

## 财金视界

## 世界银行为什么上调中国经济增速预期

■ 苏诗钰

世界银行12月11日发布了最新一期中国经济简报,相较上期简报,其将2025年中国经济增速预期上调了0.4个百分点。而截至目前,已有多国国际组织和知名金融机构上调了2025年中国经济增速预期。

在笔者看来,这是对中国经济“政策托底有力、增长韧性凸显、转型升级提速”的认可。面对复杂多变的外部环境,中国通过政策协同发力、内外需求互补、创新动能突破,走出了稳健增长曲线。这份“上调共识”,体现了国际组织和知名机构对中国经济基本面与发展潜力的充分认可。

首先,更加积极的财政政策与适度宽松的货币政策精准配合,为经济复苏注入稳定动力,成为国际组织、机构上调对中国经济预期的首要依据。

财政政策的“发力见效”,正在为经济增长夯实底盘。超长期特别国债的落地发行,为重大项目建设提供了稳定资金支持;专项债投向领域持续扩围,从传统基建延伸至新基建、保障性住房等领域,既补短板又拉动上下游产业链需求。与此同时,设备更新与消费品以旧换新政策

精准发力,从工业领域的高端装备升级,到消费端的汽车、家电换新,相关消费潜力进一步激活。

货币政策的“精准滴灌”,为实体经济送上“及时雨”。年内降息降准灵活高效,稳步推进市场流动性,有效降低了企业融资成本;结构性货币政策工具持续加码,定向支持小微企业、绿色发展、科技创新等重点领域,在避免“大水漫灌”的同时,保障了市场主体的活力。对此,世界银行在简报中明确提出,“中国政府更加积极的财政政策和适度宽松的货币政策支撑了国内消费需求和投资”。

其次,出口结构升级与国内市场潜力释放形成互补,在抵御外部波动的同时筑牢增长基础。出口领域的超预期表现尤为亮眼,11月份我国出口同比转正并大幅回升,在全球贸易增速放缓的背景下逆势突围。这源于两重突破:一是外贸多元化发展,近年来,我国对东盟、共建“一带一路”国家进出口持续增长;二是商品结构的高端化,中间品、资本品出口占比进一步加大,机电产品、新能源汽车等高技术高附加值产品成为出口新增长点,巩固了中国在全球产业链中的核心地位。

内需市场的稳步复苏,为经济增长提供了坚实支撑。14亿多人口的庞大市场,是中国经济独有的底气所在。随着就业形势稳定向好、居民收入稳步提升,服务消费支出意愿持续增强,旅游、文化、健康等消费业态蓬勃发展;消费品以旧换新等政策持续发力,进一步拉动了终端消费需求,消费对经济增长的贡献率稳步提升。

最后,科技突破与产业升级成为增长新引擎,让国际机构看到中国经济的长期增长潜力。

新产业、新业态的加速崛起,勾勒出中国经济高质量发展的新图景。我国是世界第二大研发经费投入国、第一大专利申请国。如今,我国“灯塔工厂”数量全球第一,占比超40%,智能制造水平领跑全球。新能源、新材料、新一代信息技术等新兴产业达到领先水平,带动国内经济转型升级,助力全球数字化绿色化发展。这些新增长点正在重塑中国经济的产业格局。

当然,我们也要清醒认识到,中国经济仍面临一些短期挑战。但国际机构纷纷上调中国经济增速预期,恰恰说明这些挑战并未改变中国经济稳中有进的大趋势,反而彰显了中国解决问题的能力与决心。

正视挑战,不代表低估潜力;认可增长,更需保持清醒。国际机构频频上调中国经济增速预期,本质是对中国经济“在发展中解决问题”路径的信心背书。立足政策、韧性、创新三重支撑,以深化改革破解发展难题,以扩大开放拓展增长空间,中国经济定能实现更可持续、更高质量的增长,为全球经济稳定贡献不可或缺的“中国力量”。



苏诗钰

## 二维度理解政府债券净融资大增

12月12日,中国人民银行披露的一组金融数据引发广泛关注。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。其中,政府债券净融资13.15万亿元,同比多3.61万亿元。

社融规模的增速与结构变化是经济走势的风向标,深入理解其原因与影响,对分析和把握我国宏观经济动态具有重要意义。

笔者认为,对于政府债券净融资大增,应从宏观对冲、风险化解与金融资产重构三个深层维度加以剖析。

其一,政府信用及时扩张,有效对冲了私人部门信用的阶段性收缩。

近年来,我国经济运行的底层逻辑已发生深刻变化。一方面,新质生产力相关行业增长迅速;另一方面,部分过去依赖信贷的传统行业增速趋缓,对社融整体增速形成一定拖累。这是经济迈向高质量发展过程中的必然调整,也已体现在社融结构之中。今年前11个月,对实体经济发放的人民币贷款增加14.93万亿元,同比少增1.28万亿元。

理论上,当居民和企业减少借贷、增加储蓄时,社会总需求将面临收缩压力。在此背景下,政府债券净融资大幅增长,实质上是一次典型的“逆周期调节”。这3.61万亿元的同比增量,精准填补了私人部门信贷收缩留下的空间。它不仅支撑了社融存量增速,更通过财政支出的乘数效应,将资金引导至科技创新、民生保障等关键领域。可以说,在当前新动能转换的关键阶段,政府主动加杠杆,旨在为企业和居民部门创造休整与调整的空间,这对稳定宏观经济大盘具有十分重要的作用。

其二,大规模政府债券净融资承担着“隐性债务显性化”的重要使命。

这一维度在解读政府债券规模时最易被忽视,却也最能体现政策深度。实际上,今年前11个月逾13万亿元的政府债券净融资,并非全部用于新建项目,其中有相当一部分是用于“置换”与“化债”。

今年以来,中央一揽子化债方案已从“谋篇布局”进入“攻坚落地”阶段。地方政府通过发行特殊再融资债券或新增专项债,将以往分散、高息、不透明的隐性债务,置换为利率更低、期限更长、信用等级更高的政府法定债券。这种“以债化债”的策略,反映在社融数据上即表现为政府债券融资余额的攀升。表面上看,这推高了政府显性债务率,实则是对存量债务结构的深度优化:显著减轻地方政府利息负担,拉长债务久期,缓解资金链压力,使地方政府得以从债务压力中腾出空间,重新聚焦经济发展。因此,看待政府债券净融资增长,不能只算“增量账”,更要算“风险账”。这是以时间换空间,以政府信用的“大树”为区域金融安全遮风挡雨。

其三,政府债券有效缓解了金融机构的资产配置压力。

近年来,随着居民理财需求持续增长,金融机构资产负债表整体呈扩张态势。但在政策利率下行的带动下,市场利率也随之下行,优质资产稀缺成为金融机构在资产配置中面临的主要压力之一,而去年至今上半年,10年期国债收益率持续处于较低水平,便是金融机构“资产荒”的佐证之一。当前,随着政府债券规模持续扩容,国债和地方政府债已成为银行、险企等机构竞相配置的核心资产。

政府债券供给的增加,恰逢其时地满足了金融市场的资产配置需求。对银行等机构而言,增持政府债券不仅有助于优化资产结构,还可将其作为合格抵押品从央行获取流动性支持。未来一段时间内,政府债券预计将延续扮演连接财政与货币政策、衔接实体经济与金融市场的重要枢纽角色。

总之,今年前11个月政府债券净融资大幅增长,既是对短期经济增长压力的有力应对,也是对长期结构性风险的深层化解。展望未来,笔者相信,只要善用政府信用扩张所创造的宝贵时间窗口,加快推进经济结构转型升级,这笔巨大的“投入”,终将转化为推动我国经济高质量发展的丰厚“回报”。

物价走势是观察经济运行的重要窗口。国家统计局最新发布的价格数据显示,11月份,居民消费价格指数(CPI)同比上涨0.7%,涨幅比10月份扩大0.5个百分点,为2024年3月份以来最高;扣除食品和能源价格的核心CPI同比上涨1.2%,涨幅连续3个月保持在1%以上;工业生产者出厂价格指数(PPI)环比上涨0.1%,连续两个月上涨……温和上扬的价格曲线,折射出供需两端的同步改善,彰显经济韧性与潜力。

在笔者看来,物价回暖并非偶然,而是政策组合拳精准有力、新动能不断发展壮大等多维度突破换来的“水到渠成”。

具体来看,今年以来,提振消费专项行动持续显效,消费需求焕然提升,“悦己型”“健康型”

需求持续增长,带动工艺美术、运动球类、营养食品等细分工业品价格稳步抬升,11月份前述三类工业品价格分别同比上涨20.6%、4.3%、1.1%。此外,综合整治“内卷式”竞争成效显现,重点行业产能治理持续推进,市场竞争秩序不断优化,煤炭开采和洗选业、光伏设备及元器件制造、锂离子电池制造价格同比降幅均已连续多个月收窄。

与此同时,得益于消费品以旧换新加力扩围,优质供给加速落地、服务消费场景不断创新。11月份,家用器具和服装价格同比分别上涨4.9%和2.0%,飞机票、家政服务和在外餐饮价格分别上涨7.0%、2.4%和1.2%。而伴随新

能源、AI、具身智能等行业快速发展,11月份,外存储设备及部件、石墨及碳素制品制造、集成电路制造、服务消费机器人制造等价格均实现同比上涨。

更值得关注的是,11月份,核心CPI同比涨幅已连续3个月保持在1%以上,体现出消费信心的稳步增强。随着宏观政策跨周期、逆周期调节持续显效,加之“反内卷”、产能优化、消费扩容协同发力,价格合理回升的基础将不断夯实,居民消

费信心将持续提升。

但也要认识到,当前外部不确定性因素依然较多,国内有效需求不足仍是主要矛盾,价格总体仍在低位运行。因此,下一步,要促进供给和需求良性互动,纵深推进全国统一大市场建设,优化市场竞争环境,推进重点行业产能治理,改善供求关系,促进价格水平合理回升。

与此同时,得益于消费品种类丰富,优质供给加速落地、服务消费场景不断创新。11月份,家用器具和服装价格同比分别上涨4.9%和2.0%,飞机票、家政服务和在外餐饮价格分别上涨7.0%、2.4%和1.2%。而伴随新



## 港股IPO:量增更要质优

■ 毛艺融

今年以来,港股IPO市场表现活跃。Wind资讯数据显示,截至12月14日,年内港股IPO数量100家,同比提升58.73%;首发募资额已超2700.86亿港元,同比大增223.75%;同时,11家企业已聆讯通过,另有306家企业状态为“处理中”。

值得关注的是,香港证监会与香港交易所日前联名致函IPO保荐人,对部分上市申请材料质量欠佳以及某些不合规行为表达监管关切。

年初至今,港股IPO市场的火爆,既得益于政策层面的支持,也反映出企业赴港融资的强烈需求。随着港交所“科企专线”等改革举措落地,越

来越多的企业选择赴港上市,拓展境外融资渠道。同时,参与港股IPO的国际投资者结构愈发多元,涵盖欧美、中东等地的机构投资者。

不过,市场快速扩容也带来了许多问题与挑战,此次监管函件中提及部分项目保荐机构回复不及时、招股流程不合规等问题。

这些问题缘于多方面因素。例如,投行业务量增长的同时,部分机构相关人才储备不足,对港股监规则、会计处理差异的熟悉度不足。此外,部分机构盲目追求市场占有率,承接项目超出能力范围,甚至为了抢抓进度放松标准。

这不仅会增加投资者风险,更会损害港股市场的国际声誉。而此次监管部门发函,旨在促进港股IPO实现量与质的双赢。未来,监管、中介机构与企业要形成合力,促进港股IPO在量增的同时保证质优。

监管层可建立常态化的质量评估机制,对屡犯违规的保荐机构实施差异化监管,同时探索合理的申报调控机制。港交所也表示,“正积极与发行人、保荐人及专业顾问保持紧密沟通,以确保提交的上市资料内容完整并维持高质量”。

中介机构需回归“看门人”的角色。在严控

相关文件质量的同时,保荐机构也要加强人才培养与跨境业务培训,建立与IPO业务相匹配的风险控制体系。

企业需聚焦核心能力建设。在抢抓IPO窗口期的同时,企业要确保招股书数据真实、可验证,杜绝选择性披露、业务模式模糊等被监管点名的高风险行为。

超300家企业排队,既是港股市场吸引力的证明,也是对发行人、中介机构的考验。唯有以质量为核心,以合规为前提,才能让港股市场在扩容中提质,做到质与量的双赢。