

保持扩张取向 发挥存量增量政策集成效应

■本报记者 刘琪 韩昱

中共中央政治局12月8日召开会议，分析研究2026年经济工作。会议指出，明年经济工作要坚持稳中求进、提质增效，继续实施更加积极的财政政策和适度宽松的货币政策，发挥存量政策和增量政策集成效应，加大逆周期和跨周期调节力度，切实提升宏观经济治理效能。

这一提法释放出哪些政策信号？明年的财政政策和货币政策又有哪些值得期待？《证券日报》记者就此采访多位业内专家进行深入解读。

降准降息仍有空间

会议提出，“继续实施更加积极的财政政策和适度宽松的货币政策”。

更加积极的财政政策和适度宽松的货币政策是今年以来一直保持的政策基调。中泰证券研究所政策组首席分析师杨畅认为，“继续实施”意味着明年将继续保持扩张性的财政政策，政策口径仍是“更加积极”。

从财政政策看，申万宏源证券首席经济学家赵伟预计，2026年财政政策或将保持扩张取向并优化支出结构。中性情形预期赤字率维持在4%左右，特别国债与新增专项债规模较2025年小幅扩张。

国盛证券首席经济学家熊园分析，明年广义财政支出规模有望继续提升，投向上更加注重“投资于人”，发力节奏也有望前置。预计2026年财政扩张力度与2025年大体相当，赤字率4%左右，专项债5万亿元，特别国债2万亿元左右。

“2026年更加积极的财政政策或将体现为‘一平三升’。”东方金诚首席宏观分析师王青表示，“一平”主要是指财政赤字率与今年持平，而“三升”则是专项债、超长期特别国债、准财政政策工具规模会上升。

从货币政策看，熊园认为，降准降息仍可期，节奏上“相机抉择”，基本面仍是核心考量，操作上继续遵循“缩减原则”。中性情形下，预计2026年可能



降准1次至2次、幅度50个基点至100个基点；降息1次至2次、幅度10个基点至20个基点。结构性政策工具也有望继续降价扩容、支持“五篇大文章”（科技金融、绿色金融、普惠金融、养老金融、数字金融）。

浙商证券首席经济学家李超表示，从促进物价合理回升、稳增长、稳就业角度看，预计2026年有50个基点降准、10个基点降息的总量性宽松操作，节奏上预计“小步慢跑”，频度不会太高。此外，预计结构性政策工具将持续发力，同步强化信贷的结构性引导，“五篇大文章”仍是重点。

存量增量协同发力

会议还强调，“发挥存量政策和增量政策集成效应，加大逆周期和跨周期调

节力度”。

李超认为，发挥存量政策和增量政策集成效应的核心是统筹兼顾、协同发力，让政策体系既保持连续性又具备灵活性。会议提出“政策集成效应”，预计短期出台大规模经济刺激政策的概率不大，更多在于留有后手储备和充足发力空间，精准引导存量和增量政策结合优化。

如何盘活存量政策？粤开证券首席经济学家、研究院院长罗志恒认为，重点在于挖掘沉淀资源、提升政策传导效率，包括盘活存量资金与资产，优化信贷存量结构，巩固结构性减税降费成果，整合优化各类产业补贴与扶持基金。

在罗志恒看来，明年可以储备的增量政策工具依然较多。比如，消费品以旧换新补贴从商品消费扩到服务消费。

当前中央层面出台的存量宏观经济政策储量丰富。比如，2024年、2025

年我国分别发行1万亿元、1.3万亿元超长期特别国债，持续支持“两重”（国家重大战略实施和重点领域安全能力建设）项目和“两新”（大规模设备更新和消费品以旧换新）政策实施；截至10月底，5000亿元新型政策性金融工具资金全部投放完毕；中央财政从地方政府债务结存限额中安排5000亿元下达地方等。

在国泰海通研究所宏观首席分析师梁中华看来，2026年，需求侧激励还将延续，生育补贴、以旧换新等既有促消费、惠民生政策有望保持连续性。

“加大逆周期和跨周期调节力度，一方面表明逆周期调节力度不会明显退坡，以推动经济运行在合理区间；另一方面是兼顾短期与长期，更加注重跨周期调节，着力解决经济结构性、深层次问题。”梁中华说。

坚持扩大内需巩固经济韧性

■本报记者 孟珂

中共中央政治局12月8日召开会议。会议提出，要坚持内需主导，建设强大国内市场。

中国国际经济交流中心科研信息部副部长刘向东对《证券日报》记者表示，当前我国已经形成强大的生产能力，亟待扩大内需来增强供需的适配性。扩大内需是有效对冲外部波动、确保经济韧性的重要举措，是破解国内需求不足、推动经济回升向好的关键抓手，还是构建新发展格局、实现高质量发展的长远之策。

记者注意到，近期政策层面持续发力促进消费。国务院近期印发的《关于

增强消费品供需适配性进一步促进消费的实施方案》提出，到2027年，消费品供给结构明显优化，形成3个万亿级消费领域和10个千亿级消费热点，打造一批富有文化内涵、享誉全球的高品质消费品。到2030年，供给与消费良性互动、相互促进的高质量发展格局基本形成，消费对经济增长的贡献率稳步提升。

国家发展改革委党组书记、主任郑栅洁日前撰文表示，“十五五”时期，我们要持续扩大内需，进一步做强国内大循环，为加快构建新发展格局、推动高质量发展提供强有力的保障。

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，扩内需

不仅是应对短期经济波动的逆周期调节举措，更是中国迈向高质量发展阶段的必然选择。通过构建内需主导的循环体系，可以为技术创新和产业升级提供需求沃土，形成“供给创新—消费升级—产业跃迁”的内生增长闭环。

田利辉认为，结合扩内需举措与未来发力点，当前政策的关键突破在于从“需求侧刺激”转向“供需双侧协同改革”。一是以“新质生产力”供给创造新需求，如以高端智能、绿色消费产品打开市场天花板；二是以“统一大市场”制度创新疏通循环堵点，降低交易成本；三是以“民生保障深化”重塑居民预期，通过公共服务均等化释放消费潜能。

在刘向东看来，积极有效扩大国内需求，一方面要大力提振消费，包括采取消费品以旧换新政策促进商品消费，通过发放消费券等方式激发服务消费，同时要提高居民的消费能力，多渠道促进居民就业增收，从而提高居民消费率；另一方面，要扩大有效益的投资，通过投资于人和投资于物紧密结合，更好发挥政府投资的带动作用，激发民间投资活力。

“未来发力点在于加快补齐消费短板，提高居民收入和消费能力，持续完善收入分配制度，落实带薪休假等制度，并优化政府投资结构，提高民生类项目投资比重，加强人力资源开发和人的全面发展投资。”刘向东说。

加快推进贸易伙伴多元化布局

■本报记者 刘萌

中共中央政治局12月8日召开会议。会议提出，坚持对外开放，推动多领域合作共赢。

明年是“十五五”规划开局之年，商务部部长王文涛日前在接受媒体采访时表示，“十五五”时期我国发展面临的战略机遇和风险挑战并存、不确定难预料因素增多，要求我们以高水平开放促进深层次改革、推动高质量发展，增强国内国际两个市场两种资源联动效应，推动经济实现质的有效提升和量的合理增长。

对外经济贸易大学国家对外开放研究院教授陈建伟在接受《证券日报》记者采访时表示，2026年的对外开放政策将有效服务于国家安全与产业链韧性的宏观目标，通过高水平开放和国际高标准经贸规则对接，在国际经贸斗争中构建能够抵御极端冲击的战略纵深。

中国数实融合50人论坛智库专家洪勇对《证券日报》记者表示，在复杂多变的国际环境下，中国不会关上大门，而是要通过更高水平的对外开放，打破单一贸易的局限，向服务、数字、绿色等新兴领域以及国际产业链的深度协同拓展，旨在通过制度型开放促进国内国

际双循环，利用多双边合作机制，在变局中通过深化互利共赢来稳定预期、激发活力，为中国经济高质量发展注入更强劲动力。

近年来，我国持续扩大高水平对外开放，加快推进贸易伙伴多元化布局。据商务部统计，2024年，中国是150多个国家和地区的主要贸易伙伴。此外，“十四五”时期我国货物和服务进口超过15万亿美元；对外投资年均增速超过5%，稳居世界前三。

“高水平开放成为对中国好、对世界好的大事业。”王文涛表示。

陈建伟预计，明年对外开放将转向

自主型、制度型模式，通过主动开放化解外部压力，巩固全球供应链地位。主要路径包括四方面：一是战略突围，积极扩大自主开放与制度接轨，对标国际高标准经贸规则，落实外资“准入又准营”，并鼓励境内再投资；二是结构升级，从卖产品转向卖服务，优化货物贸易，拓展绿色贸易，发展数字与服务贸易新业态；三是区域布局，推动产能“出海”与深耕“全球南方”，引导产业链跨境布局，支持“全球南方”联合自强；四是安全底座，构建金融与贸易防线，推进人民币国际化，完善出口管制和安全审查机制，加强反制裁斗争。

专家表示，当前，在“超级周期”与国产化提速的背景下，存储器行业挑战与机遇并存。短期看，价格波动与产业链调整仍将持续；长期看，掌握核心高端技术的企业将构建起深厚壁垒，整个行业也将进入“高成长”与“强周期”的交织中，迈向新的发展阶段。

（上接A1版）

大型厂商尚能通过与上游供应商签订长期协议锁定价格、向下游进行价格传导、调整产品结构等多种策略应对成本压力，而议价能力偏弱的小型厂商则面临更严峻的挑战。“尤其是低端手机市场，产品利润本来就低，加上存储器在低端手机中成本占比更高，涨价将进一步挤压其利润空间。”丁臻宇说。

国产化提速

存力（数据存储能力）与算力，已经成为数据价值释放的“双引擎”。目前，我国存力建设取得显著成效。中国信息通信研究院副院长王志勤此前介绍，截

至2024年底，全国存力总规模已达1580艾字节，其中先进存储占比为28%。

工业和信息化部等6部门印发的《算力基础设施高质量发展行动计划》提出，鼓励存储产品制造企业持续提升关键存储器件等自主研发制造水平，打造存储介质、存储芯片、存储系统和存储应用相互促进、协同发展的产业生态。

在存储器产业链关键环节，我国企业近年来不断取得突破，推动国产化率不断提升。

例如，在存储晶圆领域，以长江存储科技有限责任公司、长鑫存储技术有限公司为代表的国产半导体存储晶圆企业发展迅猛，国产存储晶圆取得技术突破并快速提升市场份额。

竞“智”逐“新” 高新技术产品引领出口增长

■本报记者 寇佳丽

近日，我国各大港口频传喜讯——宁波舟山港2025年集装箱吞吐量突破4000万标准箱；青岛港今年货物吞吐量累计突破7亿吨，较2024年突破7亿吨提前15天；“中国洋浦港”登记国际船舶总运力突破700万载重吨……活力涌动的港口码头，蕴含着我国扩大高水平对外开放、推动科技创新和产业创新深度融合的成果，展现出我国货物贸易进出口不断涌现新动能的生动局面。

另据交通运输部数据，1月份至10月份，我国港口完成货物吞吐量超151.3亿吨，同比增长4.3%，其中，完成外贸货物吞吐量超46.7亿吨，同比增长3.7%；完成集装箱吞吐量超2.9亿标箱，同比增长6.4%。海关总署最新数据显示，2025年前11个月，我国货物贸易进出口总值41.21万亿元，同比增长3.6%。

中央财经大学副教授刘春生在接受《证券日报》记者采访时表示，今年以来，我国货物贸易进出口成绩好、亮点多，整体呈现出总值显著增长、出口产品竞“智”逐“新”、市场多元化布局持续深化等特征。

出口产品竞“智”逐“新”是指高新技术产品正在引领货物贸易出口的增长，计算机、电动汽车、工业机器人以及相关零部件等广受海外消费者喜爱。这些产品技术含量高、附加值高，正不断为推进外贸高质量发展注入动能。与此同时，伴随人工智能（AI）等先进技术持续向传统产业渗透，AI眼镜、AI玩具等与发展新质生产力紧密相关的产品正掀起新一轮“出海”热潮。

商务部国际贸易经济合作研究院副研究员宋思源对《证券日报》记者表示，技术创新赋能产业

升级是发展新质生产力的重要路径。在政策的有效驱动下，我国科技创新能力显著提升，科技创新和产业创新深度融合的步伐不断加快，同时，外贸企业充分利用先进技术，积极应变、开拓创新，为出口产品竞“智”逐“新”提供了强有力的支撑。可以预见，未来一段时期，我国货物贸易出口竞“智”逐“新”的整体趋势将愈发显著。

在市场布局上，一方面，我国与东盟、欧盟、共建“一带一路”国家的贸易联系日益密切，有效促进我国经济繁荣发展的同时也为全球经济复苏提供了支撑；另一方面，我国正不断加强与拉美、非洲、中东等地区的贸易合作，旨在打造互利共赢的区域产业链供应链。

中国商业经济学会副会长宋向清对《证券日报》记者表示，市场多元化布局的持续深化不仅为国内外外贸企业寻找潜在合作伙伴、合作新机遇打开了更广阔的空间，也使得更多发展中国家有深度参与全球产业链价值链的机会，从而促进全球经济向更加包容、普惠的方向发展。

从穿梭的巨轮到不断升级的作业标准，繁忙的港口是我国货物贸易进出口提质升级的一个缩影。受访专家表示，我国要不断在外贸领域塑造竞争新优势，和更多贸易伙伴携手合作，实现共赢，为巩固拓展经济回升向好势头提供助力，为全球贸易秩序的深度重塑贡献中国力量。

海关总署数据显示，2024年，货物贸易进出口总值达43.85万亿元，同比增长5%，规模再创历史新高。宋向清认为，以去年为基础，今年我国货物贸易进出口总值有望更上一层楼，中国作为货物贸易第一大国的地位将更加稳固。

上市公司踊跃参设产业并购基金

■本报记者 毛艺融

今年以来，A股上市公司参与设立产业并购基金的热情持续高涨。同花顺FinD数据显示，截至12月9日记者发稿，年内A股市场上上市公司参与设立产业并购基金达336只，预计募集规模上限合计达2790亿元。

北京天驰君泰律师事务所上海分所合伙人孙军伟认为，上市公司积极参设产业并购基金，有助于发现、培育优质标的，为上市公司在目标行业的扩张或发展进行资产储备。

抢占新质生产力赛道

从投资领域看，新能源、生物医药、人形机器人、低空经济、光子等新兴新质生产力赛道成为高频布局方向。可以说，产业并购基金已成为上市公司获取目标行业核心技术、人才与供应链的“战略前哨”。

例如，四川九洲电器股份有限公司（以下简称“四川九洲”）12月6日发布公告称，公司控股子公司四川九洲空管科技有限责任公司已与关联方共同设立投资基金。四川九洲称，在保证日常经营发展所需资金的前提下，四川九洲使用自有资金认购低空经济股权投资基金，有利于通过专业化投资管理团队，及时把握投资机会，提高资金使用效益，同时实现抢占低空空域资源和产品市场的战略目标。

从产业并购基金的出资模式来看，多数上市公司采取联合出资、多方协同的模式。除了个别的产业并购基金为上市公司全资控股外，多数上市公司联合地方国资、创投机构共同出资，作为有限合伙人（LP）的出资比例普遍低于50%，集中在10%至40%，实现“小出资、大撬动”。

例如，湖南湘投金天钛业科技股份有限公司（以下简称“金天钛业”）12月4日发布公告称，公司拟以自有资金出资5000万元参与设立新一代材料产业并购基金，占基金总认缴出资额的10%。这种通过整合产业资本、专业投资机构与地方国资力量的“小出资、大撬动”模式，能够有效分散风险，撬动更大资金规模，并提升投

后管理与资源整合能力。

多重因素驱动

上市公司热衷参设产业并购基金，是政策、资本与战略三重逻辑共同作用的结果。

去年以来，《关于深化科创板改革 服务科技创新和新质生产力发展的八条措施》（“科创板八条”）、《关于深化上市公司并购重组市场改革的意见》（“并购六条”）等政策措施相继推出。在政策的鼓励和引导下，上市公司参设产业并购基金、开展并购交易的动力与意愿显著增强。

从市场运作模式看，当前A股上市公司参与设立产业并购基金，在结构设计、治理框架上已高度成熟。一方面，存续期普遍设定为6年至10年，匹配产业培育周期；另一方面，收益分配机制清晰，基准收益率多为6%至8%，明确“先返本、再分息、后分超额收益”分配机制，优先保障本金，增强LP信心。此外，往年多只产业并购基金已进入退出期，涵盖上市公司并购、股权转让、IPO、管理回购等模式。

在刘盛宇看来，上市公司参设产业并购基金的核心动因可归结为内生增长与外延式扩张两大因素。其中，外延式扩张主要包括前瞻性技术布局、同类资产整合、弥补自身短板等。11月份，一家生物医药公司透露，正寻觅优质的并购标的来补强公司的产品线，希望通过并购弥补自身产品线的短板，快速完善业务布局。

“上市公司通过收购成熟的公司或完整资产，能够以更快的速度实现战略目标，大幅缩短发展周期。随着更多上市公司参与设立产业并购基金，产业整合步伐有望加快。”刘盛宇说。