

# 央行：前11个月社会融资规模增量累计为33.39万亿元

■本报记者 刘 琪

12月12日，中国人民银行发布2025年11月份金融统计数据报告。数据显示，11月末，社会融资规模存量为440.07万亿元，同比增长8.5%，增速比上年同期高0.7个百分点；今年前11个月，社会融资规模增量累计为33.39万亿元，比上年同期多3.99万亿元。

积极的财政政策支撑了金融总量合理增长。业内专家对《证券日报》记者表示，今年以来，宏观政策加大逆周期调节力度，对提振内需、稳定经济发挥了积极作用，也为金融总量合理增长提供了支撑。特别是随着财政赤字率提升，政府债券对社会融资规模的贡献度明

显提高。

今年新增政府债务总规模11.86万亿元，比去年增加2.9万亿元，普通国债、特别国债和地方政府专项债额度都明显增加，相应带动政府债券在社会融资规模中占比提升。

除政府债券之外，企业债券、股权融资等其他直接融资渠道也在加快发展。数据显示，今年前11个月，社会融资规模中企业债券净融资2.24万亿元，同比多3125亿元；非金融企业境内股票融资4204亿元，同比多1788亿元。

此外，数据显示，11月末，M2余额336.99万亿元，同比增长8%，比上年同期高0.9个百分点，在上年同期基数提高的背景下，仍保持较高增速。M2和社会融资规模增速均保持在

较高水平，持续为经济回升向好创造适宜的货币金融环境。

11月末，人民币贷款余额271万亿元，同比增长6.4%；今年前11个月，人民币贷款增加15.36万亿元。

“目前社会融资规模、M2增速保持在8%左右，相比之下贷款增速略低一些，既体现了多元化融资方式对银行贷款的替代，也与地方化债和中小银行改革化险的下拉作用有关。”有市场人士表示，有研究测算，去年以来，地方政府发行4万亿元特殊再融资债券，其中约六到七成用于偿还银行贷款，对当前贷款增速的下拉影响超过1个百分点。此外，今年金融机构贷款核销的规模也在1万亿元

以上，同样会下拉贷款增速，但这些资金仍在实体经济中发挥支持作用，没有因为核销而退出经济循环。

从信贷结构来看，记者从中国人民银行获得的数据显示，11月末，普惠小微贷款余额为35.88万亿元，同比增长11.4%，制造业中长期贷款余额为14.94万亿元，同比增长7.7%，以上贷款增速均高于同期各项贷款增速，信贷结构持续优化。

与此同时，贷款利率保持在历史低位水平。11月份，企业新发放贷款（本外币）加权平均利率约为3.1%，比上年同期低约30个基点；个人住房新发放贷款（本外币）加权平均利率约为3.1%，比上年同期低约3个基点。

## 聚焦中央经济工作会议

# 协同发力深化资本市场投融资改革

■本报记者 毛艺融

中央经济工作会议12月10日至11日在北京举行，会议确定了2026年经济工作的重点任务，其中明确“持续深化资本市场投融资综合改革”。

“改革的核心目标是构建投融资动态平衡的良性市场生态，以资本市场的高质量发展赋能新质生产力发展。”招商基金研究部首席经济学家李湛对《证券日报》记者表示，下一步的发力点应聚焦“源头活水”与“优胜劣汰”，严把IPO准入关，从源头提高上市公司质量；深化退市机制，加速出清劣质企业；强化分红与回购约束。

### 股债联动精准服务科技创新

“融资端改革的质量直接决定了市场资产的‘成色’。”中航证券首席经济学家董忠云对《证券日报》记者表示，“融资端改革的关键是‘优化供给结构’，精准赋能科技创新，并通过持续的价值创造，提升上市公司质量。”

近年来，证监会以深化科创板、创业板改革为抓手，积极发展多元股权融资，提升市场对实体企业的全链条、全生命周期服务能力。今年6月份，《关于在科创板设置科创成长层 增强制度包容性适应性的意见》推出；10月28日，科创板科创成长层迎来首批3家新注册企业上市，同时，试点引入资深专业机构投资者、预先审阅等举措也已经实施，改革效应正加快显现。另外，深化创业板改革也将启动，备受市场关注。

债券市场是直接融资的重要渠道。今年以来，科技创新债、绿色债券等加速发展，资金持续流向科创等领域。Wind资讯数据显示，截至12月12日，年内科技创新债（包含银行间、交易所科创债）累计发行规模约1.99万亿元，发行主体愈发多元。

李湛表示，融资端改革的核心在于“提质”与“适配”，即支持优质企业融资，并让融资服务于产业升级。增强制度包容性，需进

一步完善科创板、创业板的差异化制度，对“硬科技”及未盈利企业给予更灵活的估值。

### 培育更多高质量上市公司

高质量的上市公司是资本市场稳定运行的基石。培育更多体现高质量发展要求的上市公司，意味着要更大力度推动优化上市公司结构、提升投资价值。

同济大学上海国际知识产权学院教授任声策在接受《证券日报》记者采访时表示，资本市场不仅要为优质的科技企业提供更加畅通的上市渠道，还需要设置差异化、更灵活的并购重组制度规则，便于培育壮大科技领军企业。

新“国九条”提出，加大并购重组改革力度，多措并举活跃并购重组市场；《关于深化上市公司并购重组市场改革的意见》（即“并购六条”）鼓励上市公司加强产业整合。Wind资讯数据显示，按最新公告日统计，今年以来，有262家公司更新重大资产重组进展，交易标的分布在工业机械、互联网软件与服务、生物科技等多个领域，产业整合趋势明显。

资本市场并购重组主渠道作用有望进一步发挥。“我们将择机推出再融资储架发行制度，进一步拓宽并购重组支持渠道，促进上市公司产业整合、做优做强。”此前，证监会主席吴清在2025金融论坛年会上表示。

李湛表示，预计未来改革优化的重点之一在于并购重组，通过政策松绑鼓励上市公司通过并购实现产业链整合与技术升级，做优做强。

此外，在业内人士看来，还需着力提升上市公司投资价值。董忠云建议，继续强化公司治理与信息披露，完善分红与回购机制，将现金分红比例与再融资资格、股权激励等适度挂钩，鼓励有能力、有意愿的上市公司形成稳定、可预期的分红政策。同时，进一步简化和鼓励股份回购，支持上市公司通过注销式回购稳定股价，向市场传递信心。

健全进退有序、优胜劣汰的市场生态也



至关重要。董忠云表示，应进一步优化退市标准，坚决出清劣质公司，做到“应退尽退”。同时，进一步完善退市过程中的投资者救济机制，如先行赔付、集体诉讼等，并做好退市公司与新三板、区域性股权市场的衔接，为股东提供合法的退出渠道，实现平稳过渡，保护中小投资者合法权益。

### 完善“长钱长投”制度环境

近年来，投资端改革已见成效，公募基金改革稳步推进，企业年金、保险资金等中长期资金逐步落实长周期考核。数据显示，截至今年8月底，各类中长期资金合计持有A股流通市值约21.4万亿元，较“十三五”末增长32%。

业内认为，未来投资端的改革将聚焦持续推动中长期资金入市、完善“长钱长投”的制度环境等领域。

李湛表示，未来仍需壮大“耐心资本”，提升中长期资金占比。打通长期资金入市的堵点，需从“考核”与“制度”等层面入手，

包括继续优化保险、社保等长期资金的绩效评价机制，推行“长周期考核”；完善会计核算标准，降低权益资产波动对报表的冲击；丰富风险对冲工具，提供稳定的政策预期，让长钱真正“敢入市、坐得住”。

“投资端改革的核心是构建让中长期资金‘愿意来、留得住、能增值’的制度生态。”南开大学金融学教授田利辉在接受《证券日报》记者采访时表示，所谓“愿意来”，需从源头破解保险、年金等面临的考核短期化、风险资本占用等约束，并提供长期税收激励。“留得住”则要求提供更多治理优良、专注主业的优质资产，并发展匹配的指数化、工具化产品，降低配置成本与波动。“能增值”的根本，在于一个定价有效、预期稳定的市场环境，这依赖于融资端上市公司的整体质量和监管的严格执法。总之，各方需协同发力，形成资产供给与资金供给的良性循环。

▶▶▶ 更多报道详见A2、A3版

# 如何“着力稳定房地产市场”

■ 王丽新

中央经济工作会议12月10日至11日在北京举行。会议提出，坚持守牢底线，积极稳妥化解重点领域风险。着力稳定房地产市场，因城施策控增量、去库存、优供给，鼓励收购存量商品房重点用于保障性住房等。深化住房公积金制度改革，有序推动“好房子”建设。加快构建房地产发展新模式。此外，会议还提出“高质量推进城市更新”。

在笔者看来，当前房地产市场正处于转型关键期，加快风险出清与构建发展新模式并行推进。此次会议有关房地产的定调既锚定短期市场稳预期的核心目标，又夯实长期健康发展的制度基础，为2026年行业发展划定清晰路径，释放出“稳市场、促更新、化风险”的清晰信号，有诸多亮点值得深思。

第一，以“控增量、去库存、优供给”为准绳，筑牢市场平稳运行根基。房地产市场的稳定，核心在于供需关系的动态平衡，不仅要“控增量”，更要优化供给，各地需将市场交易情况

与卖地规模及节奏挂钩，给楼市更多时间和空间去消化存量房产。

这是一种“稳楼市”的长期考量，主要体现在以下两大方面。一是鼓励收购存量商品房重点用于保障性住房，以地方政府专项债券资金收购存量闲置土地，既为市场存量房源提供刚性消化渠道，又从源头控制无效供给扩张。据中指研究院监测，截至11月末，全国各地公示拟使用专项债收购存量闲置土地的数量超4800宗，总用地面积超2.5亿平方米，总金额超6500亿元，预计2026年地方政府专项债在收储方面将继续发力，或有更为积极的举措落地。二是深化住房公积金制度改革，有序推动“好房子”建设。两者互为补充，前者切实降低刚需购房门槛，后者则更多聚焦居住品质提升，精准对接持续增长的改善性需求，避免同质化供给弊端。供需两端协同发力，既破解当前库存高企难题，又契合需求结构升级趋势，为市场平稳运行筑牢基础。

第二，借城市更新“提质进阶”之力，加快构建房地产发展新模式。此次会议提出“高质

量推进城市更新”。当前，多地已明确城市更新与“稳楼市”的联动逻辑，即开展老旧小区改造、城中村整治等工作，修复存量住房价值，稳定资产价格预期，通过货币化或房票安置释放购房需求。

更重要的是，梳理多地“十五五”规划建议可知，不少地方对城市更新有创新性提法。比如，重庆在“十五五”规划建议中表示，加快探索未来城市建设，实施城市“数字更新”，推动新设计新技术新产品城市级规模应用，激发城市空间服务能级和数字活力。山西表示，“一体化推进城市体检和城市更新，建立可持续发展的城市更新新模式和政策法规体系”“健全多元化投融资方式，吸引社会资本参与城市更新”。

当然，城市更新离不开资本的支持。从此次会议释放的相关信号来看，预计2026年有关支持城市更新的金融、土地等政策会有实质性落地，包括创新金融产品、提升用地政策的灵活性、提高审批效率等。金融端层面，REITs或进一步扩容，为项目提供长期低成本融资；土地端层面，多地已探索弹性供地等灵活政策，搭配专项债资金定向支持，将进一步提升市场主体参与积极性。接下来，城市更新将推动“人房地钱”及产业发展要素联动，加快房地产从“建房子”向“运营城市”转型，构建房地产发展新模式。

第三，加快推进化债工作，积极稳妥化解风险，守住行业安全底线。当前，防范化解风险仍是房地产行业发展的首要底线。据中指研究院数据，截至目前，已有21家出险房企完成境内外债务重组或重整获批，累计化债规模约1.2万亿元，有效缓解了行业短期偿债压力。不过，部分出险房企剩余债务处置仍在推进，关联领域风险仍需警惕。

此次会议明确“积极稳妥化解重点领域风险”，为2026年房地产行业化债指明方向。笔者认为，一方面，可深化组建债务重组专班，优化债务重组与置换办法，针对不同房企风险程度实施差异化处置，助力企业缓解流动性压力或者重整；另一方面，通过创新金融工具等组合措施改善房企现金流，同时依托REITs等渠道盘活成熟商业地产等重资产，推动行业重构信用体系。当然，化债工作的稳步推进，并非简单的风险兜底，而是运用法治化、市场化手段，加大风险出清力度，为行业健康发展扫清障碍。

可以预见，随着各项政策落地见效，库存逐步去化以及社会预期修复，房地产市场有望尽快走出调整期，为宏观经济平稳运行提供重要支撑。

今日视点

## 今日导读

权益类基金年内分红总额同比增超六成

B1版

养殖业“内外兼修”锻造穿越周期新引擎

B2版

## 央行将加量续做6个月期买断式逆回购

■本报记者 刘 琪

12月12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15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6000亿元买断式逆回购操作，期限为6个月（182天）。

由于本月6个月期买断式逆回购到期规模为4000亿元，因此在开展上述操作后，6个月期买断式逆回购将实现净投放2000亿元。值得一提的是，中国人民银行在12月5日对本月到期的10000亿元3个月期买断式逆回购进行了等量续做。总体来看，12月份，两个期限品种的买断式逆回购合计将实现净投放2000亿元，为中国人民银行连续第7个月加量续做买断式逆回购。

对于12月份买断式逆回购继续保持加量续做模式，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，12月份，政府债券发行规模处于较高水平，银行同业存单到期量较大，新型政策性金融工具也会带动配套贷款较快增长，这些因素都在一定程度上带来资金面收敛效应。中国人民银行继续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，在助力政府债券发行，引导金融机构加大货币信贷投放力度的同时，也将释放数量型政策工具持续加力的信号。

当前，中国人民银行基本形成每月5日前后开展3个月买断式逆回购、15日前后开展6个月买断式逆回购、25日开展1年期中期借贷便利（MLF）的中长期资金投放模式。

12月份，MLF到期规模为3000亿元。王青预计，中国人民银行也将对其进行加量续做。总体上看，12月份中国人民银行综合运用买断式逆回购、MLF两项政策工具，继续向市场注入中长期流动性。

## 金融监管总局发文规范商业银行托管业务

■本报记者 刘 琪

12月12日，国家金融监督管理总局（以下简称“金融监管总局”）发布消息，为进一步加强商业银行托管业务监督管理，促进商业银行托管业务规范健康发展，金融监管总局制定了《商业银行托管业务监督管理办法（试行）》（以下简称《办法》），现正式发布。

金融监管总局有关司局负责人介绍，随着我国高标准市场体系建设，深化要素市场改革等持续推进，对商业银行托管业务专业化、精细化、规范化水平和风险管理能力均提出了更高要求。金融监管总局在认真总结各方经验的基础上，制定形成了《办法》。在现有监管制度基础上，进一步明确商业银行开展托管业务的基本规则，强化底线要求，细化重点环节的管理标准，推动商业银行秉持诚实守信的法律契约精神，完善内部治理体系和制度建设，提升托管服务能力和水平，增强业务透明度，有效管控风险，依法维护财产权利，推动托管业务高质量发展。

从主要内容来看，《办法》共五章49条，包括总则、托管职责、管理要求、监督管理和法律责任、附则等部分。《办法》明确了商业银行托管业务的概念和开展业务的基本原则，规定了商业银行开展托管业务应当符合的要求。商业银行需要建立健全托管业务治理架构和管理体系制度，根据自身能力和服务水平提供适当的托管服务。同时，《办法》也进一步强化了持续监管措施、监管处罚、数据报送和自律管理等相关制度安排。

下一步，金融监管总局将持续督促商业银行提高经营管理水平和风险防范能力，促进托管业务规范、健康和高质量发展。

本版主编：陈 炜 责编：张 博 制作：王敬涛  
本期校对：包兴安 曹原赫 美 编：崔建斌