



中国人民银行：

实施好适度宽松的货币政策 保持社会融资条件相对宽松

■本报记者 刘 琪

11月11日，中国人民银行发布《2025年第三季度中国货币政策执行报告》（以下简称《报告》）。《报告》显示，今年以来，中国人民银行认真落实党中央、国务院决策部署，实施适度宽松的货币政策，保持流动性充裕，综合运用数量、价格、结构等多种货币政策工具，为经济回升向好和金融市场稳定运行创造了适宜的货币金融环境。

货币政策逆周期调节效果逐步显现。金融总量合理增长，9月末社会融资规模存量、广义货币供应量（M2）同比分别增长8.7%和8.4%，人民币贷款余额270.4万亿元。社会融资成本处于低位，9月新发放企业贷款和个人住房贷款利率同比分别下降约40个基点和25

个基点。信贷结构不断优化，人民币汇率在合理均衡水平上保持基本稳定，9月末人民币对美元汇率中间价较上年末升值1.2%。

《报告》认为，当前外部不稳定不确定性因素较多，国际经济贸易秩序遇到严峻挑战，世界经济增长动能不足，主要经济体经济表现有所分化，我国经济运行依然面临不少风险挑战，国内经济回升向好基础仍需加力巩固。同时，我国经济基础稳、优势多、韧性强、潜能大，长期向好的支撑条件和基本趋势没有变，要保持战略定力，增强必胜信心，推动事关中国式现代化全局的战略任务取得重大突破。

对于下阶段，《报告》提出，中国人民银行将坚持稳中求进工作总基调，完整、准确、全面贯彻新发展理念，坚定不移走中国特色金融发

展之路，进一步深化金融改革和高水平对外开放，加快建设金融强国，完善中央银行制度，构建科学稳健的货币政策体系和覆盖全面的宏观审慎管理体系，畅通货币政策传导机制。平衡好短期与长期、稳增长与防风险、内部均衡与外部均衡、支持实体经济与保持银行体系自身健康性的关系，强化宏观政策取向一致性，做好逆周期和跨周期调节，提升宏观经济治理效能，持续稳增长、稳就业、稳预期。

实施好适度宽松的货币政策。综合运用多种工具，保持社会融资条件相对宽松，同时继续完善货币政策框架，强化货币政策的执行和传导。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，持续营造适宜的货币金融环境。把促进物价合理回升作为把握货币政策的重

要考量，推动物价保持在合理水平。进一步完善利率调控框架，强化央行政策利率引导，完善市场化利率形成传导机制，发挥市场利率定价自律机制作用，加强利率政策执行和监督，降低银行负债成本，推动社会综合融资成本下降。发挥好货币政策工具总量和结构双重功能，落实好各类结构性货币政策工具，扎实做好金融“五篇文章”，加力支持科技创新、提振消费、小微企业、稳定外贸等重点方向。坚持以市场供求为基础、参考一篮子货币进行调节、有管理的浮动汇率制度，保持汇率弹性，强化预期引导，防范汇率超调风险，保持人民币汇率在合理均衡水平上基本稳定。探索拓展中央银行宏观审慎与金融稳定功能，维护金融市场稳定，坚决守住不发生系统性金融风险的底线。

机构普遍看好2026年中国经济与A股市场

■本报记者 孟 珂

近期，多家国内外机构发布2026年度策略报告。综合各机构观点来看，2026年中国经济将延续稳健增长态势。与此同时，随着宏观经济基本面逐步改善，以及各产业中不断涌现出新亮点，A股市场长期向好的基础将得到进一步夯实。

经济增长前景被看好

多家机构对2026年中国经济增速给出预测。例如，光大证券11月10日发布报告称，预计2026年中国经济增速目标依然会设定在“5%左右”。中金公司11月9日发布报告预计，2026年政策将在供需两端发力以实现5%左右的经济增长。中信证券首席经济学家明明11月11日在中信证券2026年资本市场年会上表示，预计中国2025年将实现5%左右的经济增速，2026年或保持4.9%左右的增速。瑞银投资银行高级中国经济学家张宁近日表示，预计2026年国内经济活动整体或保持韧性。

明明认为，2026年财政支出将保持温和扩张，地方化债稳步推进下，地方政府财力将有所改善，政策层面对于经济的支持和提振作用也将延续，有望推动2026年实际GDP实现4.9%左右的增速。考虑基数因素及政策节奏，2026年的经济增长可能呈现“前低后高”的节奏。

中金公司表示，2026年，供给端或“增减”并行，在增加优质消费供给的同时，继续“反内卷”以减少低效产能。预计需求端政策也将适度加码，但结构方面或“增减”结合，增加效率较高领域的支出比重，减少效率偏低领域的比重。鉴于中国潜在增速仍然较高，比较理想的情形是需求端加大力度弥补需求缺口。

光大证券认为，2026年财政将继续保持“更加积极”的基调。此外，政府性基金预算内的地方专项债、超长期特别国债规模也将继续扩大。在货币政策方面，预计2026年将降准2次左右，合计幅度约100个基点；降息1至2次，单次幅度为10个基点。

“预计新增超长期特别国债提高到1.6万亿元至1.8万亿元，地方政府专项债新增



各机构普遍认为，2026年中国经济将延续稳健增长态势。与此同时，随着宏观经济基本面逐步改善，以及各产业中不断涌现出新亮点，A股市场长期向好的基础将得到进一步夯实

限额增加至4.8万亿元。预计央行到2026年底进一步降息20个基点，降准25个基点至50个基点，并利用其他工具保持流动性充裕。”张宁说。

此外，张宁认为，在政策支持、持续投资和强劲研发支出的背景下，“新经济”行业在2026年至2030年的增速将持续快于其他经济部门，到2030年占GDP的比重将较目前提高3个百分点。

多因素支持中国资产表现

中信证券发布的A股市场2026年投资策略报告显示，A股上市公司正陆续从本国敞口的本土化企业转型为全球敞口的跨国公司，中国资本市场也正从新兴市场逐步转型为成熟市场。中信建投发布研报称，预计指数依然震荡上行但涨幅放缓，投资者更加

关注基本面改善和景气验证。

中金公司表示，展望2026年，国际货币秩序重构逻辑进一步强化，AI革命进入应用关键期，我国创新产业迎来业绩兑现，上述趋势将继续支持中国资产表现。2026年A股基本面重要性持续提升，全球资金和国内居民资金动向也是不可忽视的因素。

光大证券表示，在经历了一轮政策端显著拉动之后，2026年国内经济或将重新进入到平稳运行阶段，价格因素对于盈利的影响或将更加明显。预计2026年A股盈利将逐步修复，全部A股非金融增速将修复到10%左右，同时盈利结构上或将有更多亮点。

从市场流动性来看，中信证券表示，追求稳健回报的绝对收益资金持续入市，应该是未来资本市场增量流动性格局的核心特征，一定程度上推动了A股宽基指数波动率步入长期下行趋势；工具型产品逐步抢占传统主

观多头产品市场份额，可能会阶段性放大部分板块和主题的波动，但并不影响大局。

从行业配置来看，中信证券表示，三大线索值得重视：一是资源/传统制造产业提质升级，把份额优势转化为定价权和利润率持续抬升；二是中企“出海”与全球化，大幅打开利润增长想象空间和市值天花板；三是AI进一步拓宽商业化应用版图，延续科技板块的趋势，并放大中国企业相对竞争优势。

“当前全球宏观环境及创新产业趋势等仍然相对利好成长风格，成长领域经历一年多上涨后，估值也有较多提升。”中金公司认为，2026年A股市场风格可能更趋于均衡，驱动这一切的催化因素，主要来自过去三年去产能周期，叠加“反内卷”等政策推进，越来越多的顺周期行业有望接近供需平衡。

从A股“四力”火热看产业变革与投资新局

■李春莲

近期，A股市场中“四力”概念（即算力、运力、存力、电力）持续活跃，成为各方追逐的焦点。

笔者认为，“四力”崛起是技术变革与资本的同频共振。从技术角度看，这是AI技术飞速发展的必然结果。从资本角度看，A股“科技叙事”逻辑愈发清晰，那些在“四力”赛道具备核心技术和领先优势的企业，获得了更高的估值溢价。这份火热，勾勒出产业变革与投资新局的清晰图景。

一方面，“四力”协同驱动中国产业升级。

从产业逻辑看，“四力”相互关联，协同发展，构成一个有机的整体。

AI大模型爆发式发展，催生对算力的指数

级需求。而算力的提升需要强大的存力来存储海量数据、需要高速的运力来传输数据与指令，更离不开稳定的电力来保障运行；运力的高效运作依赖于算力对数据的处理和存力的数据支撑，电力则是其运行的动力来源；存力的发展要与算力和运力的需求相匹配；电力的稳定供应是算力、运力、存力持续发挥作用的前提，其同时也受益于其他“三力”发展带来的技术创新对能源利用效率的提升。

“四力”联动的深层逻辑，在于这一链条覆盖半导体、能源、通信等多个行业；算力筑基实现技术突围，运力革新实现通信网络的代际跨越，存力保障为数据爆发提供有力支撑，电力供应推动能源革命协同演进。这种联动形成“技术—需求—投资”的正反馈循环，不仅反映了AI产业链

的蓬勃发展，更在不断驱动中国产业升级。

另一方面，“四力”驱动投资逻辑向长期布局转变。

“四力”的崛起，推动A股市场估值体系重塑。投资者从关注企业短期业绩，转向关注长期发展潜力和技术创新能力，那些在技术上具有核心竞争力的企业，受到更多青睐。在“四力”赛道中，掌握关键核心技术的企业往往能够获得更高的估值。

以算力行业为例，随着AI算法的不断优化和应用场景的持续拓展，算力需求呈指数级增长。海光信息、寒武纪等算力概念股股价近期大幅上涨，体现了市场对其技术突破和国产算力发展前景的强烈看好。

同时，投资者更加注重企业在产业变革中

的布局和适应能力，那些能够顺应技术变革趋势，积极进行技术研发和产业升级的企业，被认为具有更大的投资价值。

总的来看，“四力”正以磅礴之势驱动产业变革，开启投资新局。在这一浪潮中，产业升级与投资机遇相互交织。随着“四力”从联动走向融合，中国产业的竞争优势也不再局限于单一环节，而是覆盖从算力、存力到运力、电力的完整生态。这不仅仅是科技赛道的狂欢，更是中国经济转型的缩影。从技术突破到产业重构，从主题投资到价值发现，这场变革也将重塑全球产业链格局。



今日视点

今日导读

10月份汽车产销量创同期新高

A3版

年内上市ETF317只同比增超136%

B1版

化债1.2万亿元房企再出发

B2版

“双11”生态战升级：电商角力“远近一体”新舞台

B3版

国家发展改革委：

支持更多民间投资项目发行基础设施REITs

■本报记者 杜雨萌

11月10日，国务院办公厅发布《关于进一步促进民间投资发展的若干措施》（以下简称《若干措施》），提出13项政策举措，旨在解决当前民间投资发展面临的一些难点堵点问题。11月11日，国家发展改革委召开专题新闻发布会，介绍进一步促进民间投资发展有关情况。

《若干措施》提出，对需经国家审批（核准）的具有一定收益的铁路、核电、水电、跨省跨区直流输电通道、油气管道、进口液化天然气接收和储运设施、供水等领域项目，应专项论证民间资本参与的可行性，并在可行性研究报告（项目申请书）中专项说明。鼓励支持民间资本参与，并结合项目实际、民营企业参与意愿、有关政策要求等确定具体项目持股比例。对具备条件的项目，民间资本持股比例可在10%以上。

在国家发展改革委固定资产投资司副司长关鹏看来，这项政策对鼓励支持民间资本参与重点领域项目建设提出了明确要求，充分释放了促进民间投资发展的信号，即聚焦重点领域，突出具有一定收益、加强专项论证、强调结合实际以及具备条件的项目支持提高持股比例。

《若干措施》提出，积极支持更多符合条件的民间投资项目发行基础设施领域不动产投资信托基金（REITs）。

“一直以来，国家发展改革委积极支持符合条件的民间投资项目发行基础设施REITs。截至目前，已向证监会推荐18个民间投资项目，14个项目已发行上市，发售基金总额近300亿元。”关鹏表示，下一步，国家发展改革委将加强与证监会的协同配合，在严防风险、严把质量的基础上，支持更多符合条件的民间投资项目发行上市，进一步拓宽民营企业融资渠道，促进形成投融资良性循环。

具体措施包括：加大成熟资产类型项目申报推荐力度，抓紧推动新资产类型项目实现首单上市，将适合发行上市的各类资产逐步纳入发行范围，推动市场规模稳步增长。指导各地建立健全民间投资项目发行基础设施REITs专项协调服务机制，实行靠前服务、主动协调、申报单列，加快推动解决民间投资项目培育中的困难和问题。持续推进项目推荐发行制度化、标准化、规范化，严把项目底层资产质量关。用好基础设施REITs项目信息系统，更好服务包括民营企业在内的各相关主体。

谈及《若干措施》中提到的“支持民间资本更多投向工业设计、共性技术服务、检验检测、质量认证、数字化转型等生产性服务业领域”，国家发展改革委产业发展司副司长李春芳表示，下一步，国家发展改革委将会同有关部门实施服务业扩能提质行动。具体措施包括聚焦工业设计、共性技术服务、检验检测、质量认证等重点环节，鼓励民营企业进入附加值更高的科技服务业等行业，加大力度支持民营企业参与生产性服务业重点项目建设，分领域推进生产性服务业高质量发展等。

本版主编：陈 炜 责编：张 博 制作：董春云
本期校对：包兴安 曹原赫 美 编：王 琳