

“五个坚持”勾勒资本市场改革重点

本报记者 吴晓璐

12月10日至11日举行的中央经济工作会议提出，“持续深化资本市场投融资综合改革”。

近日，中国证监会党委书记、主席吴清主持召开党委(扩大)会议(以下简称“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，研究部署证监会系统贯彻落实举措。对于下一步改革重点，会议提出了“五个坚持”：坚持战略引领，认真做好“十五五”规划编制和实施；坚持固本强基，持续增强市场内在稳定性；坚持改革攻坚，不断提高资本市场制度包容性吸引力；坚持严监严管，切实提升监管执法效能；坚持全面从严，纵深推进证监会系统党风廉政建设。

清华大学国家金融研究院院长田轩对《证券日报》记者表示，证监会系统围绕落实中央经济工作会议要求，从五个维度系统部署了明年资本市场改革工作，通过一系列改革举措，破除体制机制障碍，提升资本市场对不同类型企业和投资者的吸引力，畅通投融资循环，以资本市场高质量发展更好服务实体经济高质量发展。

四项部署筑牢根基 增强市场内在稳定性

会议将“坚持固本强基，持续增强市场内在稳定性”置于重要位置，从提高上市公司质量、推动中长期资金入市、健全长效化稳市机制和预期引导等四方面作出安排。

在提高上市公司质量方面，会议提出，“开展新一轮公司治理专项行动”，引起市场关注。今年10月份，证监会修订发布《上市公司治理准则》(以下简称《治理准则》)。据

记者了解，开展新一轮公司治理专项行动，旨在推动《治理准则》落地生效，培育上市公司治理文化，进一步强化上市公司风险防范能力。

中金公司研究部首席国内策略分析师李求索在接受《证券日报》记者采访时表示，参考新的《治理准则》，上市公司建立现代企业制度、完善治理结构、提升规范运作水平等将是长期发展方向。此外，完善健全董事、高级管理人员监管制度和激励约束机制，规范控股股东、实际控制人行为，也是需要重点关注的问题。

在田轩看来，新一轮公司治理专项行动需要重点关注上市公司股权结构透明度、董事会独立性及决策有效性、内部控制体系健全性以及信息披露质量等核心问题。通过强化控股股东、实际控制人行为规范，完善独立董事履责保障机制，推动企业建立健全ESG信息披露制度，提升公司治理的制度化与规范化水平，增强投资者信心。同时，应着力防范化解资金占用等潜在风险点，健全公司治理长效机制。

会议还提出，引导优质公司持续加大分红回购力度。“近年来在监管部门协同推进下，上市公司质量明显提升，上市公司分红规模持续创新高。”上海申银万国证券研究所有限公司政策研究室主任、首席研究员龚芳在接受《证券日报》记者采访时表示，从境内外投资者的关切来看，希望进一步鼓励上市公司加大分红，对于“铁公鸡”类上市公司，加强分红行为与上市公司再融资之间的绑定约束机制；进一步加大股份回购注销力度，提升股东回报。

在中长期资金入市方面，会议提出，全面推动落实中长期资金长期考核机制。今年以来，公募基金、商业保险资金中长期考核机制

落地，后续全国社会保障基金、基本养老保险基金和企(职)业年金基金长期考核机制值得期待。

“推动中长期资金长期考核机制落地，是当前中国资本市场改革发展进程中的关键举措。”田轩表示，从必要性看，长周期考核有助于熨平周期影响，引导资金关注企业长期价值，提升持股稳定性，增强市场韧性。同时，实体经济的转型升级和创新发展，需要长期资本的支持。从战略意义来看，长周期考核机制有助于培育理性投资文化，推动形成价值投资、长期投资的市场生态，增强资本市场服务实体经济的能力。

在政策解读和预期引导方面，会议提出，持续讲好“股市叙事”。龚芳认为，讲好中国“股市叙事”是提升市场投资信心和做好预期引导的关键所在。一方面要求上市公司持续提升在新消费、新技术、新数字、新产业链上的创新能力，通过“出海”提升中国企业及中国产品的国际影响力。另一方面要求证券行业等金融机构发挥链接企业与投资机构的优势，做好价值发现、价值传递和价值传播工作，提升境内外投资者对中国资产的投资信心，推动市场长期稳定健康发展。

深化“两创板”改革 更好服务科技自立自强

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

10月份，吴清在2025金融街论坛年会上曾表示，证监会将启动实施深化创业板改革，设置更加契合新兴领域和未来产业创新创业企业特征的上市标准，为新产业、新业

态、新技术企业提供更加精准、包容的金融服务。

田轩表示，深化创业板改革的要点在于进一步完善发行上市、并购重组、再融资等制度安排，增强板块包容性和覆盖面，更好支持成长型创新创业企业做优做强；优化交易机制，提升市场流动性与定价效率；加强对上市公司的持续监管，完善信息披露规则，提高信息披露质量和透明度；健全退市制度，优化退市标准，简化退市程序，畅通退市渠道。

李求索认为，深化创业板改革的要点将涵盖优化上市标准、提升融资灵活性、强化多层次资本市场联动、完善公司治理与投资者回报、丰富投资与风险管理工具、持续推动资本市场对外开放等多个方面。

今年6月份，证监会推出科创板“1+6”改革举措，增强科创板制度包容性、适应性，更好服务科技创新和新质生产力发展。

在市场人士看来，持续推动“两创板”改革，有利于健全多层次资本市场体系，提升资本市场服务科技自立自强的能力，引导资金向战略性新兴产业集聚，助力构建现代化产业体系。田轩表示，通过统筹推进创业板和科创板制度创新，进一步打通科技、资本与产业循环，提升资本市场对关键核心技术攻关企业的支持效能。

持续优化市场生态 为实体经济提供有力支撑

在“坚持严监严管，切实提升监管执法效能”方面，会议提出，推动出台上市公司监督管理条例。

12月5日，证监会就《上市公司监督管理条例(公开征求意见稿)》(以下简称《条例》)公开征求意见，

以推动提高上市公司质量和夯实监管执法及投资者保护基础为主要内容，依法规范上市公司及相关各方的行为，努力夯实资本市场高质量发展的基础。

李求索表示，推动出台《条例》，是进一步完善资本市场基础制度的重要举措，主要目标是明确责任边界、提升违法成本、压实上市公司作为市场关键主体的责任，帮助改善上市公司获取公开市场融资后的实际经营与治理状况。同时，加强上市公司监管也是投资者保护的重要一环，有利于提升A股透明度与稳定性。

在“坚持战略引领，认真做好‘十五五’规划编制和实施”方面，会议提出，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。

中国银河证券首席经济学家章俊在接受《证券日报》记者采访时表示，“十五五”时期，资本市场改革或聚焦构建更加稳健、开放、创新、可持续的资本市场生态，为新质生产力发展和中国式现代化提供坚实的金融支撑。

首先，要完善市场基础制度体系。进一步提升制度的系统性与精准性，特别是要针对硬科技、先进制造、绿色低碳等新质生产力重点领域，建立差异化制度安排，让资本更高效流向创新前沿和产业链关键环节。其次，要优化资本供给结构，壮大长期资金力量。完善多层次权益投资体系，引导资金由“追热点”向“投价值”转变，夯实市场稳定运行的资金基础。再次，要强化法治监管与投资者保护，切实提升市场透明度与投资者信任度。最后，要深化高水平制度型开放，增强资本市场的全球竞争力与资源配置能力。

首发经济“新供给”撬动消费增量

本报记者 朱宝琛
见习记者 何成浩

12月14日，商务部办公厅、中国人民银行办公厅及金融监管总局办公厅联合发布《关于加强商务和金融协同更大力度提振消费的通知》(以下简称《通知》)，提出强化商务和金融系统协作，引导金融机构聚焦消费重点领域加大支持力度，助力提振和扩大消费。《通知》还明确了积极探索金融支持首发经济等消费新业态新模式的有效举措。

首发经济主要是以开设首店，

发布新产品，推出新业态、新模式、新服务、新技术的经济活动。

消费新动能的一个直观切口，正落在首发经济持续升温的线下场景中。

从城市端看，首发经济正在成为衡量商业活力的重要指标。北京市商务局数据显示，2025年前11个月，北京新增首店达960余家，其中中轴线成为众多首店布局的新选择。首店落地带来的“新供给”与“新体验”正在撬动消费增量。从过往数据来看，吉林省商务厅数据显示，2025年上半年，吉林引进品牌首

店63家，吸引200余万人次打卡消费。

中央财经大学副教授刘春生对《证券日报》记者表示，从经济学视角看，首店经济通过新鲜感效应激活潜在需求、倒逼供给优化、形成商圈集群联动等机制拉动消费，兼具创造新增消费与消费再分配双重作用，既会因限定产品、特色服务唤醒消费者额外购买需求，也会吸引传统商圈、品牌的消费流向新场景。

《通知》在“升级商品消费”“扩大服务消费”“培育新型消费”“创新

多元化消费场景”等方面给出更具体的政策指向。例如，推动金融机构与平台、重点商户合作，完善分期付款、信用卡、手机银行、数字人民币等产品服务模式；鼓励有条件的地区运用数字人民币智能合约红包提升促消费政策实施质效；并提出集成融资、结算、保险等综合金融服务，更好支持商圈、特色商业街区等消费场景建设。

在此背景下，首发经济更需要金融工具与商业活动协同发力：一方面，通过更贴近场景的信贷与支付工具，降低消费者“尝新成本”；另

一方面，通过对商户、平台招商、活动运营的金融支持，提升供给侧“上新效率”和“服务能力”。

中国城市发展研究院投资部副主任袁帅对《证券日报》记者表示，金融支持首发经济关键在于精准匹配企业早期“资金短缺、信用评估难”等痛点，提供多元、定制化融资服务。具体可通过设立专项信贷额度、开发适配贷款产品，并结合股权、债券等直接融资方式，降低融资成本、提升效率；同时加强与政府、行业协会信息共享，缓解信息不对称、提高风控准确性。

11月份70个大中城市商品住宅销售价格环比总体下降

本报记者 孟 琦

12月15日，国家统计局发布数据显示，2025年11月份，70个大中城市商品住宅销售价格环比总体下降，同比降幅扩大。

58安居客研究院院长张波在接受《证券日报》记者采访时表示，从国家统计局公布的70城房价数据来看，新房市场靠核心城市改善型房源实现局部企稳，二手房因挂牌量增长带动市场“以价换量”扩大化，城市能级和基本面分化持续加剧。短期来看，市场将延续二手房刚需价跌量稳，新房核心板块改善支撑力强的格局，中长期需关注后续相关

政策落地带来的持续性效果。

具体来看，11月份，一线城市新建商品住宅销售价格环比下降0.4%，降幅比10月份扩大0.1个百分点。其中，上海上涨0.1%，北京、广州和深圳分别下降0.5%、0.5%和0.9%。二线城市新建商品住宅销售价格环比分别下降0.3%和0.4%，降幅均收窄0.1个百分点。

11月份，一线城市二手住宅销售价格环比下降1.1%，降幅比10月份扩大0.2个百分点。其中，北京、上海、广州和深圳分别下降1.3%、0.8%、1.2%和1.0%。二线城市二手住宅销售价格环比下降0.6%，降幅与10月份相同。三线城市二手住宅

销售价格环比下降0.6%，降幅收窄0.1个百分点。

从同比看，11月份，一线、二线和三线城市新建商品住宅销售价格同比分别下降1.2%、2.2%和3.5%，降幅比10月份分别扩大0.4个百分点、0.2个百分点和0.1个百分点；一线、二线和三线城市二手住宅销售价格同比分别下降5.8%、5.6%和5.8%，降幅比10月份分别扩大1.4个百分点、0.4个百分点和0.1个百分点。

值得关注的是，据张波介绍，从安居客线上数据来看，11月份二手房找房人数占比达65.8%，连续5个月上升，新房客群中的31.4%同时关

注二手房。

“但这一热度并未带动价格回升，核心原因在于供应激增稀释了需求热度，部分城市挂牌量增长明显，例如泉州、绵阳等城市挂牌量同比增幅超130%。”张波分析称。当后政策聚焦于激活交易流通、价格端仍和市场信心相关，核心城市未来或因需求韧性出现跌幅收窄，但整体市场仍处于筑底蓄力阶段。

同日，国家统计局公布的另一则数据显示，前11个月，全国新建商品房屋销售面积7.9亿平方米，同比下降7.8%；房地产开发投资总额同比下降15.9%；房企到位资金8.51万亿元，同比下降11.9%。

中指研究院指数研究部总经理曹晶晶对《证券日报》记者表示，预计2026年全国新建商品房销售面积同比收窄，市场分化态势延续，“好城市+好房子”仍具备结构性机会。

在控增量、去库存政策导向下，预计2026年新开工面积下降，供给端缩量有助于市场库存下降，推动供求关系改善。

张波预计，未来，刚需在核心城市将率先释放，市场有望呈现二手房量价齐稳，新房核心改善企稳的趋势。房企竞争将更聚焦于品质、适老型住房、绿色智能住宅等产品占比或提升，匹配人口老龄化与家庭小型化需求趋势。

各地多措并举推进住房“以旧换新”

本报记者 张 茂

推进住房“以旧换新”是释放居民住房消费需求、稳定房地产市场的重要手段。近段时间以来，多地因地制宜出台优化政策，以促进住房“以旧换新”。

目前，山东省住房和城乡建设厅会同九部门发布《关于住房“以旧换新”的指导意见》(以下简称《指导意见》)，提出了鼓励“卖旧换新”，引导“收旧换新”、探索“拆旧换新”三种住房“以旧换新”的模式，并明确了拓宽处置途径、降低换新成本等。

在市级层面，多地将住房“以旧换新”与住房公积金、购房补贴等政策相结合。如湖北随州市财政局12月11日就《关于持续提升随州城区综

合性民生服务保障水平的若干措施(征求意见稿)》(以下简称《措施》)公开征求意见。在加大公积金支持力度方面，《措施》提到，多孩家庭、持“炎帝英才卡”的高层次人才、“以旧换新”购房、购买高品质住宅和现房销售项目的最高贷款额度提高至80万元。

贵阳市住房和城乡建设局等十部门11月份发布的《贵阳贵安促进房地产市场止跌回稳若干措施》提出，支持商品住房“以旧换新”。具体来看，自政策发布之日起至2026年9月30日期间，出售旧房并购买新建商品住房，并于2026年12月31日前缴纳新房契税的，按新房实际缴纳契税金额50%发放购房消费券补贴。

“各地在住房‘以旧换新’方面的支持力度比较大，能够加快交易

节奏。”上海易居房地产研究院副院长严跃进表示，住房“以旧换新”一方面能盘活二手房库存，另一方面则能畅通置换链条，激活置换需求，助力新房库存消化。

广东省住房政策研究中心首席研究员李宇嘉在接受《证券日报》记者采访时表示，住房“以旧换新”最大的意义就是促进市场的良性循环。各地推进住房“以旧换新”的政策，如山东提出的住房“以旧换新”三种模式，就是让此前沉淀下来、不流转不循环的房产能够尽快流转起来，提升交易活跃度，从而促进房价的止跌回稳。

具体来看，《指导意见》提出的鼓励“卖旧换新”，开展住房“卖旧换新”业务，推广“帮卖”模式；引导“收

旧换新”，鼓励各类主体按照市场化原则收购二手房，可通过双方协商、第三方机构评估等方式合理确定收购房价格；探索“拆旧换新”，依据国土空间总体规划，加快推进城市更新所在区域详细规划编制或修编，鼓励引导各市因城施策、一项目一策推进城镇老旧小区自主更新、原拆原建。

对于旧房处置途径，《指导意见》还鼓励各类市场主体结合当地实际和市场需求，将收购房屋改造为租赁用房。鼓励企业探索创新“收储+托管”运营管理模式，委托第三方专业租赁机构开展租赁服务。

“住房‘以旧换新’等一系列工作对于去库存具有积极作用。”严跃进说，未来，住房“以旧换新”的形式

可以更加多元。同时，各地也可以进一步落实带押过户等政策，减少房屋交易中间环节上的障碍，更好地促进交易。

李宇嘉认为，2026年促进存量盘活，推进住房“以旧换新”的过程中，需要在渠道、主体、机制等方面下功夫。如将用作长租公寓、安置住房、保障性住房等纳入住房“以旧换新”的渠道，并鼓励长租企业、国有租赁平台、负责安置房收储的国有企业等作为住房“以旧换新”的主体，开展收购工作。在机制方面，则可以引导和鼓励银行等机构加强金融支持，并鼓励租赁行业协会、房地产开发企业、房地产经纪机构、装饰装修企业等加强合作，充分调动各主体积极性，提升旧房盘活效率。

A股主流宽基指数集体完成“年度升级”
“三新”经济标的扎堆入围

本报记者 田 鹏

12月15日，深圳证券交易所联合深圳证券信息有限公司完成深证成指、创业板指、深证100、创业板50等核心指数的样本定期调整工作；同日，全国中小企业股份转让系统有限责任公司、北京证券交易所携手中证指数有限公司，同步落地三板指数与北证指数样本股及备选名单的定期调整。叠加上证50、上证180、中证500、中证1000等重磅指数的样本调整已于12月12日正式生效。至此，A股市场主流宽基指数全面完成“年度升级”。

这场看似例行的年度样本调整，牵动着跟踪规模超2万亿元的ETF资金重构，更深层次折射出资本市场对中国经济结构转型的精准呼应与动态适配。接受《证券日报》记者采访的专家表示，指数定期调整是实现自我迭代、保持市场表征力的核心机制，通过“优胜劣汰”将高成长、高研发的优质标的纳入，同时剔除增长乏力或不符合产业趋势的样本，能有效避免指数“失真”。从调整方向看，信息技术、先进制造、新能源等新质生产力相关领域的样本数量与权重显著提升，传统行业权重稳步优化。这既强化了指数对创新驱动发展战略的呼应，也让指数成为产业结构变迁的“直观风向标”。

“三新”经济成大赢家

从本次调整的明细来看，“三新”经济(新业态、新商业模式)相关标的成为最大赢家，新质生产力领域企业扎堆入围核心指数样本池。

以深圳证券交易所市场为例，本次升级后，创业板指中战略性新兴产业的权重占比达93%；深证100指数的新质蓝筹特征进一步凸显，战略性新兴产业权重提升至81%，先进制造、数字经济、绿色低碳等重点领域权重合计升至79%；创业板50指数的战略新兴产业权重更是达到98%，其中以人工智能、芯片、光模块为代表的新兴信息技术产业占比达45%。

个股层面，多只标的成为“多指数宠儿”。例如，光启技术和胜宏科技均同时被纳入沪深300指数、中证A50指数、中证A100指数；指南针和中天科技均同时被纳入沪深300指数和中证A50指数。

从相关指数编制规则来看，“优进劣出”的筛选机制主要锚定股票成交额与流动性指标等。这意味着，新质生产力领域企业批量纳入核心指数样本池，本质是市场资金对新质生产力赛道投资价值的认可，以及对其长期发展潜力的坚定看好。

而资金之所以对新质生产力赛道高看一眼，有三大底层逻辑的支撑：其一，当前中国经济正从“规模扩张”向“质量提升”转型，新质生产力以科技创新为核心驱动力，覆盖的新一代信息技术、先进制造、新能源等领域，恰好是破解传统产业链瓶颈、培育经济新增长极的关键，其长期成长空间优于传统赛道；其二，从中央到地方，围绕新质生产力的支持政策持续落地，为相关企业降低了发展成本，加速了成长周期，形成了“政策护航+产业突围”的良性循环，增强了投资信心；其三，新质生产力企业多聚焦高附加值环节，随着技术成熟与市场份额扩大，盈利增速有望持续跑赢行业平均水平，而资本市场对“高成长、高研发、高壁垒”标的的估值溢价，进一步吸引了资金提前布局。

南开大学金融学教授田利辉对《证券日报》记者表示，本次指数样本调整契合资本市场结构变化和产业转型升级趋势，通过强化新质生产力布局，既