

聚焦·证监会系统党的建设暨2025年年中工作会议

证监会部署多层次市场深改 激活创新动能

■本报记者 田鹏

7月24日，中国证监会召开证监会系统党的建设暨2025年年中工作会议，在部署下一阶段重点任务时提出，“深化改革激发多层次市场活力。推动科创板改革举措落地，推出深化创业板改革的一揽子举措，持续推进债券、期货产品和服务创新”。这一表态释放出我国资本市场持续深化改革、积极拥抱创新的强烈信号。

接受《证券日报》记者采访的专家表示，通过激发多层次市场活力，资本市场将在资源配置中发挥更加关键的作用，引导资金流向科技创新等国家战略重点支持领域，为我国经济高质量发展注入强大动力。随着这些改革举措的逐步推进和落地，我国资本市场的生态将得到进一步优化，市场的韧性和活力将不断增强，在全球金融市场中的影响力也将持续提升。

改革任务有序推进

此次监管提出“深化改革激发多层次市场活力”的目标，既是对全年改革任务的稳步推进，又是对多层次市场功能优化的系统性谋划，旨在进一步畅通资本循环、提升资源配置效率。

在2025年1月13日召开的证监会2025年系统工作会议上，监管便已明确“研究制定更好支持新质生产力发展的政策安排，深化科创板、创业板、北交所改革，增强制度的包容性、适应性”；5月7日，证监会主席吴清在国新办新闻发布会上提及，“近期将出台深化科创板、

创业板改革政策举措，择机发布，在市场层次、审核机制、投资者保护等方面进一步增强制度包容性、适应性，同时尽快推动典型案例落地”；在5月19日深圳证券交易所2025全球投资者大会开幕式上，证监会副主席李明强强调，近期将出台深化科创板、创业板改革政策举措，为企业创新成长提供更加适配、更加包容的制度支撑。

在这一系列清晰的政策指引和部署之下，部分针对性措施正按照既定节奏有序落地，不仅让市场对改革方向有了更明确的预期，也为“激发多层次市场活力”提供了实实在在的支撑。

具体来看，科创板方面，“1+6”改革方案应势落地——科创成长层梯度培育体系为企业铺设进阶通道，预先审阅机制通过流程再造提升服务效能，试点引入的资深专业机构投资者制度则强化专业赋能……这一系列精准施策的改革举措，不仅激活了资本市场服务科技创新的新动能，更将为科创企业穿越发展周期、实现持续突破提供重要基础。

创业板方面，部分改革举措已初见端倪——6月18日，吴清在2025陆家嘴论坛上表示，证监会将在创业板正式启用第三套标准，支持优质未盈利创新企业上市；6月27日，深圳大普微电子首发上市申请便获受理，成为创业板首家获受理的未盈利企业，为改革拉开实践序幕；6月30日，深交所总结实践经验基础上，结合创业板企业成长创新特点明确“轻资产、高研发投入”认定标准，为改革推进提供了具体操作规范。

此外，据《证券日报》记者了解，深交所正在进一步深化创业板改革，支持

发行科技创新债券，大力推动中长期资金入市，构建从“IP”到“IPO”再到上市后做优做强全周期、接力式服务体系。

中国人民大学中国资本市场研究院联席院长赵锡军认为，这一系列改革举措不仅精准回应了“资本市场如何更好服务新质生产力”这一核心命题，更以前瞻视角规划了资本市场的改革路径。其本质是对“稳定和活跃资本市场”要求的扎实落地，既能有效强化市场信心，又能进一步拓展资本市场功能边界，为资本市场实现高质量发展提供有力支撑。

市场功能系统优化

当前，全球范围内新一轮科技革命和产业变革深入开展，驱动我国经济发展的核心动力从主要依靠要素投入的规模扩张转向主要依靠创新引领的效率提升，发展新质生产力已经成为推动高质量发展的关键着力点。创新需要更具灵活性和包容性的融资环境，这也成为当前一系列改革举措的出发点。

从资源配置效能提升来看，科创板“1+6”改革方案中，科创成长层梯度培育体系让不同发展阶段科创企业都能找到适配的资本支持路径，避免了资源错配；创业板第三套上市标准的启用，打破了“盈利至上”的传统桎梏，让那些处于技术攻坚期、暂未盈利但前景广阔的创新企业获得资本助力。

更为重要的是，这种“精准滴灌”式的改革，让资本不再盲目追逐短期利益，而是主动向科技创新、产业升级等国家战略领域聚集，实现了资本与实体

的高效对接。

“科创成长层的设立，是国家坚定支持科技创新的关键一招，它增加的不仅是一个板块，更是构建多层次资本市场服务科技创新闭环生态的关键一环。”招商证券副总裁兼董事会秘书刘杰向《证券日报》记者表示，科创成长层重点服务优质未盈利科技创新型企业，对未盈利上市公司进行差异化统一监管，兼顾了发展和安全，体现了我国资本市场日益增长的制度包容性、适应性。

风险防控机制的完善同样是功能优化的重要体现。深交所明确创业板“轻资产、高研发投入”认定标准，并非简单降低上市门槛，而是通过清晰的标准界定，让这类企业的价值评估有章可循，既为企业上市提供了明确指引，也为投资者识别风险、做出理性判断提供了参考。同时，无论是科创板的预先审阅机制，还是监管层对投资者保护的持续强调，都在为市场筑起风险“防火墙”，让市场在活跃的同时保持稳定。

在刘杰看来，通过引入资深专业机构投资者，使这些资金的人股情况作为审核注册的参考，可以产生一定的责任捆绑效应，机构以自身资金和声誉对企业背书，形成实质性的风险绑定，有望更好地帮助监管层和市场快速识别真正具备成长潜力的企业。

这种功能的系统优化，正在让资本市场的“造血”能力不断增强。当资本能够更精准地流向有需要的领域，当风险能够得到有效防控，当市场各方主体都能在规范的环境中实现共赢，多层次市场的活力便有了持续迸发的根基，也为经济高质量发展提供了更有力的支撑。

更大力度培育壮大长期资本 推动中长期资金入市

■本报记者 毛艺融

培育壮大长期资本、耐心资本再次被强调。

7月24日，中国证监会召开证监会系统党的建设暨2025年年中工作会议，其中提到，更大力度培育壮大长期资本、耐心资本，大力推动中长期资金入市，扎实推进公募基金改革，促进畅通私募股权创投基金“募投管退”循环。

国信证券策略首席分析师王开认为，“耐心资本”强调了资本应具备的长期性、战略性及前瞻性，通过资本要素的创新性配置，支持国家创新驱动发展战略，服务于新质生产力的发展壮大。推动中长期资金入市，既有利于维护资本市场稳定，又有利于机构投资者兼顾短期和长期收益。

培育壮大耐心资本 畅通“募投管退”循环

私募股权创投基金是培育科技创新企业的“育苗池”，其运作效率直接关系到科创动能。此次会议特别强调畅通“募投管退”循环，直指行业当前的核心痛点。

科技创新成果从研究到开发，再到技术转让和产品上市往往需经历漫长的过程，期间会面临很多困难、问题和阻力，此后才能进入成长期、成熟期和稳定期。在企业发展过程中，需要大量的资金投入，尤其需要私募股权创投基金的支持。

“一级市场的投资周期通常较长，短则3年至5年、长则8年至10年。生物医药、清洁能源、半导体、新材料、航天

科技等行业由于长研发周期、高准入门槛、重资产等特性，其退出时间相对更长。”王开认为，私募股权创投基金等耐心资本的参与，能够持续服务科技企业全周期成长。

从资本市场看，近年来，耐心资本赋能科创创新的作用持续突出。数据显示，私募股权创投基金参与投资了九成的科创板和北交所上市公司，过半数的创业板上市公司，“孵化器”“加速器”“推进器”等效应持续释放。中国证券投资基金业协会最新数据显示，截至2025年6月末，存续私募股权投资基金3.02万只，存续规模10.95万亿元；存续创业投资基金2.61万只，存续规模3.41万亿元。

占一级市场资金来源超八成的政府投资基金也迎来系统性纠偏。国务院办公厅今年1月份发布《关于促进政府投资基金高质量发展的指导意见》（以下简称《意见》），针对行业此前普遍存在且久被诟病的基金招商投非、非市场化运作、重复建设、考核僵化等问题开出药方。

多元化“退出”通道被打通，这是近年来政策发力的重中之重。一方面，监管提升IPO可预期性，今年6月18日，证监会重启科创板第五套标准，并将范围扩大至商业航天、人工智能、低空经济等领域，为符合国家战略的“硬科技”企业开辟更顺畅的上市通道。重启后，首家过会企业武汉天元生物科技股份有限公司在7月18日已注册生效，再次提升市场信心。

“科创板正通过政策与市场的共振，推动‘硬科技’企业加速转化，夯实新质生产力培育的核心阵地。”沙利文

大中华区执行总监周明子表示。

另一方面，持续做强并购重组市场，为创投机构提供更多退出渠道。今年5月16日，证监会正式公布实施修订后的《上市公司重大资产重组管理办法》，建立重组股份对价分期支付机制，新设重组简易审核程序等。

打通上市堵点 吸引更多中长期资金入市

解决一级市场“募投管退”的痛点，是培育耐心资本的基础。引导更多中长期资金入市，则为资本市场引入源头活水。两者相辅相成，将共同构建支持科技创新的长期资本生态。

自去年以来，一系列政策引导和助力中长期资金入市。去年9月26日，中共中央政治局会议强调“要努力提振资本市场，大力引导中长期资金入市，打通社保、保险、理财等资金入市堵点”；今年1月22日，中央金融办联合多部委印发《关于推动中长期资金入市工作的实施方案》，重点引导商业保险资金、全国社会保障基金、基本养老保险基金、企业（职业）年金基金、公募基金等中长期资金进一步加大对入市力度。

此外，公募基金的长周期考核机制落地。今年5月7日，证监会发布《推动公募基金高质量发展行动方案》，明确对基金投资业绩全面实施三年以上长周期考核，提升公募基金投资行为稳定性。

保险资金在长周期考核机制也在加速落地。今年7月11日，财政部发布《关于引导保险资金长期稳健投资进一步加强对国有商业保险公司长周期考核的通知》，将国有商业保险公司的净资

产收益率与资本保值增值率的考核指标调整为“当年度指标+三年周期指标+五年周期指标”，权重分别为30%、50%和20%。

“保险资金是资本市场大引力的中长期资金，2024年持股比例回升，险资长期试点推动保险资金权益配置意愿上升。”上海申银万国证券研究所有限公司政策研究室主任、首席研究员龚芳表示。

在政策松绑下，险企有望进一步加快入市节奏，提升投资收益率。据平安证券研报测算，静态视角下，对标2025年一季度财险、寿险综合偿付能力充足率及对应的权益类资产监管比例，初步测算合计尚有2.9万亿元的险资入市空间。

基本养老保险基金也有望为资本市场注入更多“长钱”。今年7月22日，人力资源和社会保障部表示，持续推动扩大基本养老保险基金委托投资规模。据人社部最新数据，截至今年6月底，养老社保基金投资运营规模2.55万亿元，同比增长34.21%。

全国社保基金在部分传统行业中表现出中长期配置的特点。Wind数据显示，在金融、能源、科技等领域，社保基金的持仓具有较高的稳定性和持续性。

在中信建投政策研究首席分析师胡玉玮看来，中长期资金入市将显著优化资本市场的投资者结构，提升机构投资者占比。同时，在长周期考核机制下，机构投资者为追求长期稳定的投资回报，会更加关注企业的基本面和长期发展潜力，引导市场资金向优质资产集中，促使优质企业获得更多资金支持，进而提升A股市场的整体质量和稳定性。

三大确定性筑牢中国资本市场平稳健康运行基石

■孟珂

7月24日，中国证监会召开证监会系统党的建设暨2025年年中工作会议。会议直面未来一段时间，资本市场内外部环境仍然错综复杂的困难挑战，指出了为保持市场平稳健康运行提供了基础和条件的三个“确定性”，即经济高质量发展的确定性、宏观政策预期的确定性、中国资产估值修复的确定性。

其一，经济高质量发展的确定性，数据为证。

今年上半年，面对复杂多变的外部环境，中国经济实现了5.3%的超预期增长。从DeepSeek大模型到人形机器人，从航空航天到无人驾驶，一系列创新成果不断涌现。

数据是最有力的证明。上半年，规模以上高技术制造业增加值同比增长9.5%，

快于整体工业增加值3.1个百分点。

6月份，装备制造业营业收入同比增长7.0%，较5月份加快0.3个百分点；利润由5月份下降2.9%转为增长9.6%，拉动全部规模以上工业利润增长3.8个百分点，对规模以上工业利润支撑作用突出。

这些数据清晰地表明，我国经济结构正在不断优化，新动能正在加速积蓄，为资本市场的稳定运行提供了坚实基础。

其二，宏观政策预期的确定性，信心为证。

近日，全球资管巨头施罗德资本旗下房地产投资部门与浙江企业西子国际联合发起总规模约30亿元的私募房地产股权投资基金，聚焦长三角核心城市的写字楼、消费基础设施等投资机会。此外，7月份以来，多家知名外资机构纷纷上调中国经济增速预期和股指目标点位，表达了对中国经济和中国资产的信

心。这种信心的背后，是政策持续显效的有力支撑。

中国人民银行近日表示，将继续实施好适度宽松的货币政策。国家统计局表示，需要下更大力度推动房地产市场止跌回稳。财政部近期下达第三批超长期特别国债资金690亿元，剩余资金将在10月份下达，支持各地做好消费品以旧换新工作。资本市场深化改革红利持续释放，推动科创板改革举措落地，推出深化创业板改革的一揽子举措，持续推进债券、期货产品和服务创新……一系列政策的协同发力，为资本市场的稳定运行营造了良好的环境，增强了市场参与者的信心。

其三，资产估值修复的确定性，市场为证。

截至7月25日，上证指数收报3593.66点，年内涨幅7.22%；深证成指收报

11168.14点，年内涨幅7.24%；北证50指数收报1458.98点，年内涨幅40.58%。

经历前期调整后，A股估值水平处于历史低位，随着企业盈利改善和信心恢复，价值重估的功能正在积聚。一方面，完善“长线长投”机制和长周期考核机制，为长线资金入场创造了更大的空间。另一方面，海外投资者对中国科技股投资热度未衰，市场估值逻辑逐步正本清源，价值投资、理性投资的理念正在深入人心。投资者更加注重企业的基本面和长期发展潜力，而不是盲目跟风炒作，这有助于形成更加健康、稳定的市场生态。

当基本面、政策面、资金面同频共振，资本市场的“稳”不再是护盘口号，而是水到渠成。

记者观察

6月份规模以上工业企业利润降幅收窄 制造业改善明显

■本报记者 孟珂

7月27日，国家统计局发布数据显示，6月份，规模以上工业企业实现利润总额7155.8亿元，同比下降4.3%，降幅较5月份收窄4.8个百分点。其中，制造业改善明显，利润由5月份下降4.1%转为增长1.4%。从累计看，前6个月，规模以上工业企业营业收入增长2.5%，利润下降1.8%。

国家统计局工业统计师于卫宁解读时表示，6月份，规模以上工业企业营业收入同比增长1.0%，增速与5月份持平，工业企业营收持续增长，为企业盈利恢复创造有利条件。同时，规模以上工业企业利润同比下降幅度较5月份有所收窄，以装备工业为代表的新动能行业利润增长较快。

数据显示，6月份，装备制造业营业收入同比增长7.0%，较5月份加快0.3个百分点；利润由5月份的下降2.9%转为增长9.6%，拉动全部规模以上工业利润增长3.8个百分点，对规模以上工业利润支撑作用突出。从行业看，装备制造业的8个行业中4个行业利润实现增长。其中，汽车行业在车企促销带动销量快速增长叠加重点企业投资收益增长等因素作用下，利润增长96.8%；电气机械、仪器仪表、金属制品等行业利润分别增长18.7%、12.3%、6.2%。

6月份，制造业高端化、智能化、绿色化相关行业利润快速增长，为工业高质量发展提供了稳定支撑。

时隔27年价格法迎首次修订 剑指“内卷式”竞争

■本报记者 杜雨萌 韩昱

日前，国家发展改革委、市场监管总局就《中华人民共和国价格法修正草案（征求意见稿）》向社会公开征求意见，起止时间为2025年7月24日至8月23日。

时隔27年，价格法首次迎来修订。此次修订有哪些具体内容？将会起到怎样的效果？带着这些疑问，《证券日报》记者采访了业内多位专家进行解读。

规范企业竞争行为 避免“劣币驱逐良币”

据了解，价格法自1998年实施以来，在引导资源优化配置、促进物价合理运行、保护消费者和经营者合法权益等方面发挥了重要作用。但随着经济社会发展和价格改革深化，价格法部分条款存在修改完善的必要。

“价格竞争是市场竞争中最重要的一种竞争。”中国社会科学院法学研究所副研究员吴峻在接受《证券日报》记者采访时表示，随着《中华人民共和国反垄断法》十多年的执法实践积累，同时《中华人民共和国反不正当竞争法》也对实践中的具体问题多有回应，此时对价格法有关市场竞争的条款进行调整，实属必然。

中国人民大学商法研究所所长刘俊海告诉《证券日报》记者，此次修订有三个目的，第一是规范企业竞争行为，避免“劣币驱逐良币”，扭转“好人受气，坏人神气”的逆淘汰效应；第二是保护消费者合法权益，尊重、保护消费者的知情权、选择权和公平交易权；第三是优化营商环境，促进经济高质量发展。

中国宏观经济研究院经济研究所副主任、研究员郭丽岩表示，社会主义市场经济运行中，价格机制在优化资源配置、促进供需平衡方面扮演着重要角色。价格法是我国规范社会主义市场经济活动中价格关系与价格行为的重要法律。适应新形势新需要，修订价格法相关条款，尤其是完善低价倾销等不正当竞争行为的认定标准，依法规范价格违法行为，有利于维护公平竞争的市场环境，保护消费者和经营者合法权益，促进国民经济健康发展。

吴峻认为，此次对价格法进行修订，旨在提供一个健康的营商环境，从而促使各市场主体在竞争中做大市场这块“蛋糕”，使得竞争的收益对各个主体而言呈增长趋势，从而进一步鼓励市场主体在激烈的竞争中更加重视其竞争行为的

其中，高端装备制造行业中的电子专用设备制造等行业利润分别同比增长68.1%、19.0%、17.8%；智能化、自动化产品生产加快带动相关行业利润增加，智能消费设备制造、绘图计算及测量仪器制造等行业利润分别增长40.9%、12.5%；绿色生产、绿色生活方式加快形成，推动相关行业利润增长向好，锂离子电池制造、生物质量发电、环境监测专用仪器仪表制造等行业利润分别增长72.8%、24.5%、22.2%。

值得关注的是，今年以来，“两新”政策支持品类及补贴范围不断扩大，带动相关行业利润改善明显。在相关政策带动下，6月份，医疗仪器设备及器械制造、印刷制药日化及日用品生产专用设备制造、通用零部件制造等行业利润分别同比增长12.1%、10.5%、9.5%；电子、家电、厨卫等消费品以旧换新政策持续显效，智能无人飞行器制造、计算机整机制造、家用空气调节器制造、家用通风电器具制造等行业利润分别增长160.0%、97.2%、21.0%、9.7%；产业链相关的光电子器件制造、计算机零部件制造等行业利润分别增长29.6%、16.9%。

于卫宁表示，下阶段，面对复杂多变的外部环境，要坚定不移贯彻落实党中央决策部署，纵深推进全国统一大市场建设，做大做强国内大循环，坚定不移推动工业经济高质量发展，不断巩固工业企业效益恢复基础。

正当性，形成一个健康、正面的竞争或营商环境。

主要修订内容 涉三方面共10条

从此次修订来看，征求意见稿主要涉及三方面，共10条内容。其一，完善政府定价相关内容。其二，完善价格串通、哄抬价格、价格歧视等不正当竞争行为认定标准。其三，健全价格违法行为法律责任。

吴峻分析，征求意见稿对经营者不正当价格行为进行了细化，有利于保护竞争主体在竞争过程中的合理预期。

具体来看，在进一步明确不正当价格行为认定标准方面，一是完善低价倾销的认定标准，规范市场价格秩序，治理“内卷式”竞争；二是完善价格串通、哄抬价格、价格歧视等不正当竞争行为认定标准；三是公用企事业单位、行业协会等不得利用影响力、行业优势地位等，强制或捆绑销售商品、提供服务并收取价款；四是强化对经营场所经营者价格行为的规范。

郭丽岩认为，政府“有形的手”不仅要在政府定价领域发挥作用，而且要在实行市场调节价的领域发挥应有作用，其中包括规范不正当价格行为。在实行市场调节价的领域，也存在市场失灵问题。例如，低价倾销。就危害而言，低价倾销是一种恶性内卷，其导致相关行业企业利润下滑甚至亏损面扩大，使得相关企业面临更大压力，这对居民家庭尤其是中低收入群体增收造成了不利影响。由此，在涉及重大公共利益、出现严重市场失灵的领域，政府有必要通过强化法治建设，丰富调控监管手段，积极作为，弥补市场失灵。

“市场失灵，监管者不该失灵。”刘俊海表示，因此监管者要运用法律赋予的市场准入、行政处罚、行政监管和行政处罚权，激浊扬清、惩恶扬善，旗帜鲜明制裁搅局行为，打击内卷行为，保护消费者权益。同时，也要倡导企业慎独自律，告别不正当竞争、价格战、倾销。如果有民事纠纷，消费者和诚信经营业者都可以诉至法院。人民法院要开门立案，凡诉必理，做到快立案、快审理、快判决、快执行，重点解决立案难和执行难的问题。

郭丽岩表示，深化价格改革，可以进一步提升经济运行质效，为实现高质量发展发挥重要作用。