控增量、优存量、提质量。

三是促转型,构建新发展模式谋长效机制。当前,我国住房消费需求已从“有没有”转向“好不好”,房地产行业发展已经进入新

阶段。要重新审视产业结构,以长远思维构建健康发展的长效机制,促进行业转型发展。

中央经济工作会议提出,推动构建房地产发展新模式,有序搭建相关基础性制度。构建新发展模式,是当前从中央到地方,乃至房地产企业均在落实的转型方向,目前看路径已愈发清晰。这涵盖租购并举、“市场+保障”体系、预售制及土地税收制度改革等多方面。可以说,事关房地产行业的基础性制度正在逐步得到完善。

总体而言,随着这三大关键着力点加紧落实,叠加积极的财政政策与适度宽松的货币政策,各类政策“组合拳”将形成合力,尽快“稳住”楼市。随之而来的是,房地产行业将展现出新生态,为亿万家庭谋宜居福祉。

## 新知灼见

# 若有所思

## 如何理解首发经济

■ 谢若琳

今年以来,顶层会议多次提及“首发经济”。7月份,党的二十届三中全会审议通过的《中共中央关于进一步全面深化改革、推进中国式现代化的决定》提出“积极推进首发经济”。12月份召开的中央经济工作会议明确提出,“积极发展首发经济、冰雪经济、银发经济”。

在笔者看来,首发经济作为一种新业态,不仅能有效带动市场活力,还能加快推动技术创新、优化产业结构、促进区域经济高质量发展。但需要强调的是,并非所有“首次”进行的经济活动,都能被称为首发经济。总的来看,首发经济具备三重特质:

其一,首发经济的核心在于“新”。这里的“新”不仅是新产品、新店、新展会,还强调新服务、新模式、新技术。

当前,我国消费市场稳中向好,消费规模持续扩大。规模“稳”的背后,也有需求的“进”。居民消费从以商品消费为主向商品和服务消费并重转变,消费市场呈现出多元化、个性化、精品化需求。

这就要求企业坚持创新驱动,持续增加研发投入,根据市场需求的变化及时调整营销策略,营造消费新场景,以高质量供给引领和创造市场新需求,推动产业升级。

其二,首发经济的关键是运营。在日常消费过程中,经常可以看到一种现象,一家新店开业时消费者出于“尝鲜”心理大排长龙,但商家运营能力不济,“首次”带来的短期流量没有沉淀下来,消费者热情退却后,品牌经营不善。

因此,进一步完善首发经济生态体系,不但要深化供给侧结构性改革,通过丰富供给品类、提升供给体系质量,引领消费潮流,培育消费新动能,还应注重消费服务、消费环境,持续输出差异化的吸引力,把“网红”变“长红”,让消费者从“尝鲜”体验到“长线”消费。

其三,首发经济的本质是链式商圈,以点带面构建区域协同产业联动。以“首展”“首秀”“首店”等单一的经济活动,构建围绕新产品、新业态、新模式等创新因素集聚的产业生态圈,从而提升城市经济活力和影响力,赋能地区经济高质量发展。因此,各地发展首发经济更应找准定位,注重因地制宜尤为关键。

总的来看,我国具有庞大的消费人群、良好的消费基础,各地区大力发展首发经济,不仅能为消费者提供更多元化的选择,进一步激发消费市场潜力,也有利于集聚品牌资源、带动产业升级,优化我国产业结构,同时有利于提升城市竞争力,增强城市品牌形象和国际影响力,进而推动我国经济高质量发展。

日前,中国证监会党委书记、主席吴清主持召开党委(扩大)会议。会议提出“夯实上市公司质量这个微观基础”。

上市公司是资本市场的基石。那么,该如何夯实上市公司质量这个微观基础?笔者认为,需要各方合力,全面推动上市公司质量上新台阶。

首先,监管部门要进一步提高管理效能,形成提高上市公司质量的监管合力,实现上市公司质量和投资价值“双提升”。

具体看,要抓住提高上市公司质量这个“牛鼻子”,引导和督促上市公司完善公司治理;要加强对大股东等“关键少数”行为的必要约束,强化“关键少数”与投资者共担风险意识;要通过依法有效监管,不断提高监管有效性,确保“长牙带刺”、有棱有角;要加强与各方的配合,加快构建综合惩戒体系,强化全方位立体式追责。

其次,上市公司要强化主体责任,多措并举推动自身高质量发展,真正成为企业中的“优等生”。

一方面,上市公司要诚实守信,提升公司治理水平,增强自身的透明度和市场信任度;要聚焦主业,提升核心竞争力,不断提高经营水平和发展质量;要在加大研发投入、推进新产品开发、优化人才激励、加强产学研合作等方面发力,推动自身的高质量发展;要通过高质量产业并购等方式,优化资产结构和产业布局,持续增强发展内生动力,实现增长扩容提质。

另一方面,上市公司要通过制定中长期分红及股份回购规划,探索一年多次分红、开展回购并注资等方式,用“真金白银”回报投资者,提升投资者获得感;要敬畏资本市场法治,敬畏资本市场规则,强化责任意识,严守合规底线,提高规范运作水平。

最后,中介机构要立足专业、勤勉尽责,聚焦提高上市公司质量,做好资本市场的“看门人”。

这就要求中介机构健全内部决策和责任机制,提供高质量的服务。比如,要从源头上把好上市入口质量关,建立并持续完善覆盖前、中、后端的内控防线,真正做到负责的保荐;要切实履行核查职责,督促上市公司建立信息披露管理制度,确保上市公司信息披露的真实、准确、及时和完整。

夯实上市公司质量这个微观基础,是各方义不容辞的责任。相信通过各方合力,必将推动上市公司高质量发展走深走实、行稳致远,进而助力资本市场迈向高质量发展新阶段。

## 各方合力推动上市公司质量上新台阶

■ 朱宝琛

## 梦析笔谈

# 从重磅会议看明年汽车产业发展新趋势

■ 龚楚泽

日前,中共中央政治局会议和中央经济工作会议先后召开,分析当前经济形势,部署2025年经济工作。虽然中央经济工作会议没有直接提及“汽车”,但在部署的九项重点任务中,有六项与汽车行业息息相关,三项直指汽车行业发展亟待解决的症结,为明年汽车行业发展奠定了总基调。

首先,中央经济工作会议明确提出“综合整治‘内卷式’竞争,规范地方政府和企业行为”。在此之前,今年7月30日中共中央政治局会议就提出“要强化行业自律,防止‘内卷式’恶性竞争”。

这表明,“内卷式”竞争已经严重损害高质量发展和可持续发展,必须及时有效予以整治。新要求的提出,对于我国汽车行业摆脱恶性竞争、恢复元气、积蓄持续健康发展的力量,可谓精准发力,正当其时。

其次,中央经济工作会议将“大力提振消费”作为2025年经济工作首要任务,指出要“大力提振消费、提高投资效益,全方位扩大国内需求”“实施提振消费专项行动”“加大扩围实施‘两新’政策,创新多元化消费场景”。

促消费政策无疑是今年汽车行业快速发展的一大功臣。商务部数据显示,截至12月9日,全国汽车以旧换新补贴申请量合计突破500万份。得益于此,全年汽车销售有望达到3100万辆,其中新能源汽车有望突破1300万辆。随着明年申领、核销汽车补贴的流程更为顺畅,相信以旧换新政策对汽车消费的刺激将会更大。

最后,继电动化之后,智能网联汽车、自动驾驶、飞行汽车等创新技术正成为汽车行业增长的新引擎。中央经济工作会议提出,要“加强基础研究和关键核心技术攻关,超前布局重大科技项目,开展新技术新产品新场景大规模应用示范行动。开展‘人工智能+’行动,培育未来产业”。

可以看出,汽车行业科技创新正加速向基础前沿领域转移。面向未来,应加强基础技术研究,推动原创性、颠覆性技术创新,加快推进固态电池、智能底盘、自动驾驶、大数据、飞行汽车等前瞻性、引领性技术的研发,巩固扩大我国智能网联新能源汽车优势。



# 四方面推动“保险+期货”业务做大做强

■ 王宁

近日,中国期货业协会发布实施《期货公司“保险+期货”业务规则(试行)》,这是“保险+期货”业务领域的首部行业自律规范性文件。

“保险+期货”是指农民通过保险公司购买农产品价格险或收入险,保险公司向期货公司购买场外期权,转移赔付风险,最后由期货公司通过期货市场对冲价格风险锁定收益。这一模式有效利用了期货市场的风险管理功能,为农民提供了价格保障,有助于稳定农业生产,促进农民增收。

作为一种创新的金融服务模式,“保险+期货”于2015年首次试点推出,至今已近十年,取得了积极成效。

与此同时,“保险+期货”业务在发展过程中也遇到了一些问题和挑战,其中,保费

资金不足是制约“保险+期货”业务发展的主要因素之一。此外,还包括市场参与主体不充分,银行和中间产品产业链尚未完全覆盖;部分农户投保积极性不高,对“保险+期货”模式不熟悉等。

笔者认为,随着“保险+期货”业务规则实施,未来,可从四方面发力推动“保险+期货”业务做大做强,更好服务“三农”和实体经济。

一是加大财政补贴支持力度,推动形成常态化发展生态。各级财政可按照权责划分设定合理的支持比例,将“保险+期货”项目同传统政策性农业纳入常态化补贴范畴,建立长效政策补贴机制,降低农户的投保压力。同时,通过增加“保险+期货”模式参与主体,如银行、龙头企业等,推动形成地方政府主导驱动、农户积极响应、行业支持激励、中介服务到位、金融保障有力的常态化、机制化业务发展生态。

二是加强机构间合作,创新保险产品。

保险公司和期货公司应充分发挥创新优势,设计符合农民需求的保险产品。同时,借助期货公司已有的农产品期货数据和技术,创新保险产品结构,科学厘定费率。

三是多渠道宣传培训,强化示范效应。通过举办专业知识培训、现场会等形式,加强“保险+期货”业务的知识普及;同时,加大案例的宣传力度,促进区域间的实地调研和交流学习,充分发挥示范引领效应。

四是加大监管力度,完善制度保障。监管层可以加强对“保险+期货”业务的监管,制定和完善相关业务规则和标准。同时,建立业务自律检查机制,对违规行为进行严肃处理,确保业务合规高效运作。

展望未来,随着“保险+期货”业务不断加大创新力度,拓展服务领域和范围,加强与其他金融工具的融合应用,必将形成更加多元化的金融服务体系,提高期货市场服务实体经济的质效。

## 鸢语报晓

## 珠语连珠