

研报精选

2025年12月14日 第250期

宏观专栏

回应关切，提质增效——中央经济工作会议点评

报告认为，本次会议突出问题导向，目标非常清晰。在政策工具选择上，更加注重质效的导向。明年的政策取向是“稳中求进、提质增效”。其中“提质增效”是今年的新要求，或意味着明年宏观政策会更加注重落地的效果，而不是仅强调总量扩张。

美联储降息趋于放缓，扩表先行

美联储在12月会议上降息25个基点。报告认为，展望未来，鉴于经济与就业仍面临下行压力，预计美联储或将在2026年继续降息；但考虑到通胀粘性犹存，降息节奏趋于放缓。

专题聚焦

黄金能否替代美元？

报告认为，过去几年黄金价格屡创新高，并不意味着旧制度卷土重来，而是新世界裂变的回声。真正发生的不是金本位的“复活”，而是美元霸权的基础开始动摇，多极货币体系的雏形正在显现。

国别研究系列之印度篇：把握印度增长的脉搏

报告认为，印度的规模禀赋和增长潜力彰显投资吸引力。2025年特朗普政府对全球加征关税给印度经济带来的负面冲击整体可控，印度内部政策与改革有望推动其经济增长。

宏观专栏

回应关切，提质增效——中央经济工作会议点评

中央经济工作会议12月10日至11日在北京举行¹。本次会议客观分析了中国经济面临的发展形势，不回避困难挑战，我们认为会议突出问题导向、目标非常清晰，直接回应了市场和社会对消费、投资、房地产、企业账款、市场竞争秩序等一系列热点问题的广泛关切。在政策工具的选择上，本次会议体现出更加注重质效的导向、工具的选择范围也更丰富。明年的政策取向是“稳中求进、提质增效”。其中“提质增效”是今年的新要求，或意味着明年宏观政策会更加注重落地的效果，而不是仅强调总量扩张。我们在年度展望报告《“[增](#)[减](#)”之间》²中也强调了2026年可能呈现总量政策适度加力，结构方面“增减”和“供需”同时发力以实现合理增长的观点。

本次会议客观分析了中国经济面临的发展形势，不回避困难挑战。在地缘政治压力下，出口能够保持较快增长，进一步体现出中国强大的制造能力和创新活力，我们预计全年增长目标可以顺利达成。但与此同时，经济运行也面对一定压力。本次会议提出“我国经济发展中老问题、新挑战仍然不少，外部环境变化影响加深，国内供强需弱矛盾突出，重点领域风险隐患较多”，客观地指出了我国经济发展面临的一些挑战。

我们认为会议突出问题导向、目标非常清晰，比较全面地回应了社会的关切。今年3季度以来，国内投资、消费以及房地产市场等内需板块出现一定的波动，引发了市场关切。同时，对于反内卷、企业账款清欠等问题，社会也广泛关注。本次会议对以上这些社会与市场关心的热点问题进行了全面回应：

► 会议将内需主导作为首要任务。一方面，深入实施提振消费专项行动。在供给侧，会议提出“扩大优质商品和服务供给”，并“清理消费领域不合理限制措施，释放服务消费潜力”。扩大优质供给方面，今年下半年先后出台了

¹ <https://www.xinhuanet.com/politics/leaders/20251211/a583f835702d4dc2b8990ddee4644e92/c.html>

² https://www.research.cicc.com/zh_CN/report?id=380010&entrance_source=ReportList

服务消费和商品消费的支持政策文件，并出台了贷款贴息、再贷款等政策工具支持相关消费产业的发展。清理消费限制方面，我们认为可能指向了汽车、住房等消费不合理限制性措施，以及建立健全适应消费新业态新模式新场景的管理办法。我们在年度展望报告《[“增减”之间](#)》中也重点分析了释放优质消费供给的潜力。

在需求侧，会议提出“制定实施城乡居民增收计划”，“优化‘两新’政策实施”。我们认为，在惠民生促消费的思路下，可能通过加大民生社保类的支出规模，来提高居民可支配收入、促进消费增长。我们预计，2026年或继续实施消费以旧换新政策，在资金支出节奏、补贴渠道、覆盖品类等方面可能进行优化。

► **另一方面，政府投资引领，推动投资止跌回稳。**2025年1-10月固定资产投资累计同比下降1.7%，下半年基建投资同比负增长，部分源于地方财力紧张背景下，项目资本金筹集存在压力。会议要求“推动投资止跌回稳”，具体方式上更多通过政府投资来引领带动。今年中央预算内投资规模为7350亿元，较去年增长5.0%，我们预计明年增速有望继续高于总体财政支出水平，以缓冲地方财力紧张带来的资金压力，同时不排除继续投放新型政金工具的可能，基建投资有望止跌企稳。但考虑到今年新型政金工具在10月底才发放完毕，部分资金或用在明年初，明年若新增政金工具规模，投放时点或更有可能在2季度及以后。政府投资引领带动下，民间投资或也将有所企稳，会议要求“有效激发民间投资活力”。

► **积极稳妥化解重点领域风险，强调“坚持守牢底线”。**房地产债务风险方面，今年二季度以来，房地产市场再度转弱，其根本原因还是在于供需矛盾，会议提出要着力稳定房地产市场。我们认为，从供给侧来看，除了因城施策控增量、去库存，存量房收购政策效果较好，可以从收储资金、范围和用途等方面进行优化，比如发挥AMC的定价机制；从需求侧来看，“五限”放松的空间相对有限，重点还是在于有效提升居民的购买力、减轻购房及还贷的压力，本

次会议提出“深化住房公积金制度改革”，目前多地创新优化相关政策比如提高贷款额度、异地互认互贷以及“商转公”等，值得进一步推广。

地方政府债务风险方面，会议除再次强调不得违规新增隐性债务外，首次提出要多措并举化解地方政府融资平台“经营性债务风险”。地方隐债化解工作已经有序开展，但城投经营性债务并未有明显压降，再融资面临一定压力，本次会议对此关注，我们预计明年或将出台相应支持政策。此外，会议在改革部分提出“健全地方税体系”，2024年党的二十届三中全会提出“推进消费税征收环节后移并稳步下划地方，优化共享税分享比例，研究把城市维护建设税、教育费附加、地方教育附加合并为地方附加税，授权地方在一定幅度内确定具体适用税率”等表述，若明年相关改革推进，地方财力状况有望得以改善。

► **改革攻坚方面继续强调反内卷、并提出加快清欠**。本次会议强调要“深入整治‘内卷式’竞争”，并提出“在质的有效提升上取得更大突破，增强居民和企业的获得感”，“增强企业获得感”是一个新的提法，我们后续密切关注其落地方式。另外，在改革部分，会议也专门提出要“加紧清理拖欠企业账款”。

在政策工具的选择上，本次会议体现出更加注重质效的导向、工具的选择范围也更丰富。明年的政策取向是“稳中求进、提质增效”。其中“提质增效”是政策基调方面的新要求，或意味着明年宏观政策“加大逆周期和跨周期调节力度”的导向中会将更加注重落地的效果，而不是仅强调总量扩张，具体来看：

► **财政政策可能适度加力，稳增长和防风险并举**。会议指出，“要继续实施更加积极的财政政策，保持必要的财政赤字、债务总规模和支出总量”，财政政策力度有望继续适度提升，同时，加强财政科学管理、优化支出、规范财税政策，有望巩固税源、助力全国统一大市场建设。**在稳增长方面**，会议提出“推动投资止跌回稳，适当增加中央预算内投资规模，继续发挥新型政策性金融工具作用”（不排除明年仍有增量），“优化实施”两重项目（2024年为“更大力度支持”），地方政府专项债券“优化用途管理”（2024年“增加发行使用”）。**在防风险方面**，在隐债化解取得成效后，会议重点强调了城投平台经营性债务

风险的化解。

► **货币政策延续了此前基调，但力度的内涵有变化。**本次会议提出要“继续实施适度宽松的货币政策”、“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”，这个基本延续了此前经济工作会议或者其他场合对货币政策的官方解读。本次会议的货币政策部分没有继续提“使社会融资规模、货币供应量增长同经济增长、价格总水平预期目标相匹配”，政策可能更加重视政策质量。另外，在货币政策工具方面，提到“灵活高效运用降准降息等多种政策工具”，而去年的表述是“适时降准降息”。总的来看，货币政策延续了此前基调，不过可能更加重视结构和质量，有可能在结构性货币政策工具上进一步发力。

► **产业政策方面，多举措促进创新，统筹安全与效率。**中央经济工作会议强调“坚持创新驱动，加紧培育壮大新动能”，与“十五五”《建议》中把“建设现代化产业体系”和“加快高水平科技自立自强”一脉相承。我们认为，在“世界百年变局加速演进”之下，全面提升科技自立自强水平才能统筹好安全与效率。在促进创新方面，中央经济工作会议提出了多方举措，包括“一体推进教育科技人才发展”，建设北京、上海、粤港澳三大国际科技创新中心。在“强化企业的创新主体地位”方面，我们认为研发费用加计扣除，推动企业布局建设创新平台、承担国家科技创新项目等政策有望继续发挥作用。本次会议也强调“实施新一轮重点产业链高质量发展行动”，和2023年的中央经济工作会议中“实施制造业重点产业链高质量发展行动”相一致，目的在于“提升产业链供应链韧性和安全水平”。在效率方面，本次会议强调了“深化拓展‘人工智能+’”，体现了十五五《建议》中提出的要“抓住新一轮科技革命和产业变革历史机遇”，“抢占科技发展制高点”

► **稳步推动开放仍是重要工作。**对外开放部分基本沿袭了“十五五”规划建议中的内容，着重强调了服务领域的投资和贸易。会议一方面要求“有序扩大服务领域自主开放”，另一方面要求“鼓励支持服务出口，积极发展数字

贸易、绿色贸易”。对于区域和双边贸易投资协定，从“十五五”规划建议中的“加快推进区域和双边贸易投资协定进程”更进一步明确为“推动商签更多区域和双边贸易投资协定”。



以上观点来自：2025年12月12日中金公司研究部已发布的《回应关切，提质增效——中央经济工作会议点评》

张文朗 分析员 SAC 执业证书编号：S0080520080009 SFC CE Ref: BFE988
黄文静 分析员 SAC 执业证书编号：S0080520080004 SFC CE Ref: BRG436
郑宇驰 分析员 SAC 执业证书编号：S0080520110001 SFC CE Ref: BRF442
邓巧锋 分析员 SAC 执业证书编号：S0080520070005 SFC CE Ref: BQN515
周彭 分析员 SAC 执业证书编号：S0080521070001 SFC CE Ref: BSI036
黄亚东 分析员 SAC 执业证书编号：S0080523070016 SFC CE Ref: BTY091
段玉柱 分析员 SAC 执业证书编号：S0080521080004 SFC CE Ref: BWF061
潘治东 联系人 SAC 执业证书编号：S0080124080025
周奕江 联系人 SAC 执业证书编号：S0080125090004

宏观专栏

美联储降息趋于放缓，扩表先行

美联储如预期在12月会议上降息25个基点，但反对降息的官员增至两人³，显示进一步降息的门槛正在抬高。与此同时，鲍威尔的表态并不强硬⁴，加之美联储宣布将启动短期国库券（T-bills）购买操作，帮助缓和了市场的担忧。此前被充分计入的“鹰派降息”预期出现反转，加剧了市场波动。展望未来，鉴于经济与就业仍面临下行压力，我们预计美联储或将在2026年继续降息；但考虑到通胀粘性犹存，降息节奏趋于放缓。1月可能按兵不动，下一次降息或在3月。

美联储如期降息，两名官员反对降息。正如市场所期待的那样，美联储于12月再次降息25个基点。这一决策并非一致观点，共有三名官员提出不同意见，堪萨斯联储主席施密德与芝加哥联储主席古尔斯比认为应该按兵不动，而美联储理事米兰则继续认为应该降息50个基点。与上次会议相比，认为不应该继续降息的人数增加至两人。这表明，美联储内部对于是否需要降息分歧加剧。

明年或继续降息，但短期阻力将增加。展望未来，市场真正关心的问题在于美联储能否在2026年继续降息。根据最新公布的利率点阵图⁵，共有12名官员认为应继续降息，较上次会议增加1人，另有7名官员倾向不再降息，其中3人甚至预测将转向加息。这使得点阵图中值显示的明年降息的次数仍为一次，与上次会议一致。美联储主席鲍威尔回应记者有关是否会“暂停降息”相关提问时表示⁶，本次降息至3.5%-3.75%后，联邦基金利率已进入中性利率的广泛估计区间（bring our policy within a broad range of estimates of neutral），美联储将静观经济后续走势随时应变。

³ <https://www.federalreserve.gov/newsevents/pressreleases/monetary20251210a.htm>

⁴ <https://www.federalreserve.gov/monetarypolicy/fomcpresconf20251210.htm>

⁵ <https://www.federalreserve.gov/monetarypolicy/files/fomcprojtabl20251210.pdf>

⁶ <https://www.federalreserve.gov/monetarypolicy/fomcpresconf20251210.htm>

也就是说，尽管自上次会议以来，美国就业市场持续放缓，但官员们似乎并不急于实施更多的宽松政策。**这意味着下一次降息的门槛将变高。**这背后可能有两个原因：其一，最新的通胀数据依旧顽固，并未向美联储2%的目标收敛。其二，这些官员认为明年的经济增长可能较今年回升，因此不需要过多的货币宽松。今天公布的经济预测显示，对2026年GDP增长的预测值从上次会议的1.7%提高至2.3%⁷。

不过，鲍威尔在记者会上淡化了这些观点，他认为目前的通胀主要集中在关税领域，关税以外的通胀仍然温和；明年经济增长的回升主要因为第四季度政府关门导致经济活动暂时放缓，这部分增长将在明年一季度得到补偿。他还提到，过去数月的非农就业数据可能被高估，实际的就业情况可能更弱，而人工智能带来的生产率提升，也有助于抑制通胀。总体上看，**鲍威尔的态度并不强硬**，这帮助缓和了市场的担忧。

资产负债表方面，美联储也做出了调整：为维持充足准备金，**美联储将启动短期国库券（T-bills）的购买操作**，本月将增加400亿美元购买，未来数月将维持较高的规模，后续规模将视市场情况回落。鲍威尔称，这一操作仅为支持货币政策有效实施和市场平稳运行，与货币政策立场无关，维持数月的购买部分是为了避免在明年4月缴税期时流动性过于紧张。尽管如此，重新扩大资产负债表有助于防止流动性风险，这一点被市场解读为鸽派。

风险资产在利率决议公布后普遍上涨，美债收益率回落，美元下跌。一个解释是市场在会议前已经充分定价了“鹰派降息”，而鲍威尔今天态度不够鹰，加上美联储扩表，带来了预期反转。

对于未来的利率路径，我们维持此前判断，**美联储或将在2026年降息两次**，但节奏趋于放缓，1月可能按兵不动，下一次降息可能在3月。继续降息是因为经济增长仍面临压力。一方面，关税和移民政策导致的供给收缩风险仍在累积；

⁷ <https://www.federalreserve.gov/monetarypolicy/files/fomcprojtabl20251210.pdf>

另一方面，人工智能相关投资的增速可能放缓，而就业放缓或将拖累消费，令总需求同样承压。在此背景下，如果降息更多反映的是对经济前景的信心下滑，那么其对市场的支撑作用也未必显著。



以上观点来自：2025年12月11日中金公司研究部已发布的《美联储降息趋于放缓，扩表先行》

刘政宁 分析员 SAC 执业证书编号：S0080520080007 SFC CE Ref: BRF443

肖捷文 分析员 SAC 执业证书编号：S0080523060021 SFC CE Ref: BVG234

张文朗 分析员 SAC 执业证书编号：S0080520080009 SFC CE Ref: BFE988

专题聚焦

黄金能否替代美元？

在金本位时代，黄金曾是国际货币体系运转的中心，全球经济和贸易在金本位制度下迎来空前繁荣。布雷顿森林体系瓦解后，美元凭借深厚的金融市场、强大的主权信用与完善的制度保障，成为国际货币体系的中心，而黄金则退居为一种具有风险分散功能的特殊商品。

然而近年来，随着美国经济相对优势下降、国家债务负担加重，美元的制度信任开始在霸权滥用下出现裂缝。尤其是2022年俄乌冲突与2025年特朗普“对等关税”后，全球投资者开始重新评估美元资产的安全性，国际货币体系加速走向碎片化与多元化。在国际货币体系动荡的时代，人们很自然地把目光重新投向黄金，黄金确实也经历了一轮显著的价值重估，并且与美债利率“脱锚”。

黄金能否替代美元，重新成为国际货币体系运转的中心？我们认为过去几年黄金价格屡创新高，并不意味着旧制度卷土重来，而是新世界裂变的回声。真正发生的不是金本位的“复活”，而是美元霸权的基础开始动摇，多极货币体系的雏形正在显现。黄金正在被重新定价，但由于全球经济政治格局已经改变，金本位亦有其内在缺陷，我们已不可能再回到那个由稀缺金属决定货币秩序的时代。黄金在多极化格局中仍可充当储值与避险资产，但它无法替代信用货币在利率调节、流动性供给与资产定价中的功能，亦无法满足现代金融体系对安全资产的结构需求。

以上观点来自：2025年12月11日中金公司研究部已发布的《黄金能否替代美元？》
缪延亮 分析员 SAC 执业证书编号：S0080525060005 SFC CE Ref: BTS724

专题聚焦

国别研究系列之印度篇：把握印度增长的脉搏

中金公司研究部、中金研究院随同国际金融协会（IIF）调研团于2025年10月6日至10月9日赴印度（孟买、德里）进行了为期四天的深度调研，针对印度宏观经济和金融的现状与展望，主要观点如下：

印度的规模禀赋和增长潜力彰显投资吸引力

印度是近年来增长最快的大型经济体之一，庞大年轻人口规模和较低人均资本存量蕴藏着较大的发展空间。地处南亚次大陆，印度也是地缘竞争中重要的大国合作对象。近年来，印度作为全球投资者组合再平衡的优质选项，股指持续增长并吸引资金流入，备受瞩目。

美国加征关税对印度的影响有限

2025年特朗普政府对全球加征关税给印度经济带来的负面冲击整体可控。一是由于印度是典型内需型而非外向型经济体，二是目前加征关税多发生在货物贸易领域，印度是货物贸易逆差、服务贸易顺差，影响相对可控，未来需留意美国可能加征服务外包税对印度优势领域的影响。

为应对美国加征关税，印度再次改革商品服务税以刺激国内消费，生产和投资延续增长势头，同时印度积极与更多贸易投资伙伴签署合作协议，有助于打开美国以外的新市场。

内部政策与改革有望主要贡献印度经济增长

内部改革是释放印度经济增长动能的关键因素。短期看，印度疫后财政整固收效明显，财政发力消费侧助推增长。货币政策通过降息提供宽松货币环境，金融机构资产负债表修复为政策传导提供有利条件，实体经济投融资向好。

长期看，莫迪政府上台后推动的一系列经济正规化改革，如商品服务税改革、《破产法典》修订、数字化等为增长注入新动能。尽管劳动力、土地和营商环境等生产要素领域改革也在积极推进，但也面临结构性障碍，值得持续关

注其对长期增长的深远影响。

国内外投资和制造业发展面临挑战，关注资本市场投资机会

近年来印度私人部门投资增长放缓，主要是受加息环境、企业和银行资产负债表双重危机等因素影响。向前看，随着货币宽松和金融环境修复，我们认为私人投资或有望得到支撑。近年来，外商投资流入主要集中于特定行业和地区，但受营商环境等因素制约增速已有所放缓。2014年推出的“印度制造”计划不及预期，未来考虑到全球地缘经济竞争加剧、印度国内政策导致效率损失以及改革停滞风险等因素，印度制造业发展面临挑战，部分基础条件较好的邦或更可能见证制造业的蓬勃发展。

资本市场方面，近两年印度股权市场融资持续活跃，考虑到印度经济特点，我们看好消费、金融、信息技术、基础设施、钢铁水泥等板块的投资潜力。随着2024年摩根大通将印度债券纳入指数，印度债券的知名度提高，可作为多元化配置与提升收益的选项，重点关注政府债券和优质企业债券的投资价值。

以上观点来自：2025年12月10日中金公司研究部已发布的《国别研究系列之印度篇：把握印度增长的脉搏》

吴婷 分析员 SAC 执业证书编号：S0080520120008 SFC CE Ref: BUC571

杨鑫 分析员 SAC 执业证书编号：S0080511080003 SFC CE Ref: APY553

洪灿辉 分析员 SAC 执业证书编号：S0080523060022

附：一周主要研报回顾

宏观

- 2025.12.8 中国宏观热点速评：内外需差异扩大——2025年11月进出口点评
- 2025.12.8 中国宏观热点速评：适度加力，增减并行——12月政治局会议点评
- 2025.12.11 中国宏观热点速评：短期因素推动物价改善——2025年11月物价数据点评
- 2025.12.11 海外央行观察：美联储降息趋于放缓，扩表先行
- 2025.12.12 中国宏观热点速评：回应关切，提质增效——中央经济工作会议点评

策略及大宗商品

- 2025.12.10 A股和港股行业首选：2025年12月
- 2025.12.11 主题策略：黄金能否替代美元？
- 2025.12.11 海外策略：比12月降息更重要的事
- 2025.12.12 中国策略简评：稳增长与促改革并重
- 2025.12.12 有色金属：聚焦：铜：美铜虹吸，需求前置，易涨难跌

固定收益

- 2025.12.8 信用分析周报：中国信用债评级调整周报
- 2025.12.8 信用债收益率跟踪周报：信用债收益率跟随利率债调整，信用利差低位维持稳定
- 2025.12.8 简评：货币财政双宽松格局未改，2026年债市或迎开门红——政治局会议点评
- 2025.12.8 深度研究：曲线维持陡峭，阶段性交易机会
- 2025.12.9 简评：出口仍有一定韧性，观察后续贸易摩擦的影响——11月贸易数据分析
- 2025.12.10 简评：关注耐用品价格同比回落带来核心CPI潜在下行变化——11月通胀数据点评
- 2025.12.10 简评：澳弘电子转债投资价值分析
- 2025.12.10 简评：神宇股份转债投资价值分析
- 2025.12.10 信用分析周报：中国短期融资券及中期票据信用分析周报
- 2025.12.11 信用分析周报：中国公司债及企业债信用分析周报
- 2025.12.11 简评：稳经济，稳汇率，货币政策发力空间加大——2025年中央经济工作会议点评
- 2025.12.12 简评：天准转债上市定价分析
- 2025.12.12 中国房地产债券月报：11月房地产债券月报：信用利差走扩
- 2025.12.12 固收+：固收+作底仓，低波实践的思考
- 2025.12.12 简评：信贷需求仍弱，资产荒格局利于债券配置——11月金融数据点评

行业

- 2025.12.8 保险：保险2026年展望：再迎黄金时代
- 2025.12.8 电力电气设备：首批氢能试点落地，行业或迎加速发展
- 2025.12.8 科技硬件：AI进化论(18)——谷歌引领ASICs自研加速，异于GPGPU架构的硬件价值再定义
- 2025.12.8 主题研究：光伏周谈 | 主产业链供需相对平淡，全球储能持续旺盛(25年第47周)
- 2025.12.9 银行：地产平淡拖累信贷——11月金融数据前瞻
- 2025.12.9 有色金属：钨的新时代之三：四问钨价，牛市未央
- 2025.12.9 不动产与空间服务：周评#468：上周新房销售延续11月同比
- 2025.12.9 汽车及零部件：出口续创新高；期待12月新能源翘尾收官
- 2025.12.9 公用事业：电力环保周报：“十五五”规划考虑算力用电需求；江苏2026年交易方案出炉
- 2025.12.9 电力电气设备：储能观市系列(1)：政策迎风期，中国独立储能建设加速
- 2025.12.9 日常消费：零研月报：1-10月品类销售额增速分化，饮品类旺季延续较好表现
- 2025.12.9 造纸：造纸2026年展望：供给收尾，原料为王
- 2025.12.9 航空航天科技：航空航天科技2026年展望：内外共振，景气焕新
- 2025.12.10 主题研究：全球光储市场观察1：边际景气度延续，竞争格局加剧
- 2025.12.10 银行：理财2026年展望：存款搬家、资产配置新叙事
- 2025.12.10 化工：印度化工崛起系列之一：现状、优势与挑战
- 2025.12.11 电力电气设备：电新双周报：新能源车中游12月排产景气度环比向上，国网配网联采中标单价回升
- 2025.12.11 消费：提振政策持续发力
- 2025.12.11 房地产：中央经济工作会议：关注房地产供给问题
- 2025.12.12 农业：紧抓粮食稳产保供，推动猪业高质量发展——中央经济工作会议点评
- 2025.12.12 医疗健康：优化药品集中采购，“双目录”机制进一步推进支付改革
- 2025.12.12 REITs：迈向新征程——简评商业不动产REITs试点
- 2025.12.12 房地产：11月二手房销量平稳
- 2025.12.12 银行：地产平淡拖累信贷——11月社融数据点评
- 2025.12.12 建材：基础材料2026年展望：供给优化持续，结构升级为王
- 2025.12.13 传媒互联网：OTA 3Q25回顾与展望：旅游需求有韧性；关注竞争动态变化和AI演进
- 2025.12.13 电力电气设备：电力设备+工控2026年展望：“十五五”景气延续，AIDC助推全球电力超级周期
- 2025.12.13 化工：油气化工2026年展望：曙光已现，景气回暖
- 2025.12.13 传媒互联网：互联网周思考：中央经济工作会议明确明年国补政策继续

法律声明

本文章由中金研究院基于公开信息及/或中国国际金融股份有限公司已发布的研究报告（以下简称“研究报告”）制作而成。中国国际金融股份有限公司及其关联机构（以下合称“中金公司”）对这些信息及观点的真实性、准确性、时效性及完整性不作任何保证。

本文章仅摘编研究报告的部分观点，贵方如使用本文章所载观点，有可能会因缺乏对完整报告的了解或缺乏相关的解读而对其中的信息、观点、判断等内容产生理解上的歧义。贵方如使用本文章，须寻求专业顾问的指导及解读。

本文章中的信息、意见等均仅供贵方参考之用，其中的信息或观点不构成对买卖任何证券或其他金融工具的出价或征价或提供任何投资决策建议的服务。该等信息、意见在任何时候均不构成对任何人的具有针对性的、指导具体投资的操作意见。贵方应当对本文章中的信息和意见进行评估，根据自身情况自主做出决策并自行承担风险。对依据或者使用本文章所造成的任何后果及风险，中金公司及/或其关联人员均不承担任何责任。

本文章所载意见、评估及预测为研究报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，中金公司研究部可能会发出与本文章所载意见、评估及预测不一致的研究报告。中金公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本文章意见不一致的市场评论和/或观点。

本文章不构成任何合同或承诺的基础，中金公司不因任何单纯接收、阅读本文章的行为而将接收人视为中金公司的客户。

本文章的版权仅为中金公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式转发、转载、翻版、复制、刊登、发表、修改、仿制或引用。

如有进一步需求，请联系：

赵 扬 yang8.zhao@cicc.com.cn

伍曼玮 manwei.wu@cicc.com.cn