

我国外汇储备规模33579亿美元 黄金储备14个月连增

■本报记者 刘琪

1月7日,国家外汇管理局发布的统计数据显示,截至2025年12月末,我国外汇储备规模为33579亿美元,较去年11月末上升115亿美元,升幅为0.34%。

国家外汇管理局表示,2025年12月份,受主要经济体货币政策、宏观经济数据等因素影响,美元指数下跌,全球金融资产价格涨跌互现。汇率折算和资产价格变化等因素综合作用,当月外汇储备规模上升。我国不断巩固拓展经济稳中向好势头,经济长期向好的支撑条件和基本趋势没有改变,有利于外汇储备规模保持

基本稳定。

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,2025年12月份,美联储开启年内第三次降息,将联邦基金利率目标区间下调到3.50%至3.75%区间,美元随之贬值。不过,通胀反弹预期导致期限溢价上行,叠加美国经济数据超预期,10年期美债收益率不升反降,全球资产价格涨跌互现。综合因素影响下,2025年12月末,我国外汇储备规模为33579亿美元,较11月末上升115亿美元。

“按不同标准测算,当前我国略高于3万亿美元的外储规模均处于适度充裕状态。”东方金诚首席宏观分

析师王青对《证券日报》记者表示,综合考虑各方面因素,未来外储规模有望保持基本稳定。在外部环境波动加大的背景下,适度充裕的外储规模将为保持人民币汇率处于合理均衡水平提供重要支撑,也能成为抵御各类潜在外部冲击的压舱石。

同日公布的黄金储备数据显示,截至2025年12月末,我国黄金储备为7415万盎司,较11月末的7412万盎司增加3万盎司,为我国央行连续第14个月增持黄金。

“近期央行在国际金价持续大幅上涨、屡创历史新高过程中持续小幅增持黄金,释放了优化国际储备的信号。”王青表示,截至2025年11月末,

在主要由外汇储备和黄金储备构成的官方国际储备中,黄金储备的占比约为9.5%,明显低于15%左右的全球平均水平。从优化国际储备结构角度出发,未来需要持续增持黄金储备。此外,黄金是全球广泛接受的最终支付手段,央行增持黄金能够增强主权货币的信用,为稳健推进人民币国际化创造有利条件。

Wind数据显示,2025年12月份,伦敦金现货价格上涨2.36%。其中,去年12月29日,伦敦金现货价格盘中最高触及4550.52美元/盎司,创历史新高。2026年以来,伦敦金现货价格保持高位震荡,截至1月7日17时,报4467.26美元/盎司。

2025年12月份中国物流业景气指数为52.4%

实体经济物流业务需求持续活跃

■本报记者 孟珂

1月7日,中国物流与采购联合会发布数据显示,2025年12月份中国物流业景气指数为52.4%,环比回升1.5个百分点。从全年数据来看,四个季度景气指数均值稳定回升,第四季度后两个月连续回升,12月份景气指数为2025年最高,反映出实体经济物流业务需求持续活跃。

中国物流信息中心主任刘宇航认为,从2025年全年数据看,物流业顶压前行,呈现季度稳步回升,行业动能优化,经营韧性增长的运行格局。2025年中国物流业景气指数均值为50.8%,各季度均值分别为50.2%、50.8%、50.9%和51.3%。行业物流总体向好、动能优化,大宗能源物流需求基础牢,制造业物流新动能强,民生消费领域物流底盘稳。

具体来看,需求积蓄力量,业务总量指数连续回升。2025年12月份,业务总量指数为52.4%,连续两个月回升,比10月份回升1.7个百分点。三大区域业务总量指数均向好,12月份东部地区、中部地区和西部地区物流业务总量指数分别为51.7%、52%和52.9%,环比分别回升1.2个百分点、1.0个百分点和1.7个百分点。四季度业务总量指数均值为51.3%,比三季度均值高0.4个百分点。

市场预期持续高位,新增需求保持扩张。2025年12月份,市场预期有所回落但总体高位企稳,当月业务活动预期指数为54.8%,四季度均值保持在55%。12月份,铁路运输业、航空运输业、邮政快递业及多式联运领域业务活动预期指数仍处在较高水平,多式联运领域业务活动预期指数环比大幅回升2.2个百分点。新订单指数仍保持扩张区间,12月份新订单指数为51.8%,环比回升0.2个百分点。

值得关注的是,居民消费领域,国家政策引领和地区体系协同



两轮驱动,有效激发居民消费潜力,提升消费物流活力。2025年前11个月,全国实物商品网上零售额11.8万亿元,增长5.7%,占社会消费品零售总额的比重为25.9%。分行业来看,12月份铁路运输、多式联运领域,邮政快递业务总量指数均保持在55%以上高景气区间,道路运输、水上运输和多式联运领域业务总量指数分别环比回升0.6个百分点、1.7个百分点和0.4个百分点。

中国物流信息中心副总经济师胡焰对《证券日报》记者表示,大宗能源、制造业、民生消费需求带动行业物流总体向好。迎峰度冬工作持续推进,能源供应、资源储备和应急调度等关键环节保障有力,企业紧盯汽柴油、粮食、棉花等

产品的产量、流向及终端库存,及时调整运力,保障大宗货物畅通有序。制造业领域,新能源汽车、集成电路、高端医药、交通运输设备、通用机械设备物流需求增加,智能装备和节能设备改造升级需求潜力巨大,多领域、多行业、多产品物流需求集中显现,带动形成工业制造领域物流新动力。

物流经营内生动力较好,设备利用、资金周转和投资相关指数趋稳。2025年12月份,设备利用率指数、资金周转率指数环比回升1.3个百分点和0.1个百分点,四季度设备利用率指数均值为49.1%,比三季度回升0.3个百分点,资金周转率指数均值为50.5%,保持扩张区间,企业资金周转加快。当月物流业固定资产投资完成额指数环

比持平。

胡焰认为,企业在成本刚性上涨的情况下韧性经营,四季度主营业务利润指数均值为47%,环比三季度回升0.6个百分点。在“十四五”规划收官和“十五五”规划开局的这一重要时点,物流与供应链发展迎来重大发展机遇,海南自由贸易港封关运行重塑全球产业链,降低全社会物流成本持续推进,头部企业战略合作抱团取暖,数字要素和人工智能深度嵌入供应链。

后期来看,刘宇航表示,物流业固定资产投资完成额指数保持55%以上高位,业务活动预期指数为54.8%,处在高景气区间运行,投资和预期保持高位反映企业对后市预期保持稳中向好判断。

的外部环境。

快递业务量显著增长,离不开行业自身向“新”向“智”发展。2025年,快递企业积极主动推动自动化迭代、信息化革新、数智化升级,在末端加大无人车投放力度,在服务环节引入智能语音系统,以实际行动落实智慧快递建设。此外,截至2025年底,人工智能技术已广泛覆盖分拣、安检、仓储等寄递服务全链条的诸多环节,更好地提高了服务便捷性、稳定性、安全性。

中国物流学会特约研究员解筱文在接受《证券日报》记者采访时表示,前沿技术、智能终端产品等在快递行业的应用,是行业加快培育新质生产力的生动实践。今后,人工智能、大数据等技术对快递行业的渗透率会进一步提升,从而带动行业服务质效更上一层楼。

快递业务量显著增长,也离不开数字消费的供需两旺。数字消费

快递业务量快增 数字消费供需两旺

■本报记者 寇佳丽

1月7日,2026年全国邮政工作会议在北京召开。会议公布的数据显示,2025年,邮政行业业务收入和行业寄递业务量分别完成1.8万亿元和2165亿件,同比分别增长6.4%和11.5%。其中,快递业务收入和快递业务量分别完成1.5万亿元和1990亿件,同比分别增长6.5%和13.7%。

中央财经大学副教授刘春生对《证券日报》记者表示,快递业务量与消费紧密相关,快递业务量越大,其为广大消费者提供的便利服务就越多;消费市场越火热,快递业务量增长的空间就越大。快递业务量显著增长,说明我国消费潜能巨大且正持续释放。

快递业务量显著增长,离不开政策的强有力支持。2025年全年,顶层设计双向发力,兼顾快递行业高质量发展与提振消费两方面

议题。

在快递行业,2025年3月份,《国家邮政局关于加快邮政业科技发展的意见》正式发布;6月1日起,《国务院关于修改〈快递暂行条例〉的决定》正式施行;10月份,《国家邮政局技术研发中心管理办法》对外公布。

在消费领域,2025年2月份,国家市场监督管理总局、商务部等部门联合发布《优化消费环境三年行动方案(2025—2027年)》;3月份,中共中央办公厅、国务院办公厅印发了《提振消费专项行动方案》;11月份,工业和信息化部、国家发展改革委等部门联合发布了《关于增强消费品供需适配性进一步促进消费的实施方案》。

一系列政策举措的出台,对快递行业降本增效、提升科技创新能力和科技应用水平助力良多,也为消费市场注入了更多活力,更为二者相辅相成、互相成就提供了可靠

央行定调“保持流动性充裕” 业界预计今年或降息2次

■本报记者 韩昱

2026年中国人民银行工作会议(以下简称“会议”)于1月5日至6日召开,会议强调,2026年重点抓好的工作包括“继续实施好适度宽松的货币政策”,明确“把促进经济高质量发展、物价合理回升作为货币政策的重要考量”“灵活高效运用降准降息等多种货币政策工具,保持流动性充裕”等。

“目标层面关注物价合理回升,经济高质量发展。”中信证券首席经济学家明明在接受《证券日报》记者采访时表示,本次会议“把促进经济高质量发展、物价合理回升作为货币政策的重要考量”的表述,将这两大目标的重要性前置,预计2026年货币政策将加大对“反内卷”政策的协同力度。

同时,会议明确“畅通货币政策传导机制,发挥好政策利率引导作用,做好利率政策执行和监督,促进社会综合融资成本低位运行”。

东方金诚首席宏观分析师王青对记者表示,2026年中国人民银行(以下简称“央行”)将主要通过下调政策利率、结构性货币政策工具利率和个人住房公积金贷款利率,引导企业和居民贷款利率下行。这意味着今年居民房贷利率、消费贷利率和经营贷利率都将有

下调空间,政府和企业债券融资成本也会跟进下调。具体降息时点将根据经济金融形势变化和金融市场运行状况相机抉择。

明明认为,会议表述落脚点在于“低位运行”,而非“下降”,换言之,相较于成本下降的“动态”,央行下一阶段可能更多追求成本低位的“状态”。

展望后续,王青预计,2026年央行将降息2次,降息幅度为20个基点至30个基点(0.2个百分点至0.3个百分点),初步预计上半年和下半年各降息一次。另外,从推动房地产市场止跌回稳等角度出发,2026年还有可能通过单独引导5年期以上LPR(贷款市场报价利率)较大幅度下行等方式,对居民房贷实施定向降息。2026年央行将降准1次至2次,幅度为0.5个百分点至1个百分点,接下来可重点关注春节前降准能否落地。

王青进一步表示,今年央行数量型政策工具将主要依靠MLF(中期借贷便利)和买断式逆回购向市场注入中期流动性,同时结合公开市场国债买卖和降准向市场注入长期流动性。当前数量型政策工具丰富,操作不会受到降准空间的限制。这将保持市场流动性充裕,确保政府债券顺利发行,引导金融机构加大信贷投放力度,这也是强化逆周期调节的一个重要发力点。

政策利好+成本优势 熊猫债市场投融资平台功能凸显

■本报记者 田鹏

2026年的熊猫债发行实现良好开局。

1月6日,中国燃气控股有限公司率先发行两只熊猫债,为2026年市场拉开发行大幕;1月7日,汉高香港控股有限公司迅速跟进,成功发行1只熊猫债。

作为境外机构在中国境内发行的人民币计价债券,熊猫债不仅是中国资本市场双向开放与人民币国际化的核心载体,更是金融市场制度型开放的重要实践平台。历经多年发展,熊猫债已迈入成熟扩容期,在发行规模稳步提升的同时,结构上、发行主体、产品品类、期限配置等多方面也不断优化升级。

接受《证券日报》记者采访的专家表示,今年我国熊猫债市场将延续高质量发展态势,发行规模有望实现适度增长,非中资背景发行人占比将进一步提升,并成为市场主导力量。同时,产品创新、期限长端化、结构优化的趋势将持续深化,外部风险仍需重点关注。在政策利好与制度型开放的双重驱动下,熊猫债市场的投融资平台功能将更加凸显,为人民币国际化与资本市场双向开放注入更强劲动力。

呈现多维结构性优化趋势

2026年,熊猫债市场开局表现亮眼。据Wind资讯数据统计(全文数据来源),前述3只熊猫债发行规模合计达25亿元,较2025年同期增长66.67%。其中,中国燃气控股有限公司募集资金10亿元,拟用于偿还发行人即将到期的债务融资工具;汉高香港控股有限公司募集资金15亿元,拟用于偿还及置换在我国香港的人民币计价贷款。

事实上,熊猫债市场近年来始终都保持着较高的活跃度。数据显示,我国熊猫债自2022年末起进入快速增长通道,2024年发行规模达1948亿元(以实际发行规模计算)创下历史新高。2025年虽发行总量同比有所下降(全年发行1835.60亿元),但净融资规模却创下新高,实现超1000亿元净融资,推动存量熊猫债余额突破4200亿元,较2024年末增长约32%,累计发行规模跨越1.1万亿元大关,成为我国债券市场对外开放进程中的坚实一步。

中证鹏元国际业务评级部分分析师梁华欣对《证券日报》记者表示,2025年,熊猫债发行总量小幅下降,其核心原因在于当期到期规模较2024年回落42%,发行人再融资压力显著减轻,进而降低了主动发债需求。

我国熊猫债市场呈现出多维结构性优化趋势。一方面,发行主体结构优化,纯外资占比显著提升。以2025年为例,外商独资企业/外资企业参与发行熊猫债的占比达22.58%,较2024年提升5.15个百分点。

另一方面,产品与期限结构日趋成熟,创新品种与长端化特征凸显。期限方面,2025年发行期限在5年及以上的熊猫债占比达31.45%,较2024年提升2.09个百分点,期限配置更趋均衡,有效提升了市场稳定性。产品创新方面,绿色、可持续发展及科技创新类品种持续涌现,如亚洲基础设施投资银行于2025年7月份发行20亿元可持续发展熊猫债等,丰富了熊猫债产品谱系。

值得一提的是,近日,中国工商银行与中央国债登记结算有限责任公司联合发布了国内首个反映熊猫债市场情况的债券系列指数——“中债—工行熊猫债系列指数”。这将进一步提升市场的透明度与流动性,为参与方提供权威的参考标准,推动熊猫债市场从单纯的融资渠道升级为高质量的投融资平台。

在梁华欣看来,熊猫债不仅是人民币国际化进程中的关键载体,更是推动人民币跨境循环的重要纽带。通过为港资及外资机构提供便捷高效的人民币直接融资渠道,熊猫债市场能够有效助力构建完整的人民币国际循环机制,进一步提升人民币资产的全球配置价值与吸引力,为人民币国际化注入持续动力。

规模有望保持适度增长

对于我国熊猫债市场高活跃度的成因,业内人士认为,一方面,国内稳健宽松的货币政策形成低利率环境,叠加中美利差格局,人民币融资成本优势显著,成为吸引境外发行人的核心动力;另一方面,我国金融市场制度型开放持续深化,从市场准入、资金使用到信息披露的规则不断与国际接轨,进一步提升发债便利度。

进入2026年,政策端持续释放利好。1月5日至6日召开的2026年中国人民银行工作会议明确提出,“欢迎更多符合条件的境外主体发行熊猫债”,并强调“继续优化‘债券通’‘互换通’机制安排”。同时,地方层面也同步发力,《上海市浦东新区自贸离岸债业务发展若干规定》将于2026年3月1日起施行,为自贸离岸债业务的规范化、规模化发展提供制度保障。

“人民币国际化的深入、熊猫债发行制度的优化、投融资配置需求的提升”是持续驱动熊猫债市场发展的主线逻辑。”梁华欣表示,2026年至2027年熊猫债到期规模攀升所带来的再融资需求,叠加境内融资成本下行等优势,将共同支撑2026年熊猫债发行规模保持适度增长,市场发展韧性凸显。

东方金诚研究发展部高级副总监白雪在接受《证券日报》记者采访时表示,预计2026年非中资背景发行人发行金额占比将进一步提高,成为市场主导力量。随着“债券通”“互换通”等机制不断优化,以及中国债券市场纳入更多国际指数,全球主权财富基金、养老金和资产管理公司等长期投资者对熊猫债的需求增加,将吸引更多外国政府、国际组织和跨国企业进入市场。

但需要注意的是,熊猫债市场在迎来多重发展机遇、韧性持续凸显的同时,也需警惕潜在不确定性对市场平稳运行的影响。

白雪提示,2026年,我国熊猫债市场仍需关注汇率波动、跨境资本流动限制、全球利率走势变化及地缘政治四大核心外部风险。人民币双向波动加剧将直接影响境外发行人偿债成本与投资实际收益,跨境资本双向管制收紧可能从发行端和投资端双向压制市场规模,全球主要央行货币政策调整带来的利率走势不确定性将对市场融资优势与投资需求产生复杂影响,地缘政治冲突甚至可能引发短期抛压,但中国债券市场的长期稳定性有望因吸引避险资金而获得支撑。