

回眸2025·稳中有进 提质增效

发动消费引擎 释放内需潜力

本报记者 孟珂

消费是经济增长的“主引擎”，也是民生幸福的“晴雨表”。回顾2025年，中央及地方多项提振消费政策发力显效，促进消费潜力不断释放，全方位扩大内需稳步推进。前11个月，社会消费品零售总额同比增长4%，增速不仅快于上年同期，也快于上年全年。

党的二十届四中全会审议通过的《中共中央关于制定国民经济和社会发展第十四个五年规划的建议》（以下简称“‘十四五’规划建议”）提出“大力提振消费”；近日召开的中央经济工作会议将“坚持内需主导，建设强大国内市场”列为明年经济工作8项重点任务之首。这些决策部署进一步凸显了扩内需、促消费的重要性。

中央财经大学绿色金融国际研究院首席经济学家刘锋对《证券日报》记者表示，当前，中国经济已从要素驱动、投资拉动的传统模式，转向以内需为主导、创新为驱动的高质量发展阶段。中国拥有全球最大规模的中等收入群体、完整的产业体系与不断升级的消费结构，内需潜力巨大。

促消费政策发力显效

作为扩大内需的主要抓手，提振消费是今年宏观政策施力的重点。

今年以来，“大规模设备更新和消费品以旧换新”（即“两新”政策）加力扩围，持续释放消费红利。

一方面，用于实施“两新”政策的超长期特别国债资金规模大幅增加。3000亿元用于支持消费品以旧换新，比上年增加1500亿元；2000亿元用于支持设备更新，比上年增加500亿元。

另一方面，3月份，中共中央办公厅、国务院办公厅印发《提振消费专项行动方案》提出，“用好超长期特别国债资金，支持地方加力扩围实施消费品以旧换新，推动汽车、家电、家装等大宗耐用消费品绿色化、智能化升级。”

“两新”政策的“乘数效应”体现在一份份成绩单里。从最新数据来看，今年前11个月，全国消费品以旧换新带动相关商品销售额突破2.5万亿元，惠及超3.6亿人次。前11个月，限额以上单位家用电器和音像器材、文化办公用品类、通信器材类商品零售额同比分别增长14.8%、18.2%和20.9%。

值得关注的是，“清理消费领域限制性措施”成为高层会议中的高频词。8月份，国务院第九次全体会议提出，持续激发消费潜力，系统清理消费领域限制性措施，加快培育壮大



服务消费、新型消费等新增长点；10月份发布的“十四五”规划建议提出，“完善促进消费制度机制，清理汽车、住房等消费不合理限制性措施，建立健全适应消费新业态新模式新场景的管理办法”；12月份，中央经济工作会议提出，“清理消费领域不合理限制措施，释放服务消费潜力”。

“当前居民储蓄率仍处于相对高位，消费倾向有待进一步提振。与此同时，还存在一些制约内需潜能充分释放的约束，特别是制度、规则、市场秩序等方面的因素。”刘锋说。

粤开证券首席经济学家罗志恒也认为，消费品以旧换新有必要从对耐用消费品的补贴转向对服务消费的补贴，能够避免耐用消费品的消费透支效应，还能促进服务业繁荣和相应就业改善。此外，还要尽可能扩大服务消费的行业支持范围，减少对特定行业的选择，增强普惠性，避免对市场配置资源的扭曲效应。

供需双侧协同改革

展望2026年，多位业内人士认为，促消费政策关键突破在于，从“需求侧”转向“供需双侧协同改革”。

“十四五”规划建议提出“扩大优质消费品和服务供给”；中央经济工作会议提出“扩大优质商品和服务供给”。这系统性地部署了优质消费扩容提质的工作。

中金公司研究部认为，增加优质消费供给，一方面是加强消费配套基础设施建设，服务和商品消费均有相应的基础设施投资支持场景；另一方面是

培育消费产业发展。通过贷款贴息、再贷款等财政和货币政策工具，支持优质消费供给发展，尤其是养老、托育、健康、家政、文体等服务消费领域发展。

值得关注的是，今年11月底发布的《关于增强消费品供需适配性进一步促进消费的实施方案》提出了2027年要形成“3个万亿级消费领域和10个千亿级消费热点”。具体而言，3个万亿元级消费领域包括老年用品、智能网联汽车、消费电子等；10个千亿元级消费热点包括婴童用品、智能穿戴产品、化妆品、健身器材、户外用品、宠物食品用品、民用无人机、潮流、珠宝首饰与国潮服饰等。

中金公司研究部表示，这些商品消费指向了“一老一小”、智能化和信息化、情绪价值和体验消费等符合消费升级与发展趋势的消费领域。

招商基金研究部首席经济学家李湛预计，2026年消费恢复仍将以“温和修复”为主。“两新”政策预计继续扩围，中央财政将在超长期特别国债和专项基金方面加大支持，与收入分配改革、消费环境优化等制度性改革形成合力，为消费提供更坚实的底层支撑。整体消费将呈现“K型复苏”态势，即不同领域、不同品牌表现显著分化。为了避免国内的激烈竞争，更多消费企业将“出海”作为核心战略，从“产品出口”迈向“品牌出海”和“供应链本地化”。但相比商品消费，文旅、养老、托育、医疗健康等服务消费潜力大，将是政策支持的重点和消费扩容的主战场。

李湛建议，政策层面注重策略

的长效与精准，在延续补贴政策的同时，更应着力于深化收入分配改革、完善社会保障体系，从根本上提升居民“能消费、敢消费”的意愿和能力。精准施策，重点支持服务消费、绿色消费、银发经济、人工智能消费等薄弱环节和新兴领域，培育新的增长点。

清华大学国家金融研究院院长田轩表示，消费端应聚焦“能消费、敢消费、愿消费”构建导向型制度政策体系。深化收入分配改革，通过国企收益上缴转移支付、企业加薪、粮食价改、上市公司加大分红等提升居民消费能力；优化以旧换新政策，将支持重点从耐用品转向服务消费，同步放宽服务业准入、强化高质量监管，精准匹配服务消费需求；强化民生与政策支撑，加大国资上缴财政比例补充社保、提高城乡居民养老金水平，提高育儿补贴标准并逐步将免费学前教育拓展至3年，优化假期制度、落实休假日假权利，同时强化地方促消费考核权重，推动增值税分享规则向消费侧倾斜。

西部证券首席宏观分析师边泉水表示，居民收入是影响消费最重要的变量，如果2026年居民收入增速加快，消费增速也会随之加快，预计2026年“两新”政策可能加大对低收入群体和地区的支持。此外，2026年对服务消费支持力度可能加大。

2025年，内需潜力在政策推动下不断释放，消费“主引擎”动力强劲。2026年，聚焦供需双侧协同改革的政策举措将为扩大内需注入新活力，推动经济高质量发展。

资管信披迎新规 保障投资者知情权选择权

本报记者 杨笑寒

12月25日，为规范资产管理信托产品、理财产品、保险资管产品的信息披露行为，强化投资者合法权益保护，国家金融监督管理总局（以下简称“金融监管总局”）发布《银行保险机构资产管理产品信息披露管理办法》（以下简称《办法》）。《办法》立足“同类业务、相类标准”，统一明确了资产管理信托产品、理财产品、保险资管产品信息披露的基本原则、责任义务、共性内容及内部管理要求，对三类产品的信息披露行为进行了系统规范，督促机构严格履行信义义务，充分保障投资者的知情权和选择权。

受访专家表示，《办法》的推出将降低投资市场的信息不对称，同时允许三类产品结合各自特点作出细化规定，这意味着保险资管、信托、银行理财或将在统一框架下开展差异化竞争，产品特色和投资能力将成为核心竞争力。

支持差异化竞争

金融监管总局有关司局负责人表示，资产管理业务的本质是“受人之托，代人理财”。充分保障投资者的知情权和选择权，是资产管理机构履行信义义务的必然要求。当前，资产管理信托产品、理财产品、保险资管产品均无专门的信息披露监管制度，现行要求分散在不同制度中，存在标准不完全一致等问题，亟须构建适合三类资产管理产品特点的信息披露制度，统一监管规则，强化信息披露行为监管。

在上述背景下，金融监管总局起草并发布《办法》。《办法》共六章三十一条，按照资产管理产品生命周期，对募集、存续、终止各环节进行全面规范，引导行业将信息披露融入业务全

过程，实现产品情况“三清”。在产品募集环节，重点规范产品说明书、产品合同内容，明确业绩比较基准要求，让产品销售“看得清”。在产品存续环节，重点规范定期报告披露内容，要求真实准确披露净值、收益表现和投资资产情况，强化重大事项及时披露，让产品风险“厘得清”。在产品终止环节，要求到期公告或清算报告披露收费情况、收益分配情况、剩余财产分配情况等，让产品收益“算得清”。

具体来看，《办法》规定，资产管理产品存续期间，信息披露义务人应当定期披露定期报告、产品净值等。其中，公募产品应当于每个季度结束之日起十五个工作日内披露产品的季度报告，私募产品应当按照合同约定等定期，按时披露季度或半年、年度报告。

根据《办法》，资产管理产品的定期报告应当披露的内容包括产品存续规模、杠杆水平等多个指标，对于非风险管理类产品，应当披露本报告期期末的产品份额净值、份额累计净值和资产净值，本报告期收益表现情况、收益分配情况；对于现金管理类产品，应当披露本报告期期末的资产净值，本报告期的产品年化收益率情况等。

同时，上述金融监管总局相关负责人表示，制定三类产品各自的信息披露自律规范。在遵循信息披露总体原则和基本要求的前提下，中国信托业协会、中国银行保险资产管理业协会应当

会同中国信托登记有限责任公司、银行业理财登记托管中心有限公司、中保保险资产登记交易系统有限公司，结合三类产品各自特点作出细化规定，形成“1+3”信息披露规则体系。

对此，广东凯利资本管理有限公司总裁张令佳对《证券日报》记者表示，对资管机构而言，信息披露要求趋严会增加资管机构的合规成本，小资管机构运营压力可能会增加。但监管部门在统一披露规则的同时，也允许三类产品结合各自特点作出细化规定，这意味着保险资管、信托、银行理财或将在统一框架下开展差异化竞争，产品特色和投资能力将成为核心竞争力。

对外经济贸易大学创新与风险管理研究中心副主任龙格对《证券日报》记者分析称，《办法》的推出可以有效保护投资者合法权益，通过产品情况全生命周期“三清”保障了其知情权。更透明规范的信息将显著降低投资决策中的信息不对称，这将增强市场信心，并引导资金流向真正具备优秀管理能力的机构，优化市场资源配置。

险资规模最大

自资管新规全面实施以来，我国资产管理行业步入规范发展轨道，各类金融机构共同参与、优势互补、良性竞争，形成涵盖银行理财、公募基金、保险资管、信托、券商资管及私募基金等多条赛道的“大资管”行业版图。其中，保险资金快速发展，成为资产管理行业的重要组成部分。

中国信托业协会数据显示，2025

年上半年，我国资产管理行业整体资产管理规模达到174.50万亿元，其中，保险资金运用余额达36.23万亿元，占比为21%，成为规模最大、占比最高的资金类别。

在上述背景下，主管保险资金的保险资管机构也成为资管行业的重要参与者。中国银行保险资产管理业协会发布的《中国保险资产管理业发展报告（2025）》显示，截至2024年末，34家保险资产管理公司管理资金规模合计33.30万亿元，同比增长10.60%。从行业管理资金看，保险资管公司仍保持以保险资金为主、业外资金为辅的多元化结构。从近三年各类资金占比看，保险资管公司管理第三方保险资金规模占比连续两年下降，管理养老金规模占比连续两年上升，同时系统内保险资金占比也同比上升。

对此，张令佳表示，寿险资金期限长、规模大，受托性质强；财险资金需要较高的流动性管理水平，同时浮存金投资又具有很强的自有投资属性，风险容忍度高。保险资管机构的能力主要围绕着服务保险资金和保险业管理风格的特点而构建。未来，保险资管机构需以服务好保险主业为核心，并在考虑自身能力的情况下选择是否拓展服务第三方资金。

龙格也认为，保险资管机构应深耕养老金等长期资金管理，巩固绝对收益和风控的传统优势。同时，保险资管机构需持续拓展第三方业务，提升市场化竞争能力。在运营端方面，机构未来应依托科技赋能运营效率，并凭借信息披露打造透明、差异化的产业链，实现可持续发展。

绿色金融助力节能降碳全面攻坚

(上接A1版)

长效机制呼唤创新

直面挑战，方能破局。如何增强企业节能降碳内生动力？如何系统性地构建长效市场机制？综合来看，要协同推进基础规则、金融工具的创新，还要将节能降碳从外部成本转化为企业的内在竞争力。

不同类型企业面临着不同的挑战。谢文泓表示，头部企业通常具备较强的技术基础和管理能力，但其节能降碳和转型项目往往投资规模大、资本开支集中、回收周期长。相比之下，中小企业、民营企业则更多受制于融资能力不足、抵押物缺乏、信息披露成本高等约束，其节能改造项目普遍呈现“单体规模小、交易成本高”的特征。

谢文泓认为，亟须通过标准化金融产品、批量化融资模式以及供应链金融机制支持，有效降低融资门槛和交易成本，引导中小企业参与节能降碳和绿色转型。

需正视不同行业在技术路径与成本约束上的客观差异，并精准施策。“在减排难度较大的工业领域，技术成熟度差异带来的减排难度差异尤为明显。比如，钢铁行业的低碳路径已接近商业化落地，而水泥等行业仍受到成本及工艺约束。”MSCI可持续与气候研究部大中华区主管郭思平对《证券日报》记者表示，未来可针对行业特性进一步细化相关政策，比如碳定价、创新激励、补贴机制等。

对于钢铁等低碳技术成熟度较高的行业来说，虽然其低碳路径已较为成熟，但绿色融资需求大、融资贵的问题仍然凸显。自然资源保护协会11月25日发布的报告显示，中国钢铁企业绿色低碳投资年资金缺口超过1000亿元，需求主要来源于生产设备更新、技术研发和运营投入。“目前，我们公司融资的主要来源为银行贷款。债券融资和上市股权融资对企业规模等要求较高。”一家华北钢铁企业的相关负责人表示。

中央财经大学绿色金融国际研究院首席经济学家刘锋对《证券日报》记者表示，在实践中，部分企业转型面临设备淘汰、人员安置等现实难题，或是节能减排意识不足。

此外，全国碳市场建设有待进一步完善。刘锋表示，部分企业碳排放核算能力薄弱。未来，可探索建立与国际接轨的评价体系。

“我国碳市场仍面临流动性不足、行业覆盖有限等挑战。下一步，需重点关注碳市场金融化与数据安全等。”盈浪可持续数字科技（深圳）有限责任公司副总裁葛兴安对《证券日报》记者表示。

绿色金融扩容

随着技术路径日益清晰、应用场景不断拓展，我国绿色金融发挥作用的空间持续扩大。《中共中央关于制定国民经济和社会发展第十四个五年规划的建议》提到，落实促进绿色低碳发展的财税、金融、投资、价格、科技、环保政策。

“中国绿色金融的发展成效有目共睹，当前绿色信贷、绿色债券等业务体量在全球居于领先地位，增长速度也保持领先。”刘锋表示。

具体来看，绿色信贷成为绿色资金供给的绝对主力。中国人民银行公

布的数据显示，2025年三季度末，本外币绿色贷款余额43.51万亿元，比年初增长17.5%，前三季度增加6.47万亿元。

股市方面，以钢铁、石化化工、有色、建材四大高耗能行业为代表，相关A股上市公司累计308家，首发募资3408亿元。

债市方面，绿色债券、碳中和ABS、绿色REITs、低碳转型债券和低碳转型挂钩债券等工具推出后，相关产品数量和规模已显著提升。以绿色债券为例，Wind资讯数据显示，截至12月25日，年内新增绿色债券342只，发行规模约2702亿元，同比上升46%。

碳市场方面，截至2025年11月末，全国碳市场碳排放配额（CEA）累计成交8.18亿吨，累计成交额545.75亿元。

创投机构也在加码绿色低碳赛道。仅2025年以来，已有多笔融资金额超过1亿元的项目涌现，覆盖固态电池、钙钛矿光伏、光伏新材料等前沿赛道。例如，北京市绿色能源和低碳产业投资基金在12月份参与北京恩力动力控股有限公司数亿元B+轮融资，明确聚焦新能源与新材料领域，支持高技术壁垒的绿色能源项目。

然而，当下绿色融资工具发展“冷热”不均，虽然绿色信贷和绿色债券等传统工具已较为成熟，但绿色保险、碳金融等新兴领域仍处于起步阶段。未来，如何进一步降低企业绿色融资成本，让绿色金融资源配置更公平有效？

首先，需强化企业ESG管理。“ESG方面，更优秀的企业通常具备更稳定的盈利能力、更稳定的现金流、更低的尾部风险。”郭思平表示，MSCI ESG评级高的公司通常综合融资成本更低。

对企业而言，提升低碳技术成熟度至关重要。在郭思平看来，商业化成熟度高的低碳技术更容易吸引资本青睐，例如，可再生能源、电动交通等已基本实现成本平价，尤其在数据中心扩容、电网升级的需求共振下，相关板块在2025年下半年已取得显著超额收益。而部分“准减排”的重工业领域，仍因技术成熟度不够、商业落地可行性有限、成本竞争力不足等因素，导致融资难、融资贵的问题。

其次，资本市场有望成为推动企业节能降碳的关键引擎。企业可借助并购重组等市场化手段加速资产整合。Wind资讯数据显示，今年以来，A股市场已发生多起涉及水电、光伏、风电等节能降碳核心领域的重大资产重组案例，交易标的规模均在10亿元以上。刘锋建议，在并购支付工具上，企业可优先发行绿色债券或申请并购贷款，降低融资成本。

最后，从国际视角看，还应加速绿色金融相关标准的优化。刘锋表示，当前，中国企业“走出去”步伐不断加快，主动熟悉并对接国际标准，有利于企业捕捉国际市场的机遇；同时，还要提升中国在国际规则制定中的话语权。政府、金融机构、企业等需依托中国在新能源装备制造、绿色技术研发等领域的优势，积极参与国际标准的制定，为全球绿色金融发展贡献更多的“中国方案”。

展望未来，随着绿色金融标准的不断完善，碳市场的逐步成熟，投资者环保意识的提升，资本市场助力绿色转型的能力将持续增强。在政策引导与市场驱动的双重作用下，资本市场必将为碳达峰碳中和目标的实现注入源源不断的资本活水，实现“在经济发展中促进绿色转型、在绿色转型中实现更好发展”的目标。

(上接A1版)

公司治理体系开启新篇章

从实践来看，业内人士表示，审计委员会的高效履职仍需要上市公司完善制度供给，加强资源配置，建立定期沟通机制，确保其“接棒”监督职能后发挥专业效能。

“保障审计委员会行使职权的关键在于，建立有效的沟通渠道，确保审计委员会与管理层之间能够顺畅交流信息。”陈运森表示。

目前，大多上市公司在修改公司章程的同时，出台董事会审计委员会实施细则等相关规则，从常态化沟通等多方面，保障审计委员会履职。

青岛港相关负责人对《证券日报》记者表示，青岛港将从三方面入手，保障审计委员会更好地履职。首先，建立常态化沟通机制。搭建审计委员会与管理层、内外部审计机构及关键职能部门的常态化沟通平台，实行重大事项事前沟通、特别事项特别汇报、日常工作实时交流，确保信息传递及时、高效。其次，强化专业服务与信息支持。指定董事会办公室为审计委员会履职提供服务保障，配备

专职人员对接服务；定期推送经营数据、行业动态与监管政策等信息，为履职提供有力信息支撑。最后，构建全链条风险防控格局。开展合规风控提升行动，建立党委巡察、纪检、法律、审计、内控的“五位一体”监督体系，整合内外部监督力量形成“大监督”协同机制，实现风险早发现、早预警、早处置。

“有效的治理需要健全的内部控制与高效的外部监督协同发力，其中内部控制是根本，外部监督是保障，而审计委员会是连接内部控制和外部监督的重要载体。”上述负责人表示。

从长远来看，随着改革深入推进，配套机制更加完善，一个权责清晰、制衡有效、运作透明的上市公司治理新体系正在逐步成型，中国特色现代企业制度正在上市公司扎根。

公司治理体系将开启新篇章。郑志刚表示，监事会退出后，有助于上市公司形成更有效的监督框架，同时，监事会职能转移到审计委员会，将使监督环节更加聚焦和高效，有助于提升上市公司审计监督质量。此外，这种架构还能降低公司治理运行成本，让上市公司轻装上阵，助力公司高质量发展。