

# 坚持内需主导 夯实经济增长压舱石

■本报记者 刘 萌

中央经济工作会议12月10日至11日在北京举行,会议将“坚持内需主导,建设强大国内市场”放在明年经济工作八项重点任务首位。

具体在消费方面,会议提出,深入实施提振消费专项行动,制定实施城乡居民增收计划。扩大优质商品和服务供给。优化“两新”政策实施。清理消费领域不合理限制措施,释放服务消费潜力。

苏商银行特约研究员付一夫在接受《证券日报》记者采访时表示,中央经济工作会议的相关部署构建了“增能力、优供给、破梗阻”的消费提振体系,核心逻辑是真正让居民“能消费、敢消

费、愿消费”,为扩大内需,稳定增长指明了方向。

会议明确提出“制定实施城乡居民增收计划”。在付一夫看来,该举措旨在从根源上解决问题,预计后续会出台专门的增收方案,或将通过工资与经济增长同步、劳动报酬与生产率提升同步的机制,夯实消费能力基础。同时,会议还在供给侧聚焦优质升级,既扩大商品与服务供给,又优化“两新”政策,契合居民向品质型、发展型消费升级的需求。尤为关键的是,破除制度障碍,清理消费领域不合理限制,针对性破解汽车、文旅、医疗等领域堵点,释放服务消费潜力。

中信证券首席经济学家明明对《证券日报》记者表示,明年稳增长的发力点将更加强调从需求侧入手,通过提高

居民消费能力与消费意愿共同发力。同时,2026年以及“十五五”时期政策层面将更为重视服务消费潜力的释放。

据商务部数据,今年1月份至11月份,消费品以旧换新带动相关商品销售额超2.5万亿元,惠及超3.6亿人次。其中,汽车以旧换新超1120万辆,家电以旧换新超12844万台,手机等数码产品购新补贴超9015万件,电动自行车以旧换新超1291万辆,家装厨卫“焕新”超1.2亿件。

今年以来,我国共分4批向地方下达3000亿元超长期特别国债资金,支持消费品以旧换新。随着政策效应加快释放,带动数字、绿色等新型消费发展向好,也推动相关行业绿色转型。

东方金诚首席宏观分析师王青认

为,着眼于大力提振内需,2026年“两新”政策有望扩大扩围。明年财政支持促消费的资金规模有望上调,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,生育、幼教补贴等有利于促消费的政策支持额度也将进一步上调。

“会议要求优化‘两新’政策实施,预计后续‘两新’政策将注重提高效率。”明明表示。

付一夫表示,会议部署的一系列促消费举措,既立足短期释放消费动能,又通过完善机制、优化环境筑牢长期增长根基,推动形成“需求牵引供给、供给创造需求”的良性循环,将进一步夯实经济增长的压舱石。

## 东方证券研究所所长黄燕铭：中国经济长期向好具有三大核心驱动力

■本报记者 周尚仔

中央经济工作会议12月10日至11日在北京举行,总结2025年经济工作,分析当前经济形势,部署2026年经济工作。

东方证券研究所所长黄燕铭在接受《证券日报》记者采访时表示,相较于去年会议表述,此次会议直接点出“供需强弱”这一核心矛盾。可以期待的是,未来政策在提振需求、优化供给这一主线上将更为聚焦。

会议指出,必须充分挖掘经济潜能,必须坚持政策支持 and 改革创新并举,必须做到既“放得活”又“管得好”,必须坚持投资于物和投资于人紧密结合,必须以苦练内功来应对外部挑战。在黄燕铭看来,这“五个必须”背后,蕴含着中国经济长期增长的三大核心驱动力。一是蓬勃发展的新质生产力。二是活力澎湃的全国统一大市场。三是兼顾短期问题与中长期空间的宏观政策。

在部署明年经济工作重点任务时,会议明确,坚持创新驱动,加紧培育壮大新动能。黄燕铭分析称,从具体措施来看,涉及教育与人才、国际科技创新中心、知识产权保护制度、服务业扩能提质、重点产业链高质量发展、“人工智能+”及其治理、科技金融服务等一系列主题。这一变化背后体现的是“新动能”的指向变得更加广泛,不仅是科技本身,还包括科技带动的制度、产业、社会治理、金融

乃至服务业的升级,最终形成正向循环。

在支持战略性新兴产业和改造提升传统产业方面,结合一些既有政策,黄燕铭认为三大方向值得期待:

一是推动民间投资与财政支持“双向奔赴”。其中,既要继续发挥超长期特别国债、专项债、各地产业投资基金等工具对重大项目、科技项目的拉动作用,也要鼓励民间投资以及企业本身担当更加重要的角色。

二是以需求侧牵引产业升级,包括但不限于鼓励政府以更大比例采购首台(套)重大技术装备、首批次新材料、首版次软件产品,以及数字化、绿色化改造后的传统产品。在“两新”或其他消费品补贴的实施中进一步向智能、绿色产品倾斜,开放更多智慧公路、低空遥感、智能电网等场景,鼓励企业 in 应用中创新。

三是使金融成为科技创新与产业升级的生力军,把活水精准滴灌到实验室、生产线和各类应用场景。一方面,科创板、北交所等多层次资本市场将进一步完善,更好地为“硬科技”企业提供全生命周期融资;另一方面,下调险资风险因子以释放增量资金、对科技型中小企业和高新技术企业给予担保增信支持,鼓励银行为重点企业提供全方位融资授信服务等资本市场制度改革将持续推进,“科技—产业—金融”循环有望带来更多新动能,不断催生新质生产力发展。

# 货币政策延续“适度宽松”基调 降准降息“灵活高效”

■本报记者 韩 昱

12月10日至11日在北京举行的中央经济工作会议指出,要继续实施适度宽松的货币政策。

“这延续了去年中央经济工作会议基调,表明我国在‘十五五’开局之年仍需以适度宽松的货币金融环境支持实体经济高质量发展。”民生银行首席经济学家温彬在接受《证券日报》记者采访时说。

货币政策作为宏观经济调控的核心工具,本次会议释放的信号对明年的货币政策有哪些指引?业界又有哪些具体期待?《证券日报》记者就此采访了多位专家进行解读。

继续保持市场流动性充裕

会议指出,把促进经济稳定增长、物价合理回升作为货币政策的重要考量。

申万宏源证券首席经济学家赵伟认

为,这表明物价作为反映供需的信号,成为政策关注变量,而货币政策与经济增长、物价的关联也进一步被明确。

具体操作层面,会议指出,“灵活高效运用降准降息等多种政策工具,保持流动性充裕”。

温彬认为,这一方面表明降准降息仍是明年货币政策操作的可选项,但更强调操作的“灵活高效”,既要做好“相机抉择”,又要做好多重目标平衡,以提高政策实施的质量和长远效果;另一方面,中国人民银行(以下简称“央行”)将继续综合运用质押式和买断式逆回购、MLF(中期借贷便利)、公开市场买卖国债等多种流动性投放工具,以保持“适度宽松”的流动性环境。

“在总量工具方面,MLF、逆回购、国债买卖等各项公开市场操作将更加灵活、精准、高效,将继续保持市场流动性充裕,满足信贷修复、投资扩张、政府融资等多方面资金需求,推动金融总量的

合理增长。”广开首席产业研究院首席金融研究员王运金也表达了同样观点。

从幅度看,东方金诚研究发展部执行总监冯琳预计,综合明年经济金融形势以及物价走势,政策性降息幅度有可能达到0.2个百分点至0.3个百分点,降准幅度有望达到1个百分点,上半年、下半年分别实施一次。

“从稳定明年一季度宏观经济运行等角度出发,不排除今年底明年初降息降准落地的可能。”冯琳进一步表示,同时,着眼于推动房地产市场止跌回稳,2026年有可能单独引导5年期以上LPR(贷款市场报价利率)较大幅度下调。

结构性工具有望继续发力

会议指出,“畅通货币政策传导机制”“引导金融机构加力支持扩大内需、科技创新、中小微企业等重点领域”。

温彬表示,近两年我国货币政策框

架加快向价格型转型,后续仍将通过调整优化货币政策中间变量取得更大成效。例如,可通过开展收率利率走廊、稳定国债收益率曲线、持续改革完善LPR、灵活存款利率调整等工作,加强各项利率之间的协同性和联动性,提升货币政策传导效果。

“在结构层面,做好金融‘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)仍是核心发力点。”王运金认为,目前我国结构性货币政策工具种类多、覆盖面广,明年有望继续降价扩容,科技创新、绿色低碳、普惠小微、消费等领域的再贷款额度有望增加,进一步提升资金直达效率。

“央行还可能会进一步下调结构性货币政策工具利率0.2个百分点至0.4个百分点,部分再贷款利率可能会降至1.5%以下,以提升商业银行对重点领域与薄弱环节的支持能力与意愿,持续释放政策效能。”王运金说。

## 东北证券上海证券研究咨询分公司总经理李冠英：夯实“稳”的基础 指明“进”的方向

■本报记者 马宇薇

日前在京举行的中央经济工作会议释放了哪些关键信号?如何理解其对中国资本市场的影响?

东北证券股份有限公司上海证券研究咨询分公司总经理李冠英在接受《证券日报》记者专访时表示,此次会议明确传递了实施更加积极有为的宏观政策的清晰信号,其核心在于通过增强政策的前瞻性针对性协同性,系统性提振企业、居民和市场多维度信心。对于资本市场而言,会议的部署不仅夯实了“稳”的基础,更在产业升级与改革关键处指明了“进”的方向,将主导未来的结构性投资主线。

在李冠英看来,会议对宏观政策的表述保持积极,财政政策强调更加积极,货币政策定调适度宽松,并要求加大跨周期和逆周期调节力度。这一组合拳旨在形成合力,有效应对国内供需强弱矛盾。

“财政政策将保持必要的支出强度,并优化地方政府专项债券用途管理,这有助于保障‘两重’项目等重大工程落地,带动投资止跌回稳。”李冠英说。

会议指出,把促进经济稳定增长、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政策工具。李冠英认为,这为2026年货币环境维持适度宽松提供了明确预期,重点在于畅通货币政策传导机制,引导资金精准流向扩内需、科技创新等重点领域。

会议将“坚持创新驱动,加紧培育壮大新动能”置于明年重点任务的突出位置。对此,李冠英分析称,产业升级路径呈现出鲜明的双轮驱动特征,即前沿突破与筑基赋能并重。

李冠英表示,一是以“人工智能+”和尖端攻关为代表的的前沿突破。会议明确“深化拓展‘人工智能+’”,并将其与“完善人工智能治理”并列,意味着我国AI技术从概念、实体应用初步探索,逐步进入与实体经济深度融合、规范发展的新阶段。二是建设北京(京津冀)、上海(长三角)、粤港澳大湾区国际科技创新中心,旨在构建国家战略科技力量,聚焦关键技术突破。

对于资本市场工作的部署,会议明确“持续深化资本市场投融资综合改革”。在李冠英看来,政策的核心是完善资本市场功能,使其更好地服务科技自立自强和现代化产业体系建设。

“资本市场的健康运行离不开经济基本面的支撑、政策预期的稳定和资产价值的合理回归。”李冠英称,此次会议内容有力强化了这三重确定性。一方面,会议擘画的产业升级蓝图,为资本市场提供了清晰的结构性成长赛道;另一方面,防风险、促改革、扩内需的政策组合,共同营造了有利于“预期转强”的市场环境。

李冠英表示,2026年中国资本市场长期稳健向好的基本态势没有变化。

# 稳市场去库存 定调2026年房地产发展方向

■本报记者 张梦逸

对于明年经济工作重点任务,日前在京举行的中央经济工作会议明确提出,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。

上海易居房地产研究院副院长严跃进表示,会议提出了着力稳定房地产市场的两种方式,“因城施策控增量、去库存、优供给”,是从土地端及土地与商品房关系出发;“鼓励收购存量商品房重点用于保障性住房”则倾向于商品房去库存工作,两者均聚焦库存去化。

当前,房地产市场库存去化仍面临较大压力。易居研究院全国百城库存报告显示,2025年11月份,全国百城新建商品住宅去库存周期(存销比)达27.4个月,去化速度明显放缓。分城市看,一线、二线、三四线城市去化周期分

别为17.1个月、22.6个月、40.3个月。

58安居客研究院院长张波表示,一二线城市去库存的压力相对较小,但在优化供给层面,需要通过优化供地结构,优先保障高品质改善型用地,积极填补改善性住房需求缺口。三四线城市则应通过扩大购房补贴,并降低置换门槛去库存,同时严格限制新增宅地供应以控增量,同步盘活各类闲置资产。

收购存量商品房用于保障性住房是盘活存量、库存去化的重要方式之一。“会议鼓励收购存量商品房重点用于保障性住房,此表述进一步明确了存量商品房收购与保障性住房建设的结合路径,也意味着保障性住房工作思路发生重要转变,更侧重于存量商品房联动。”严跃进建议,2026年应将二手房挂牌量消化与保障性住房房源筹集相结合,并在住房困难群体等领域拓展保障对象,同时优化保障性住房的

运营管理模式,持续在保障性住房领域探索出发展新模式。

会议要求“深化住房公积金制度改革,有序推动‘好房子’建设”。近年来,住房公积金政策已成为各地支持房地产发展的重点政策,中指研究院数据显示,2025年以来全国各地出台的公积金优化政策超260条。

严跃进表示,当前,住房公积金制度改革空间大,资金充裕,应积极用足用好公积金政策。关键在于要探索将其与房地产市场去库存、惠民生等工作相结合,如让公积金在首付支持上进一步发力,尽量覆盖购房首付成本并做好配套工作。

张波预计,2026年将推进住房公积金贷款额度优化、异地办理流程简化等创新,降低刚需群体的购房资金门槛。另外,住房公积金可突破仅在买房租房住房层面的使用限制,更好发挥住

房公积金作用。

具体到“好房子”建设层面,在张波看来,“好房子”建设将是房地产高质量发展的重点所在。“好房子”标准将推动房企从规模扩张转向品质深耕,并进一步聚焦绿色低碳、智慧家居、适老化设计等维度。

“有序推动‘好房子’建设的核心是以优质供给引导需求。”严跃进认为,从实践来看,各地“好房子”建设总体有序,且在市场广受欢迎,有望继续为2026年的住房市场提供支持。

会议还提出,“加快构建房地产发展新模式”。“稳定房地产市场最迫切任务是促进销售市场好转,去库存;而房地产发展新模式工作需在去库存、稳楼市基础上加快推进。”严跃进建议,2026年各地应在开发、融资、销售等环节以及增量与存量市场领域积极推行新模式,进而推动房地产业实现高质量发展。

## 远东资信研究院副院长张林：信用评级行业要加快转变发展模式

■本报记者 刘 钊

12月10日至11日在北京举行的中央经济工作会议明确提出“坚持创新驱动,加紧培育壮大新动能”,为资本市场如何更好服务科技创新指明了清晰路径。

远东资信研究院副院长张林在接受《证券日报》记者专访时表示,信用评级机构作为金融市场的重要基础设施之一,长期以来承担着信用风险“看门人”的重要角色。在新发展机遇面前,信用评级行业的展业理念和技术手段需要与时俱进,不断优化。

“信用评级机构需要充分考虑我国经济体制特点与发展阶段,审慎做出信用级别调整,避免因顺周期行为放大市场预期波动与金融波动。这就要求评级机构在评估过程中更加注重长期趋势分析,而非仅仅关注短期财务表现。”张林表示。

会议强调,拓展要素市场化改革试点。资本要素是发展新质生产力的核心要素之一,特别是长期资本与耐心资本,是推动新旧动能转换的基础支撑。

“传统信用评级往往侧重对于历史

数据、成熟资产以及既有现金流等因素的信用水平评估。在新的发展要求之下,信用评级行业需要加快转变发展模式。”张林表示,信用评级行业要勇于拥抱变化,将新型资源纳入信用水平评估框架之内,努力发现新资源转为新要素过程中的经济价值潜力。

在张林看来,通过更加前瞻性而非历史性的评级技术,信用评级机构可以推动长期资本与耐心资本的形成,主动服务于长期主义投融资体系的构建过程。这也意味着评级方法需要更加注重企业的创新能力、技术储备、市场前景等前瞻性指标。

会议指出,坚持创新驱动,加紧培育壮大新动能。今年以来,债券市场“科创板”落地生效,精准激活科技金融新动能。在此过程中,信用评级行业及时优化科创债评级体系,将

专利储备、研发能力、团队治理等非财务指标纳入评级技术体系。“未来,信用评级机构需要苦练内功,加强围绕股、债、贷联动的信用体系开发并创新信用评级技术。”张林说。

张林表示,信用评级机构需要科学有序地将大数据、人工智能等金融科技纳入到评级技术体系中,不断提升服务科技金融大文章的技术水平。这不仅有助于提高评级的准确性和前瞻性,也能更好地满足新兴产业的融资需求。

展望未来,我国新旧动能转换将加速推进,创新驱动、乡村振兴、绿色转型等重大战略将持续引导资本市场与债券市场不断推陈出新。张林认为,信用评级行业要抓住发展机遇,协同好风险揭示与价值发现的功能,积极投身于我国高质量发展大局。这意味着评级机构不仅要做好风险防控的“守门人”,更要成为价值发现的“导航者”。

