

数据前瞻

## 11月份新增信贷及社融或环比回升

■本报记者 韩 昱

今年以来,货币政策逆周期调节效果逐步显现,金融总量合理增长,社会融资成本处于低位,信贷结构不断优化。11月份金融数据发布在即,《证券日报》记者进行了多方采访,对新增信贷及社融数据等进行前瞻。

中国人民银行此前发布的《2025年10月金融统计数据报告》(以下简称《报告》)显示,初步统计,2025年前10个月社会融资规模增量累计为30.9万亿元,比上年同期多3.83万亿元。前10个月人民币贷款增加14.97万亿元。

“11月份新增人民币贷款将在6000亿元左右,在环比季节性回升的同时,同比也会有小幅多增。”东方金诚首席宏观分析师王青在接受《证券日报》记者采访时表示,可以看到,11月份票据利率走高,或预示当月信贷投放偏强。背后主要是10月份5000亿元新型政策性金融工具投放完毕,会带动11月份配套贷款大幅增加。另外,四季度稳增长政策加持,也会对其他贷款有一定拉动作用。最后,今年隐债置换已接近尾声,其对新增信贷数据的扰动也会有所减弱。

“从票据利率来看,11月中旬票据利率保持相对高位,月末震荡回落,预计11月份票据融资增量仍较高,实体经济需求也有所恢复。”广发证券银行业首席分析师倪军对记者表示,分类型来看,新型政策性金融工具对企业中长期信贷需求撬动作用预计逐步体现。预计11月份全口径人民币贷款同比略多增,增量约0.59万亿元,同比多增58亿元。

在新增社融方面,王青分析,预计11月份新增社融将在2.2万亿元左右,在环比季节性大幅多增的同时,同比少增约1000亿元。主要是在投向实体经济的人民币贷款较去年同期略有多增的同时,当月政府债券融资和企业债券融资增减形成对冲,新增社融同比或略有少增。

倪军预计,11月份社融增量2.48万亿元,同比多增0.15万亿元左右。

此外,《报告》显示,10月末,广义货币(M2)余额335.13万亿元,同比增长8.2%。狭义货币(M1)余额112万亿元,同比增长6.2%。

王青分析,M2增速方面,预计11月末该指标为8.3%左右。整体上看,当前M2增速仍然明显高于名义GDP(国内生产总值)增速,也高于今年经济增长和价格总水平预期目标之和(7.0%左右),显示货币政策保持支持性立场,在适度宽松方向持续发力。预计11月末M1同比增速将在5.4%左右,较10月份回落0.8个百分点。

## 11月份CPI同比增速有望回升

■本报记者 孟 珂

国家统计局12月10日将发布11月份居民消费价格指数(CPI)和工业生产者出厂价格指数(PPI)月度报告,《证券日报》记者近日采访了多位业内专家,对数据进行前瞻。

在CPI方面,民生银行首席经济学家温彬在接受《证券日报》记者采访时表示,预计11月份CPI环比上涨0.1%,同比上涨0.9%;兴业银行首席经济学家鲁政委也认为,11月份CPI同比或上涨0.9%,较10月份上升0.7个百分点。

分析原因,温彬表示,从食品价格来看,11月份农产品批发价格200指数均值环比上涨4.4%。其中,由于气温降低,蔬菜、水果供应量下降、运输难度与成本增加,价格分别环比上涨10.1%、1.3%;产能释放叠加市场需求偏弱,猪肉、鸡蛋价格承压,环比分别下降0.6%、2.3%。能源价格方面,11月10日国内成品油价格上调后,因全球原油供应过剩预期加剧、地缘风险溢价削减等因素影响国际油价波动下行,又于24日下调,整体来看涨幅高于跌幅,从而带动能源价格上涨。

在鲁政委看来,消费品方面,11月份食品价格回升,CPI同比增速有望回升。11月份猪肉价格环比下跌0.6%,跌幅较10月份8.1%明显收窄,呈现企稳迹象;寒潮低温天气影响蔬菜产地切换,11月份蔬菜价格环比超季节性上涨10.1%,取得近年同期最高值。

值得关注的是,核心CPI涨幅或将回落。温彬认为,拖累因素在于,11月份服务业商务活动指数为49.5%,比10月份下降0.7个百分点,弱于季节性,预计服务价格将环比下行;住房市场进入传统淡季,50城住宅平均租金环比下跌0.6%,同比下跌3.6%。

在PPI方面,温彬预计,11月份PPI环比上涨0.2%,同比下跌2.0%;鲁政委认为,11月份,PPI同比或为-2.2%,较10月份下降0.1个百分点。

鲁政委认为,工业品方面,11月份多数工业品价格环比下跌,叠加翘尾因素拖累加深,PPI同比增速或较10月份回落。主要工业品之中,铜价、铜价环比分别上涨1.3%和1.0%。其余品种环比不同程度下跌,其中玻璃价格环比下跌7.1%;焦煤、焦炭环比分别下跌2.7%和2.0%,时隔1个月重回负增长。

温彬表示,基于PMI指标和高频数据判断,预计11月份PPI环比小幅上升,同比由10月份的-2.1%收窄至-2.0%左右。

# 司法保障持续为民企健康发展注入底气

■本报记者 吴晓璐

“一个案例胜过一打文件”。12月4日,最高人民法院举办新闻发布会,发布7个人民法院依法平等保护民营企业合法权益典型案例,涵盖融资环境优化、股东有限责任激活、历史遗留问题处置、企业名誉信用保护等多个方面。

最高人民法院二庭庭长王闯表示,通过持续发布典型案例,更好发挥法治固根本、稳预期、利长远的作用,向全社会释放“法治是最好的营商环境”的强烈信号,推动形成依法平等保护民营企业合法权益的社会氛围。

中国政法大学法与经济学研究院教授李曙光在接受《证券日报》记者采访时表示,这些案例传递了三个清晰信号:一是国家推动民营经济健康发展的决心坚定不移,司法机关始终将民营企业合法权益的坚定守护者;二是法治化营商环境持续优化,民营企业在市场竞争中享有平等的法律地位和发展机会;三是违法侵犯民营企业合法权益、破坏市场经济秩序的行为都将付出应有代价。对民营企业而言,这种信号带来的是“安心经营”的底气。对投资者而言,带来的是“放心投入”的信心。对市场而言,则是“公平竞争”的共识。

### 精准回应民营企业重点关切

5月20日,《中华人民共和国民营经济促进法》正式施行,围绕公平竞争、投资融资促进、科技创新、规范经营、服务保障、权益保护等方面,建立完善了相关制度机制,确立了平等对

待、公平竞争、同等保护、共同发展原则。最高人民法院于7月30日出台《关于贯彻落实〈中华人民共和国民营经济促进法〉的指导意见》,指导全国各级法院坚持和落实“两个毫不动摇”,做实做细“从政治上看,从法治上办”,依法平等保护民营企业合法权益,以严格公正司法促进民营经济持续、健康、高质量发展。

王闯介绍,本次发布的7个典型案例有4大亮点:依法规范金融机构行为,助力破解民营企业融资难、融资贵问题;坚持法不溯及既往原则,平等保护国企、民企合法权益;依法维护股东有限责任制度,增强民营企业投资创业信心;依法创新执行举措,维护民营企业信用。

“此次发布会,给我们带来的的是实打实的鼓舞和沉甸甸的安全感。”合肥荣事达电子电器集团董事长潘保春对《证券日报》记者表示,比如,针对融资难、融资贵这一民营企业的“痛点”,案例通过明确司法支持导向,为民营企业平等使用金融资源扫清障碍,是落实“下大气力解决民营企业融资难题”要求的扎实举措。比如,依法守护企业家人身、财产安全底线,开展规范涉企执法专项行动,都体现了“依法保护合法权益”的核心要义。

“这些案例精准回应了民营企业经营中的重点关切,让我们真切感受到司法对民营经济的平等保护不是抽象口号,而是看得见、摸得着的实际支撑。”重庆华森制药股份有限公司董事长游洪涛对《证券日报》记者表示,这次发布的案例,从规范融资收费、降低经营成本,到审慎剥离不当债务为企业“减负”,从坚定维护



王琳/制图

股东有限责任制度,到惩治侮辱诽谤行为、守护企业名誉,彰显了依法平等保护的鲜明司法态度。

### 多措并举依法平等保护民营企业

除了发布典型案例,近年来,最高人民法院通过多种方式,依法平等保护民营企业。据最高人民法院二庭副庭长王朝辉介绍,主要有三方面:出台专项指导意见;提供便捷多样的实质解纷服务;做实司法审判提质增效。下一步,最高人民法院将通过加快出台公司司法司法解释及相关司法建议,继续充实并用好人民法院案例库、法答网等,依托人民法院“一张网”,进一步提高审判质效,助力民营企业持续健康高质量发展。

王闯表示,近年来,人民法院坚

持把依法平等保护贯穿司法审判工作全过程,通过刑事、民事、行政、执行等各方面工作的开展,持续提升法治化营商环境。包括:依法守护企业家人身、财产“安全底线;依法惩治民营企业内部腐败犯罪,保护民营企业和企业家人格权;依法支持民营企业回款权利,促进政府诚信建设;持续完善知识产权司法保护体系,保护新质生产力。

潘保春表示,近年来,人民法院在依法平等保护民营企业合法权益方面实现了跨越式进步,首先,平等保护的理念更加深入人心;其次,保护的精准度显著提升。针对民营企业融资、股权保护、声誉维护、执行保障等重大关切,人民法院及时出台司法举措,精准滴灌;最后,制度机制更趋完善。

## 中国人民银行等量续做3个月期买断式逆回购

■本报记者 刘 琪

12月4日,中国人民银行发布公开市场买断式逆回购招标公告。公告显示,为保持银行体系流动性充裕,12月5日,中国人民银行将以固定数量、利率招标、多重价位中标方式开展10000亿元买断式逆回购操作,期限为3个月(91天)。

由于本月有10000亿元3个月期买断式逆回购到期,因此在开展上述操作后,3个月期买断式逆回购将实

现等量续做。

东方金诚首席宏观分析师王青对《证券日报》记者表示,12月份3个月期买断式逆回购并未加量续做,或与金融机构资金需求的期限结构等有关,不代表中国人民银行降低流动性投放力度。12月份还将有4000亿元6个月期买断式逆回购到期,预计中国人民银行将进行加量续做。这也就意味着,12月份两个期限品种的买断式逆回购将合计延续净投放。

谈及原因,王青表示,一方面,12月份政府债券发行规模将处于较高水平;另一方面,随着5000亿元新型政策性金融工具投放完毕,接下来会带动配套贷款较快增长。此外,12月份银行同业存单到期量较大。这些因素会在一定程度上带来资金面收紧效应,着眼于应对潜在的流动性收紧态势,中国人民银行大概率会通过买断式逆回购向银行体系注入中期流动性,引导资金面处于较为稳定的充裕状态。

截至11月份,中国人民银行已经连续6个月加量续做买断式逆回购。其中,11月份,中国人民银行对3个月期买断式逆回购也进行了等量续做,但是开展了8000亿元的6个月期买断式逆回购,对冲到期的3000亿元后实现净投放5000亿元。

此外,12月份还有3000亿元MLF(中期借贷便利)到期。王青预计,中国人民银行也将对其进行加量续做。

中信证券研报认为,回顾历史

经验,中国人民银行通常会在12月份增强流动性净投放力度以呵护资金面平稳运行。此外,《2025年第三季度中国货币政策执行报告》在第三季度货币政策操作回顾中提到“长短结合开展公开市场操作”“加大流动性投放力度,维护跨季资金面平稳”,后续中国人民银行在“保持流动性充裕”的目标下,在年末可能仍将采取长短期流动性投放相结合的方式,以呵护跨年资金面平稳运行。

## 前10个月全国新开工改造城镇老旧小区2.51万个

■本报记者 张梦逸

城镇老旧小区改造是提升群众获得感的重要工作,也是城市更新行动的重要内容。住房和城乡建设部12月4日发布的数据显示,2025年,全国计划新开工改造城镇老旧小区2.5万个。根据各地统计上报数据,今年前10个月,全国新开工改造城镇老旧小区2.51万个。

在受访专家看来,在深入推进以人为本的新型城镇化背景下,城镇老旧小区改造能够改善城市面貌和人民群众生活条件,将在“十五五”时期得到持续推进。

### 扎实推进城镇老旧小区改造

城镇老旧小区改造是重大民生工程和发展工程,对满足人民群众美好生活需要、推动惠民生扩内需、推进城市更新和开发建设方式转型、促进经

济高质量发展具有十分重要的意义。

“十四五”期间,城镇老旧小区改造工作取得长足进展。据住房和城乡建设部统计,“十四五”期间,累计改造城镇老旧小区24万多个、4000多万户、惠及1.1亿居民。

“城镇老旧小区改造是城市更新的重要内容,通过优化建筑立面、整治街巷环境、规划停车空间,能够提升城市整体风貌,改善城市形象,增强城市吸引力与竞争力。”中国城市发展研究院投资部副主任袁帅在接受《证券日报》记者采访时表示,从民生福祉层面看,城镇老旧小区普遍存在基础设施老化、居住环境杂乱、公共服务缺失等问题,改造通过加装电梯、更新水电网、完善无障碍设施等举措,直接改善居民的居住条件,解决“上下楼难”“用水用电隐患”等生活痛点,能够显著提升居民生活品质与幸福感。

当前,各地在城镇老旧小区改造的过程中,对小区的路面、绿化、照明

等“硬环境”和养老、托育等“软服务”同步进行改造提升。据住房和城乡建设部统计,“十四五”期间实施适老化、无障碍的改造小区有5.6万个,增设停车位340万个、充电桩102万个。

### 有序实施更新

12月3日,国务院以“深入推进以人为本的新型城镇化,着力构建城乡融合发展新格局”为主题,进行第十七次专题学习。国务院总理李强在主持学习时强调,要深入实施城市更新行动,把城市更新和消除安全隐患、稳楼市等工作结合起来,扎实推进好房子建设和房地产高质量发展。

上海易居房地产研究院副院长严跃进对《证券日报》记者表示,在城市发展新阶段,将城市更新与消除安全隐患紧密结合,是保障城市安全运行的必然要求。当前尤其是要重点关注老旧小区的系列工作。由于建

设年代久远,此类小区普遍存在房屋结构老化、消防设施缺失、电气线路老化等安全隐患。未来关于危旧房的安全隐患消除工作会提速,城镇老旧小区改造工作也将在“安全、舒适、绿色、智慧”等方面持续发力。

下一步,各地将持续推进城镇老旧小区改造工作。

重庆市人民政府办公厅10月份发布的《重庆市持续推进城市更新三年行动计划(2025—2027年)》提出,加快推进城镇老旧小区改造,突出除险清患,更新改造老旧小区燃气、给排水等老化管线管道,整治整改楼栋内人行走道、排风烟道、通风井道和消防设施等。

北京市住房和城乡建设委员会于11月份发布央企在京第四批老旧小区综合整治项目,包含符合公示条件的项目142个,涉及223个楼栋,产权建筑面积超66万平方米。

漳州市人民政府12月1日发布的

## 中国人工智能独角兽企业何以脱颖而出?

■ 田 鹏

12月3日,2025全球独角兽企业500强榜单正式发布。从本次入选企业的赛道分布来看,人工智能领域独角兽企业脱颖而出,成为榜单中的焦点——相关企业数量从2024年的20家攀升至36家,涨幅高达80%。其中,中国人工智能独角兽企业的表现尤为亮眼,入选数量由2家增至9家,涨幅达到350%。

在笔者看来,这一跨越式增长不仅再度刷新全球对中国人工智能产业发展潜力的认知,更深刻折射出中国创新生态的持续完善与经济高质量发展的澎湃活力。当全球目光聚焦于中

国人工智能独角兽的“数量爆发”时,更值得探究的是,这场跨越式增长,究竟依托怎样的驱动逻辑?

其一,政策的精准赋能,为独角兽企业技术突破、规模扩张与全球化发展提供全方位支撑——从《新一代人工智能发展规划》的蓝图擘画,到《国务院关于深入实施“人工智能+”行动的意见》的推进,一系列针对性举措精准覆盖技术研发、场景应用、人才培养等关键环节,为人工智能领域独角兽企业的崛起提供了靶向助力。

其二,资本的不断注入,让一批具备核心竞争力的人工智能企业得以突破成长瓶颈,跻身独角兽行列。随着人工智能成为全球科技竞争的核心赛

道,资本对优质标的关注度与日俱增:一方面,政府引导基金、产业投资基金主动向人工智能领域倾斜,为处于初创期的企业提供“第一桶金”。例如,北京市海淀区财政局聚焦人工智能产业发展关键环节,2025年以来,累计投入人工智能专项资金40.24亿元,占科技领域投入近60%;另一方面,红杉、高瓴等市场化创投机构不仅注入资本,更联动上下游资源打通数据、算力与应用场景的壁垒。如高瓴从种子轮起连续7轮投资地平线,全程陪伴企业成长。这种“政策引导、社会跟投”的协同机制,成为中国人工智能独角兽企业快速崛起的重要助推力。

其三,中国人工智能独角兽企业

的突围,更得益于“以用促优”的独特发展路径。与部分海外相关企业偏向学术探索不同,中国人工智能企业自诞生之初就扎根产业场景,形成了“技术研发—产品落地—数据反馈—迭代优化”的成长闭环。

尤为关键的是,近年来我国各行业数字化转型向纵深推进,为人工智能技术打通了在金融、制造、服务等领域的应用通路,不仅加速了企业商业化落地进程,更反哺技术实现加速升级,这种场景优势成为中国人工智能独角兽企业快速成长的独特护城河。

当下,全球人工智能竞争已进入白热化阶段。中国人工智能独角兽企业的跨越式增长,既是过往创新积累

的必然结果,更是未来高质量发展的全新起点。在政策的精准赋能、资本的持续加持与场景的深度滋养之下,会有越来越多的人工智能独角兽企业冲破技术壁垒、拓展全球市场,以硬核创新驱动筑牢产业根基,以场景赋能激活实体经济,以开放协同链接全球资源。它们将不仅是中国科技自立自强的中坚力量,更是全球人工智能产业创新迭代的重要引擎,在重塑产业形态、优化发展生态、破解全球共性难题的进程中,书写“中国智造”引领未来的新篇章。



记者观察