

互联互通机制稳健运行11周年 更多优化举措在路上

■本报记者 毛艺融

2014年11月17日,沪港通正式运行,开创互联互通这一全新的资本市场开放模式。如今,该机制已稳健运行11年。

随着深港通、债券通和互换通的渐次落地,互联互通已从股票稳步拓展至债券、交易所买卖基金(ETF)和利率互换等资产类别,成为境内外投资者安全、便捷地开展跨境投资和风险管理的重要渠道。

覆盖范围持续拓展 交投愈发活跃

在沪深港通推出之前,投资者可通过合格境外机构投资者计划(QFII)及人民币合格境外机构投资者计划(RQFII)买卖中国内地市场股票,但仅限于符合条件的机构投资者。因此,2014年推出的沪港通是内地与香港市场之间首个可供广泛投资者使用的市场互联互通机制。

过去11年,互联互通在产品覆盖范围、交易结算机制、投资者参与等多个维度都取得了显著成效,不仅为境内外投资者提供了更加便捷高效的跨境资产配置渠道,也为两地资本市场注入了新的流动性与活力。

沪深港通成交活跃度稳步提升。Wind资讯数据显示,截至2025年11月16日,年内南向资金净买入额约1.3万亿港元,自开通以来累计净买入规模超5万亿港元。

香港交易所三季报显示,2025年第三季度沪深股通及港股通成交量实现强劲增长,两者平均每日成交金额同创历季新高。2025年前三季度,沪深股通和港股通的平均每日成交金额分别达2064亿元人民币和1259亿港元,分别同比上升67%和229%。

在内地和香港上市的合资格ETF于2022年7月份开始被纳入沪深港通。

数据显示,截至2025年11月16日

年内南向资金净买入额约1.3万亿港元

自开通以来累计净买入规模超5万亿港元



王琳/制图

截至2025年11月16日,沪股通和深股通的合资格ETF数目已从一开始的83只增加至273只,覆盖宽基、行业、主题及跨境指数ETF,以满足境外投资者多元化配置需求。港股通的合资格ETF也由4只增加至23只,其中13只为追踪恒生指数系列,涵盖科技、医疗、高股息等核心赛道,为内地投资者提供便捷的港股配置工具。

债券方面,2017年7月3日,债券通“北向通”正式启动。2021年9月24日,债券通迎来了“南向通”,内地机构投资者依托基础设施互联和多级托管即可“一点接入”境外债券市场。目前,国际投资者投资内地债券市场的交易中,一半以上通过债券通进行。

互换通作为连接内地和香港场外衍生品市场的创新举措,为投资者提供了便利高效的人民币资产风险管理工具。自2023年5月份“北向互换通”上线以来,核

心优化措施不断。例如,将每日交易净限额由200亿元大幅上调至450亿元,显著提升境外机构交易容量;新增30年期人民币利率互换合约,完善超长期限风险管理工具等。

汇生国际资本有限公司总裁黄立冲在接受《证券日报》记者采访时表示,沪深港通及债券通的落地和持续优化大幅提升了中国资本市场的可投资性和国际化程度,对于中国A股和国债纳入MSCI、富时罗素、彭博巴克莱、摩根大通等全球主流指数起到了重要推动作用。与此同时,指数纳入也吸引了更多境外投资者增配中国资产。

交易机制与配套服务 有望持续优化

最近一段时间,互联互通机制优化方向已被多次提及。

2025年10月31日,中国证监会主席吴清在《中共中央关于制

定国民经济和社会发展第十五个五年规划的建议》辅导读本》上的署名文章提到,完善合格境外投资者制度,稳健拓展互联互通,进一步提升外资和外资机构参与我国资本市场的便利度。

11月4日,中国证监会副主席李明在第四届国际金融领袖投资峰会上提到,将进一步深化内地与香港资本市场务实合作。着力提升境外上市备案质效,扩大沪深港通标的范围,支持将人民币股票交易柜台、REITs等纳入港股通,积极支持香港推出国债期货,丰富香港离岸人民币风险管理工具,坚定支持香港巩固提升国际金融中心地位,推动形成在岸与离岸协同发展、良性互动的新格局。

“在过去11年间,互联互通机制持续优化升级,硕果累累。”香港交易所集团行政总裁陈翊庭于今年10月22日在2025香港交易所中国机遇论坛上表示,“互联互通优化措施的筹备工作正在紧

锣密鼓地进行。目前,我们正与沪深交易所就沪深港通纳入REITs、引入大宗交易机制以及人民币柜台纳入港股通等项目进行紧密合作,希望可以尽快落实,为境内外投资者提供更多便利和投资选择。”

在黄立冲看来,扩大互联互通机制将增加资金渠道,通过纳入更多标的和产品,内地投资者可以更方便地参与港股投资。同时,香港有望在连接全球资本与中国增长机遇中将扮演更为关键的角色,为中国企业“走出去”提供融资支持、为境内外投资者的跨境资产配置提供更多选择与便利。

瑞银全球金融市场部中国主管房东明表示,经过多年发展,中国资本市场的大门已经“大面积开放”,现行外资机构准入机制已相对成熟和完整。下一步,应重点完善风险管理工具、拓展互联互通标的,提升资金使用效率,进一步增强中国资本市场的国际吸引力。

增强供需适配性 进一步释放消费潜力

■本报记者 刘 萌

11月14日召开的国务院常务会议,部署增强消费品供需适配性进一步促进消费政策措施。会议指出,增强供需适配性是进一步释放消费潜力、畅通经济循环的有效举措。

中国数实融合50人论坛智库专家洪勇向《证券日报》记者表示,供需适配指的是供给与需求之间在结构、质量、效率等方面的动态匹配,其核心在于通过精准、优质的供给来满足多元化、个性化的消费需求,从而形成“需求牵引供给、供给创造需求”的良性循环。

上述会议提出,要以消费升级引领产业升级,以优质供给更好满足多元需求,实现供需更高水平动态平衡。要加快新技术新模式创新应用,强化人工智能融合赋能,聚焦重点行业、重点领域开发新产品和增值服务,持续拓展新的消费增量。要积极支持企业扩大特色、高品质消费品供给,加快安全、性能、绿色等标准更新升级,完善认证体系。要围绕细分市场精准匹配不同人群需求,发展一批柔性制造工厂,推动生产高效响应消费者个性化需要。要培育消费新场景新业态,丰富消费金融产品和服务,营造良好消费环境。

国研新经济研究院创始院长朱克力向《证券日报》记者表示,这些政策措施既关注当下消费增量,更着眼长期产业升级,主要呈现三大特点:一是技术驱动特征明显,强调人工智能融合赋能,通过开发新产品等,创造新需求,提升供给效率;二是标准引领作用突出,通过加快安全、性能、绿色等标准更新升级,提高市场准入门槛,淘汰落后产能,从而优化供给质量,创造消费增量;三是生态化布局思维,从柔性制造到培育消费新场景,从金融支持到环境营造,政策覆盖全产业链环节。

当前,我国正处在消费结构升级的关键阶段,文化旅游、医疗健康等消费空间广阔,银发经济、首发经济等快速发展,也为消费扩大注入新动能。

朱克力认为,消费市场不是简单的买卖关系,而是消费者用脚投票的动态过程。围绕细分市场精准匹配需求,本质是消费升级背景下的产业变革。当生产端能高效响应个性化需求,消费者就不必为标准化产品妥协,企业也能通过溢价获得更高利润。这种转变能把消费者从产业链末端拉回中心位置,真正实现以需定产。

在洪勇看来,此次会议的部署呈现出从“增量拉动”向“结构适配”的战略转变,政策重点从普惠性支持转向围绕细分市场精准匹配不同人群需求,从单一的消费刺激转向构建“技术赋能+场景创新+金融支持”的系统性解决方案,通过增强供需适配性来畅通经济循环,体现了以制度性适配激发内生消费动力的深层次改革思路。

“硬投资”“软建设”结合 高质量推进“两重”建设

■本报记者 孟 珂

11月14日召开的国务院常务会议,研究深入实施“两重”建设有关工作。会议指出,要把“两重”建设放在“十五五”全局中谋划和推进,牢牢把握战略性、前瞻性、全局性要求,强化部门协同,注重软硬结合,推动国家重大战略深入实施,重点领域安全能力稳步提升。

“两重”是指国家重大战略实施和重点领域安全能力建设。2025年“两重”建设共安排8000亿元支持1459个项目,涉及长江流域生态修复、长江沿线重大交通基础设施、西部陆海新通道、高标准农田、重大水利工程、城市地下管网等重点领域。

吉林省财政科学研究所所长、研究员张依群在接受《证券日报》记者采访时表示,“两重”是我国经济建设的重头戏、关键点。第一,“两重”具有明显的经济稳底托底效应,对保持我国经济增长发挥着稳定器作用;第二,“两重”带有投资风向标作用,为其他领域投资起到基础性带动作用;第三,“两重”是国家安全保障的重要基石,事关国家重大战略实施和重点领域安全能力提升,是政府投资必须长期坚持和有效实施的关键。

中国国际经济交流中心科技信息部副部长刘向东向《证券日报》记者表示,开展“两重”建设是实施扩大内需战略同深化供给侧结构性改革的有机结合点,既能短期内扩大有效需求,支撑经济可持续增长,又能通过战略性投资优化产业结构,提升供给的质量和效率。加强粮食、能源、产业链、金融等安全能力建设将能有效应对复杂形势和防范化解风险,提升经济社会发展的内生性和可持续性。通过城乡融合、区域协调、公共服务均等化等项目建设,能够增进民生福祉和增强居民的获得感、幸福感和安全感。

刘向东表示,当前“两重”工作的关键点主要在于通过发行超长期特别国债等专项筹资,确保资金精准投放,同时建立健全项目筛选、资金监管和绩效评估机制,实现重点领域覆盖,又避免“撒胡椒面”式投资。

“当前‘两重’建设已经取得重大成效,国家基础设施、区域发展、结构调整、产业升级、国家安全等都得到大幅提升,为稳经济、保增长、促就业、调结构起到了关键支撑作用。未来‘两重’应重点围绕投资于物、投资于人两方面加力,实现物与人、环境与发展、设施与能力的协同推进。”张依群说。

上述会议还指出,要优化项目审核,更加注重创新要素投入,无形资产投资,促进新质生产力发展。要健全项目协调推进机制,严格工程质量和安全管理,同步做好资产管理、后续运维等工作。要合理安排项目建设与资金拨付节奏,强化项目和资金匹配,积极撬动超长期贷款、政策性金融等资金,引导更多民间资本参与,放大“两重”建设效应。

谈及如何统筹好“硬投资”和“软建设”时,张依群认为,“硬投资”要见物有量、稳基促长,打破影响国家安全、民生福祉的难点、堵点、弱项等瓶颈制约;“软建设”应注重能力提升和发展环境、产业生态协同,做到“硬投资”要足量到位,“软建设”要真实有效,把“两重”投资决策和效益提升作为重点,突出以科技、人才为引领的高质量发展,真正发挥“两重”的定海神针作用,成为推动国内统一大市场建设、保持适度经济增长规模、对冲外部不确定因素冲击、激发活化国内创新发展要素、稳定市场良好预期的“压舱石”。

低空经济标准体系建设提速

■本报记者 寇佳丽

据深圳市低空经济产业协会微信公众号11月15日披露,在第二届低空产业高峰论坛上,《深圳市低空经济标准体系2.0及标准化路线规划》(以下简称《标准体系2.0》)正式发布。

实际上,截至目前,重庆市、上海市等地均已发布与低空经济相关的标准体系路线规划,旨在为低空经济产业规范化发展提供有效支撑。

国研新经济研究院创始院长朱克力在接受《证券日报》记者采访时表示,多地主动作为,加快建设低空经济标准体系,说明我国低空经济产业已进入发展关键期,谁

能率先搭建起科学合理的标准体系,谁就能在以后的产业竞争中占据主动权。

低空经济标准体系主要涉及基础设施、基地平台、网络与设备、应用四大领域。整体来看,国内各地推动低空经济标准体系建设的思路主要有两种:一种是单点突破,针对某一特定领域出台标准;另一种是多点突破,同时针对多个领域发布综合性、立体化标准群,比如《标准体系2.0》。

深圳市低空经济产业协会发布的消息显示,《标准体系2.0》立足当地实践,采用“纵向三层+横向两翼”的立体化设计,构建A—H八大子体系,突出“体系化、协同化、动态化”三个特点,完成从结构设计到实

施路径的整体升级,形成一组可落地、可评估、可复盘的标准群,系统支撑低空经济全链条、全要素、全流程的城市级复制与可审计推广。

深度科技研究院院长张孝荣向《证券日报》记者表示,发布综合性标准体系的地区通常拥有较强的低空经济产业基础,具体表现为相关企业数量多、产业规模可观、基础设施成熟度较高、应用场景丰富等。

低空经济产业迅速发展,逐步成为全国各地竞速的新赛道,经济增长的新引擎。然而,由于缺乏统一标准体系,低空经济的长远发展也面临着一系列挑战,如安全风险、市场壁垒等。

对此,顶层设计已经明确表态。2024年3月份,工业和信息化部

部等多部门发布《通用航空装备创新应用实施方案(2024—2030年)》明确,加快5G、卫星互联网等融合应用,支持空天地设施互联、信息互通的低空智联网技术和标准探索;2025年11月份,国务院办公厅发布《关于加快场景培育和开放推动新场景大规模应用的实施意见》提出,推动海陆空安全无人体系应用和标准建设。

受访专家普遍认为,当前,围绕低空经济标准体系建设议题,国家层面侧重于提供框架性指导,相关内容多散见于政策文件或法律规范中。地方层面侧重于实践探索与政策支持相结合,相关内容通常单独成文、成册。国家和地方层面协同作用、相辅相成,为低空经

济标准体系完善、产业可持续发展提供重要驱动力。

朱克力认为,我国低空经济产业正处于爆发前夜,技术路线尚未完全收敛,标准体系要保持开放性以容纳技术创新,也要设立底线以避免无序竞争,而上述协同作用模式恰好符合当前产业发展需求。

“在低空经济标准体系建设领域,我们没有可以借鉴的成熟模式,从中央到地方,各级各部门只能一边探索一边总结,将地方上的典型经验做法推广为行业标准、国家标准乃至国际标准,以促进低空经济产业安全健康发展。”未来低空经济创新中心理事长罗军在接受《证券日报》记者采访时表示,这是一个长期过程,不可能一蹴而就。

从规范起步向高质量进阶跨越。杨伟坤建议,上市公司应始终以提高质量发展为市值管理的核心根基,将投资价值长期目标与自身业绩现状、未来战略规划深度绑定,在公司治理、日常经营、并购重组及融资等重大决策中充分兼顾投资者利益与长期回报,坚持稳健经营,摒弃盲目扩张以持续增厚内在价值;同时,需建立畅通高效的投资者沟通机制,分析市场对公司投资价值的判断与经营预期,不断提升信息披露的透明度与精准度,做好投资者关系管理工作;此外,还应切实强化全员合规意识,在依法合规的前提下合理运用资本市场工具优化经营治理,坚决抵制“伪市值管理”,以合规运作与价值创造推动市值管理实现长期健康发展。

新规落地满一年 市值管理迈入规范发展新阶段

(上接A1版)

河北金融学院院长杨伟坤对《证券日报》记者表示,上市公司高质量发展是市值提升与股东回报的核心基石,其发展水平直接决定市值管理能力。《指引》明确要求公司锚定长期投资价值目标,通过利益绑定激发经营活力、坚守稳健经营底线,从根本上夯实价值创造基础。与此同时,市值管理也能倒逼公司审视经营短板、优化管理体系,推动其高质量发展,形成“发展提质—市值提升—反馈优化”的良性循环。

多方共筑价值管理生态

市值管理规范发展的亮眼成效,得益于监管层精准引导、上市公司主动践行,市场投资理念升级

形成的合力,多重因素共同推动“以质筑价”成为市场共识。

首先,政策引导是市值管理迈入新阶段的核心驱动力。一方面,除《指引》外,各地也纷纷出台相关文件,引导上市公司加强市值管理。

例如,1月份,广东印发的《关于高质量发展资本市场助力广东现代化建设的若干措施》提出,“将市值管理水平纳入考核评价”,以优化国有控股上市公司管理机制;4月份,吉林发布的《吉林省提振消费专项行动实施方案》提出,“加强对省属国有企业控股上市公司市值管理工作的跟踪指导,强化正向激励”等。

另一方面,监管层通过举办培训等活动等措施助力上市公司市值管理,如今年4月份,上海证券交易所所在北京举办了针对央企集团

的市值管理专场培训,重点围绕加强市值管理制度工具的理解和运用展开,旨在为央企集团统筹规划市值管理路径、指导集团控股上市公司灵活运用市值管理工具、提升集团整体市值管理水平提供更多帮助。

其次,上市公司作为市值管理的核心主体,在政策的持续引导下,不断在实践中优化升级价值提升方案,切实将“价值创造”落到实处。数据显示,上述955家公司中,有30家公司先后修订完善市值管理制度,通过制度迭代进一步提升明确市值管理目标,规范操作流程、强化责任分工,为持续提升市值管理效能奠定坚实基础。

最后,随着A股市场投资者结构持续优化,机构投资者占比稳步提升,价值投资理念日益深入人

心,为上市公司“以质筑价”提供了关键的市场环境支撑。与此同时,《指引》的落地实施也推动市场估值体系更趋理性,投资者对市值管理的认知加速转向“价值共建”。

中国商业经济学会副会长宋向清在接受《证券日报》记者采访时表示,随着资本市场的发展,机构投资者在市场上的比重不断上升,其对上市公司的治理和分红政策关注度更高,普通投资者也更加关注企业的长期盈利能力和分红潜力。这不仅为优质企业提供了更理性的定价环境,也为筛选优质企业建立了市场化标尺,推动价值投资理念进一步深入人心。

展望未来,在监管引导持续强化、市场生态不断优化基础上,市值管理的规范发展仍需各方持续发力,久久为功,推动市值管理