

## 八大关键词透视2025年财经热点

■ 本报记者 吴晓璐 刘琪 孟珂 刘萌 毛艺融 张梦逸 寇佳丽 郭冀川

即将过去的2025年,A股总市值超百万亿元、上证指数强势突破4000点、“A+H”上市成热潮、并购重组市场持续活跃、上市公司投资价值进一步提升……资本市场投融资综合改革纵深推进,耐心资本不断壮大,为新质生产力发展提供长期资金支持,支撑高水平科技自立自强。

不仅如此,作为“十四五”规划收官之年,各地各部门瞄准全方位扩大内需持续发力,外贸新业态新动能增长强劲,人工智能加速赋能千行百业,现代化产业体系建设持续推进,中国式现代化迈出新的坚实步伐。

### A股总市值超百万亿元:迈入量质齐升新阶段

今年8月份,A股市场迎来历史性一刻,总市值首次突破100万亿元大关,迈入量质齐升新阶段。此后,A股总市值稳定在百万亿元之上,据沪深交易所网站数据统计,截至12月17日,A股总市值为106万亿元,较2024年年底增长23%。

在市场人士看来,这一突破是制度改革、资金流入和产业升级等多重积极因素共振的结果。

首先,制度改革“铺路”。继去年4月份新“国九条”出台以来,资本市场“1+N”政策体系逐步落地见效。今年,科创板“1+6”改革举措推出,创业板启用第三套上市标准,支持优质未盈利创新企业上市,为新质生产力提供更加精准、包容的服务;“并购六条”配套措施落地,进一步激发并购重组市场活力,《上市公司治理准则》出台,进一步健全上市公司激励约束机制,推动“关键少数”归位尽责,进而提高上市公司质量和投资价值;监管“长牙带刺”,有棱有角,对财务造假、操纵市场、内幕交易等违法违规行为重拳出击,市场生态进一步净化。

其次,资金活水“涌人”。今年以来,公募基金、商业保险公司等长周期考核机制落地,年金基金公布“近三年累计收益率”,“长钱长投”机制加速构建,中长期资金加速流入。截至今年8月底,各类中长期资金合计持有A股流通市值约21.4万亿元,较年初增长28%。另外,在市场发生波动之际,中央汇金投资有限责任公司大举买入ETF,有效发挥类“平准基金”功能,显现“压舱石”作用,有效稳定了市场信心。

最后,产业升级赋能。随着我国人工智能等前沿技术的蓬勃发展,一批现象级科技企业和创新产品相继出圈,引发市场对资产价值的重估,科技创新成为市值增长的“新引擎”。

当前,居民储蓄存款与A股总市值比值处于历史高位,资金入市潜力巨大。中国银河证券首席策略分析师杨超认为,在居民存款入市持续演绎、机构投资者加大入市力度,全球资本流向重塑以及政策工具护航等多重因素作用下,A股市场仍将受益于流动性向上逻辑。

粤开证券首席经济学家、研究院院长罗志恒表示,2025年,支撑A股牛市的核心逻辑依然稳固,同时海外干扰因素正逐渐减弱,市场有望开启一轮长期“慢牛”行情,其持续性或超越历史多数时期。

### 国债买卖重启:央行持续注入流动性

自年初暂停后,公开市场国债买卖操作于10月份重启。

11月4日,中国人民银行披露的中央银行各项工具流动性投放情况数据显示,公开市场国债买卖操作于10月份正式恢复。这一操作呼

**编者按:**2025年是“十四五”规划收官之年。这一年,在外部压力持续加大、内部挑战交织的复杂形势下,中国经济顶压前行、向新向优发展,保持了总体平稳、稳中有进的发展态势,在高质量发展的轨道上坚实迈进,为“十五五”新征程奠定了坚实基础。

这一年,从内需市场的纵深开拓,到外贸竞争力的强大韧性;从资本市场的量质齐升,到房地产行业的新模式探索……是韧性当先的故事,更是向新而行的故事,为中国经济穿越更长周期、实现可持续增长,提供了坚实的底气和清晰的路径。《证券日报》今日起推出年终盘点系列,一起回首2025年的精彩故事并展望2026年的新蓝图。

应了中国人民银行行长潘功胜在2025金融街论坛年会(10月27日)上的表态:“目前,债市整体运行良好,我们将恢复公开市场国债买卖操作。”

回溯操作历程,中国人民银行于2024年8月份启动国债买卖,全年累计净买入国债规模1万亿元。2024年年末,国债在央行资产中占比为6.5%,较2023年末提升3.2个百分点。2025年年初,债券市场供求不平衡压力较大,市场风险有所累积,中国人民银行暂停了国债买卖。

潘功胜表示,中国人民银行在二级市场开始国债买卖操作,是丰富货币政策工具箱、增强国债金融功能、发挥国债收益率曲线定价基准作用、增进货币政策与财政政策相互协同的重要举措,也有利于我国债券市场改革发展和金融机构提升做市定价能力。

中信证券首席经济学家明明表示,随着国债买卖恢复,国债收益率曲线将更加平稳,进而推动实体经济融资成本下降。

从操作规模来看,10月份公开市场国债买卖净投放200亿元,11月份净投放500亿元。东吴证券首席经济学家芦哲认为,由于年内已落地0.5个百分点的降准,且持续通过MLF(中期借贷便利)和买断式逆回购操作投放流动性,在年末资金面扰动因素较为有限的情况下,通过国债买卖投放流动性的规模诉求并不强,常态化国债买卖或在长期内成为投放较长期限流动性的主要渠道,而不急于在短期即显现调控成效。

### 提振消费:推动经济回升向好

“全方位扩大国内需求”是贯穿2025年我国经济工作的主线。2025年《政府工作报告》将“大力提振消费、提高投资效益,全方位扩大国内需求”放在十大任务之首,并在全文中多次提及消费,彰显了提振消费在2025年政府工作中的重要地位。

中国国际经济交流中心科研信息部副部长刘向东表示,扩大内需是有效对冲外部波动、确保经济韧性的关键举措,也是破解国内有效需求不足,推动经济回升向好的关键抓手,更是构建新发展格局、实现高质量发展的长远之策。

今年以来,我国共分四批向地方下达3000亿元超长期特别国债资金,支持消费品以旧换新。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。

商务部数据显示,今年前11个月,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。

“当前以旧换新政策仍对部分覆盖范围内的商品销售有较强支撑作用。”东方金诚首席宏观分析师王青表示,预计2025年全年社零增速将在3.8%左右,比2024年全年增速加快0.3个百分点。这是今年宏观政策以促消费为重心,大力提振内需的一个具体体现,预计明年财政促消费资金规模将进一步上调。

值得一提的是,今年前11个月,服务零售额累计同比增长5.4%,增速比前10个月加快0.1个百分点,高于同期社零累计增速1.4个百分点,主要是居民旅游出行、文体娱乐和网络影视消费需求在释放。

王青判断,服务消费潜力挖掘空间较大,

将成为明年大力提振消费的重点。

### 外贸新动能:巩固外贸外资基本盘

2025年,中国外贸在复杂环境中展现出强大韧性和活力,为经济发展提供了坚实支撑。从总量看,全年进出口总值预计再创新高,前11个月已达41.21万亿元人民币,同比增长3.6%;从质量看,进出口产品结构不断优化升级,高技术产品增势良好,新产品、新业态不断涌现。

苏商银行特约研究员付一表示,2025年,中国外贸的新动能并非单一突破,而是多种新业态、新产品与数字化、绿色化转型的融合共振。

“一方面,以集成电路、汽车为代表的高技术产品出口呈现爆发式增长;另一方面,以跨境电商、保税维修、海外仓为代表的外贸新业态加速向规范化、规模化、数字化演进。这些新业态不仅是‘出口通道’,更通过数字平台与制造体系深度融合,推动出口结构从低价批量转向高端定制和‘商品+服务’的系统性输出。”付一进一步分析称,与此同时,民营企业的活力充分释放,成为创新和绿色转型的重要载体。

对外经济贸易大学国家对外开放研究院教授陈建伟认为,2025年中国外贸新业态呈现数字化革新趋势,跨境电商与数字贸易的爆发式增长极大地降低了交易成本,既拓宽了中小企业的“出海”通道,又重塑了全球供应链响应速度。

日前召开的中央经济工作会议提出“鼓励支持服务出口,积极发展数字贸易、绿色贸易”。

如何加快培育外贸新动能?陈建伟表示,首先,应紧扣数字贸易战略高地,加快贸易全链条数字化改造,推动数据跨境流动制度建设,将服务贸易打造为继货物贸易后的第二增长极。其次,全面构筑绿色贸易竞争优势,通过建立与国际标准接轨的碳足迹管理与绿色认证体系,主动应对欧盟碳关税壁垒,抢占全球低碳市场话语权。最后,持续推动规则、规制、管理、标准等制度型开放,优化营商环境以激发微观主体活力,促进外贸实现从规模扩张向质量效益的根本性转变。

### “A+H”上市:企业融资渠道拓宽

今年以来,“A+H”上市成潮流。Wind资讯数据显示,截至12月17日,年内累计有18家A股公司在港上市,创历史新高,首发募资额1387.01亿港元,规模占年内港股IPO募资额一半。至此,存量“A+H”股数量增至169家。

赴港上市的A股公司以行业龙头居多,多数企业相当比例的业务收入来自境外。记者梳理相关招股书发现,企业普遍将港股上市定位为全球化布局的关键一步,旨在借助在港上市搭建境外融资平台,拓展全球销售网络,提升国际品牌影响力。

“A+H”公司受到了国际长线资金青睐,成为欧美、中东、新加坡等国际长线资金抢筹基石投资份额的热门标的。与此同时,宁德时代、恒瑞医药等标杆性企业H股上市后,股价相比A股有明显溢价,提振了国际投资者信心。

赴港上市既拓宽了A股公司

的融资渠道,也加速了其“出海”进程。瑞银证券研究部总监徐宾表示,在港股上市意味着高效的跨境融资渠道,精准支持企业海外产能的扩建、跨境并购等投入,为国际化业务拓展提供及时、匹配的资金保障。

港交所的改革举措亦十分及时,不仅为百亿港元市值以上的A股公司开设“快速通道”,还设立“科企专线”允许企业保密递交上市申请,显著缩短上市周期,助力企业快速对接国际资本。

展望2026年,“A+H”上市仍将备受关注。Wind资讯数据显示,目前港股IPO状态为“处理中”“聆讯通过”的企业有311家,其中,A股公司有87家,涉及半导体、机器人、创新药、日用品、汽车零部件等多个领域。业界普遍认为,预计有更多优质A股公司在港IPO,进一步提升企业全球竞争力。

### “好房子”建设:房地产发展迎来新模式

建设安全舒适绿色智慧的“好房子”,是推动房地产高质量发展的重点任务,也是稳定房地产市场的重要抓手。2025年,“好房子”建设有序推进,取得了积极成效。

今年5月份,“好房子”国家标准《住宅项目规范》正式实施。《住宅项目规范》明确住宅项目建设应以安全、舒适、绿色、智慧为目标,为“好房子”建设定下底线要求,引领和支撑“好房子”建设。

在此基础上,各地因地制宜,加大对“好房子”建设的政策支持力度,支撑城镇住宅和房地产市场高质量发展。比如,部分城市出台文件,对建筑设计规划、计容规则等进行了规范;打造“好房子”样板、探索老房子变“好房子”等方向也成为各地发力重点。

在国家标准引领下,“好房子”项目逐步落地,受到市场青睐。展望2026年,“好房子”建设将得到有序推进。上海易居房地产研究院副院长严跃进认为,“好房子”建设取得了较好的市场反响,将继续支持2026年的住房供需市场,以优质供给更好地满足各类住房需求。

广东省住房政策研究中心首席研究员李宇嘉表示,预计2026年将有序推进“好房子”建设,让普通住房、保障性住房、旧改住房、租赁住房,都有自身的“好房子”标准。同时,“好房子”建设过程中要加强多方合作,让“好房子”集好建造、好服务、好配套等于一体,通过“好房子”优质供给牵引需求、激发需求。

### 商业航天:加强全产业链系统谋划

进入2025年,商业航天赛道持续升温,市场关注度与产业活跃度同步高涨。商业航天产业的成长壮大是一个系统工程,这背后离不开政策引导、制度保障、金融支持等多维度的协同发力。

政策引导方面,2025年《政府工作报告》提出,“推动商业航天、低空经济、深海科技等新兴产业安全健康发展”;7月份,国家航天局发布《关于加强商业航天项目质量监督管理工作的通知》;11月份,国家航天局发布《国家航天局推进商业航天高质量发展行动计划(2025—2027年)》。一系列政策

举措为商业航天产业的健康发展奠定了坚实基础。

制度保障方面,国家航天局于近期设立商业航天司,标志着商业航天的监管与发展进入了新阶段。首都科技发展战略研究院特邀研究员、中关村发展集团资深专家董晓宇认为,商业航天与新质生产力的发展密切相关,新设商业航天司本质上是对其适度加强统筹、强化行业监管,助力产业高质量发展。

金融支持方面,各路资本持续加码,为技术迭代升级提供了强有力的支撑。IT桔子数据显示,截至12月17日,年内商业航天领域已发生投融资事件66起,远超去年全年表现(34起),涉及金额共计98.98亿元。

可以看到,我国从产业链供应链协同发展的角度,对商业航天产业谋篇布局。发展成果涵盖了产业链各个环节:商业卫星产能持续提升,卫星星座加快部署,火箭发射日日益常态化,商业航天企业数量显著增长,市场规模有序扩张等。

北京改革发展研究会特约研究员田惠敏表示,2026年,加强全产业链系统谋划和布局仍是我国商业航天产业发展的重中之重。预计有关部门会进一步精准施策,针对发展痛点、难点出台更多支持性政策举措,助力商业航天产业“飞高飞稳”。

### “人工智能+”行动:打造新质生产力赋能百业

在当前的科技浪潮中,“人工智能+”已然成为驱动产业迭代升级、助推经济高质量发展的核心驱动力。从人形机器人灵动矫健的身姿,到生成式人工智能创意的竞相涌现,再到人工智能App助手带来的便捷高效应用,人工智能正加速赋能千行百业。

政策成为人工智能落地生根的关键力量。2025年《政府工作报告》提出,持续推进“人工智能+”行动。今年8月份,《国务院关于深入实施“人工智能+”行动的意见》发布,以行业应用需求为导向,部署开展科学技术、产业发展、消费提质等六大重点领域行动,同步推进模型、数据、算力等八大基础支撑体系建设,构建资源共享的人工智能产业生态。

中国移动通信联合会教育与科学技术研究院执行院长陈晓华表示,“人工智能+”行动依托我国数据资源丰沛、产业体系完备、应用场景多元的独特优势,其核心在于推动生产力实现革命性跨越与生产关系深度变革,加速构建人机协同的智能经济与智能社会全新形态。

“人工智能+”行动催生出一系列新兴产业与商业模式,为经济发展开辟了新的增长极。以人形机器人为例,人工智能技术的突破性发展,尤其是人工智能大模型与具身智能的深度融合,不仅破解了人形机器人“四肢发达、头脑简单”的行业痛点,更加速了人形机器人在电力巡检、工业制造、文旅导览等场景的应用。

香港中文大学(深圳)高等金融研究院客座教授郑磊表示,“人工智能+”行动在推动产业升级与经济发展的进程中,也促使就业结构发生深刻调整。一方面,人工智能技术的演进催生了新兴就业岗位,如人工智能工程师、数据科学家、算法设计师等;另一方面,人工智能技术的应用带动了职能转变,一些需要人机协作、具备创新思维与沟通能力的工作岗位愈发受到重视,人工智能驱动的知识生产平台正在形成“算法—数据—算力—科研服务”的全新生态。