



无锡市滨湖区太湖新城核心区雪浪小镇

华东政法大学教授徐明： 三大着力点破解投融资适配性难题

张玮华 记者 毛佳慧

12月26日,在2025上证(无锡)新质生产力研讨会暨第七届上证最佳分析师评选颁奖仪式上,华东政法大学教授徐明表示,“十五五”规划建议提出“健全投资和融资相协调的资本市场功能”“积极发展股权、债券等直接融资”,均与投融资制度相关。完善投融资制度适配性正成为资本市场高质量发展的关键。

徐明认为,完善投融资制度适配性需要厘清对一级市场与二级市场关系的认知。“长期以来,许多人将二级市场股票指数的下跌和一级市场的投融资活动挂钩,尤其是同首次公开发行股票(IPO)直接负面挂钩,这种认知在一定程度上阻碍了我国资本市场投融资活动的健康发展。”在他看来,一级市场与二级市场并非对立关系,而是“源头供给”与“流通增值”的正向共生关系——一级市场依赖二级市场的流动性和估值实现融资落地,二级市场依赖一级市场的优质标的和企业成长实现价值提升。

徐明表示,当前资本市场投融资适配性面临的问题是当融资与不当投资。要破解这一难题,需从三大着力点发力。

一是树立“诚信、理性、回报”的正确融资理念。“在一定程度上,加强融资理念的宣传教育,比单纯开展投资者教育更为重要。”徐明认为,正确的融资理念应包括三方面:诚信融资要求发行人及保荐人等中介机构在发行过程中诚实守信、勤勉尽责,不虚假披露,不欺诈发行;理性融资要求发行人的所融资金和其融资项目相匹配,与企业发展的需要相适应,不蓄

意融资、不过度融资,不以圈钱为目的融资;回报融资要求发行人对所融的资金高度负责、合理使用,努力通过经营活动给投资者带来收益,避免“只融资不分红”。“应当将‘诚信、理性、回报’融资与‘理性、价值、长期’投资作为一项基本原则写入证券法的总则中,在法律上推崇、宣示正确的投融资理念,强化执法依据和力度,推进投融资活动的适配性。”徐明表示。

二是践行“理性、价值、长期”的良好投资理念。“理性投资是投资的基础保障,唯有理性,才能精准判断标的价值、支撑价值投资,才能抵御波动坚守长期持有。”徐明表示,理性投资核心在于摆脱情绪与认知偏差,以客观逻辑驱动决策,需以企业财报、行业数据等公开信息为决策锚点,拒绝内幕消息误导,并在实践中建立“信息核查—风险评估—决策执行”的流程化机制,用制度约束情绪。

“价值投资是投资的基本逻辑,也是理性投资在投资标的选择上的具体体现,核心是寻找‘价格低于内在价值’的标的,赚取价值回归或成长收益。”徐明表示:价值投资关键在于聚焦企业基本面,锚定企业核心竞争力、盈利稳定性及治理结构;坚持安全边际原则,优先选择价格低于价值的标的;清晰区分“价格”与“价值”,以基本面为投资和持有核心。

“长期投资是价值投资的必然延伸,核心是通过时间积累让企业价值增长与复利效应显现。”徐明认为,长期投资以“收益再投资”驱动财富叠加,绝非“盲目持有”,而是基于价值判断的理性坚守,本质是选择与优质标的长期陪伴。“加大资

本市场投资者结构的调整,大力发展机构投资者、培养长期资本和耐心资本是推进‘理性、价值、长期’投资极其重要的抓手,这一工作任重道远、意义重大”。

三是把好入口、畅通出口,强化监管与投资者保护。徐明认为,监管需对投融资行为坚持“堵疏结合”,不仅要提升融资质量,还应存在问题的融资主体强化退市约束,切实保护投资者合法权益。

具体而言:在把好入口关方面,需着力提升投融资质量,发行企业应具有高质量的经营、公司治理和信息披露,践行诚信、理性融资,注重投资回报;中介机构要诚实守信、核实把关,确实归位尽责;审核机构要强化信息披露审核,通过刨根问底的问询持续揭示发行企业的真实质量,筛选出高质量发行主体。在畅通出口方面,需进一步加大市场出清力度,推动上市公司优胜劣汰。一方面要坚持“应退尽退”,强化退市力度;另一方面要灵活运用并购重组与破产重整两类工具,尽力保住优质市场参与主体,实现精准出清。同时,需持续提升投资者保护效能,实行高质量的民事赔偿机制,切实维护投资者在投融资活动中的合法权益。因此,需进一步统筹运用民事、行政、刑事等多种法律手段,处理好民事、行政、刑事责任之间的关系,真正落实民事赔偿优先;进一步发挥和落实好现有法律、行政和司法制度中具有中国特色的投资者保护机制;进一步发挥和落实好国家设立的投资者保护机构的特殊作用。通过严厉打击欺诈发行、违规融资等违法行为,维护投资者在投融资活动中的合法权益,筑牢市场信任基石。

圆桌对话

AI大时代催生投资新叙事 多方共话变革机遇与布局路径

圆桌对话: AI大时代催生投资新叙事



记者 李雨琪

12月26日,2025上证(无锡)新质生产力研讨会暨第七届上证最佳分析师评选颁奖仪式举行。在以“AI大时代催生投资新叙事”为主题的圆桌对话上,来自券商研究所、基金公司、科技企业等领域的嘉宾,共同探讨了如何在技术浪潮中把握新的投资机遇。

AI重塑全行业发展格局

人工智能的快速演进,正以超出预期的速度渗透到各行各业,带来生产效率、产业形态与组织模式的全方位变革。

在券商研究工作上,浙商证券首席战略官、研究所所长邱冠华用两个关键词概括了AI对研究的影响:未来已来、拥抱变化。“AI在文本处理和数据挖掘方面具有独特优势,会替代研究员大部分传统劳动。未来,研究员应该拥抱AI,打造人机结合的典范,用最强大脑基于独特的数据和逻辑,给投资人提供最具洞察力的远见。”

在金融领域,AI的重塑作用同样显著。邱冠华将其解读成四个方面:一是服务,从标准化服务到千人千面;二是风控,从事后救火到提前防范;三是运营,由手工操作到智能处理;四是生态,由单打独斗变成智能联动,让金融和生活更紧密,场景应用也更广泛。

这一轮AI跟此前的金融科技有什么区别?“金融科技让金融变得更简单,但是AI让金融变得更‘聪明’。”邱冠华表示,方便体现在工具属性,而聪明体现在智能属性,由工具切换到生产要素。如果是工具属性,对于金融的影响更多体现在单点的提质增效;生产要素能够直接切入到金融各项业务中,既能节流,也能开源,具有深刻影响。

消费领域的投资方法论在AI浪潮下也被重新审视。华创证券副总裁、研究所所长董广阳表示:AI将推动消费行业进入“超级消费者”与“超级创业者”并存的新时代,AI智能体相关应用越来越多地融入日常生活。一方面,每个消费者都可以拥有AI智能助理,这将赋予消费者更强的话语权,倒逼产品设计向用户需求倾斜;另一方面,未来创业模式会更加小团体化,借助AI技术实现轻量化创业的趋势愈发明显,消费者个性化、精细化需求将得到满足。

武大AUI指数研究院联合主任徐鲁从宏观视角提出,AI技术革命兼具价值、泡沫与周期三重属性。2025年是Agent元年,AI产业价值已初步落地,但技术革命进程中必然伴随泡沫,预计2028年前后将迎来泡沫转折点。

硬核科技筑牢底座

AI产业的蓬勃发展,离不开底层硬核科技的支持,国内企业正围绕半导体、精密光学等关键领域,构建自主可控的产业生态。

摩尔线程参会人士表示,当下,全球AI竞争日趋激烈,其价值远超预期——从快速复制声音与2D/3D数字人,到深入千行百业,AI正以多模态能力重塑世界。该人士表示,AI芯片的发展需顺应“全功能、

全生态”趋势。摩尔线程的全功能GPU集AI加速、图形渲染、物理仿真及视频编解码四大能力于一体,旨在满足上层应用日益复杂、多模态跨模态的综合需求。

茂莱光学董事长范浩表示,公司深耕精密光学领域,其业务与AI浪潮紧密相连。AI对算力硬件的巨大需求,直接拉动了半导体产业,而公司超过50%的业务正服务于该领域,这构成一个明确的长周期发展机遇。

在光刻机核心光学部件领域,茂莱光学与国产光刻机龙头企业的合作已逾十年。范浩坦言,光刻机技术复杂度极高,其发展本需全球企业协同合作。当前国产成熟制程设备虽已有显著进步,但未来还有很长的路要走。光学行业具有长期深耕的属性,茂莱光学正借助资本力量缩短技术攻坚周期,不过这一过程无法一蹴而就,需要持续投入与耐心培育。

摩尔线程参会人士认为,硬件追赶相对容易,真正的壁垒在于软件生态。因此,中国企业的破局之道在于“兼容自主、开放创新”,也就是在兼容主流生态的同时,坚持自主研发,打造国产化、软硬件一体的全栈开放解决方案,最终通过开发者生态,将算力底座转化为各行各业的智能化动能。

AI叙事远未结束

站在2026年的投资关口,与会嘉宾一致认为,AI叙事远未结束,围绕算力、应用、传统行业转型等方向,将涌现出多层次的投资机会。

谈及A股市场趋势,东方证券研究所所长黄燕铭判断:后市将呈现横盘震荡略走强格局,追求长期、健康、稳健上涨,驱动市场的核心动力从“国家治理预期提升”与“科技引领信心增强”转向平稳发展,投资机会将从过去的“低波高分红+科技成长”的两端走向,转向周期消费、生物医药等领域的中盘蓝筹——这类股票盘子适中、业绩扎实、题材清晰,且过去两三年表现相对平淡,未来三至六个月有望迎来估值修复。当然,未来长期机会还是在科技,中国经济已经进入科技发展的时代。

万家基金副总经理莫海波预计,AI依旧是2026年重要的投资方向,将由上游算力向应用算法过渡。随着算力基础设施的完善,2026年有望涌现出爆款应用,应用方向将迎来布局窗口期。同时,高分红低波动的红利资产、具备全球重点价值的战略资源资产,以及“十五五”规划建议重点发力的内需领域,也将成为投资组合的重要配置方向。

从消费领域来看,董广阳认为,消费者新的需求会随着AI技术的变化而不断变化,类似于泡泡玛特这样的公司,未来会在不同细分领域中出现,新消费以及有出海优势的公司都值得挖掘。此外,真正长期具有核心竞争力的龙头企业仍然存在投资价值。

邱冠华提出,2026年要用“稳中求进”的思路来做投资,科技资产用来“求进”,金融资产实现“求稳”。全年来看,以科技为代表的资产可能在大部分时间表现会更加抢眼,但是决定全年收益排名的“胜负手”可能是以金融为代表的红利资产的配置。

国联民生首席经济学家陶川： 新蓝图开启 结构转型激活经济与市场活力



卢伊 记者 徐蔚

12月26日,在2025上证(无锡)新质生产力研讨会暨第七届上证最佳分析师评选颁奖仪式上,国联民生证券首席经济学家陶川在发表题为《新蓝图下的宏观与市场》的主旨演讲时,对中国出口结构、消费潜力和资本市场等方面进行前瞻分析。他表示,一幅新蓝图已经展开,中国不仅在战略上赢得主动,经济与产业也朝着向新、向优转型。

从出口商品结构看,纵向历史数据,2010年主要出海企业的行业分布排名前三的为纺织制造、化学制药、稀有金属,而2025年排名前三的为消费电子、电源设备、半导体。陶川认为:“中国出海企业的行业分布已发生深刻的结构性转变,其中蕴含着重要的战略机遇。”

陶川表示,出口作为中国经济增长的关键驱动,是2025年最大的预期差。其初性源于周期性因素与结构性因素的共同影响,其中周期性因素逆风和顺风交织,企业加速出海布局、非洲新增增长点开拓等结构性因素则构成更持久的增长底气。

在国内消费方面,陶川认为,如何推动

消费形态从“剩余消费型”转向“乐于消费”,将成为明年政策发力的关键锚点。当前正在推进从“投资于物”向“投资于人”的转型,正体现了对这一深层问题的回应。

具体路径上,考虑到服务消费涉及民生保障、政策配套等多重维度,且各地发展基础与消费习惯差异显著,大规模统一推进的条件尚不成熟,陶川预计,服务消费创新将采取“边行边试”的推进策略,浙江、广东等“乐于消费型”地区有望率先开展服务消费场景创新试点,为全国层面的政策推广积累实践经验。

资本市场方面,陶川表示,A股市场稳健上涨的核心特征在于市场底部的逐步抬升。“但这并非意味着只涨不跌的单边市场预期。”他表示,今年资本市场的一项有益实践,与此前的“稳汇率”有异曲同工之妙,即在确立底部支撑后,避免让市场形成单边预期。

陶川举例称,自6月下旬以来,A股与美股的相关性显著增强,特别是在11月后市场波动有所加大。这可能一定程度上借鉴了“稳汇率”的经验,即当美股出现高位回撤、波动性加大时,A股的弹性有所加大,从而避免引导市场形成只涨不跌的单边预期,这对于巩固A股中长期慢涨行情的健康走势也是有益的。

“展望2026年,A股市场底部抬升的趋势有望延续,但具体涨幅仍需结合海外市场环境,以及那些虽暂未盈利但具备核心技术的企业的成长叙事来综合判断。”在陶川看来,政策环境的全面影响需待

2026年一季度后才能更为清晰地评估。从历史表现观察,当政策定调侧重于“稳定性”时,大盘指数往往表现更为强劲;而当政策导向转向“包容性”,例如支持如摩尔线程等类型企业上市,则科技成长主线通常会得到更强的市场叙事支撑。

此外,盈利修复是一个关键变量。在目前PPI同比转正仍有一定难度的条件下,若环比数据能够呈现持续性的阶段性回升,同样可能为市场和指数带来积极支撑,乃至催生上涨行情。陶川认为,2026年PPI要实现同比转正仍非易事,需重点关注一季度PPI能否自7月“反内卷”政策基调明确后,形成更扎实的回升态势。

对于2026年财政政策是更“加力”、还是更“提效”,陶川认为,在无突发性冲击的情况下,财政政策将呈现“小步慢走”的扩张特征,即更侧重于“提效”。“即便在投资效益优化提升的背景下,消费的财政乘数依然显著高于投资。”陶川认为,其已具有坚实的实证基础,“事实上,2025年财政支出已显现出‘投资于人的明确转向,预计这一趋势将在2026年进一步深化,财政资源将更多向消费和民生领域倾斜,以实现有限财政资源的最大化利用”。

“展望2026年,A股市场底部抬升的趋势有望延续,但具体涨幅仍需结合海外市场环境,以及那些虽暂未盈利但具备核心技术的企业的成长叙事来综合判断。”在陶川看来,政策环境的全面影响需待