

# 透视11月国民经济运行成绩单： 工业生产稳中提质 服务消费连续回升

◎ 记者 陈芳

11月宏观经济运行延续总体平稳、稳中有进的发展态势。国家统计局12月15日发布的数据显示,11月,工业生产指标基本平稳,服务消费增速连续3个月回升,物价指标出现积极变化,就业形势总体稳定。此外,投资增速继续下行,消费增速在去年高基数作用下也有所回落。专家分析称,经济运行总体呈现“外需好于内需,供给强于需求”的特征。

国家统计局表示,从全年情况看,尽管有困难有压力,但我国经济韧性强,宏观政策支持有力,新动能稳步成长,实现全年预期目标有较好条件。

## 工业新动能稳步成长

工业生产总体保持稳中提质的发展态势。11月,全国规模以上工业增加值同比增长4.8%,增速与上月基本持平。

国家统计局新闻发言人付凌晖12月15日在国新办新闻发布会上表示,更加积极有为的宏观政策深入实施,“两重”建设和“两新”政策持续发力,科技创新和产业创新加快融合,有力带动工业产出增长,转型升级有序推进。

工业高端化发展态势明显,装备制造业和高技术制造业增长较快。11月,装备制造业增加值同比增长7.7%,高技术制造业增加值同比增长8.4%,分别快于全部规模以上工业增加值2.9和3.6个百分点。

工业数字化、智能化转型持续推进,新兴产业成长壮大。11月,智能车载设备制造、智能无人飞行器制造增加值同比分别增长30%和149.3%,工业机器人产量同比增长20.6%。

在绿色转型推动下,新能源产业发展态势较好。11月,新能源汽车、汽车用锂离子电池产量同比分别增长17%和32.7%。绿色材料生产快速增长。11月,高性能化学纤维、生物基化学纤维产量同比分别增长41.3%和127.7%。

付凌晖坦言,外部环境复杂严峻,工业新旧动能转换过程中仍面临结构调整压力。下一阶段,要扩大国内需求,纵深推进全国统一大市场建设,推动传

统产业改造升级,大力培育新质生产力,加快建设现代化产业体系。

## 服务消费增速连续回升

消费不仅关系着经济发展,也和民生改善紧密相关。11月,社会消费品零售总额43898亿元,同比增长1.3%,增速较10月放缓1.6个百分点。

对于消费增速的回落,付凌晖回应称,主要是因为去年同期基数较高。从累计增速来看,今年的社会消费品零售总额增长好于去年。

以旧换新类和升级类相关商品销售保持较快增长。11月,限额以上单位文化办公用品类、通讯器材类商品零售额同比分别增长11.7%和20.6%,继续保持较快增长。

消费新场景、新业态不断涌现,服务零售额较快增长。数据显示,1至11月,服务零售额同比增长5.4%,增速比1至10月加快0.1个百分点,连续3个月回升,而且快于商品零售额增速。

“服务零售额增速快于商品零售额增速,意味着服务消费在全部消费中的比重提升。”付凌晖说。

从投资数据看,整体固定资产投资同比下降,但制造业投资保持增长。分领域看,基础设施投资同比下降1.1%,制造业投资同比增长1.9%,房地产开发投资同比下降15.9%。民间投资同比下降5.3%。

“由于房地产投资下降等多重因素影响,投资增速下降,但扣除房地产开发投资后的项目投资保持增长。”付凌晖说。数据显示,1至11月,扣除房地产开发投资后的项目投资同比增长0.8%。高技术产业中,信息服务、航空、航天器及设备制造业投资同比分别增长29.6%和19.7%。

政策拉动效应继续显现,大规模设备更新政策促进企业加大设备购置,拉动了相关投资。1至11月,设备工器具购置投资同比增长12.2%,继续快于全部投资增长,拉动全部投资增长1.8个百分点。

付凌晖强调:“下一阶段,要继续优化投资结构,持续改善投资环境,发挥政府投资导向作用,进一步激发民间投资活力,发挥好投资扩内需、优供给、惠民生的关键作用。”

## 实现全年预期目标有较好条件

11月经济数据中,就业、物价等民生指标平稳向好。我国粮食再获丰收,为民生保障和居民增收打下坚实基础。

从就业看,我国城镇就业保持稳定。11月,城镇调查失业率为5.1%,与10月持平。1至11月,全国城镇调查失业率平均值为5.2%。

从物价看,近期物价形势出现积极变化。11月,居民消费价格同比上涨0.7%,涨幅比10月扩大了0.5个百分点,连续3个月回升;工业生产者出厂价格同比下降2.2%,自8月以来降幅总体上呈现收窄的态势。

从粮食产量看,数据显示,全国粮食产量14298亿斤,比上年增加167.5亿斤,同比增长1.2%,稳定在1.4万亿斤以上。

“11月以来,出口超预期好转,工业和服务业保持较强韧性,高新技术生产和投资表现亮眼,但消费和投资增速持续放缓,房地产市场仍在震荡寻底,经济运行总体呈现出‘外需好于内需,供给强于需求’的特征。”民生银行首席经济学家温彬对上海证券报记者表示。

多位受访专家认为,今年完成经济增长预期目标是大概率事件。广开首席产业研究院院长连平对上海证券报记者表示,总体来看,2025年我国经济社会发展主要目标任务即将顺利完成,全年实现5%左右的增长已无悬念。

近期,主要国际组织纷纷上调对中国经济增长预期,表明国际社会对中国经济发展的信心。此外,近期召开的中央经济工作会议提出要“加大逆周期和跨周期调节力度”“推动经济实现质的有效提升和量的合理增长”。“这意味着明年政策力度不减,同时更加注重质量和效果。”温彬对上海证券报记者表示,总体来看,2026年政策将以更加积极有为的姿态冲刺“开门红”。

促进服务消费相关政策有望加码。东方金诚首席宏观分析师王青对上海证券报记者表示,2026年经济增长将更多依靠内需发力。明年财政促消费资金规模会上调,支持范围有望从耐用消费品扩大到一般消费品及服务消费,其中服务消费将成为大力提振消费的重点。

## 持续增强市场内在稳定性 持续讲好“股市叙事”

(上接1版)坚持扶优限劣,加快打造一流投资银行和投资机构。稳步扩大制度型开放,优化合格境外投资者制度和互联互通机制,提高境外上市备案质效。

四是坚持严监管,切实提升监管执法效能。会议要求,强化科技赋能监管,继续重拳惩治财务造假、内幕交易、市场操纵、挪用侵占私募基金财产等证券期货违法违规行。推动出台上市公司监管条例,积极配合修订证券公司、证券投资基金等重点领域法律法规。

五是坚持全面从严,纵深推进

(上接1版)

降息10个基点,两个期限的贷款市场报价利率(LPR)均下行10个基点;财政与金融联动,对个人消费贷款、服务业经营主体贷款进行贴息;推进明示企业贷款综合融资成本试点,引导企业的非利息融资成本下行……

贷款价格维持在历史低位。11月,企业新发放贷款加权平均利率、个人住房新发放贷款加权平均利率均约为3.1%。其中,前者比上年同期低约30个基点,较2018年本轮降息周期以来“5.6%”的高点大幅下行。

“贷款审批很快,没想到还有利息补贴。”何先生日前从农业银行获得了28.3万元消费贷款,缓解了购置家具的资金压力。在贴息政策支持下,一笔1年期5万元的消费贷款就能省下约500元利息,将政策红利转化为消费市场活力。

这一年,货币政策基调从“稳健”转向“适度宽松”,支持性的立场贯穿全年。

降准0.5个百分点,释放长期流动性约1万亿元;公开市场操作、中期借贷便利(MLF)、再贷款再贴现等多种货币政策工具精准操作,为实体经济融资提供充裕的流动性环境。

金融总量数据稳步增长,验证了金融支持成色。年内,广义货币余额突破330万亿元,社会融资规模存量突破440万亿元,两者增速始终高于同期经济增长速度。

“2025年货币信贷政策呈现‘稳总量、降成本、重结构、强预期’的组合特征。”上海金融与发展实验室首席专家、主任曾刚表示,金融对实体经济的托底与修复功能进一步增强。

## 货币金融政策稳健 护航金融市场“顶压向前”

金融活水精准滴灌实体经济,离不开一个健康、稳定而富有韧性的金融市场作为枢纽和基石。

这一年,外围环境“逆风”阵阵,中国“股债汇”市场顶压向前,稳中有进,有效发挥了资源配置、风险定价和稳定预期的关键功能。在这份亮点纷呈的年度答卷中,货币金融政策的有力护航,留下了鲜明的一笔。

尤记得年初,DeepSeek“横空出世”迅速点燃市场投资热潮,德意志银行一份报告为市场“再燃一把火”。该报告称:“2025年是全球投资界重新认知中国国际竞争力的关键一年,预计中国股票的‘估值折价’将逐渐消失。”

乐观预期贯穿始终。行至年末,瑞银投资银行中国股票策略研究主管王宗豪在展望报告中称,“预计2026年中国股市将迎来又一个丰年,因为2025年许多有利的驱动因素将继续支撑市场”。

国际投资者的信心,不仅来自市场所熟知的科技创新突破、海外降息周期开启等基本因素,更源于清晰而有力的政策信号。

典型一幕发生在今年4月。面对“对等关税”风波愈演愈烈,市场一度承压。关键时刻,中央汇金公司明确其资本市场“国家队”与类“平准基金”定位,央行随后宣布将为其提供足够的流动性“弹药”;同日,金融监管总局进一步鼓励险资等长期资金入市……

货币金融政策“做加法”,强力释放了“稳”的信号。“我国首次将部分货币政策工具更直接地延伸到资本市场稳定机制。”曾刚表示,相关举措增强了对市场流动性与风险偏好修复,进而改善股权投资环境,有助于实体经济融资与投资恢复。

外汇市场同样在2025年交出稳健答卷。“在‘增强外汇市场韧性’‘保持人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定’的政策引导下,人民币

证监会系统党风廉政建设。会议明确,坚决维护党中央集中统一领导,进一步落实党对资本市场的全面领导,扎实推进中央巡视整改和作风建常态化长效化。全力支持配合驻证监会纪检监察组大案查办力度,强化重点领域权力监督制约。坚持严管厚爱结合、激励约束并重,加快打造“三个过硬”的监管铁军。

会议还要求,要全力做好岁末年初工作,加紧推进“十四五”资本市场各项工作顺利收官,坚决守牢防风险、保稳定的底线。

汇率整体保持温和渐进的升值节奏,无序波动明显减轻。”招商银行资金营运中心外汇分析师丁木桥表示,2025年,人民币汇率受外界干扰较小,韧性显著增强。

货币金融政策稳健护航,中国金融资产的吸引力持续增强。央行最新数据显示,截至2025年9月末,境外机构和持有境内股票、债券、存贷款已超10万亿元,较去年末增加0.65万亿元。国际资本用真金白银,投下对中国市场未来的信心一票。

## 风险化解“减法” 统筹金融开放与安全

在支持实体经济、护航市场发展的同时,金融系统也通过“瘦身健体”增强内生韧性,以更高水平的安全,支撑更高质量的开放。

“今年的金融改革发展可概括为三条主线:金融风险出清更体系化、金融开放更稳健、金融转型更聚焦。”曾刚表示。

——这一年,改革化险稳妥推进,严守不“爆雷”底线。中小金融机构减量提质,融资平台债务风险化解见效,房地产市场平稳健康发展。

“防范化解金融风险取得实质性进展。”田轩表示,金融风险化解重心从“防范”转向“有序化解”,金融系统韧性显著增强。

从农信社改革蹄疾步稳到城商行改革重组有序实施,从问题银行“自救重生”到多地高风险机构“动态清零”……一批中小金融机构实现了风险的“精准拆弹”,支持实体经济的“造血功能”得到修复。

与此同时,融资平台债务风险明显缓释。到9月末,全国融资平台数量、存量经营性金融债务规模较2023年3月末分别下降71%、62%。

——这一年,金融市场对外开放持续深化,“减法”准入与“加法”服务并举,制度型开放格局日益清晰。

从深化跨境投融资外汇管理改革,到取消港澳金融机构入股险企总资产要求,再到推动内地与香港快速支付互联互通等,金融市场对外开放步伐稳健。

摩根大通中国区联席首席执行官陈妍妮表示,中国金融市场在准入条件上做“减法”,在营商环境提升和互联互通上做“加法”。这既拓宽了外资金融机构在华发展空间,也推动中国金融市场国际化进程持续提速。

开放成效扎实可见。全球前50大银行中,已有43家在华设立机构;全球前40大保险公司半数进入中国市场。日前,国际货币基金组织上海中心正式启动运营,标志着中国深度参与全球金融治理迈入制度化、常态化的新阶段。

汇丰银行(中国)有限公司行长兼行政总裁王云峰表示,外资持续加码中国市场,主要得益于两大驱动力:一是中国经济持续转型升级所释放的强大“创新力”;二是金融市场高水平开放形成的“磁吸力”。这两股力量共同推动中国金融市场与国际高水平接轨,吸引全球资本长期布局。

展望2026年,中央经济工作会议已经定调:“要继续实施适度宽松的货币政策”“灵活高效运用降准降息等多种政策工具”“引导金融机构加大支持扩大内需、科技创新、中小微企业等重点领域”……

“货币政策有望继续保持适度宽松,通过降准、降息及结构性工具等多种组合方式,进一步巩固内需恢复势头,改善企业融资环境,引导市场利率稳中有降。”工银国际首席经济学家程实表示,货币政策的灵活调整、跨周期配置与结构性工具精准发力,将成为稳定预期、提振市场信心的重要力量,也将为“十五五”良好开局夯实货币金融条件。

## 学习贯彻中央经济工作会议精神

# 国家外汇管理局： 稳步扩大外汇领域高水平制度型开放

◎ 记者 范子萌

近日,国家外汇管理局党组书记、局长朱鹤新主持召开党组(扩大)会议,传达学习中央经济工作会议精神,结合全国金融系统工作会议要求,研究部署贯彻落实措施。

会议强调,2026年是“十五五”开局之年,做好经济工作意义重大。外汇管理部门要全面贯彻中央经济工作会议部署和全国金融系统工作会议要求,准确把握“五个必须”,更好统筹发展和安全,紧紧围绕防风险、强监管、促高质量发展工作主线,着力构建“更加便利、更加开放、更加安全、更加智慧”的外汇管理体制机制。重点抓好六方面工作:

一是着力增强高质量发展动力活力。深入推进银行外汇展业改革和跨境贸易投资便利化,加大外汇支持实体经济力度。以支持科技创新、中小微企业为重点做好金融“五篇文章”。深化外汇市场发展,提高外汇市场资源配置效率,完善企业汇率风险管理服务。积极支持跨境电商等贸易新业态发展。

二是稳步扩大外汇领域高水平制度型开放。坚持既“放得活”又“管得好”,对接国际高标准经贸规则,加强高质量外汇政策供给。深化外商直接投资外汇管理改革,优化升级自贸试验区、自由贸易港外汇管理政策。

三是维护外汇市场稳健运行。坚持守牢底线,加强外汇市场宏观审慎管理和预期引导,保持人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定,维护国际收支基本平衡。

四是进一步加强事中事后监管。运用人工智能、大数据等赋能智慧监管,精准打击外汇领域违法违规活动。

五是完善外汇储备经营管理,保障外汇储备资产安全、流动和保值增值。

六是加强党对外汇管理工作的全面领导。持之以恒推进全面从严治党。巩固拓展中央巡视整改成果。推进作风建设常态化长效化。打造忠诚干净担当的高素质专业化干部队伍。

面工作:

一是着力增强高质量发展动力活力。深入推进银行外汇展业改革和跨境贸易投资便利化,加大外汇支持实体经济力度。以支持科技创新、中小微企业为重点做好金融“五篇文章”。深化外汇市场发展,提高外汇市场资源配置效率,完善企业汇率风险管理服务。积极支持跨境电商等贸易新业态发展。

二是稳步扩大外汇领域高水平制度型开放。坚持既“放得活”又“管得好”,对接国际高标准经贸规则,加强高质量外汇政策供给。深化外商直接投资外汇管理改革,优化升级自贸试验区、自由贸易港外汇管理政策。

三是维护外汇市场稳健运行。坚持守牢底线,加强外汇市场宏观审慎管理和预期引导,保持人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定,维护国际收支基本平衡。

四是进一步加强事中事后监管。运用人工智能、大数据等赋能智慧监管,精准打击外汇领域违法违规活动。

五是完善外汇储备经营管理,保障外汇储备资产安全、流动和保值增值。

六是加强党对外汇管理工作的全面领导。持之以恒推进全面从严治党。巩固拓展中央巡视整改成果。推进作风建设常态化长效化。打造忠诚干净担当的高素质专业化干部队伍。

会议强调,坚持改革攻坚,不断提高资本市场制度包容性吸引力。启动实施深化创业板改革,加快科创板“1+6”改革举措落地。

在燕翔看来,“两创板”是资本市场服务科技创新企业和成长型企业的重要平台:一方面,“两创板”改革将提高资本市场向国家战略科技力量、关键核心技术领域配置资源的有效性,推动经济创新驱动及新动能的培育壮大;另一方面,相关举措落地有望为资本市场不断输入源头活水,为投资者提供更加丰富的投资标的、让投资者享受优质企业快速成长的红利,增强资本市场的活力和韧性。

会议还指出,尽快落地商业不动产REITs试点,研究推出新的重点期货品种。

截至2025年11月底,全市场已累计首发上市REITs产品77只,完成扩募6只,总市值突破2200亿元,带动投资11341亿元,累计分红2677亿元。

东海证券非银首席分析师陶圣禹发布研报认为,此举不仅有助于盘活写字楼、商业综合体、酒店等存量资产,提升房地产行业流动性与转型能力,还为普通投资者提供了参与优质不动产投资的新渠道,有望重塑房地产金融生态,增强资本市场服务实体经济的效能。

业内人士预计,商业不动产REITs将很快向监管部门递交申报材料。同时,监管部门将进一步健全REITs全链条监管机制,加强市场运行监测监控,强化风险预警和防范处置,提高投资者保护水平,以有效的监管保障市场稳健运行。

◎ 记者 梁银妍

中国证监会日前召开党委(扩大)会议(下称“会议”),传达学习贯彻中央经济工作会议精神,研究部署了五方面重点工作。业内专家预期,资本市场将加快完善中长期发展制度框架,提质增效服务实体经济高质量发展,并从投融资两端、风险管控、预期引导等方面,全方位夯实市场稳定运行的内在基础。

## 提质增效 科学制定资本市场“十五五”规划体系

会议提出,坚持稳中求进、提质增效,紧扣防风险、强监管、促高质量发展主线,持续深化资本市场投融资综合改革,更好助力稳就业、稳企业、稳市场、稳预期。

方正证券首席经济学家燕翔在接受上海证券报记者采访时表示,这为资本市场进一步深化改革明确了方向,即坚持稳中求进、提质增效的主基调,为经济高质量发展“十五五”良好开局积极贡献力量。通过持续深化投融资综合改革,增强投资者信心、吸引更多中长期资金入市,提高资本市场定价及运行效率、更好服务实体经济,有效降低金融风险、维护宏观经济稳定发展。

会议还强调,积极配合编制国家“十五五”规划纲要,科学制定资本市场“十五五”规划体系,系统谋划未来五年资本市场发展主要目标、任务和重要举措。

不少专家表示,历经30多年发展,我国资本市场基础制度不断夯实、多层次体系架构建立并持续优化,重点领域风险持续收敛,监管执法效能不断提升。在新发展阶段,资本市场需要进一步完善中长期发展的制度框架,提质增效服务实体经济高质

量发展。

清华大学国家金融研究院院长、五道口金融学院副院长田轩对上海证券报记者表示,资本市场“十五五”规划体系将以服务国家战略为根本导向,以深化改革创新为核心动力,以扩大高水平制度型开放为关键路径,持续提升市场制度包容性与竞争力,统筹发展和安全,推动形成融资功能完备、基础制度扎实、市场监管有效、投资者合法权益得到充分保护的资本市场发展格局。