

券商多条业务线发力 提升金融“五篇大文章”服务能力

本报记者 周尚研
见习记者 于宏

2月7日，中国证监会发布《关于资本市场做好金融“五篇大文章”的实施意见》（以下简称《实施意见》），其中提到，“加强行业机构金融‘五篇大文章’服务能力”。

在资本市场做好金融“五篇大文章”，更好服务经济社会高质量发展的背景下，证券行业展现出较大发展潜力。分析师普遍认为，券商作为资本市场改革政策直接影响的核心参与主体，有望迎来发展机遇，投行、财富管理等多条业务线将持续受益。

提升服务实体经济质效

《实施意见》提到，“督促证券期货经营机构端正经营理念，把功能性放在首位。引导行业机构将做好金融‘五篇大文章’纳入经营发展长期战略，加强组织管理体系建设，在内部机构设置、资源投入、绩效考核等方面作出适当倾斜。引导行业机构结合股东特点、区域优势、人才储备等资源禀赋，因地制宜做好金融‘五篇大文章’”。

“资本市场做好金融‘五篇大文章’，更好服务经济社会高质量发展，券商大有可为。”广发证券非银金融首席分析师陈福表示，科技金融打开科技型企业全链条、全生命周期的金融服务业务空间，科创板、创业板保荐份额领先，并购重组业务优势突出的券商有望受益较多。普惠金融、养老金融加速券商财富管理转型，推动产品服务创新，更好满足多元化需求。绿色金融推动产品创新与双向开放，券商通过多种方式助力绿色金融建设。在政策强调资本市场重要性及稳定性的背景下，券商多条业务线有望受益，整体业绩弹性可期。

当前，服务好科创企业成为券商投行业务重要的发力方向。在科技金融方面，《实施意见》提到，加强对科技型企业全链条全生命周期的金融服务。具体举措包括支持优质科技型企业发行上市，优化科技型上市公司并购重



王琳/制图

组、股权激励等制度，引导私募股权投资基金投早、投小、投长期、投硬科技，加大多层次债券市场对科技创新的支持力度。

在西部证券非银金融首席分析师孙寅看来，《实施意见》的出台从支持优质未盈利科技型企业上市、引导私募股权投资基金投早、投小、投长期、投硬科技等方面持续完善支持科技创新的监管体系和市场生态。预计后续资本市场服务新生产力的能力将进一步增强，券商投行业务有望进一步改善。

加快财富管理转型

除资本市场“看门人”这一角色外，券商还是社会财富的“管理者”。《实施意见》提到，“更好满足居民多元化投资需求。推动证券投资基金经营机构加快财

富管理转型”。同时提到，“完善投资顾问制度规则”。

随着我国经济的发展和居民财富的增长，财富管理业务市场需求不断扩大，对券商的服务能力提出了更高的要求。申万宏源研究所非银金融首席分析师罗钻辉表示，当前A股“长钱长投”生态体系加速建立，券商财富管理业务将持续受益。

目前，券商多措并举深化财富管理业务转型，提升服务质效。例如，广发证券围绕高质量发展持续强化投研能力和投顾专业服务能力建设，打造差异化的产品和服务供给体系，推动财富管理业务向“以投资者为本”的买方投顾转型。国信证券推进全价值链财富管理转型，持续完善财富管理客群的分层服务体系，满足投资者多样化需求。

从证券行业自身来看，受益于2024

年9月下旬以来的市场回暖以及一系列利好政策，券商板块后续的行情走势以及行业发展态势受到多位分析师的看好。同时，从当前已发布的上市券商2024年度业绩预告和业绩快报情况来看，上市券商2024年业绩轮廓已初步显现，整体态势向好。

“市场交投高景气度下，券商盈利修复趋势明确。”方正证券研究所所长助理、金融首席分析师许旖珊预计，券商2025年一季度净利润有望延续较快增长。展望后市，后续增量入市资金可期，交投活跃度有望保持高位，有助于推动券商估值修复。

“监管部门推动供给侧（并购重组）、投资端（中长期资金入市）、融资端改革为券商展业塑造了稳定、活跃的环境，2025年证券行业有望进入新一轮上升周期。”罗钻辉补充道。

对标对表落实要求 三大期交所将加快提升产业服务水平

本报记者 王宁

2月7日，中国证监会发布《关于资本市场做好金融“五篇大文章”的实施意见》（以下简称《实施意见》）。《实施意见》提出，完善“保险+期货”模式，稳步推进常态化运作，推动更多资金参与，因地制宜拓宽实施区域。支持农产品期货期权品种开发。

多家期货交易所相关人士对《证券日报》记者表示，期货市场在服务全国统一大市场建设和助力初级产品供给保障等方面起着举足轻重作用，做好金融“五篇大文章”，将为期货行业拓展服务实体经济广度和深度树立新目标、提出新要求。接下来，将加快提升市场运行质效和产业服务水平，对标对表落实要求，走深走实服务好各类实体企业。

创新“保险+期货”业务模式

近年来，期货交易所和期货公司等主要市场参与者致力于提升市场运行质效和产业服务水平，在绿色金融、普惠金融、数字金融等方面进行诸多探索与实践。

“在普惠金融方面，大连商品交易所（以下简称‘大商所’）以期货活水润农产业，践行中国特色水浇地‘支农支小’。”大商所相关人士介绍，一方面持续优化完善“保险+期货”项目模式，并探索推出“银期保”等覆盖从种到卖全周期的服务新模式；另一方面通过“企业风险管理计划”等项目，积极推动期货公司、产融基地等各方力量，为各类实体企业提供风险管理“试验田”。

据统计，2015年至2024年，大商所累计在31个省（自治区、直辖市）支持开展了1350个“保险+期货”项目，保障玉米、大豆、鸡蛋、生猪等品种现货1948万吨，共实现赔付超19亿元，帮助181万户农户稳住了基本收入，稳住了种养积极性、稳住了农业生产。

多年来，郑州商品交易所（以下简称“郑商所”）积极推动期货功能，助力农业高质量发展，聚焦生产规模小、抗风险能力弱等农业“痛点”，探索优化“订单+期货”“保险+期货”等金融支农服务新模式，为众多农民提供增收增收新工具。

郑商所相关人士对记者表示，自试点“保险+期货”项目以来，陆续采取小规模分散项目建设方式，先行先试，逐渐积累起项目运作经验，如2019年开始稳步扩大项目试点范围，采取县域（或乡镇）覆盖项目建设方式，边试边改，在更大试点区域内连续实施项目，检验业务模式。截至目前，累计开展“保险+期货”试点项目超200个，项目保障金额近300亿元，承保相关品种种植面积近800万亩，折合现货规模近400万吨，服务农户近60万户，保险理赔累计金额超8亿元。

多家期交所相关人士表示，接下来，将深入学习贯彻《实施意见》，再立新功，围绕做好金融“五篇大文章”积极发挥期货市场功能，更好满足高质量发展对优质金融服务的需求。

1月份全国CPI 同比、环比涨幅均扩大

（上接A1版）

工业生产处于淡季 PPI环比降幅扩大

从环比看，PPI下降0.2%，降幅比上月扩大0.1个百分点。其中，生产资料价格由上月持平转为下降0.2%；生活资料价格由上月下降0.1%转为持平。

展望未来，温彬预计，受全球需求趋弱等因素影响，全球大宗商品价格预计将整体回落，但春节后工业建筑业逐步复工复产，增量政策逐渐显效，市场供需关系将得到边际修复，叠加“抢出口”持续，有望推动国内工业品价格回升，预计PPI同比降幅将有所收窄。

温彬建议，未来仍需继续加大逆周期调节力度，保持适度宽松的货币政策，并配合更加积极的财政政策及其他政策，提振居民消费，扩大内需，改善市场主体预期，增强经济内生动力。

服务养老金等中长期资金稳健增值目标、提供优质养老金融服务

资本市场两方面入手 更好满足多元化养老金融需求

本报记者 冷翠华

中国证监会发布的《关于资本市场做好金融“五篇大文章”的实施意见》（以下简称《实施意见》）提出，推动资本市场更好满足多元化养老金融需求，其中明确“服务养老金等中长期资金稳健增值目标”“提供优质养老金融服务”。

业内人士认为，满足多元化养老金融需求有助于完善我国养老保障体系。另外，也需要通过相关制度的不断完善，实现养老金等中长期资金的稳健增值。

打通中长期资金入市卡点堵点

在服务养老金等中长期资金稳健增值目标方面，《实施意见》提出，要落实好《关于推动中长期资金入市的指导意见》及实施方案，打通社保、保险、理财等中长期资金入市卡点堵点。推动完善保险资金权益投资监管制度，更好鼓励引导保险开展长期权益投资，扩大保险资金开展长期股票投资试点范围。

普华永道管理咨询（上海）有限公司中国金融行业管理咨询合伙人周瑾对《证券日报》记者表示，总体来说，当前影响中长期资金入市的主要因素有两个：一是机构自身的考核机制。大部分投资机构是基于年度财务表现进行考核，这与长期资金的投资理念和投

资目的并不匹配，因此影响了长期资金配置股票的积极性。二是部分金融机构面临一定的资本压力。股票投资因其短期波动特性而有较高的风险因子。因此，对于部分资本紧张的金融机构，资本约束会影响其长期配置股票的决策。

周瑾表示，针对以上影响因素，相关政策正在持续优化完善，例如拓宽长期资金的投资品类、提高配置比例上限、引入互换便利工具和拉长考核周期等。他建议，在监管政策方面，下一步可对资本约束相关的规则进行调整，例如，针对险资，可降低长期配置股票的资本占用系数，或者采用与持有期限或考核期限挂钩的风险系数，从而更好地引导保险资金等长期资金增配股票以及拉长持有周期。

燕梳资管创始人之一鲁晓岳对《证券日报》记者表示，进一步打通中长期资金入市卡点堵点，或可从三方面着手。一是全面推行长期稳健绩效考核制度。随着今年1月份六部门联合印发《关于推动中长期资金入市工作的实施方案》，长期稳健绩效考核制度在全行业推行的政策基调已经建立，建议进一步细化落地措施，按照分级分类、稳步推进的原则，逐渐确定不同风险等级权益资产的长期投资考核评级措施和监管政策，在风险可控的前提下，增强保险行业在权益投资方面的稳定性和抗风险能力，在服务资本市场高质量发展中不断提升险资穿越周期、服务实体

经济的能力。二是尽快优化偿付能力监管规则。目前行业面临比较紧迫的压力是偿付能力充足率整体下滑，资本补充难度较大，建议适当放宽保险资金投资部分国企、重大民生项目的权益资产的偿付能力风险因子要求，减轻保险行业的资本压力。

三是扩大保险机构设立私募证券投资基金参与资本市场投资试点的规模和范围。保险机构设立私募证券投资基金参与资本市场投资，可有效避免新会计准则下直接股票投资或委托投资的弊端，更加灵活地实现权益资产的长期配置。在前两批试点的基础上，建议继续扩大试点范围，简化参与试点的程序和门槛，扩大参与试点的资金规模和机构范围。

探索放开企业年金个人选择

为推动资本市场更好满足多元养老金融需求，《实施意见》还提出，推动将符合条件的指数基金等权益类公募基金纳入个人养老金投资范围。同时，支持具备条件的用人单位探索放开企业年金个人选择，鼓励企业年金基金管理人探索开展差异化投资。

根据人社部等五部门去年底联合发布的《关于全面实施个人养老金制度的通知》，个人养老金产品除了原有金融产品，还纳入了国债，同时，将特定养老储蓄、指数基金纳入个人养老金产品

目录，推动更多养老理财产品纳入个人养老金产品范围。

去年12月12日，中国证监会已将首批85只权益类指数基金纳入个人养老金投资产品目录。国家社会保险公共服务平台数据显示，截至2月9日，个人养老金基金产品已扩容至287只。

对《实施意见》提出的探索放开企业年金个人选择，对外经济贸易大学创新与风险管理研究中心副主任龙格认为，允许个人根据风险偏好选择投资组合，可推动高风险偏好资金增加权益类配置，从而提升权益投资比例与收益水平。同时，通过探索个人投资选择权，可吸引更多中小企业和职工参与年金计划，从而扩大企业年金覆盖面，提升其普惠性，形成良性循环。

对鼓励企业年金差异化投资，龙格认为，管理人需根据客户需求设计多样化产品，提升投研能力和差异化服务水平，推动行业从“规模导向”向“价值导向”转型。

周瑾补充道，鼓励企业年金差异化投资，有助于发挥不同管理机构的资源和能力优势，丰富市场多元化的年金计划和投资策略供给，以满足不同参与人差异化的风险偏好和投资需求。

此外，还有多位受访人士建议，探索打通企业年金和个人养老金体系，实现养老第二支柱和第三支柱的有效衔接，从而进一步完善我国养老保障制度体系。

证监会数据显示，科创债试点以来累计发行1.2万亿元，募集资金主要投向半导体、人工智能、新能源、高端制造等前沿领域，审核注册、融资担保等制度机制不断健全。

郑登津表示，通过优化发行注册流程和提供增信支持，可以降低科技企业的融资成本，提高其发债的可行性。未来，科创债有望继续在支持科技创新方面发挥重要作用，为科技企业提供稳定的资金来源，推动科技创新项目的落地和实施。

（上接A1版）
证监会2025年系统工作会议提出，抓好“创投十七条”“科创板八条”等落地实施，发展多元化股权融资，培育壮大耐心资本。在此方面，《实施意见》强调畅通私募股权投资基金多元化退出渠道，例如，优化私募股权投资基金退出“反向挂钩”政策。推进私募股权投资基金向投资者实物分配股票试点。研究完善私募股权投资基金份额转让制度机制。支持私募股权二级市场基金（S基金）发展。

杨超表示，初创企业往往具有投资规模大、投资周期长、投资风险高等特点，需要耐心资本的培育与参与。通过畅通私募股权投资基金多元化退出渠道，促进“募投管退”良性循环，进一步激活耐心资本，有助于进一步激发创新活力、助力培育新质生产力。

去年以来，S基金快速发展，交易越发活跃。截至目前，证监会先后在七个地方区域性股权市场试点私募股权投资和创业投资份额转让，为S基金参与基金份额转让提供了平台。据公开数据统计，截至2024年底，北京和上海累计完成基金份额转让和质押293单（笔），实现资金融通规模达689.05亿元。

但在实践中，S交易（即私募股权二级市场交易）仍面临一些堵点、卡点。对此，郑登津认为，可以从完善转让流程、降低转让成本、提高信息披露透明度等方面入手。例如，完善转让平台，规范转让程序，减少不必要的审批环节，同时加强对转让信息的披露，提高市场透明度。

在债券融资方面，《实施意见》提出，推动科技创新公司债券高质量发展，优化发行注册流程，鼓励有关机构按照市场化、法治化原则为科技型企业发债提供增信支持，探索开发更多科创