

央行2024年末运用多种工具释放中长期流动性

加大货币政策逆周期调节力度

■本报记者 刘琪

2024年12月31日，中国人民银行(以下简称“央行”)发布公告，为保持银行体系流动性充裕，2024年12月份以固定数量、利率招标、多重价位中标方式开展了14000亿元买断式逆回购操作。其中，3个月(91天)期限7000亿元，6个月(182天)期限7000亿元。

这也是买断式逆回购自去年10月份启用以来操作规模最大的一个月。去年10月份，央行开展了6个月(182天)期限的买断式逆回购5000亿元，去年11月份开展期限3个月(91天)的买断式逆回购8000亿元。

同日，央行还公告称，为加大

货币政策逆周期调节力度，保持银行体系流动性充裕，2024年12月份开展了公开市场国债买卖操作，全月净买入债券面值为3000亿元。

此次净买入规模也为去年8月份国债买卖操作启动以来最大。去年8月份净买入国债1000亿元，去年9月份至11月份每月均为净买入2000亿元。

中信证券首席经济学家明明对《证券日报》记者表示，2024年12月份地方债供给放量，而资金面临跨年存在季节性收紧压力。去年12月份MLF(中期借贷便利)实现11500亿元的流动性净回笼，而本次央行实施14000亿元的买断式逆回购净投放和3000亿元的国债净买入。综合来看，去年12月份实现

了5500亿元的中长期流动性净供给。

“2024年12月份央行开展14000亿元买断式逆回购，加之净买入国债3000亿元，以及当月续作3000亿元MLF，合计向银行体系注入中长期流动性2万亿元，远超12月份14500亿元MLF到期量。”

“东方金诚首席宏观分析师王青表示，这相当于净投放中长期流动性5500亿元，约为降准0.25个百分点释放的资金量，这或是2024年年底未宣布降准的原因。”

此前央行行长潘功胜在2024年9月份国新办新闻发布会上宣布降准0.5个百分点时还提到，“在存款准备金率的工具上，到年底之前还有三个月时间，我们也会根据情

况，有可能进一步再下调0.25个百分点。”因此，市场一直存在着在去年9月份降准落地后，2024年内还有一次降准的预期。

值得关注的是，近期央行公开市场操作中措辞有所变化，将维持流动性“合理充裕”调整为“充裕”，再结合货币政策“适度宽松”的定调，明明认为，买断式逆回购及国债买卖这两项工具维持较大规模的流动性投放，对冲年底资金压力整体符合当下的政策诉求。从结果上看，去年12月中旬资金整体偏松，两项工具成效显著。

展望后期，明明预计，在货币配合财政、增加流动性供给的诉求下，今年央行将继续加大国债净买

入规模。另外，在MLF存量逐步回笼的过程中，预计央行也会加大买断式逆回购的投放力度来弥补中长期流动性缺口。整体而言，预计2025年两项工具将会得到更多投放。

“当前货币政策基调已从‘稳健’转为‘适度宽松’，2024年12月份中央经济工作会议明确要求2025年‘适时降准降息’。”王青判断，为缓解银行存款压力较大状况，支持银行信贷投放，保持市场流动性充裕，2025年一季度降准有可能落地，预计降幅会在0.5个百分点左右，释放资金1万亿元。这也释放了逆周期调节加力的清晰信号，代表2025年“更加积极有为”的宏观政策较早进入全面发力阶段。

“稳”为底色“改”为动力
资本市场开启新篇章

(上接A1版)

谈及构建完善“长钱长投”的制度环境，田轩认为，首先，应降低中长期资金准入门槛，简化市场准入程序，并提高全国社保基金和基本养老保险基金的权益投资比例，优化风险系数规定，创新财税制度，如针对不同期限投资涉及的所得税、印花税、契税及相应股息、红利所得，进行分级分档征税，对长期投资进行适当减免等；其次，大力发展权益类公募基金，支持私募证券投资基金稳健发展，鼓励险资、企业年金等开展多元化投资；再次，建立健全商业保险资金、各类养老金等中长期资金的三年以上长期考核机制，优化考核标准，加强对中长期资金权益投资的监管包容性，引导价值投资；最后，加强入市及交易监管，完善信息披露制度，支持长期资金深度参与资本市场结构优化和上市公司治理活动，同时加大违法违规行为处罚力度，有效控制风险，完善长期收益保障机制。

田利辉认为，要打造价值投资的市场新生态，形成中小投资者能够有合理回报的慢牛新格局；完善信息披露制度，提升上市公司质量，为长期投资者提供可靠的投资标的；增加金融产品创新，减少上市公司的过度波动，推出更多适合长期投资的产品和服务等。

融资端方面，上述证监会党委(扩大)会议提出，“推动股票发行注册制走深走实，深化科创板、创业板、北交所改革，健全多层次资本市场服务体系”“牢牢把握支持新质生产力发展这个着力点，增强发行上市制度包容性、适应性，鼓励以产业整合升级为目的的并购重组，培育壮大耐心资本”。

田利辉表示，可以预见的变化和改革举措包括持续推进股票发行注册制改革，优化上市流程，提高市场效率；进一步深化科创板、创业板、北交所的改革，扩大服务范围，增强制度包容性、适应性，满足不同规模和发展阶段企业的融资需求；健全多层次资本市场服务体系，加强A股和新三板之间的联动，形成梯次有序、能上能下的市场结构。

此外，并购重组也是改革重点，我国正处于新旧动能转换的关键时刻，并购重组是整合要素资源、促进产业升级的重要工具，也是提高上市公司质量的重要手段、创投基金退出的重要渠道。下一步，监管部门将推动更多并购重组典型案例落地，更好发挥资本市场在并购重组中的主渠道作用。

深化双向开放增强A股吸引力

开放是中国式现代化的鲜明标识，也是资本市场走向高质量发展的必由之路。近年来，监管部门持续推进市场、产品和机构双向开放，增强A股吸引力。

对于深化资本市场双向开放，中国证监会主席吴清在第三届国际金融领袖投资峰会上提出四方面改革举措。包括：保持境外融资渠道畅通，进一步提升境外上市备案效率；继续拓展与境外市场互联互通，扩大沪深港通标的范围，拓展存托凭证互联互通，吸引全球中长期资金；深化债券市场对外开放，稳步扩大商品和金融期货市场对外开放；深入开展证券期货跨境监管与执法合作，不断提升外资机构来华展业便利度等。

田利辉表示，对外开放方面，将推进的重点包括扩大跨境投资额度，如QFII/RQFII制度的进一步优化；推进与境外市场的互联互通机制，如沪港通、深港通、债券通的拓展；支持中国企业赴境外上市，并优化相关规则以更好利用国内外两个市场、两种资源；鼓励外资金融机构进入中国市场，促进金融服务领域的竞争与合作；推动人民币国际化，发展离岸人民币市场，增加人民币在全球金融交易中的使用率。

中国银河证券首席经济学家章俊对《证券日报》记者表示，尽管全球经济面临诸多不确定性，但国内政策布局趋于稳定，国际局势的波动对A股市场的影响可能得到有效缓解。人民币汇率政策的灵活性变化有望改善外资流入A股市场的情绪，进而提升市场的投资吸引力。预计外资持续流入，将进一步增强市场的韧性。

深交所ETF投资问答

第十三期：ETF投资的账户开立和交易

ETF投资的账户开立需要注意什么？

(1)投资者参与ETF投资时需持有证券账户。证券账户是指投资者在中国证券登记结算有限责任公司开立的人民币普通股票账户(简称“A股账户”)或证券投资基金账户(简称“基金账户”)。已有证券账户的投资者不必再办理开户手续；尚无证券账户的投资者，需在认购前持本人身份证件到中国证券登记结算有限责任公司开户代理机构办理证券账户的开户手续。

(2)账户使用注意事项

①投资者参与网下现金或网上现金认购，可以使用A股账户或基金账户。

②投资者以ETF成份股或备选成份股进行网下股票认购或基金的申购、赎回的，应使用A股账户。

③基金账户只能进行ETF的现金认购和二级市场交易。

④已购买过和ETF同一基金管理人发行的场外基金担任登记机构的基金的投资者，其所持有的用于登记场外基金的基金账户不能用于认购ETF。

那么如何投资已上市的ETF？

ETF上市后，投资者可以通过二级市场交易、一级市场申购赎回两种方式投资ETF。

(1)ETF的二级市场交易

ETF的二级市场交易与股票交易类似。投资者可在深交所交易时间，使用证券账户，通过证券公司委托买卖深交所上市ETF份额，并以交易系统撮合价成交。

(2)ETF的一级市场申购赎回

申购股票ETF时，投资者可以用一篮子股票及现金替代等对价换取ETF份额。赎回股票ETF时，投资者可以将持有的ETF份额换回一篮子股票及现金替代等对价。

对于其他类型ETF，申购、赎回方式与股票ETF类似。具体要求详见ETF开放申购赎回业务公告、申购赎回清单等信息披露文件。

特别地，不同类型ETF的最小申购赎回单位可能不同，如债券ETF的最小申购赎回单位一般为一份，货币ETF的最小申购赎回单位一般为一份。

选自深圳证券交易所基金管理部编著的《深交所ETF投资问答》(中国财政经济出版社2024年版)

两起特别代表人诉讼案正式启动 剑指证券市场虚假陈述

■本报记者 田鹏

2024年12月31日，南京市中级人民法院和深圳市中级人民法院分别发布一则特别代表人诉讼权利登记公告。相关公告表明，两家法院将分别对金通灵科技集团股份有限公司(以下简称“金通灵”)、美尚生态景观股份有限公司(以下简称“美尚生态”)证券虚假陈述责任纠纷案件展开审理。

据悉，2024年12月20日晚，中证中小投资者服务中心(以下简称“投服中心”)发布公告，密切关注金通灵和美尚生态普通代表人诉讼进展，将依法接受投资者特别授权，申请参加两案并转为特别代表人诉讼。

华东政法大学国际金融法律学院教授郑在接受《证券日报》记者采访时表示，2019年《证券法》修订时，新纳入了以“默示加入、明示退出”为特点的特别代表人诉讼制度，用于投资者保护。

这一制度在证券法治体系中，如同“悬而待发的锋利宝剑”，其一，特别代表人诉讼并非常规制度，多数情况下，投资者维权多采用个体诉讼或普通代表人诉讼，特别代表人诉讼相对少见，故“悬而待发”；其二，它又是“锋利宝剑”，一旦启动，基于其特点，单个投资者能以低成本获赔偿可能，而证券违法者则需承担巨大成本来应对投资者保护机构的赔偿请求，这两大特征让特别代表人诉讼虽属投资者事后救济程序，但本质上具有事前威慑作用，能阻却证券违法行为，助力我国资本市场健康发展。

两单案件将适用特别代表人诉讼程序

在我国，适用特别代表人诉讼的案件需满足特定条件：首先，类型限定为证券市场虚假陈述、内幕交易、操纵市场等引发的民事赔偿纠纷；其次，需以普通代表人诉讼为前置程序。在普通代表人诉讼权利登记公告期间，投资者保护机构受50名以上投资者委托，作为代表人参加诉讼，普通代表人诉讼便转化为特别代表人诉讼；此外，案件应在相关机关已作出的行政处罚或刑事裁判，且具有典型性、社会影响恶劣且具示范意义等特征。同时，被告需具备一定偿付能力，还包括投保机构认为必要的其他情形。

从金通灵和美尚生态证券虚假陈述责任纠纷案件具体情况来

看，均满足上述适用条件。首先，金通灵被认定2017年至2022年年度报告存在虚假记载，属于证券市场虚假陈述行为引发的民事赔偿纠纷；美尚生态被查实2018年至2020年年报存在虚假记载等情况，同样属于同类纠纷，满足案件类型要求。

其次，在普通代表人诉讼前置程序方面，金通灵案起初由叶小明等10名投资者起诉并推选叶小明代表提起普通代表人诉讼，后中证中小投资者服务中心(以下简称“投服中心”)发布公告，密切关注我们金通灵和美尚生态普通代表人诉讼进展，将依法接受投资者特别授权，申请参加两案并转为特别代表人诉讼。

华东政法大学国际金融法律学院教授郑在接受《证券日报》记者采访时表示，2019年《证券法》修订时，新纳入了以“默示加入、明示退出”为特点的特别代表人诉讼制度，用于投资者保护。

这一制度在证券法治体系中，如同“悬而待发的锋利宝剑”，其一，特别代表人诉讼并非常规制度，多数情况下，投资者维权多采用个体诉讼或普通代表人诉讼，特别代表人诉讼相对少见，故“悬而待发”；其二，它又是“锋利宝剑”，一旦启动，基于其特点，单个投资者能以低成本获赔偿可能，而证券违法者则需承担巨大成本来应对投资者保护机构的赔偿请求，这两大特征让特别代表人诉讼虽属投资者事后救济程序，但本质上具有事前威慑作用，能阻却证券违法行为，助力我国资本市场健康发展。

两单案件将适用特别代表人诉讼程序

在我国，适用特别代表人诉讼的案件需满足特定条件：首先，类型限定为证券市场虚假陈述、内幕交易、操纵市场等引发的民事赔偿纠纷；其次，需以普通代表人诉讼为前置程序。在普通代表人诉讼权利登记公告期间，投资者保护机构受50名以上投资者委托，作为代表人参加诉讼，普通代表人诉讼便转化为特别代表人诉讼；此外，案件应在相关机关已作出的行政处罚或刑事裁判，且具有典型性、社会影响恶劣且具示范意义等特征。同时，被告需具备一定偿付能力，还包括投保机构认为必要的其他情形。

从金通灵和美尚生态证券虚假陈述责任纠纷案件具体情况来

看，均满足上述适用条件。首先，金通灵被认定2017年至2022年年度报告存在虚假记载，属于证券市场虚假陈述行为引发的民事赔偿纠纷；美尚生态被查实2018年至2020年年报存在虚假记载等情况，同样属于同类纠纷，满足案件类型要求。

其次，在普通代表人诉讼前置程序方面，金通灵案起初由叶小明等10名投资者起诉并推选叶小明代表提起普通代表人诉讼，后中证中小投资者服务中心(以下简称“投服中心”)发布公告，密切关注我们金通灵和美尚生态普通代表人诉讼进展，将依法接受投资者特别授权，申请参加两案并转为特别代表人诉讼。

华东政法大学国际金融法律学院教授郑在接受《证券日报》记者采访时表示，2019年《证券法》修订时，新纳入了以“默示加入、明示退出”为特点的特别代表人诉讼制度，用于投资者保护。

这一制度在证券法治体系中，如同“悬而待发的锋利宝剑”，其一，特别代表人诉讼并非常规制度，多数情况下，投资者维权多采用个体诉讼或普通代表人诉讼，特别代表人诉讼相对少见，故“悬而待发”；其二，它又是“锋利宝剑”，一旦启动，基于其特点，单个投资者能以低成本获赔偿可能，而证券违法者则需承担巨大成本来应对投资者保护机构的赔偿请求，这两大特征让特别代表人诉讼虽属投资者事后救济程序，但本质上具有事前威慑作用，能阻却证券违法行为，助力我国资本市场健康发展。

两单案件将适用特别代表人诉讼程序

在我国，适用特别代表人诉讼的案件需满足特定条件：首先，类型限定为证券市场虚假陈述、内幕交易、操纵市场等引发的民事赔偿纠纷；其次，需以普通代表人诉讼为前置程序。在普通代表人诉讼权利登记公告期间，投资者保护机构受50名以上投资者委托，作为代表人参加诉讼，普通代表人诉讼便转化为特别代表人诉讼；此外，案件应在相关机关已作出的行政处罚或刑事裁判，且具有典型性、社会影响恶劣且具示范意义等特征。同时，被告需具备一定偿付能力，还包括投保机构认为必要的其他情形。

从金通灵和美尚生态证券虚假陈述责任纠纷案件具体情况来

看，均满足上述适用条件。首先，金通灵被认定2017年至2022年年度报告存在虚假记载，属于证券市场虚假陈述行为引发的民事赔偿纠纷；美尚生态被查实2018年至2020年年报存在虚假记载等情况，同样属于同类纠纷，满足案件类型要求。

其次，在普通代表人诉讼前置程序方面，金通灵案起初由叶小明等10名投资者起诉并推选叶小明代表提起普通代表人诉讼，后中证中小投资者服务中心(以下简称“投服中心”)发布公告，密切关注我们金通灵和美尚生态普通代表人诉讼进展，将依法接受投资者特别授权，申请参加两案并转为特别代表人诉讼。

华东政法大学国际金融法律学院教授郑在接受《证券日报》记者采访时表示，2019年《证券法》修订时，新纳入了以“默示加入、明示退出”为特点的特别代表人诉讼制度，用于投资者保护。

这一制度在证券法治体系中，如同“悬而待发的锋利宝剑”，其一，特别代表人诉讼并非常规制度，多数情况下，投资者维权多采用个体诉讼或普通代表人诉讼，特别代表人诉讼相对少见，故“悬而待发”；其二，它又是“锋利宝剑”，一旦启动，基于其特点，单个投资者能以低成本获赔偿可能，而证券违法者则需承担巨大成本来应对投资者保护机构的赔偿请求，这两大特征让特别代表人诉讼虽属投资者事后救济程序，但本质上具有事前威慑作用，能阻却证券违法行为，助力我国资本市场健康发展。

从金通灵和美尚生态证券虚假陈述责任纠纷案件具体情况来



随着金通灵案和美尚生态案并入特别代表人诉讼案件，我国特别代表人诉讼案件正式增至4起。此前，投服中心作为投资者的特别代表人，完成了“康美药业案”和“泽达易盛案”两起证券纠纷特别代表人诉讼案件

王琳/制图

专家、上海市光明(浙江自贸区)律师事务所主任周玲表示。

过往证券集体维权多依据《民事诉讼法》的共同诉讼制度及代表人诉讼(普通代表人诉讼)，而在此过程中存在诸多短板。

郑或补充解释：“普通代表人诉讼中，仅参加权利登记的投资者为原告主体，法院判决被告后，只有这些登记投资者有权获赔，未登记却有实际损失的投资者无法获赔。此外，传统普通代表人诉讼中，因人数众多，投资者利益诉求各异，在选择代表人及代表人能否公平代表登记投资者利益(尤其在调解、和解等重大事项决定上)过程中存在信任不足，导致普通投资者维权意愿和效益不高。”

特别代表人诉讼制度则有效地填补了上述短板。特别代表人诉讼制度通过减免诉讼费用、允许默示加入等方式，大幅降低了投资者的维权成本。“明示退出、默示加入”的原则，可以将所有投资者纳入诉讼之中，提高了法院的诉讼效率，节约了司法资源。

周玲称，在金通灵案和美尚生态案中，投服中心接受投资者的委托作为原告提起诉讼，不需要预交案件受理费，即使败诉也不需要承担诉讼费用，也可以根据特定情形申请减免。这种机制使得中小投资者更有可能参与诉讼，维护自身合法权益。同时，通过

投服中心参与，实现了诉讼的集中处理，避免了分散审理带来的效率低下和司法资源的浪费。

在国浩律师(上海)事务所合伙人朱奕奕看来，如果上述两起特别代表人诉讼案件的胜诉，将使得特别代表人诉讼的威慑及救济两大核心功能得到极大的体现和发扬，从而提振投资者长期投资中国资本市场的信心。而通过特别代表人诉讼实现“追首恶”的目标，将进一步有效规范证券市场的信息披露行为，确保信息披露的公平、公正、公开，使得投资者信心提振和合规运行相辅相成、并驾齐驱，成为证券市场蓬勃发展的重要动力。

树立以投资者为本理念 维护资本市场良好生态

从金通灵案和美尚生态案可以看出，证券监管部门严格落实《关于进一步做好资本市场财务造假综合惩防工作的意见》，坚持以投资者为本，坚持“严”的主基调，着力构建立体化追责体系，综合运用行政处罚、自律监管、民事赔偿等手段，重拳打击财务造假者和配合造假者，切实维护市场诚信基础，保障投资者合法权益。

在周玲看来，特别代表人诉讼制度与行政、刑事责任制形成立体化的制度合力，大幅提高

了违法成本，展示了监管层对证券市场违法违规行为“零容忍”的决心。同时，通过该制度的示范引领作用，有利于唤醒中小投资者知权、行权、维权的意识，促进对中小投资者权益的有效保护。

田利辉对《证券日报》记者表示，长远来看，成功的特别代表人诉讼案例能够强化监管威慑力，使违法者意识到其行为将受到严厉惩罚，增加其违法成本，可以提升市场诚信水平，鼓励企业遵守法律法规，保持真实准确的信息披露，减少欺诈行为的发生；进而优化投资环境，让广大投资者感受到自己的合法权益得到了充分保障，吸引更多资金流入股市，促进资本市场稳定发展。

展望未来，证监会有关部门负责人表示，证监会深入贯彻党中央、国务院决策部署，坚持监管“长牙带刺”、有棱有角，突出惩、防、治并举，将持续会同有关部门加大对证券违法违规行为的全面立体化追责力度，支持更多投资者拿起包括民事诉讼等在内的法律武器，追究违法违规者的民事损害赔偿，支持投资者服务中心依法行使代表投资者实施特别代表人诉讼的法定职能，更好为投资者服务；支持配合人民法院依法受理、审理更多证券纠纷特别代表人诉讼，更好维护投资者特别是广大中小投资者合法权益，维护良好市场生态。

2025年财政政策取向将更明确 支持消费有提升空间

(上接A1版)

提高财政宏观调控效能

具体从财政政策角度看，中央经济工作会议明确“要实施更加积极的财政政策”，包括“提高财政赤字率”“增加发行超长期特别国债”“增加地方政府专项债券发行使用”“加大财政支出强度”等多方面举措。

2024年12月13日，财政部党组

书记、部长蓝佛安主持召开党组会议，传达学习中央经济工作会议精神，研究部署贯彻落实工作。会议指出，要及早谋划、落实落细各项财政工作，进一步提高财政宏观调控效能，有力推动经济社会持续健康发展。

“财政政策方面，2025年的基调是‘要实施更加积极的财政政策’，与2024年‘积极的财政政策要适度加力、提质增效’有所不同，显示2025年财政政策稳增长取向更

为明确有力。”东方金诚首席宏观分析师王青在接受《证券日报》记者采访时表示。

“财政政策在应对外部环境变化时发挥了积极作用。”李迅雷表示，毫无疑问，2025年通过财政政策加力，来对冲家庭和企业部门的消费需求不足，非常有必要。中国通过优化财政资金投向，去支持消费恢复也有较大的提升空间。

王青分析，具体而言，中央

经济工作会议部署了“一个提高、两个增加”，即提高财政赤字率，增加发行超长期特别国债，增加地方政府专项债券发行使用。

其中，预计2025年目标财政赤字率会从2024年的3.0%上调至4.0%左右，这会增加约1.3万亿元的财政支出能力，并释放财政逆周期调节加力的清晰信号；预计新增地方专项债规模会从2024年的3.9万亿元扩大到6.5万亿元左右(包含化债额度)；预计

2025年除了发行1万亿元左右特别国债支持国有大型商业银行补充核心一级资本外，超长期特别国债还会继续发行，发行规模会从2024年的1万亿元提高至1.5万亿元至2万亿元，其中对“两新”(大规模设备更新和消费品以旧换新)的支持力度会从2024年的3000亿元加大到6000亿元左右。整体上看，2025年政府新增举债额度有望达到15.4万亿元，显著高于2024年。