

降准降息时间窗口何时打开？

■本报记者 刘琪

日前，中国人民银行行长潘功胜在接受媒体采访时明确表示，灵活高效运用降准降息等多种货币政策工具，保持流动性充裕，使社会融资规模、货币供应量增长同经济增长、价格总水平预期目标相匹配。今年降准降息还有一定的空间。

就在不久前国务院新闻办公室举行的新闻发布会上，中国人民银行副行长邹澜具体分析了支撑降准降息空间的因素。

从法定存款准备金率看，目前金融机构的法定存款准备金率平均为6.3%，降准仍有空间。从政策利率

来看，外部约束方面，目前人民币汇率比较稳定，美元处于降息通道，总体来看汇率不构成很强的约束；内部约束方面，2025年以来银行净息差已经出现企稳的迹象，连续两个季度保持在1.42%，2026年还有规模较大的三年期及五年期等长期存款到期重定价，近期中国人民银行下调了各项再贷款利率，这些都有助于降低银行付息成本、稳定净息差，为降息创造一定空间。

值得注意的是，结构性“降息”已率先落地。根据中国人民银行公告，自2026年1月19日起，下调各类再贷款、再贴现利率0.25个百分点。业内普遍认为，这一操作将直接降低银行从中国

人民银行获取再贷款资金的成本，激励银行以更低的利率向小微企业、科技创新及绿色转型等重点领域发放贷款，降低实体经济综合融资成本。

与此同时，市场也普遍关注降准降息的时间窗口何时打开。中信证券首席经济学家明明在接受《证券日报》记者采访时表示，根据以往经验，再贷款利率调降后，总量降息空间也相应打开。随着一季度定存大量到期，银行息差压力缓解，预计政策利率调降时点在二季度。

“降准有望在一季度落地，全面降息仍需等待。”银证研报分析，配合政策前置发力，货币政策积极财政协同发力，50个基点的降准有望

落地。全面降息仍需等待时机，预计全年会有1次至2次降息，总计调降政策利率10个基点至20个基点，从而引导LPR（贷款市场报价利率）下行，进而传导至存款利率进一步下行。

1月23日，中国人民银行开展了9000亿元MLF操作，对冲到期的2000亿元MLF后实现净投放7000亿元。

招联首席研究员董希淼表示，降准是政策信号比较强烈的措施，不但释放长期流动性，还将降低金融机构资金成本，提振市场信心，稳定预期。近期市场对降准有一定预期，本月MLF（中期借贷便利）实现较大规模净投放后，春节之前降准的可能性在降低。

证监会对私募瑞丰达开出4100余万元罚单

■本报记者 吴晓璐

据证监会网站1月23日消息，近日，证监会对浙江瑞丰达资产管理有限公司（以下简称“瑞丰达”）及关联私募机构、实际控制人孙伟等相关责任人员违法违规行为作出行政处罚。

经查，瑞丰达及关联私募机构、相关责任人员严重违反私募基金法律法规，上海证监局对瑞丰达及关联私募机构共罚没2800余万元，对5名责任人员罚款1300余万元，罚没金额合计4100余万元，对瑞丰达实际控制人采取终身证券市场禁入措施。同时，中国证券投资基金业协会（以下简称“基金业协会”）注销相关私募机构管理人登记。对于相关违法行为可能涉及的犯罪问题线索，证券监管部门将坚持应移尽移的工作原则，依法依规移送公安机关。

育引导，推动整改并重。记者从接近监管部门人士处获悉，在2025年累计开展宣传教育活动1000余次，组织1.75万家机构开展自查评估和问题整改的基础上，2026年证监会将继续深化宣传教育工作，督促私募机构自查自纠，抓紧整改通道化、违规代持等各类不规范行为，促进行业规范健康发展，切实保护投资者合法权益。

提升行业合规意识

1月23日，基金业协会发布《私募基金纪律处分典型案例（第二批）》，典型案例涵盖募集推介、投资运作、内部控制、从业资格管理等方面的严重违规行为，通过发挥典型案例释法说理、警示教育的作用，帮助私募基金行业及其从业人员准确理解解规则要求，提升行业合规意识，为行业高质量发展筑牢根基。

此次对瑞丰达案的罚没金额已超过浙江优策投资管理有限公司案的3500万元，成“史上最重”罚单，也充分表明了监管部门对私募基金严重违法违规行为的“零容忍”态度。

推动立体追责

业内人士表示，监管部门将推动“自律、行政、刑事”立体追责。自律上，由基金业协会注销管理人登记；行政上，由证监会做出行政处罚；刑事上，犯罪线索将移送公安机关。传递私募基金领域不是监管盲区，任何严重违法违规行为都将面临多维度、立体式打击。

据记者了解，2025年，证券监管部门对600余家私募机构、个人采取行政监管措施，立案稽查约30起，移送公安机关线索约40条。下一步，证监会将坚决贯彻落实党中央、国务院决策部署，持续依法严厉查处私募基金领域违规募集、侵占挪用、自融自用、利益输送等恶劣违法违规行为，严肃追究违法主体责任，提高违法违规成本，持续净化市场环境，同时推动私募机构抓紧整改各类不规范行为，促进行业规范健康发展，切实保护投资者合法权益。

除严惩违法外，监管部门还进行教

重大违法强制退市“红线”清晰 监管亮剑异常炒作

■本报记者 吴晓璐

1月23日，安徽证监局发布关于立方数科股份有限公司（以下简称“*ST立方”）相关情况的通报，提醒*ST立方存在重大违法强制退市风险，请广大投资者以公司正式公告内容为准，理性投资，避免被不实信息误导，造成损失。

当日，已经连续3日涨停的*ST立方打开涨停板，收盘依旧上涨13.91%，4个交易日涨幅接近100%。类似情况也出现在同样面临重大违法强制退市风险的长医药控股股份有限公司（以下简称“*ST长药”）上。截至1月23日，该股连续4个交易日涨停，累计涨幅达109.09%。1月23日晚间，*ST长药收到证监会《行政处罚决定书》，深交所也对公司下发《事先告知书》，决定终止公司股票上市交易，其退市命运基本确定。

资本市场是资源配置的平台，退市风险股通常因存在经营困境或财务造假等问题丧失投资价值，资金炒作将其股价拉升至不合理高位，形成“劣币驱逐良币”的假象，误导资金流向本应被市场淘汰的企业，阻碍市场自然出清，扰乱市场秩序

接受采访的专家认为，重大违法强制退市的“红线”清晰。上述2只重大违法强制退市风险股接连大涨，与公司基本面严重背离，反映出部分资金的投机属性。不排除背后存在操纵市场的可能。监管部门需要及时查处、坚决打击，从重处理，维护资本市场“三公”秩序。

据安徽证监局介绍，*ST立方因2021年、2022年、2023年连续三年年度报告财务数据涉嫌虚假记载，触及《创业板股票上市规则》关于重大违法强制退市情形的规定，公司股票可能被强制退市，安徽证监局已于2025年11月28日下发《行政处罚及市场禁入事先告知书》（以下简称《告知书》）。

实控人涉嫌信披违规

据《告知书》，*ST立方通过开展代理业务、融资性贸易、虚假贸易等方式虚增营业收入、营业成本，导致*ST立方披露的2021年至2023年年度报告存在虚假记载，其中，*ST立方2021年和2022年虚增营业收入2.80亿元、3.12亿元，占当年营业收入的50.09%、51.67%。安徽证监局拟对*ST立方及10名责任人合计罚款4000万元。

《告知书》下发的同日，*ST立方发布公告称，公司可能因连续三年财务造假，且连续两年虚假记载营业收入合计超5亿元、占比超50%，而触及两项重大违法强制退市指标。

此后，*ST立方股价一路走低，但1月18日、20日，*ST立方实际控制人通过媒体发布《*ST立方回应风险提示：多措并举应对挑战 股票20日复牌》等文章，向外界释放“积极应对”信号，推动股价于1月20日复牌后涨停。随后，公司公告澄清未参与发布该内容，深交所也对实控人下发关注函并启动纪律处分，但股价仍持续上涨。

对此，安徽证监局1月23日回应称，近期，关注到有人通过媒体发布《*ST立方回应风险提示：多措并举应对挑战 股票20日复牌》等信息，涉嫌存在不真实、不准确、不完整情形和误导性陈述，公司已通过法定渠道予以公告澄清，安徽证监局也将依法开展监管处置。

华东政法大学国际金融法律学院教授郑或表示，在我国的证券监管体系下，所有涉及上市公司重大信息均需要通过法定渠道披露，任何其他主体的公开性信息发布都可能构成违法，严重者甚至可能涉及操纵市场犯罪。

上海明伦律师事务所律师王智斌对《证券日报》记者表示，与退市有关的信息均属于重大信息，按照《上市公司信息披露管理办法》第八条的规定，与公司有关的重大信息必须通过法定渠道发布，实控人通过其他渠道发布信息，已涉嫌信披违规。若发布内容刻意回避重大违法退市风险，片面强调“保壳”，更可

能构成误导性陈述。

需核查是否操纵市场

目前，*ST立方的重大违法退市风险仍未消除。据安徽证监局介绍，拟处罚对象向安徽证监局提出延期申辩和听证的申请，安徽证监局已依法准予延期，目前正抓紧开展相关工作。后续，安徽证监局将依法作出行政处罚决定。

与*ST立方相似，*ST长药在同样涉嫌重大违法退市的情况下，股价连续涨停。1月23日，证监会及时出手，对*ST长药下发《行政处罚决定书》，认定其在2021年至2023年间连续三年通过虚增收入与利润进行财务造假，触及重大违法强制退市情形，深交所同步对公司下发终止上市事先告知书，启动退市程序，终止炒作。

此来看，这2只退市风险股连续大涨很不正常，需要监管部门排查有无操纵市场等证券违法线索。

大力遏制投机炒作

资本市场是资源配置的平台，退市风险股通常因存在经营困境或财务造假等问题丧失投资价值，资金炒作将其股价拉升至不合理高位，形成“劣币驱逐良币”的假象，误导资金流向本应被市场淘汰的企业，阻碍市场自然出清，扰乱市场秩序。而且，股价低于面值的交易类退市风险股，风投资者往往损失巨大。

市场人士认为，需要进一步加大监管力度，打击此类非理性炒作行为。

王智斌表示，就市场监管而言，应强化退市风险股的异常交易监控，对明显偏离基本面的价格波动及时采取问询、停牌核查等措施。投资者保护方面，除加强风险提示外，应畅通民事索赔渠道，支持投资者就不实信息披露提起民事诉讼，同时完善退市阶段的投资者赔偿机制。从根本上来讲，应缩短退市周期，明确退市规则，减少投机炒作的时间窗口，让市场定价回归公司真实价值。

郑或表示，如果发现上市公司在退市期间有任何违法行为（比如虚假陈述、操纵市场等），监管部门需要及时查处、坚决打击、从重处理，坚决维护资本市场公开、公平、公正的“三公”秩序。

提升信息有效性需市场各方合力

■田鹏

近几天，*ST立方股价走势颇引人关注。*ST立方实控人古某瑞通过非法定信息披露渠道发布误导性陈述，推动公司股价连续3日涨停，即便公司澄清、交易所问询、监管部门警示同步跟进，仍难阻市场非理性追捧。

在笔者看来，这一事件不仅暴露了个别市场主体对信息披露规则的漠视，更折射出信息爆炸时代，如何帮助投资者提升鉴别能力、提升信息有效性，已成为监管与市场建设亟待应对的课题。

理论上，信息的充分流通是资本市场高效运转的基石——完整、准确、及时的信息披露能够降低市场信息不对称，保障投资者知情权，进而提升市场定价效率、减少投资风险。但现实中，信息传播渠道的多元化与传播速

度的加快，在提升信息可得性的同时，也带来新的挑战，一些未经核实、片面甚至具有误导性的信息，可能借由网络平台等渠道快速扩散，干扰投资者的正常判断，影响市场秩序。

特别是我国资本市场中小投资者占比高，部分投资者缺乏专业分析能力和风险意识，容易被短期股价波动和片面信息裹挟，产生非理性投资冲动。

这种非理性行为背后潜藏着多重风险。对投资者而言，误导性信息催生的股价虚涨难以持续，真相披露后股价将快速回落，跟风中小投资者往往沦为亏损承受者；对市场秩序而言，违规信息主导的股价波动打破“价值定价”原则，导致资金从优质企业流向虚假标的，挤压实体经济融资空间，弱化资本市场服务实体的核心功能。

信息完整、准确、及时、有效是资本市场良性运行的基础，这就需要构建“监管震慑+市场约束+投资者赋能”的多元共治体系。

因此，在笔者看来，监管层需继续发挥精准执法与快速响应效能，对非法定渠道披露、误导性陈述等行为保持“零容忍”，正如此次安徽证监局及时通报、深交所火速发函关注并启动纪律处分，彰显了监管担当。同时，市场各方主体要履职尽责，构建全链条治理格局。尤其上市公司，需健全内控，约束实控人、高管行为，防范个人违规发声损害公司及投资者利益。更进一步看，培育“理性投资”文化是关键。信息披露制度的生命力在于市场主体对规则的自觉遵守。上市公司唯有恪守披露底线，方能赢得市场信任；监管部门要持续普及规则，让“真实披露、理性投资”理念深入人心，

从根本上压缩虚假信息生存空间。中介机构应切实履行投资者教育义务，通过案例拆解引导投资者以法定披露信息为决策核心，投资者需摒弃短期套利思维，学会甄别信息真伪。新闻媒体要坚守客观真实底线，严格核查信息来源；互联网平台需强化投资类信息审核，及时清理无资质发布、误导性内容。

总之，市场的良性发展需要参与各方合力，监管机构筑起制度的“堤坝”，上市公司恪守披露的“本分”，广大投资者练就识别的“慧眼”，唯有如此，方能拨开信息迷雾，让资本市场在规范中前行，为经济高质量发展提供坚实支撑。

从根本上来讲，应缩短退市周期，明确退市规则，减少投机炒作的时间窗口，让市场定价回归公司真实价值。

科技企业密集发债加力AI投资

■本报记者 韩显

近期，科技企业发债案例频现。例如，1月23日，快手科技发布公告称，公司已向香港联合交易所申请，以仅向专业投资者发行债务的方式，将35亿元人民币于2031年到期的2.450%优先票据上市及买卖。预期票据的上市及买卖批准将自2026年1月23日起生效。

同日，快手科技发布的另一份公告显示，公司已向香港联合交易所申请，以仅向专业投资者发行债务的方式，将6亿美元于2031年到期的4.125%优先票据及9亿美元于2036年到期的4.750%优先票据上市及买卖。预期票据的上市及买卖批准将自2026年1月23日起生效。

快手科技同步发行人民币与美元票据并非个例。自2025年以来，互联网科技行业就出现过一波发债潮。例如，腾讯控股发行了90亿元票据，时隔四年重启境内发债；阿里巴巴则通过发行零息可转债先后募资120.23亿港元和32亿美元。

值得一提的是，从募集用途来看，科技企业发债募集的资金多投向AI等热门领域。例如，快手科技在公告中表示，此次募资净额将主要用于一般企业用途。此前快手科技在投资者电话会议上披露，2025年公司总资本支出预计将超过140亿元人民币，其中逾三分之二已明确投向自主研发的人工智能平台“可灵（Kling）”。

“科技企业发债融资需求升温，是AI算力竞争进入资本密集阶段的必然结果，也是行业发展与金融市场适配的体现。”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，以AI为核心的新质生产力布局需要大

额、长期的资金支持，存在持续的资本开支需求，而债券市场能提供长期、低成本的资金，且不会稀释股东权益，适配科技企业的长期研发与产能建设需求。

陕西西丰投资资讯有限责任公司高级投资顾问朱华雷也告诉记者，在AI算力建设竞争白热化背景下，国内科技企业发债融资需求升温，这一现象不仅体现了AI产业发展的特殊性，也反映出企业资本策略的调整以及行业竞争格局的变化。AI产业属于资本密集型产业，是科技行业的新兴产物，企业发债募资为其AI基础设施建设提供资金保障，短期看是融资行为，长期看则是产业升级的信号。

记者了解到，除互联网科技行业头部企业外，其他科技企业也纷纷加入发债行列中。例如，AI制药企业晶泰控股1月8日发布公告称，晶泰控股与经人签署认购协议，同意发行本金总额为28.66亿港元的零息可转换债券，该债券将于2027年到期。公司拟将发行债券所得款项净额用于提升国内及国际研发能力，一站式解决方案提供能力等。

“企业通过发债加力AI投资，这既是科技企业对未来的押注，也是资本市场对AI长期价值的认可。”朱华雷表示，“这是资本与技术结合的务实选择，也为AI产业发展注入了关键资金动力。”宋向清表示，AI算力建设、大模型研发等属于长回报周期的投资，而债券融资的长期限资金特性能够有效匹配AI投资的资金需求，避免企业因短期资金链压力错失技术突破窗口。且债券融资的方式能让企业在保持股权结构稳定的前提下，为AI核心赛道持续“输血”。

（上接A1版）

三是发挥基准对考核的指导作用。《指引》《操作细则》落实《行动方案》有关精神要求，强化业绩比较基准的考核指挥棒作用。一方面，明确管理人应建立以基金投资收益为核心的考核体系，体现产品业绩和投资者盈亏情况，健全与基金投资收益相挂钩的薪酬管理机制。在衡量主动权益基金业绩时，管理人应当加强与业绩比较基准对比，基金长期投资业绩明显低于业绩比较基准的，相关基金经理的绩效薪酬应当明显下降。另一方面，规范基金评价评优机制，改变全市场排名导向，要求基金评价机构应当将业绩比较基准作为评价基金投资管理情况的重要依据，以更加科学客观地衡量基金投资业绩、风险控制能力

和风格稳定性。同时，要求基金管理人、销售机构、评价机构在进行权益类基金投资业绩排序或者排名时，应当结合业绩比较基准进行合理分类。

四是强化基准的外部监督。在托管监督方面，切实发挥托管人的监督复核职责，明确基金托管人应当履行基金合同审核、基金投资风格库复核、权益类基金投资风格稳定性监督、信息披露复核等责任。在销售展示方面，考虑到基金销售展示是投资者了解基金的重要环节，要求管理人、销售机构展示基金业绩的同时，应当展示业绩比较基准的表现，方便投资者进行比较。在信息披露方面，规范基金合同、定期报告等信息披露文件对业绩比较基准的披露内容，提高基金投资运作透明度。

记者观察