

## 2025 证券市场年会

## 改革与创新 资本市场新出发

中国保险行业协会党委委员、副秘书长段颖：

## 持续提升险资服务新质生产力的韧性和实力



■本报记者 冷翠华

12月26日，在《证券日报》社有限责任公司举办的“2025证券市场年会”上，中国保险行业协会党委委员、副秘书长段颖表示，保险资金具

有自身优势，是推动新质生产力发展的重要力量，要夯实基础建设，持续提升服务新质生产力的韧性和实力。

段颖表示，保险公司通过大数法则开发保险产品，为企业创新试错提供风险保障，有效分散新兴产业发展中存在的风险。“十四五”期间，强化科技保险保障，累计为企业提供风险保障超10万亿元，首台套、首批次保险支持创新应用项目3600个。

在企业初创期、成长期、成熟期，保险资金通过多种方式，为技术研发、增资扩股、业务可持续发展提供资金支持。同时，开创“保投联动”新模式，为重大项目、重点产业提供一揽子风险管理和金融服务。

段颖认为，保险资金服务新质生产力发展的独特优势可以概括为三个方面，即“久期长”“来源稳”“规模大”。近年来，保险资金不断向新质生产力方向聚集。“十四五”期间，保险资金投资股票和权益类基金超5.4万亿元；聚焦各类新兴产业，扶持专精特新企业发展；中国保险投资基金截至2024年末管理规模达3944亿元，其

中近九成投向基础设施领域。

“保险业要夯实自身建设，持续提升服务新质生产力的韧性和实力。”段颖表示。具体来看，一是优化资产配置，做防范风险的守护者。保险资金在多样化配置资产的同时，要坚持安全性、稳健性原则，同时加强资产负债联动管理，根据负债端产品属性，选择适配的投资品种。在优化资产配置中加强风险防控，实现稳健经营。

二是健全考核机制，做优质金融服务的提供者。国务院《关于加强监管防范风险推动保险业高质量发展的若干意见》提出，要加强长期考核。2025年财政部进一步要求强化国有保险企业长期考核指标权重。保险业务特别是人身险业务具有明显的长周期属性，要树立长期价值理念，完善考核机制，保障偿付能力充足，更好地服务社会建设和民生福祉。

三是强化投研能力，做投资价值的发现者。加强投研能力建设，建立复合型投资人才队伍。加强跨周期投资规律研究，在经营活动中保持定力。加强企业全生命周期探索，针对企业不同成长阶段实施差异化政策。

第十四届全国人大代表、清华大学国家金融研究院院长田轩：

## 构建与科技创新更匹配的资本市场



■本报记者 吴晓璐

12月26日，第十四届全国人大代表、清华大学国家金融研究院院长田轩在“2025证券市场年会”上表示，更好支持科技创新，需要一个与之相匹配的资本市场，即更加“包容”的创投市场，以及“不太积极”的二级市场。

党的二十届四中全会和“十五五”规划建议对未来五年发展作出规划。田轩认为，“十五五”我国有七大发展目标，总结成两个关键词就是实体经济和科技创新，要大力发展实体经济，加快高水平科技自立自强，都需要资本市场的支持。

就科技创新而言，田轩表示，科技创新具有周期长、不确定性大、失败率高的特点，因此需要包容的创投环境。首先，要对人包容。超级创业者往往具备一些“非常规”的特质，如孤僻、疯狂等，社会需要包容这些特质，才能充分发挥其长处和创新能力，才能更好地去支持科

技创新。其次是对事包容。与国外成熟市场相比，我国的创投基金存续期较短，这导致投资偏向中后期项目，而非“投早、投小、投长期、投硬科技”，需要鼓励养老金、社保基金等“耐心资本”进入创投市场，并提供更长的投资期限。

“我们研究发现，创投基金对失败的包容度越高，被投资企业上市以后，创新的数量和质量就更好。”田轩说。

同时，田轩认为，支持科技创新还需要“不太积极”的二级市场，给科创企业一个安静的环境，包括五点：一是强有力的反收购条款。例如实践中的AB股（双层股权结构）结构，交错董事会等，以保护公司控制权的稳定，更多的反收购条款能够保障创新型企业，激励科技创新。

二是适度的股票流动性。研究发现，股票流动性与科技创新呈“倒U型”关系。当股票流动性比较低的时候，提高股票流动性是很好的，但是当股票流动性过高的时候，可能会吸引短期投资者，给企业造成短期的业绩压力。

三是长期的机构投资者。真正能够激励科技创新的是长期机构投资者，他们能够更好地选择具有创新潜力的企业去投资，并监督、干预企业，督促企业聚焦主业，提升创新效率。

四是减轻的分析师压力。过多的卖方分析师追踪会给企业造成短期的业绩压力，导致管理层过度关注短期每股收益，可能为了满足季度预期而削减研发投入，损害长期创新。

五是不太频繁的信息披露。过于频繁的信息披露会加剧管理层的短视行为，研究表明，创新型企业的投资者倾向于支持降低信息披露频率。

中证中小投资者服务中心党委委员、副总经理贺瑛：

## 更加有效地发挥法定投保机构职能作用



■本报记者 田鹏

12月26日，中证中小投资者服务中心党委委员、副总经理贺瑛在“2025证券市场年会”上表示，保护投资者合法权益是资本市场高质量发展的应有之义，资本市场高质量发展是保护投资者合法权益的基石，两者相辅相成、互

为因果。

数据显示，截至2025年11月份，我国投资者总人数已超过2.4亿，其中绝大部分是中小投资者，这是资本市场现阶段最基本的特征、最大的市情。

在贺瑛看来，保护投资者合法权益是资本市场工作政治性人民性的集中体现，是证券监管的首要任务。投资者是资本市场之本，坚定维护广大投资者合法权益，充分展现了资本市场践行金融为民理念的思想自觉和行动自觉。同时，保护投资者合法权益是维护市场健康稳定的必然要求。努力构建覆盖事前事中事后的全链条投保工作体系，做到“惩、防、治”一体推进，确保中小投资者在信息获取、交易机会和权利救济方面得到公平对待，确保违法违规者得到有效惩罚，才能推动形成良好生态，为资本市场健康稳定发展提供坚实保障。

在此过程中，作为证监会直接管理的投保机构，保护投资者合法权益是中证中小投资者服务中心成立的初心使命。贺瑛介绍，2025年，中证中小投资者服务中心全力发挥诉讼维权在打假防假中的作用，加大特别代表人诉讼适用力度，运用“质询函+代位诉讼”工作机制有效破

解上市公司大股东、实控人资金占用难题；同时，积极发挥持股行权在上市公司治理中的促进作用，稳步拓展独立董事选任机制改革，推动股东投票表决不合理议案，促进提升上市公司治理水平等。

但在看到成绩的同时，也要清醒认识到，投资者保护工作质效有待进一步提高，必须更加奋发有为、久久为功。

为此，贺瑛称，“十五五”期间，中证中小投资者服务中心将全面把握“十五五”规划建议各项举措要求，更加自觉地服务广大中小投资者，服务资本市场监管大局，更加扎实地落实好各项任务要求，更加有效地发挥法定投保机构职能作用。一是围绕打假防假、资金占用等监管重点，综合发挥代表人诉讼、支持诉讼、股东代位诉讼的功能作用。二是进一步拓展通过持股行权代表中小投资者发声的运用领域，促进上市公司完善内部治理。三是坚持把非诉讼纠纷解决机制挺在前面，充分发挥行业调解基础性作用，推动“示范判决+批量调解”工作机制的广泛运用。四是创新投教思路和工作载体，推出更多投资者喜闻乐见的投教产品。

中国民营经济研究会副会长、万博新经济研究院院长滕泰：

## 总量性促消费政策关键在于增加居民收入



■本报记者 孟珂

12月26日，中国民营经济研究会副会长、万博新经济研究院院长滕泰在《证券日报》社有限责任公司举办的“2025证券市场年会”上表示，今年前11个月，社会消费品零售总额456067亿元，增长4.0%。但10月份、11月份消费增速有所下滑，应尽快从结构性促消费政策转向总量性促消费政策。

滕泰认为，总量性促消费政策的关键在于增加居民收入和降息。政府可通过发放收入补贴或消费补贴

的方式来刺激消费，把用于低效投资、补贴生产和出口的资金大规模转移到补贴消费上，且补贴方式最好不指定商品，以提高中低收入者或普通居民的收入补贴。据测算，1万亿元消费补贴产生的总需求增长效果远超1万亿元投资，能极大地促进经济循环。

在滕泰看来，货币政策在扩大内需中作用重大。中国有降息空间，且适度宽松货币政策和灵活降息降准是中央经济工作会议明确的方向。在货币流动性方面，“十四五”期间居民储蓄总额大幅增长，若“十五五”期间部分资金流入证券市场，将推动市值大幅增长。资本市场上涨带来的财富效应和国有股权划转社保基金等举措，不仅能提振消费、扩大内需，还能提高社会保障水平。

展望明年乃至“十五五”期间，滕泰认为，尽管仍面临诸多挑战，但我国在财政政策、货币政策、居民收入政策等方面均有巨大的结构转型和总量扩张空间。要切实提振消费、扩大内需，打造全球重要消费高地，将有效推动中国经济高质量发展。

第十四届全国政协委员、中国宏观经济学会副会长刘尚希：

## 人民币国际化离不开财政支撑的主权信用



■本报记者 韩昱

12月26日，第十四届全国政协委员、中国宏观经济学会副会长刘尚希在《证券日报》社有限责任公司举办的“2025证券市场年会”上表

示，建设金融强国，要以强大的货币为前提。人民币国际化，是提升金融国际竞争力的前置条件，也是增强我国在全球配置资源、管理财富、分配价值能力的基础。

“人民币国际化是以财政为基础条件的。”刘尚希表示，现代政府财政既能创造货币，也能创造金融资产，像赤字融资、土地金融、发行政府债券、资产证券化和政府投资基金，其实都是在不断创造货币，创造货币其实也就是创造信用，同时也是在创造资产。这对整个证券市场，或者更大范围的资本市场而言，是基础性的。

刘尚希认为，财政收支过程即货币流通过程。首先，财政收支直接嵌入基础货币投放和回收过程。其次，财政成为另一个隐形的“货币水龙头”，在收支平衡条件下则被“关掉”。最后，财政收支具有调节货币流通的功能，也使货币由中性转变为非中性。

其中，他谈到，当财政支出大于财政收入

的时候，财政的货币扩张效应就显现出来了。当前实施更加积极的财政政策，就是要保持适当的赤字规模、债务规模以及支出扩张的强度，也就是要发挥财政的货币扩张效应，也就是要把财政这个隐形的“货币水龙头”打开。

“人民币国际化离不开财政支撑的主权信用。”刘尚希进一步表示，金融强国要具备的一大核心要素就是强大的货币。要有强大的货币，即成为国际化程度更高的货币。本国国际化离不开人民币资产的供应，也就是国债，这是最重要的底层资产。

刘尚希谈到，财政本身具有金融属性，财政也要有金融思维，要为人民币国际化创造条件。其中一个重要条件就是要为全球提供优质人民币资产，其底层资产就是国债，地方政府债券也是重要的安全资产。