

## 预期稳则信心足 三策并举护航资本市场稳中求进

■本报记者 吴晓璐

市场预期稳则投资者信心足。“稳”是资本市场功能发挥的基础和前提，也是稳定宏观经济预期的重要一环。

一个稳定的资本市场，不仅有助于增强投资者对资本市场和我国经济的信心，还有助于优化投融资环境，更好地服务新质生产力发展，支持经济回升向好。中国证监会2025年系统工作会议提出的第一项任务就是“坚持稳字当头，全力形成并巩固市场回稳向好势头”。

在2025年全国两会即将召开之际，多位代表委员就“如何更好维护资本市场稳定”在接受《证券日报》记者采访时表示，引导中长期资金入市、提高上市公司质量、完善监管体制是维护资本市场稳定的三个着力点。下一步，要持续深化改革，推动中长期资金入市的各项举措落地生效，不断提高中长期资金投资A股的规模和比例；在实践中优化两项结构性货币政策工具，充分发挥其逆周期调节作用，增强市场内在稳定性；不断提高上市公司质量和投资价值，增强投资者回报，提升投资者获得感，让中长期资金“愿意来、留得住”。

稳资金：  
提高中长期资金入市规模

中长期资金是资本市场平稳运行的“压舱石”。去年12月份召开的中央经济工作会议提出，“打通中长期资金入市卡点堵点”。

2024年9月份，中央金融办、中国证监会出台《关于推动中长期资金入市的指导意见》，明确推动各类中长期资金入市的重点工作安排。2025年1月份，中央金融办、中国证监会等六部委联合印发《关于推动中长期资金入市工作的实施方案》（以下简称《实施方案》），聚焦公募基金、商业养老保险、养老金等中长期资金入市的卡点堵点问题，提出了更加具体的举措。

中国证监会主席吴清在1月23日国新办新闻发布会上介绍，《实施方案》主要从提升实际投资比例和延长考核周期等方面作出针对性制度安排。如明确公募基金持有A股流通市值未来三年每年至少增长10%，力争大型国有保险公司从2025年起每年新增保费的30%用于投资A股；提出公募基金、国有商业保险公司、基本养老保险基金、年金基金等都要全面实施三年以上长周期考核，大幅降低国有商业保险公司当年度经营指标考核权重，细化明确全国社保基金五年以上长周期考核安排。

近期，公募基金、保险资金入市“进度条”更新。作为《实施方案》的举措之一，《促进资本市场指数化投资高质量发展行动方案》（以下简称“指数化投资行动方案”）于1月26日发布，着力推动资本市场指数化投资规模和比例提升，为中长期资金入市提供更加便利的渠道。

今年以来，权益类基金发行规模大幅增长。据Wind资讯数据统计，截至2月27日，年内权益类基金发行规模达411.08亿元，同比增长128%，其中，股票型ETF发行规模348.56亿元，占比84.79%。

“近年来指数化投资快速发展，大多宽基指数和细分行业指数均有相应的ETF产品，带动增量资金持续流入市场。随着指数化投资行动方案落地，后续要积极促进指数化投资高质量发展，引导指数化资产配置成为主流投资方式。”全国政协委员、申万宏源证券研究所首席经济学家杨成长在接受《证券日报》记者采访时表示，此外，要发挥公募基金的主动创新能力，规范公募基金运行，通过基金产品创新和基金组合等形式提高投资收益率，通过优质的投资顾问等服务引导投资者投资权益市场，推动中长期资金入市。

保险资金方面，今年1月底，国家金融监督管理总局批复第二批长期股权投资试点，规模为520亿元。据悉，第二批长期股权投资试点总规模不低于1000亿元，将于2025年上半年落实到位。国家金融监督管理总局副局长肖远

企表示，后续还将根据保险公司的意愿和需要逐步扩大参与试点保险公司的数量和基金规模。

在业内人士看来，商业保险资金投资A股比例上限仍有较大的潜力。目前，商业保险公司权益投资比例政策上限平均约为25%，但持有A股流通市值（含权益类基金）规模约3.2万亿元，占比仅10%。其中，五家大型国有商业保险公司权益投资比例政策上限平均为30%，但实际投资A股比例仅约为11%，距离政策比例上限还有较大空间。

全国人大代表、立信会计师事务所董事长朱建弟在接受《证券日报》记者采访时表示，在引导中长期资金入市方面，国家出台了一系列政策和措施，关键是要“投得出、有收益、留得住”，使中长期资金对资本市场稳定起到“定海神针”的作用。下一步政策重点有三方面，一是提升商业保险资金投资A股比例与稳定性，推动长期资金实际投资比例向政策上限靠拢；二是拓宽中长期资金入市渠道，允许中长期资金作为战略投资者参与上市公司定增，同时放宽举牌认定标准等方面的政策限制，允许其以战略投资者身份参与公司治理；三是提高中长期资金的投资回报比例，使中长期资金获得实实在在的好处。

提信心：  
两项货币政策工具初步见效

为了支持资本市场稳定发展，去年10月份，中国人民银行正式推出证券、基金、保险公司互换便利（以下简称“互换便利”）和股票回购、增持再贷款两项结构性货币政策工具，首期额度分别为5000亿元和3000亿元。

朱建弟表示，两项政策工具有效提振了海内外市场信心，初步建立起资本市场内在的稳定平衡机制，是中央银行在拓展货币政策传导、金融稳定功能方面的有益探索，对维护资本市场稳定运行、提振市场信心发挥了

重要作用。

从互换便利来看，截至目前，互换便利已经开展两次操作，金额合计1050亿元，持续为市场带来增量资金。从首批操作来看，资金主要投向指数成份股和ETF。与此同时，监管部门有序推动扩大互换便利参与机构范围，丰富质押资产类别，对互换便利涉及的证券质押登记费实施减半收取等，进一步提高机构的参与积极性。

股票回购增持再贷款推出以来，备受市场欢迎。据Wind资讯数据统计，截至2月27日，A股368家上市公司累计披露389单股票回购增持贷款进展，拟申请贷款金额上限合计734.16亿元，占首期额度为23.95%。其中，280单用于回购，涉及金额上限合计457.11亿元；109单用于股东增持，涉及金额上限合计277.05亿元。

中国人民银行发布的2024年第四季度中国货币政策执行报告显示，中国人民银行将会同有关部门，指导金融机构完善对上市公司和主要股东的全方位、综合性金融服务，推动保险机构参与互换便利操作，并不断优化相关政策，提升两项工具使用便利性，更好维护资本市场稳定。

朱建弟建议，可以进一步完善工具设计和制度安排，不断提升工具使用的便利性，相关企业和机构可以根据需要随时获得足够的资金来增加投资。充分发挥客户和网点优势，持续完善对上市公司和主要股东的综合性金融服务，实现银行与企业共同发展。加强与其他金融监管、财政等政策的协同配合，形成政策合力，有效提高企业的积极性，共同推动资本市场长期稳定健康发展。

稳预期：  
提升上市公司质量和价值

良好的市场生态和可观的投资回报，是中长期资金“愿意来、留得住”的重要基础。其中，投资回报与上市公司质量密切相关，培育

一批高质量、高投资价值的上市公司，是吸引中长期资金入市的关键。

全国人大代表、清华大学国家金融研究院院长田轩对《证券日报》记者表示，真正让资本市场实现“长牛、慢牛、健康牛”，最重要的还是包含上市公司质量、盈利水平、创新水平和公司治理等指标在内的上市公司这一市场“基本面”状况的大幅度提升。

去年以来，证监会多措并举，提高上市公司质量和投资价值。严把入口关，从源头提高上市公司质量；畅通出口关，淘汰劣质公司；引导上市公司加大股份回购力度，落实一年多次分红，强化投资者回报；出台《关于深化上市公司并购重组市场改革的意见》（以下简称“并购六条”），鼓励上市公司通过并购重组提高质量；出台《上市公司监管指引第10号——市值管理》（以下简称“市值管理指引”），鼓励上市公司依法合规运用并购重组、股权激励、现金分红、股份回购等方式，推动上市公司投资价值合理反映上市公司质量。

据上市公司公告统计，截至2月27日，“并购六条”落地以来，A股上市公司累计发布超过百单重大资产重组方案，支持上市公司向新质生产力方向转型升级。“市值管理指引”落地以来，超70家上市公司更新发布市值管理制度，对提升公司投资价值 and 股东回报能力作出系统安排。

谈及提高上市公司质量和投资价值，朱建弟认为，下一步重点有四个方面，一是要继续严把上市入口关，推动投行执业理念转变，从重IPO项目的“可批性”转向“可投性”，增加优质上市公司供给，支持更多标杆性高科技企业登陆A股市场；二是持续推动上市公司加强公司治理和内部控制，对财务造假和资金占用等违法行为“零容忍”；三是完善退市机制，提升资本市场活力和上市公司整体质量；四是进一步推动上市公司通过市场化并购重组方式退市，鼓励支持各类股权投资基金、并购基金等投资主体发展，参与对上市公司的并购交易。

## 完善立体化追责体系 筑牢投资者保护防线

■本报记者 毛艺融

依法从严打击证券违法犯罪活动，是维护资本市场健康稳定发展的重要保障，也是保护广大投资者合法权益的必然要求。

日前，中国证监会主席吴清在署名文章《奋力开创资本市场高质量发展新局面》中强调，快、准、狠打击违法违规，集中力量查办财务造假、“掏空”上市公司、严重操纵市场等恶性违法行为，用好用足现有法律法规赋予的处罚手段，“追首恶”“惩帮凶”，加大对涉案责任人的追责力度。

多位受访业内人士表示，对于资本市场违法违规行为，监管始终坚持“零容忍”态度，重拳出击。随着监管部门进一步深化资本市场法治建设，通过惩治、震慑违法，激浊扬清，为广大投资者根本利益提供坚强有力的法治保障。

## 重拳打击证券违法违规行为

随着《国务院关于加强监管防范风险 推动资本市场高质量发展的若干意见》（即新“国九条”）出台和资本市场“1+N”政策体系逐步落地，监管部门持续聚焦执法重点，从严打击证券违法违规行为，以强有力的行政执法工作护航资本市场高质量发展，相关成果显著。

数据显示，2024年，证监会办理各类案件739件，作出处罚决定592份，罚没款153亿元，超过2023年两倍。

今年以来，严监管态势延续。截至2月27日记者发稿，年内已有包括江苏吴中医药发展股份有限公司、天圣制药集团股份有限公司、昆明云内动力股份有限公司、成都思科瑞微电子股份有限公司等10家公司因涉嫌信息披露违规等被证监会立案调查，还有7名自然人因涉嫌操纵市场或短线交易等被证监会立案调查。

与此同时，年内证监系统发布的多张罚单，也释放出全面强化“零容忍”执法效能的信号。同花顺iFinD数据显

示，截至2月27日，年内证监系统（包括证监会、交易所、各地证监局）已开出284份罚单，其中，39份为行政处罚决定书，245份为行政监管措施。284份罚单中，有128份罚单是上市公司因信息披露违规被采取行政监管措施，还有多张罚单剑指证券公司、会计师事务所等中介机构。

“财务造假、操纵市场等证券违法违规行为仍时有发生，对市场生态的破坏和对投资者权益的损害仍然较大。”国浩律师（上海）事务所合伙人黄江东对《证券日报》记者表示，未来可以在常态化长效化防治证券违法违规行为方面着力，推动上市公司完善自身治理和内生合规机制，切实提升合规意识和能力。同时，中介机构也要对公众投资者负责任，促进资本市场健康稳定发展。

## 完善“行民刑”立体化追责体系

目前，积极参与构建行政执法、民事追责、刑事打击“三位一体”的立体化追责体系，已经成为监管部门打击资本市场违法违规行为、切实保护投资者合法权益的重要手段。

从行政处罚看，近年来监管层屡次对证券违法违规行为的相关涉事主体及责任人开出巨额罚单，并且对触及退市红线的上市公司及时采取强制退市措施。

从民事赔偿看，越来越多投资者追究证券违法违规者的民事赔偿责任。例如，去年12月31日，金通灵、美尚生态两起特别代表人诉讼案正式启动。同年12月26日，虚假陈述特别代表人诉讼首例诉中调解结案，7195名投资者获赠2.8亿余元。同年11月22日，投保机构对某上市公司控股股东资金占用提起首例代位诉讼，追回被占用资金2.4亿元，实控人及相关高管承担连带赔偿责任。

从刑事打击看，近年来，证监会充分发挥最高检派驻机制优势，与驻会检察室共同推进重大案件办理，已移送案件在刑事程序中的落地率、实刑率、重刑率显著提升。2024年，证监会共移送各类案件163件，移送涉嫌犯罪主体600余人。

监管不断强化“行民刑”三位一体追责体系，其目的在于通过行政、民事、刑事三种责任的有机结合，大幅提升证券违法违规成本，让违法者付出沉重代价。黄江东建议，行政监管上要严查严罚，民事赔偿上要应赔尽赔，刑事追责上要从严从重，自律监管上要积极主动。

全国人大代表、北京金诚同达（西安）律师事务所律师主任任方燕在接受《证券日报》记者采访时表示，在行政处罚方面，加大处罚力度，提高违法成本，确保处罚措施具有足够的威慑力。在刑事追责方面，加强与司法机关的协作，确保证券违法行为能够及时、有效地被追究刑事责任，形成法律震慑。在民事赔偿方面，持续完善投资者保护机制，支持投资者通过集体诉讼等方式维护自身权益，提高违法者的经济赔偿压力。

## 加快重点领域立法修法

有法必依、执法必严、违法必究，坚定站稳投资者立场，方能切实维护好广大投资者的根本利益，维护市场秩序。多位受访专家表示，未来应进一步深化资本市场法治建设，加快重点领域立法修法，如出台中小投资者保护政策措施文件，健全特别代表人诉讼、当事人承诺等制度机制。

完善退市环节投资者权益保护机制至关重要。业内人士认为，需研究加大“示范判决+专业调解”、诉调对接、仲调对接等的适用力度，充分发挥调解等非诉方式在化解资本市场矛盾纠纷中的作用。同时，充分发挥公益律师、证券从业律师支持作用。

民事赔偿制度也有望进一步完善。浙江裕丰律师事务所律师房健认为，目前业界非常期待最高人民法院出台针对内幕交易、操纵市场民事赔偿等司法解释，这有助于补齐证券投资者维权“短板”，为投资者维权指明方向。

此外，有市场人士建议，不断探索和践行证券市场多元化纠纷解决机制。中国社科院法学所商法室主任陈洁对《证券日报》记者表示，比如，从法律责任体系意义上考虑如何综合运用先行赔付、责令回购、行政执法当事人承诺等多种投资者赔偿和救济机制，使各项制度功能发挥出最大系统效应。

资本市场  
赋能实体经济高质量发展正当时

■安宁

党的二十届三中全会明确要求，健全投资和融资相协调的资本市场功能，防风险、强监管，促进资本市场健康稳定发展。中国证监会主席吴清在日前发表的署名文章《奋力开创资本市场高质量发展新局面》中提出，“着力推动资本市场规模的合理增长和结构质量的持续改善，努力为经济高质量发展贡献力量”。

资本市场是现代经济体系的重要组成部分，具有优化资源配置、支持科技创新、推动企业转型升级、服务新型工业化等功能。在笔者看来，新时代新征程，资本市场全面赋能实体经济高质量发展正当时，可持续从三方面发力。

首先，进一步完善多层次资本市场体系，提升多层次资本市场的服务覆盖面和精准度。

完善多层次资本市场体系，是推动经济转型升级和可持续发展的有力引擎。通过健全覆盖各类企业发展全生命周期需求的产品和服务体系，进一步提升资本市场服务实体经济的效能。

例如，在健全多层次股权市场体系方面，要进一步推动主板、科创板、创业板、北交所等板块协同发展，满足不同类型、不同规模企业的融资需求。

Wind数据显示，2024年，共有100家企业成功登陆A股市场，首发募资总额为673.53亿元。从融资板块分布来看，沪市主板17家、科创板15家、深市主板7家、创业板38家、北交所23家。不断健全的多层次市场体系使得各板块架构更加清晰、特色更为鲜明。进一步提升资本市场的服务覆盖面和精准度，将为稳定经济增长、支持科技创新、实现高质量发展贡献更强大的资本动能。

其次，提升对新质生产力的服务能力，增

强对新质生产力的包容性适配性，做好金融“五篇文章”。

资本市场将推动新质生产力发展作为服务的重中之重，通过持续完善资本市场制度、优化企业上市和并购重组机制，引导要素资源向科技创新、绿色低碳等领域集聚，提升对新质生产力新业态新技术的包容性和适配性，更好服务科技创新、绿色发展和传统产业转型升级。

2024年以来，证监会先后发布实施“科技十六条”“科创板八条”“并购六条”等政策文件，不断完善支持科技创新的监管体系和市场生态。一批处于关键核心技术攻关领域的“硬科技”企业先后登陆A股市场。目前，科创板、创业板、北交所上市公司中高新技术企业占比均超过九成，全市场战略性新兴产业上市公司家数占比超过一半，进一步提升资本市场服务经济高质量发展的质效。

再次，持续推动提升上市公司质量和投资价值，培育更多符合高质量发展要求的上市公司。

上市公司是实体经济的“基本盘”，是经济增长的“动力源”。优质上市公司是中国经济高质量发展最具活力的部分，持续提升上市公司质量和投资价值，对于经济转型升级和高质量发展具有重要意义。

数据显示，截至2025年2月25日，A股上市公司数量5404家，总市值规模达88.36万亿元，涵盖了国民经济全部90个行业大类，在稳定经济、贡献税收、吸纳就业等方面作出了重要贡献。不断提高上市公司质量，培育更多符合高质量发展要求的上市公司也是资本市场服务实体经济的题中之义。

根深则叶茂，本固则枝荣。展望未来，资本市场高质量发展的基础和条件不断巩固，发展势能不断积聚，将成为经济高质量发展的强大助力。