

中国人民银行、中国证监会、国家外汇管理局：

进一步支持境外机构投资者 在中国债券市场开展债券回购业务

■本报记者 刘琪

9月26日，中国人民银行、中国证监会、国家外汇管理局联合发布关于进一步支持境外机构投资者在中国债券市场开展债券回购业务的公告（以下简称《公告》）。

中国人民银行、中国证监会、国家外汇管理局进一步支持各类境外机构投资者开展债券回购业务，不仅有利于满足市场需求，进一步增强人民币债券资产吸引力，也有利于优化合格境外投资者制度，巩固提升香港国际金融中心地位，助力在岸离岸人民币市场协同发展。业务模式上，中国人民银行深入总结境内外回购市场实践，加强银行间市场债券回购机制和国际市场通行做法衔接，实现标的债券过户和可使用，为境外机构投资者开展债券回购业务提供更大便利，也有利于促进优化境内债券回购业务机制。

下一步，中国人民银行、中国证监会、国家外汇管理局将会同有关各方持续完善各项机制安排，稳步推进中国债券市场高水平制度型开放。

促进在岸和离岸金融市场 互联互通

近年来，中国债券市场对外开放取得积极成效，境外机构投资者投资中国债券市场的数量和持债规模扩大，通过债券回购业务开展流动性管理的需求不断增加。截至2025年8

月末，共有来自80个国家和地区的1170家境外机构进入中国债券市场，持债总量约4万亿元人民币。

随着境外机构投资者持债规模不断扩大，开展债券回购业务提高资金使用效率的需求持续增加。一直以来，中国人民银行有序推动银行间债券市场债券回购业务对外开放，自2015年起，支持境外主体类机构、境外人民币业务清算行和境外参加行在银行间市场开展债券回购业务；2025年，与香港金管局共同推出以“债券通”北向通债券为标的的离岸回购业务。

中国人民银行、国家外汇管理局有关负责人表示，为进一步满足境外机构投资者通过债券回购开展流动性管理的需求，促进在岸和离岸金融市场互联互通，推动中国债券市场高水平对外开放，中国人民银行、中国证监会、国家外汇管理局联合发布公告，支持各类境外机构投资者在中国债券市场开展债券回购业务。

《公告》发布后，银行间债券市场的境外机构投资者均可参与债券回购业务，包括通过直接入市和“债券通”渠道入市的全部境外机构投资者。投资者类型包括：境外中央银行或货币当局、国际金融组织、主权财富基金；境外商业银行、保险公司、证券公司、基金管理公司、期货公司、信托公司及其他资产管理机构等各类金融机构，以及养老金、慈善基金、捐赠基金等中长期机构投资者。

此外，境外金融基础设施、自律组织和行业协会可为境外机构投资者在银行间债券市场开展债券回购业务提供服务，相关行为应当符合中国法律法规和金融管理部门规定，境外自律组织和行业协会应将主协议标准版本向中国人民银行备案。

实现标的债券 过户和可使用

目前，我国质押式债券回购与国际市场债券回购在操作上存在差异，未将质押式回购标的债券从正回购方过户至逆回购方，而是冻结在正回购方。

“国际市场主流回购模式均采用标的债券过户和可使用的做法，类似于银行间债券市场的买断式回购。”前述负责人表示，《公告》起草过程中，境外机构投资者普遍反映，采用标的债券过户和可使用模式权责关系清晰、违约处置便利，更加符合境外机构投资者交易习惯，且有利于提升债券市场整体流动性。

《公告》发布后，境外机构投资者在银行间债券市场开展债券回购业务，将采取国际市场通行做法，实现标的债券过户和可使用。同时，为便利已开展银行间债券市场债券回购业务的境外机构投资者平稳过渡，此类机构在过渡期内仍可按照原模式开展交易，过渡期为自《公告》实施之日起12个月。

谈及境外机构投资者开展债券回

购业务在风险防范方面有哪些考虑和措施，前述负责人表示：“统筹开放和 safety 是金融市场高水平开放的基础，也是推进境外机构投资者开展债券回购业务坚持的重要原则。我们对境外机构投资者开展债券回购业务加强在交易、托管、结算、汇兑等环节的设计，实现资金闭环管理，并通过交易托管数据报告等方式，强化穿透式监管和监测。”

交易对手方面，通过“债券通”渠道开展债券回购业务的境外机构投资者，初期沿用现券交易机制，与做市商开展债券回购交易。做市商应具备较强的资金和债券报价能力，将从“债券通”做市表现优秀的公开市场一级交易中遴选，并由全国银行同业拆借中心公布名单。

额度管理方面，做市商资金金融限额遵守跨境人民币同业融资业务统一管理框架，境外机构投资者正回购余额参照银行间债券市场买断式回购杠杆率规定实施管理，具体要求由银行间市场基础设施发布实施细则予以明确。

此外，前述负责人表示，境外机构投资者开展银行间债券市场债券回购业务，相关资金收付应当符合其现券交易对应投资渠道的资金及账户管理规定。具体按照《境外机构投资者投资中国债券市场资金管理规定》《中国人民银行 国家外汇管理局公告〔2020〕第2号》《中国人民银行 中国证监会 国家外汇管理局公告〔2022〕第4号》等有关规定执行。

微短剧市场将迎监管新规

■本报记者 寇佳丽

9月25日，在国务院办公厅举行的“高质量完成‘十四五’规划”系列主题新闻发布会上，国家广播电视总局副局长韩冬表示：“建立微短剧分类分层管理机制，规范发展秩序，正在制定《微短剧管理办法》，计划以部门规章的形式发布，为微短剧发展提供良好的法治保障。”

中国人民大学商法研究所所长刘俊海在接受《证券日报》记者采访时表示，上述政策的发布将为微短剧行业发展带来针对性的法律规范支撑，有效应对微短剧行业发展中存在的问题，如内容低俗化、价值观偏差等现象，以法治化手段平衡好微短剧市场的“秩序”与“繁荣”问题，推动行业向兼顾“流量思维”与“价值思维”发展，提高作品的思想性、艺术性与核心竞争力，进而从根本上优化微短剧市场的生态环境。

近年来，我国微短剧行业蓬勃发展，迅速成为新大众文艺的重要业态。国家广播电视总局披露的数据显示，截至今年7月份，我国微短剧用户规模已达到6.96亿，今年的市场规模有望在去年500亿元的基础上，实现进一步突破。

上海交通大学媒体与传播学院特聘教授董清艳向《证券日报》记者表示，微短剧向垂直领域深耕主要体现在两个方面：一方面，科幻剧、职场剧、年代怀旧剧、方言情感剧等垂直细分赛道上的作品越来越丰富，更好地满足了不同年龄段受众群体的需求；另一方面，微短剧赋能千行百业的潜力正持续释放，其与文旅、金融、教育等行业的融合日益加深，形成新的应用场景或经济业态，为实现社会效益与经济效益双丰收创造了更多可能性。

DataEye研究院研究总监刘尊在接受《证券日报》记者采访时表示，微短剧诞生的两大基础是短视频与网络文学，与互联网息息相关。这就决定了微短剧创作的各个环节都离不开技术的有效支撑。当前，人工智能技术已在微短剧后期制作环节实现规模化应用，大数据分析等技术也为广告精准投放助力良多。今后，前沿技术对微短剧行业的渗透率将进一步提高，为行业高质量发展注入数字力量。

值得关注的是，作为影视行业的新风口，微短剧不仅在国内市场持续火爆，也俘获了无数海外观众的心。中国网络视听节目服务协会发布的数据显示，2024年，在海外视听类应用收入规模Top100中，中国（含港澳台）应用有20个，新入围者11个，微短剧包揽8席，成为推动中国模式、中国故事走出去的“文化轻舟”。

微短剧投资小、体轻量、周期短、见效快，是数字经济时代的新兴视听内容形态，亦是影视文化产业创新的试验田。未来，如何深耕试验田、推动微短剧行业在创新中不断发展和完善？

在刘尊看来，随着监管加码，微短剧的创作必将走向“爽”而有度，回归生活、回归艺术本身。以此为基础，在国内市场，相关部门、企业等各方接下来的工作重点将是推进微短剧精品化、大众化，赋能千行百业，尤其是要促进微短剧在体育、“三农”、消费等领域更好发挥催化剂作用；在海外市场，从短期来看，各方应继续支持微短剧“出海”，以获取丰厚的商业回报；从中长期来看，相关部门、企业、行业协会等应统筹规划，围绕通过微短剧“出海”展示中国文化、中国形象等目标，开展系统布局。

年内债券ETF规模增长超5000亿元

■本报记者 毛艺璇

今年以来，债券ETF的规模实现大幅增长。同花顺iFinD数据显示，截至9月25日，债券ETF产品数量已达53只，总规模达到6740.48亿元，较年初的1739.73亿元增长了287.44%。

数据显示，今年以来截至9月25日，新发债券ETF有33只，其中有24只为科创债ETF。与此同时，国债ETF和可转债ETF等产品规模持续增加，共同助推了债券ETF总规模的攀升。

中金公司研究部量化及ESG分析师胡骏聪表示，债券ETF在综合债券、绿色债券和央企主题方向仍然是布局真空区，未来发展空间可以期待。从海外头部机构的债券ETF市场布局来看，还有高收益债券ETF、全球策略ETF、另类策略ETF、主动债券ETF、固定收益型ETF等创新品类有待布局和发展。

科创债ETF最吸金

数据显示，截至9月25日，债券ETF总规模较年初增加超5000亿元。

从1月份首批8只基准做市信用债ETF发行，到7月份首批10只科创债ETF上市，今年以来，债券ETF的市场版图不断完善。产品阵容方面，市场已形成利率债ETF、信用债ETF和可转债ETF三大矩阵。其中，作为信用债ETF的新锐力量，科创债ETF迅速崛起并成为了市场主力。

7月17日，首批10只科创债ETF集体上市，募集资金约290亿元，上市后吸引了大量资金涌入，助力债券ETF的规模突破了5000亿元大关；9月18日，第二批14只科创债ETF集体披露了发行数据，合计募集规模407.86亿元，上市后再次吸引了增量资金流入，助力债券ETF的规模突破6000亿元大关。

同时，科创债ETF正在重塑债券ETF的市场格局。截至9月25日，存续的科创债ETF累计达24只，最新规模高达2385.90亿元。其中，14只科创债ETF规模均超百亿元，嘉实中证AAA科技创新公司债ETF规模约196.71亿元，鹏华上证AAA科创债ETF规模约182.71亿元，规模位居前列。

景顺长城固定收益部基金经理陈健寅向《证券日报》记者表示，科创债ETF填补了“科技金融”债券ETF的

空白，有望迎来较好的增长轨迹。同时，在积极的政策导向下，关注和参与科创债的机构数量与资金规模将持续提升，随着增量资金流入，科创债产品的流动性和换手率将进一步提升，从而压缩科创债流动性溢价，对提高科创债的品种价值将有明显帮助。

抢筹机构日益多元

今年以来，百亿元级别以上的债券ETF数量从年初的5只增加至目前的31只。其中，博时可转债ETF、海富通中证短融ETF的规模均在500亿元以上；富国基金旗下的富国中债7-10年政策性金融债ETF的规模超400亿元，排名第三。

同时，随着资金持续流入债券ETF，其市场成交额不断扩大。数据显示，今年1月份，债券ETF日均成交额仅384亿元。转折点在6月份，当月债券ETF日均成交额突破1000亿元，随后每月成交额持续增长。9月份以来，债券ETF日均成交额已超2255亿元。

从配置债券ETF的投资者来看，机构投资者为主要客源。今年以来，债券ETF的持有机构多元化，

除了保险机构等主要配置力量之外，银行理财账户也出现明显增配。机构投资者为了增加相对高票息且高流动性的品种，频频下场抢购债券ETF。根据科创债ETF上市交易公告书，信托计划、券商集合计划、理财产品均对科创债ETF表现出浓厚的兴趣。

以银行理财机构为例，24只科创债ETF里，有7只科创债ETF的前十大基金份额持有人名单中出现了兴银理财的产品；招银理财旗下多只理财产品也出现在科创债ETF产品的前十大基金份额持有人名单当中。

华泰证券固收首席分析师张继强认为，银行理财对大类资产配置的需求越来越旺盛，为债券ETF提供发挥空间。预计未来这一需求还将继续上升，尤其是大类资产配置理念逐渐成熟后，机构将有更多精力用于大类资产配置，而弱化对债券个券的选择。

陈健寅表示，券商自营、银行自营、银行理财、保险资管、私募等各类机构均对信用债ETF有着旺盛的投资需求，科创债ETF有望成为各类机构“ETF投资工具箱”和“债券投资工具箱”里的重要投资标的。

（上接A1版）

此外，中山大学岭南学院教授韩乾对《证券日报》记者表示，下一步需要尽快出台养老金投资业绩比较基准及信息披露细则，减少各地受托机构因标准不一而产生的“观望”情绪；扩大资金覆盖面与投资灵活性，进一步放宽投资范围限制，深化财税配套激励；推出更多行业和主题期货期权品种，帮助机构管理风险；发展普惠型养老金融产品，吸引居民储蓄通过养老账户入市。

“长钱”更多： 中长期资金入市步伐加快

在监管部门引导和支持下，资本市场迎来多路资金，一年来，入市“长钱”更多。

保险资金持续提高权益投资规模。一年来，金融监管总局先后批复第二批、第三批保险资金长期股票投资试点资格，总金额1720亿元；上调部分保险资金权益类资产投资比例上限，最高可达50%；适当降低部分保险资金股票投资风险权重，并明确提出将进一步调降保险公司股票投资风险因子10%。国家金融监管总局数据显示，截至今年二季度末，保险公司持有股票账面余额为3.07万亿元，较去年底增长6406.13亿元，增幅26.38%。

权益类基金的规模和占比稳步提升。截至今年8月底，公募基金管理规模超36万亿元，权益类基金规模超10万亿元；公募基金持有A股流通市值超7万亿元，已成为A股市场规模最大的专业机构投资者。

与此同时，ETF产品不断创新，为各类投资者提供了更加丰富、便捷的投资选择，成为推动中长期资金入市的重要力量。Wind资讯数据显示，截至9月26日，股票型ETF数量为1043只，规模达到3.63万亿元，数量和规模分别较去年底增长24.36%、25.61%。

中央汇金投资有限责任公司（以下简称“中央汇金”）大举买入ETF，有效发挥类“平准基金”作用。据Wind资讯数据统计，截至6月底，中央汇金及其子公司中央汇金资产管理有限责任公司合计持有股票ETF市值1.28万亿元，较去年年底增长22.63%。

为进一步畅通中长期资金入市，龚芳建议，一方面加快明确投资机构构成重大影响的会计准则标准，针对不同市值规模的企业分档确定“构成重大影响”的持股比例预估值，积极考虑将派驻董事、参与公司治理等也作为衡量“构成重大影响”的重要因素，改变目前以持股比例为主的简单衡量标准，提升投资机构加大长期股权配置的积极性。另一方面，将保险机构长期股票投资试点运行的有效

政策在全行业进行推广，将风险因子折扣系数、分类分级因子系数及OCI账户机制等加快推广覆盖至保险所有的权益投资，持续鼓励险资加大权益投资比重。

回报更优： 持续提高上市公司投资价值

可观的投资回报和良好的资本市场生态，是吸引各类中长期资金入市的基础。

一年来，监管部门多措并举，提高上市公司质量和投资价值。严把人口和出口关，形成有进有出、良性循环的市场生态；出台“并购六条”，支持上市公司通过并购重组转型升级；鼓励上市公司及股东开展回购、增持、分红，着力提升上市公司投资价值，强化投资者回报；出台市值管理指引，引导上市公司以提高上市公司质量为基础推动市场合理估值；“零容忍”打击欺诈发行、财务造假、内幕交易、操纵市场等严重侵害投资者利益的违法行为，着力优化市场生态。

谈及进一步提高上市公司投资价值，中泰证券策略分析师张文字在接受《证券日报》记者采访时表示，首先，需要完善上市公司治理结构与激励机制。建立更加完善的管理层股权激励机制，将激励周期与公司长期战略目标紧密挂钩；提升独立董事的专业能力和履职质量，让其真正发挥监督和战略指导作用。其次，深化信息披露与透明度建设。逐步建立强制性ESG披露制度，满足“长钱长投”对ESG投资的需求，这对于吸引国际资本和提升公司估值具有重要意义。最后，培育长期资金与投资文化。对长期投资给予更多税收优惠政策，鼓励价值投资理念的养成。继续壮大养老金、保险资金等长期资金规模，提升其在A股市场的话语权和定价能力。

外资是中长期资金的重要力量。监管部门持续推动高水平对外开放，进一步提高跨境投融资的便利性，提升A股投资吸引力。目前，外资持有A股市值3.4万亿元。

近日，证监会主席吴清在国新办新闻发布会上表示，不断提高跨境投融资便利度，吸引更多源头活水，努力让更多全球资本投资中国、共享成长。

为进一步增强对外的吸引力，龚芳认为，一方面，需要进一步扩大互联互通范围，优化内地与中国香港基金互认制度便利性，解决两地产品重复征税问题，实现中国市场与全球主要金融中心连通；另一方面，着力解决外资机构关切问题，持续做好资本市场开放政策的海外路演和市场沟通，用境外投资者看得懂的语言阐述我国坚定金融主动双向开放的决心，提振外资机构信心。

六部门发文加强数字经济创新型企业培育

■本报记者 杜雨萌

9月26日，国家发展改革委、国家统计局、财政部、中国人民银行、金融监管总局、中国证监会对外发布的《关于加强数字经济创新型企业培育的若干措施》（以下简称《若干措施》）提出，国家发展改革委、国家数据局牵头搭建数创企业培育库，每年遴选发现一批创新能力强、发展潜力大的数创企业分级分类入库，实行动态调整。

数字经济创新型企业（以下简称“数创企业”）是以数据为关键生产要素，以数字技术创新、应用场景创新、数据价值创新为核心驱动力，具备高敏捷性和高成长性的企业，是发展新质生产力的重要实践主体。为加强前瞻性布局，优化鼓励探索、开放包容的创新生态，强化对数创企业的发现和培育，《若干措施》从十方面提出具体举措，以推动在数字经济领域涌现出更多的瞪羚企业、独角兽企业。

国研新经济研究院副院长朱克力在接受《证券日报》记者采访时表示，《若干措施》直击当前数字经济创新型企业的发展痛点，政策亮点在于建立多维度的保障体系，从数据、算力到创新、融资，全方位支持企业成长。

中国移动通信联合会教育与科学技术研究院执行院长、区块链与数据要素专委会主任陈晓华在接受《证券日报》记者采访时表示，《若干措施》提出的举措针对性较强——以“数创企业培育库”构建“遴选—培育—落地”闭环，精准破解企业技术研发、数据获取、资金短缺瓶颈。效果上，短期可加速瞪羚企业、独角兽企业涌现，长期则能通过数据要素市场化配置与全周期资源支持，重塑全球数字经济竞争格局。

在朱克力看来，在数据要素利用上，鼓励地方建立公共数据授权运营机制，探索发放“数据券”“算法券”等，有望降低企业治数、用数成本，让企业

更容易获取关键资源，针对性解决数据获取难、成本高等问题。“数据券”“算法券”的发放，将有效激活数据要素市场，为企业发展注入新动力。

为进一步优化投融资服务，《若干措施》明确，鼓励金融机构结合数创企业投融资需求，按照市场化原则提供金融服务。强化创投资金引导，优化完善国有创业投资考核评价机制，探索将培育数字经济瞪羚企业、独角兽企业情况纳入考核机制。加大力度支持符合条件的优质数创企业上市融资。

“融资支持相关内容的重点，在于资本市场包容性改革与信贷模式创新的协同。其价值在于为轻资产数字经济企业拓宽融资渠道，关键在于平衡创新效率与风险防控。”陈晓华表示，“中央引导—地方配套—市场参与”的多元资本供给体系，可有效适配企业不同发展阶段需求，未来需进一步提升上市审核效率，探索数据资产证券化等工具激发资本活力。

朱克力认为，加大力度支持符合条件的优质数创企业上市融资，对数字经济创新型企业来说意义重大。从产业角度看，这有望进一步促进产业集群，形成产业生态，推动数字经济产业高质量发展。同时，支持企业上市还能激发市场活力，带动更多资本投入数字经济领域。此外，当前政策面进一步聚焦对数字经济创新型企业的培育，将进一步激发市场活力，推动产业升级。

“总的来看，当前发布《若干措施》，兼具国际与国内双重意义。”陈晓华表示，在国际层面，为应对全球数字技术迭代加速与规则重构，需通过政策引导抢占技术制高点；在国内层面，数字经济已成为稳增长核心引擎，是推动“数字产业化”与“产业数字化”融合的关键抓手。注重数字经济及企业培育，核心在于其数据要素的乘数效应与技术扩散效应，能重塑经济增长范式，适配当前经济结构升级需求。