

中银研究产品系列

- 《经济金融展望季报》
- 《中银调研》
- 《宏观观察》
- 《银行业观察》
- 《国际金融评论》
- 《国别/地区观察》

作者：梁斯 中国银行研究院
电话：010 - 6659 4084

签发人：陈卫东
审稿人：王家强 李佩珈
联系人：刘佩忠
电话：010 - 6659 6623

* 对外公开
** 全辖传阅
*** 内参材料

打造投融资功能并重的 资本市场发展新模式*

2024年12月召开的中央经济工作会议提出“深化资本市场投融资综合改革，打通中长期资金入市卡点堵点，增强资本市场制度的包容性、适应性”，为资本市场发展提出明确指引。会议特别强调将深化资本市场投资改革，对资本市场财富创造功能的重视程度明显提升，形成投融资并重的发展格局将成为资本市场的重要方向。未来，资本市场应坚持短期稳市场和长期促发展相结合。建议推动SFISF等工具常态化使用，有效维护市场稳定运行；以提升公司质量为首要任务，稳步推动融资端改革，满足企业合理融资需求；结合市场运行、投资者需求等不断深化投资端改革，营造更加健康的投资氛围；持续完善基础性制度建设，创造良好的市场生态；商业银行可积极参与股票回购增持再贷款业务，抢抓发展机遇。

打造投融资功能并重的资本市场发展新模式

资本市场不仅是满足企业融资、支持国家科技创新战略的主战场，也是引导市场预期、助力居民财产保值增值的重要渠道。2024 年 12 月召开的中央经济工作会议提出将“深化资本市场投融资综合改革，打通中长期资金入市卡点堵点，增强资本市场制度的包容性、适应性”，并提出要“稳定楼市股市”。未来，在引导市场平稳运行基础上，进一步实现投融资功能并重的发展格局将成为打造高质量资本市场的重要任务。

一、资本市场投融资功能相互补充、相互影响，共同维持资本市场正常运转

资本市场主要由一级市场（发行市场）和二级市场（流通市场）两大关键部分组成。一级市场侧重融资功能。一级市场主体主要是发行人和承销商，通过汇聚社会资金服务企业融资，满足企业投资和扩大再生产需求。比如基础设施建设、科技创新等。二级市场侧重投资功能。二级市场通过各类投资者参与带动资金流向经营效益好、发展前景佳的企业，在实现资源优化配置的同时投资者可以获取资产增值收益。

一方面，一二级市场存在相互依存关系。一级市场为二级市场提供交易标的。企业在一级市场进行 IPO 融资，新发证券随后进入二级市场交易流通。若没有一级市场输送证券，二级市场交易规模、标的及活跃度等都会受到影响。二级市场为一级市场融资创造条件。二级市场为一级市场新发证券提供流动性与定价参考。二级市场价格波动、供需情况等反映出投资者对证券的估值。企业在一级市场发行证券时会参照二级市场同类证券定价，确定合理发行价格。

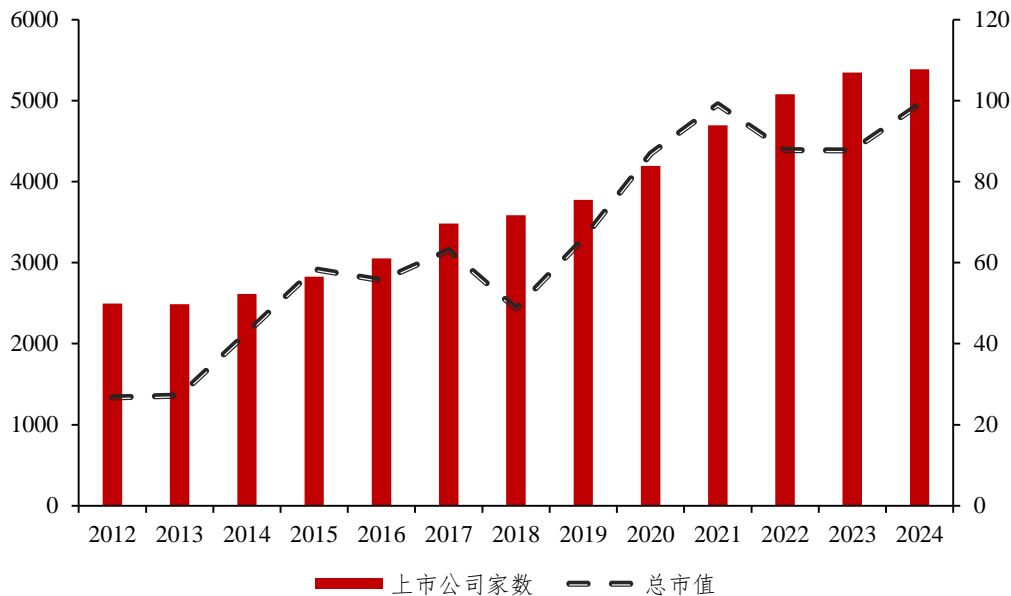
另一方面，一二级市场也会相互影响。一级市场发行规模会影响二级市场供需。一级市场新股发行量增减会影响二级市场供需平衡。当一级市场大规模 IPO 时，大量新股涌入二级市场，若市场资金量难以匹配新增证券，会稀释资金、拉低股价；反之，一级市场发行放缓，资金会追逐存量证券，推动二级市场走强。二级市场行情也会影响一级市场。二级市场行情热度、估值高低会影响一级市场发行节奏与规模。行情火

爆、估值较高时，企业更有动力加快上市融资步伐，多募资金；当二级市场低迷，投资者趋于谨慎，一级市场发行也会随之减少，避免发行失败或融资规模不及预期。

改革开放以来，我国资本市场从无到有、从小到大，有力支撑了经济发展大局。特别是党的十八大以来，党中央、国务院及相关监管部门出台多项政策措施支持资本市场发展，相应监管制度不断完善，注册制改革扎实推进，资源配置不断优化。特别地，近年来资本市场在支持科创企业发展方面取得重要成就，一大批符合国家产业政策的优质科创企业成功上市，推动我国产业结构转型升级，成为经济发展的重要驱动力。

一是上市公司数量不断扩容，融资规模持续攀升。截至 2024 年 12 月 23 日，A 股上市公司数量为 5392 家，是 2012 年末的 2.16 倍。上市公司规模持续攀升。2012 年-2024 年，A 股融资规模共计 15.6 万亿元。其中，IPO 和增发融资为 3.11 万亿元和 9.72 万亿元，占比分别为 19.93% 和 62.3%（表 1）。总市值为 86.01 万亿元，是 2012 年的 3.7 倍（图 1）。随着 A 股持续扩容，我国股票市场规模持续扩大，长期位居全球第二。

图 1：A 股上市公司数量及市值变化（家、万亿元）



资料来源：Wind

表 1：2012 年以来 A 股融资情况¹

日期	合计		IPO 统计		增发统计	
	家数(家)	融资金额(亿元)	家数(家)	融资金额(亿元)	家数(家)	融资金额(亿元)
2012	299	4318.39	144	977.76	146	3137.99
2013	279	4455.77	2	0.00	255	3428.73
2014	587	8100.97	119	640.65	440	5999.17
2015	972	14617.60	215	1540.92	736	10933.04
2016	1004	18806.56	226	1493.85	744	15167.79
2017	984	15382.15	435	2289.69	517	12126.67
2018	464	11488.91	104	1373.57	262	7490.55
2019	571	14553.47	202	2528.83	247	6862.66
2020	1021	16207.74	432	4778.66	360	8319.48
2021	1177	17745.89	524	5426.43	519	9082.25
2022	942	16439.55	428	5868.86	352	7219.85
2023	790	11011.14	313	3565.39	331	5789.51
2024	289	2815.50	98	637.24	139	1677.58
总计	9379	156032.85	3244	31158.13	5048	97288.2

资料来源：Wind

二是融资主体更趋多元，特别是科创企业上市数量及融资规模不断扩大。从科创板到创业板、再到全市场的注册制“三步走”改革布局，以及北京证券交易所的设立并开市运行，我国资本市场逐步形成体系完整、层次清晰、功能互补的多层次架构，服务覆盖面不断拓宽、市场功能日臻完善。近五年来，创业板、科创板及北交所募集金额共计 22938.6 亿元，占比为 34.34%。其中，三大板块 IPO 企业数量 1377 家、融资规模 14515.36 亿元，占比分别为 76.59% 和 71.4%（表 2）。2024 年新上市企业中，战略性新兴产业的企业占比超九成。资本市场对科创企业的支持力度明显加大。

近年来，监管部门持续通过引导企业分红等措施提升投资者投资收益，但投资者获得资本利得收入相对有限。监管部门持续出台政策措施引导上市公司加大分红力度。近五年来沪深上市公司分红金额逐年增长，2023 年共有 3361 家沪深上市公司进行现金分红，占上市公司总数的 65.9%，分红总额共计 2.13 万亿元。截至 2024 年 12 月 18

¹ 股票融资主要包括 IPO 和增发，其他包括配股、可转债等规模较小。

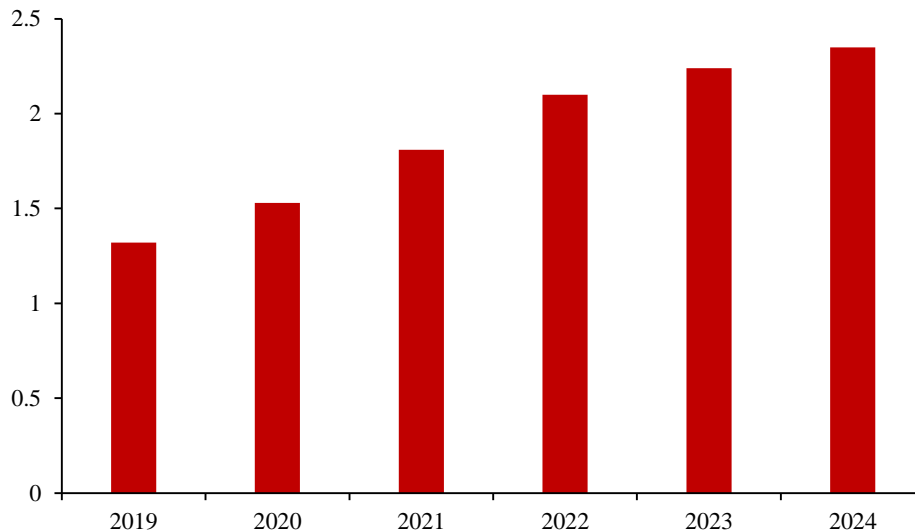
日，参与现金分红的上市公司数量进一步上升至 3966 家，分红合计 2.35 万亿元，再创历史新高（图 2）。

表 2：近五年来不同板块上市企业数量及融资规模

	全部				IPO			
	募集金额 (亿元)	占比 (%)	家数	占比 (%)	募集金额 (亿元)	占比 (%)	家数	占比 (%)
上证主板	26698.67	39.97	1210	27.53	4596.54	22.61	263	14.63
深证主板	17163.30	25.69	948	21.57	1215.85	5.98	158	8.79
创业板	12340.25	18.47	1315	29.92	5617.12	27.63	603	33.54
科创板	10058.98	15.06	656	14.93	8372.36	41.19	513	28.53
北交所	539.37	0.81	266	6.05	525.88	2.59	261	14.52
合计	66800.57	100.00	4395	100.00	20327.75	100.00	1798	100.00

资料来源：Wind

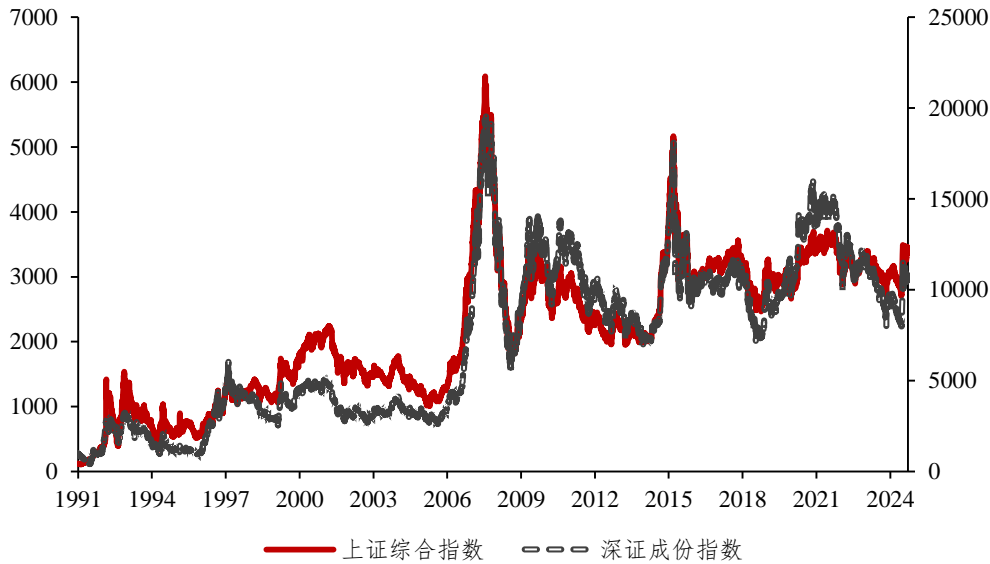
图 2：近年来 A 股上市公司分红金额变化（万亿元）



资料来源：Wind，东方财富 Choice

但股市价值创造及对居民财富增值作用相对欠缺，投资者获取资本利得收益有限。近 20 年来，A 股在 2006-2008 年、2014-2016 年、2020-2022 年出现过三轮比较明显的“牛市”，其他时期上证指数、深圳成指长期以 3000 点、10000 点为中枢波动运行，价值创造能力并不突出（图 3）。

图 3：上证综指和深圳成指变化（点）



资料来源：Wind

表 3：历年中央经济工作会议关于资本市场的表述

年份	关于资本市场的表述
2024 年	“稳住楼市股市”以及“深化资本市场投融资综合改革，打通中长期资金入市卡点堵点，增强资本市场制度的包容性、适应性”
2023 年	强调要鼓励发展创业投资、股权投资，以促进中小企业专精特新发展，发挥资本市场在支持科技创新中的重要作用
2022 年	全面实行股票发行注册制，抓好要素市场化配置综合改革试点
2021 年	稳步推进注册制改革，完善常态化退市机制，加强债券市场建设，更好发挥多层次资本市场作用，拓展市场主体融资渠道
2020 年	促进资本市场健康发展，提高上市公司质量
2019 年	资本市场在金融运行中具有牵一发而动全身的作用，要通过深化改革，打造一个规范、透明、开放、有活力、有韧性的资本市场，提高上市公司质量，完善交易制度，引导更多中长期资金进入，推动在上交所设立科创板并试点注册制尽快落地，统筹推进创业板和新三板改革
2018 年	要打造规范、透明、开放、有活力、有韧性的资本市场，提高上市公司质量，完善交易制度，引导更多中长期资金进入，推动科创板并试点注册制尽快落地，统筹推进创业板和新三板改革
2017 年	加强多层次资本市场体系建设，大力发展直接融资
2016 年	深化多层次资本市场体系改革
2015 年	要加快金融体制改革，尽快形成融资功能完备、基础制度扎实、市场监管有效、投资者合法权益得到充分保护的多层次资本市场体系；资本市场要配合企业兼并重组

资料来源：根据公开资料整理

特别地，2022 年、2023 年 A 股融资额连续两年居全球第一，但同期主要股指较为低迷，股民获得感不强，股票市场投资、融资功能存在失衡。为此，中央经济工作会议提出要“深化资本市场投融资综合改革”，这是近十年来首次提出要关注资本市场的投资功能（表 3）。

二、“9.24”以来政策不断发力支持资本市场发展

在股指持续低迷背景下，中央持续出台措施提振股市。2024 年 9 月之前，A 股整体呈下行态势，上证综指、深圳成指一度创下 2020 年 3 月以来新低。股市的持续走弱对市场预期带来不利影响，成为消费者信心低迷的重要原因。在此背景下，监管部门出台多项措施稳定股市。例如，出台“新国九条”、《关于严格执行退市制度的意见》《关于加强上市证券公司监管的规定》等多项政策文件，持续夯实资本市场基础性制度，同时通过收紧 IPO、提升再融资门槛等方式避免对市场流动性带来冲击。

2024 年 9 月 24 日以来，一揽子重磅政策相继推出。特别地，中央政治局会议提出，“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。要支持上市公司并购重组，稳步推进公募基金改革，研究出台保护中小投资者的政策措施”。在股市低迷背景下，中央明确提出要打通资金进入资本市场的堵点，切实提振股市，更好发挥股市的价值创造功能。人民银行、国家发展改革委、财政部等先后出台一揽子重磅措施，包括实行更大力度的降准降息、创设新型货币政策工具，加快推动重点产业、重点项目发展，出台地方化债方案缓解地方政府债务负担等。这些措施有力提振了投资者信心，带动市场预期稳步转暖。

特别地，人民银行创设的“证券、基金、保险公司互换便利（SFISF）”和“股票回购增持再贷款”两项工具，是我国首次为支持资本市场而创设的货币政策工具。

SFISF 操作是“以券换券”，不涉及资金交易。金融机构使用低信用等级资产向人民银行换取国债等高流动性资产，然后将国债等资产进行质押获取资金。这一操作是证券使用权的互换，并不涉及资金交易，不增加基础货币。SFISF 提升了市场机构的资金获取能力和股票增持能力，使投资机构在面临市场波动时有更充足资金和手段

稳定投资组合，增强应对风险能力，避免因恐慌性抛售等行为加剧市场波动。从全球范围内看，发达国家已有类似实践。例如在 2008 年金融危机爆发后，美国曾创设定期证券借贷便利（TSLF），允许一级交易商以合格抵押证券换取国债，而后使用国债在市场中进行质押融资获取资金，拓展了金融机构资金来源渠道，对稳定市场起到了积极作用。

股票回购增持再贷款通过引导金融机构为上市公司提供资金回购本公司股票，达到稳定股价的目的。人民银行为商业银行提供低利率再贷款（1.75%），引导商业银行以不高于 2.25% 的利率为上市公司回购股票提供资金支持，帮助企业稳定股价，商业银行可获取不高于 0.5 个百分点的利差收益。股票回购增持再贷款为上市公司或主要股东维护公司价值、开展市值管理提供了新路径，上市公司可通过回购和增持向市场传递积极信号，提升投资者对上市公司的信心。

2024 年 10 月份以来，两项货币政策工具使用稳步推进。**SFISF 方面**，有 20 家证券和基金公司向人民银行申请换券，额度超过 2000 亿元，首批 500 亿元已落地，部分机构将获取资金用于股票买卖。**股票回购增持再贷款方面**，国有大行、股份制行均积极参与。截至 12 月 23 日已有 226 家公司披露 236 单贷款回购增持公告，取得贷款额度超过 500 亿元（表 4）。整体来看，各类金融机构及企业积极参与两项工具使用，取得良好开端。考虑到 2025 年外部风险上升，两项工具的使用参数和条件等可根据市场形势变化动态调整，以吸引更多金融机构和企业参与，切实维护市场稳健运行。

在政策持续加力带动下，投资者预期稳步转暖，房地产、消费、金融等板块指数止跌回升，带动大盘走强。截至 2024 年末，上证综合指数收于 3407.33 点，比年初上涨 15.02%，比 8 月末上涨 19.88%。

特别地，股票回购增持再贷款的使用为商业银行带来机遇。上市公司及其股东是优质客户群体，商业银行通过该项业务开展能够与更多优质企业建立合作关系，拓展客户覆盖范围；商业银行在提供资金的同时可同步加强与证券公司等机构的合作，提升综合化服务能力；在政策支持下，该项业务具有比较确定的利差，能够为银行提供稳定利差收益等。

表 4：两项新型货币政策工具机理、特点及使用情况

	机理	特点	实际开展情况
证券、基金、保险公司互换便利	通过“以券换券”形式开展，符合条件的证券、基金、保险公司以债券、股票 ETF、沪深 300 成份股等资产为抵押，从央行换入国债、央行票据等高等级流动性资产，增强其在市场融资能力，获取资金用于股票、股票 ETF 的投资和做市	创新的结构性工具：是央行首次创设支持资本市场的货币政策工具，为市场提供流动性支持	2024 年 10 月 10 日人民银行开始接受申报。获准参与的证券、基金公司 20 家，申请额度超过 2000 亿元；中金公司、国泰君安、东方证券等先后发布公告完成相关交易，并参与股票买卖
		操作灵活：互换期限 1 年，可视情展期，抵押品范围较广且折扣率分档设置，操作规模首期 5000 亿元，可视情况扩大	
		不增加基础货币投放：采用“以券换券”，并非央行直接给钱，不会扩大基础货币投放量	
		逆周期调节：股市超跌时，金融机构买入意愿强，工具用量大；股市好转时，换券融资必要性下降，用量减小，可平滑市场波动	
股票回购增持再贷款	人民银行向 21 家全国性金融机构提供再贷款，年利率 1.75%，金融机构再向符合条件的上市公司和主要股东发放贷款，年利率不超过 2.25%，用于支持其回购和增持上市公司股票	针对性支持：直接为上市公司和主要股东提供资金支持，促进股票回购和增持行为	2024 年 10 月 18 日，该贷款正式设立，首期额度 3000 亿元，国有大行、股份制行积极参与。截至 12 月 21 日，有 228 家上市公司披露了获得股票回购增持再贷款的情况，金额接近 500 亿元
		规模与期限灵活：再贷款首期额度 3000 亿元，可视情况扩大，期限 1 年，可展期	
		低利率激励：2.25% 的贷款利率较低，只要上市公司分红率高于此，上市公司和主要股东回购增持就有利可图，可激发其积极性	
		严格资金监管：规定贷款资金“专款专用，封闭运行”，防止信贷资金违规流入股市，确保资金用于支持资本市场稳定发展	

资料来源：根据公开资料整理

三、资本市场发挥投融资功能存在的问题

虽然我国资本市场呈企稳向上态势，但仍存在不少有待解决的问题，不利于更好发挥其投融资功能。

第一，优质企业数量不足。优质企业是资本市场稳健运行的基础。从国际经验看，建设高质量的资本市场，必须要有一大批能够引领全球经济发展、推动产业变迁、影响人类命运的伟大企业。例如微软、谷歌、苹果、英特尔、英伟达等企业不仅是美国企业的龙头，支撑着美国资本市场发展，也在引领全球科技行业的发展方向。中国资本市场虽然起步晚，但发展快，三十年来也孕育出一大批国际知名企业。2024 年《财富》世界 500 强企业中，中国大陆和台湾企业共计上榜 133 家，21 家中国大陆企业进入前 100 榜单。但上榜企业主要以能源、银行等传统企业为主，在行业多样性，特别

是在科技创新领域与欧美国家相比仍有较大差距。2020 年-2024 年，A 股新上市公司数量为 1800 家，超过 70% 为科创类企业，但尚未出现具有龙头效应、能够引领行业发展及潮流、具有世界影响力的标杆性企业。

部分企业缺乏企业家精神及责任担当。伟大企业必须要有优秀的企业家领航掌舵，这需要超前的战略眼光、深根细作的经营专注力及深厚的责任感和使命感。但一些企业将上市作为圈钱手段，并利用市场机制进行大额套现获利，热衷于进行概念炒作、财务粉饰，而非沉心打磨产品、拓展市场。一些公司新产品研发停滞，却靠蹭热门题材拉高股价，忽略核心竞争力培育。不少股东及高管在企业上市后积极采取措施减持股份。数据显示，2023 年沪深两市超 3000 家上市公司重要股东进行了减持操作，累计减持金额超 5000 亿元。从近年趋势看，大股东减持频次也在上升，不少上市公司重要股东一年之内多次减持，部分公司甚至出现一个季度内多位大股东接力减持的状况。由于行业估值提升快，半导体、新能源、生物医药等新兴热门行业企业高管减持套现更为频繁。2022-2023 年，超 200 家半导体上市公司高管有减持行为，累计减持市值超 200 亿元。

部分企业存在治理结构不完善、信息披露不规范、盈利能力不稳定等问题，影响了资本市场整体质量和投资者信心。一些企业通过财务造假、虚增业绩等违规行为实现上市，但上市后即“业绩变脸”，给市场带来不良影响，影响投资者信心。例如，2023 年预告业绩与实际业绩一致的公司占比仅有 7.47%，可能使投资者对公司绩效产生误解，影响投资决策。

第二，价值投资理念培育欠缺。我国股市投资结构长期呈现“散户为主、机构为辅”格局，被认为是导致股市波动较大的重要原因。截至 2024 年三季度，以公募、外资、私募、保险为代表的 A 股机构投资者持股市值为 16.3 万亿，占比约为 22.2%，个人投资者和一般法人投资者持股占比仍高达 55% 左右。

需要注意的是，随着改革开放推进，我国财富不断向个人集聚，这决定了我国股市主要以个人为主的格局。事实上，个人为主或机构为主并非导致 A 股波动较大的原因，特别是散户并不具备影响证券定价和股指走势的能力，核心问题在于各类投资者

缺乏价值投资理念，无法形成稳健运行的市场生态。一方面，众多散户缺乏专业金融知识、投资技巧与财务分析能力，投资决策往往依据小道消息、热点题材，而非对公司基本面、宏观经济形势的理性剖析，大多追求快速获利，交易频次高，换手率远超专业机构投资者。

另一方面，机构投资者稳定市场能力不足。一些机构投资者过于关注短期业绩和收益，为在季度、年度等时点获得较好排名，频繁进行交易和调仓，追逐市场热点和短期波动较大股票，忽视了对企业长期价值的深入研究和判断。例如，某些公募基金在季度末为提升业绩排名，大量买入当季热门板块股票，下一季度又迅速卖出，造成股市波动。部分机构投资者容易受到市场情绪、同行行为及媒体舆论等因素的影响，盲目跟风投资，“散户化”倾向突出，成为放大市场波动的“主力军”。当市场某一板块或概念受到热炒时，许多机构投资者一拥而上，而不考虑该板块或公司实际价值和风险，导致市场出现过度炒作和泡沫现象。如在新能源汽车行业火爆时，大量机构扎堆投资，使得相关企业估值过高。

此外，中长期资金入市存在卡点堵点。市场准入存在限制。例如部分中长期资金投资比例和投资范围受限，企业年金基金管理人在投资上未能充分差异化，银行理财和信托资金入市渠道不够畅通。投资回报率不高、市场波动性大也制约了中长期资金进入意愿，一些上市公司分红、回购等回报投资者机制不健全，难以让中长期资金看到稳定的收益预期。

第三，基础性制度建设仍需完善。近年来，我国不断出台措施完善资本市场基础性制度，取得积极成效，但仍有可待改进之处。**一是减持规则。**例如减持限制主体主要集中在控股股东和实际控制人，未涵盖所有可能对公司股价和市场产生重大影响的股东，如持股比例较高但未达到控股股东和实际控制人标准的大股东、特定情况下的战略投资者等；大宗交易减持对预披露内容和详细程度不够充分，仅要求披露减持大致时间区间和股份数量等基本信息，对减持原因、资金用途及对公司未来发展影响等关键信息披露不足，投资者难以全面了解大股东减持真实意图和对公司潜在影响，不利于做出准确投资决策；虽然监管部门提出通过责令购回、向上市公司上缴价差、监

管谈话、出具警示函等监管措施抑制违规减持，但处罚力度相较于违规减持所获利益相比仍然不足。不少违规者只会收到警示函等处罚，难以形成有效威慑。二是退市制度。例如当公司股票触及退市标准被实施退市风险警示后，部分投资者因不了解公司后续整改和发展前景而盲目抛售股票，进一步加剧股价下跌，即使公司有能力和通过整改达到恢复上市条件，也会因股价过低导致融资困难等问题而无法实现；股票被终止上市后，虽然能够转入全国性场外交易市场等进行股份转让，但场外交易市场流动性和规范性相对较差，投资者股份转让面临交易价格不透明、交易机会少等困难，权益难以得到有效保障。三是投资者保护机制。资本市场对投资者，特别是对中小投资者保护机制仍然欠缺，对财务造假、违规分红和减持、内幕交易、操纵市场等影响投资者切身利益的违法违规行处罚力度有待加强。据《中国上市公司治理分类指数报告（2024）》显示，2023年中国5061家上市公司中小投资者权益保护指数均值为56.92分，及格率仅为31.81%。例如，实行累积投票制的公司占比仅为44.36%，这意味着中小投资者参与董事会治理机会较低，其决策与监督权难以得到有效保障。

这些问题凸显深化资本市场投融资综合改革的现实紧迫性，只有妥善解决才能让资本市场有效满足居民资产增值需求，持续发挥对经济发展的促进作用。

四、政策建议

资本市场改革是长期系统性任务，需要久久为功。实现资本市场长期稳健发展，既需要政策的有力支持，也需要投资者积极参与。未来，资本市场应坚持短期稳市场和长期促发展相结合，加快深化投融资综合改革，逐步打造出符合经济高质量发展需要、人民满意的资本市场新格局。

（一）推动SFISF等工具常态化使用，有效维护市场稳定运行

考虑到股指仍呈波动状态，需出台措施巩固政策效果。加之2025年外部风险将明显上升，不确定性加大，要提前做好应对方案，切实维护股市稳定运行。优化证券投资基金保险互换便利与股票回购增持再贷款两项工具的使用，确保工具实施效果符合预期目标。一是灵活调整互换便利的相关参数。根据市场情况和机构需求，适时调整互换

便利工具中质押品范围、折扣率及互换费率等参数。如在市场流动性较紧张时，适当放宽质押品范围或提高折扣率，增加机构获取资金额度，有效稳定市场。二是延长股票回购增持再贷款期限并提高融资比例。结合市场运行状况及上市公司资金使用计划，合理延长股票回购增持再贷款期限，并适当提高融资比例上限，为上市公司和主要股东提供充裕资金及更加便利的使用条件，合理开展股票回购和增持，稳定公司股价、增强市场信心。

（二）以提升公司质量为首要任务，稳步推动融资端改革，满足企业合理融资需求

资本市场对推进科技创新战略至关重要。未来应继续深化股市融资端改革，支持更多符合条件的优秀企业上市融资。一是推动股票发行注册制走深走实，不断提高上市公司质量。上市公司是资本市场的基石，其质量高低直接影响着资本市场健康发展。为避免阶段性暂停IPO和增发等影响股权融资发展，应根据市场实际情况，合理规划注册制推进速度，优化企业上市节奏，不搞“突击式”“运动式”上市，在稳定支持企业上市融资的同时避免对市场流动性带来冲击。通过加强监管、完善公司治理、提升信息披露质量等措施，严格上市审核，把好入口关，杜绝“带病上市”。督促上市公司提高自身质量，鼓励企业聚焦主业、持续创新，提升核心竞争力与长期盈利能力，塑造值得长期投资的标的。同时，鼓励上市公司通过分红、回购等方式回报投资者，增强投资者获得感和信心。二是深化多层次资本市场体系建设。进一步明确主板、科创板、创业板、北交所等各层次市场的功能定位，提升各层次市场的融资功能和服务质量，满足不同类型、不同规模、不同发展阶段企业的融资需求，推动形成各有侧重、相互补充、协同发展的良好格局。三是发挥资本市场在并购重组中的主渠道作用。并购重组是企业实现资源优化配置、产业升级和创新发展的的重要手段。资本市场能够为并购重组提供市场化定价机制和融资渠道，促进企业整合与协同发展。适时推出一批典型案例，更好发挥资本市场在并购重组中的主渠道作用，推动产业整合升级，提高产业集中度，增强企业核心竞争力。

（三）结合市场运行、投资者需求等不断深化投资端改革，营造稳健的投资氛围

中央经济工作会议提出“促进居民收入增长和经济增长同步”。资本市场的稳健发展有助于居民财产性收入增长。应不断挖掘资本市场的价值创造功能，推动居民收入稳步增长，进一步助力扩大消费。

一是从教育、市场环境、激励约束机制等方面协同发力，引导投资者树立价值投资理念。引导证券、基金公司等加强对客户涵盖宏观经济、行业分析、财务报表解读、企业估值模型等在内的专业知识教育，利用线上平台，如视频公开课、知识付费课程，搭配线下讲座、高校选修课，打造立体学习渠道，帮助投资者掌握价值投资分析工具与方法；收集国内外经典价值投资成功、失败案例，制作案例集、纪录片，直观展现价值投资逻辑与风险防范要点；开展风险专题教育，模拟股市极端波动场景，让投资者亲身体会市场风险，明白价值投资并非稳赚不赔，而是经长期持有熨平周期波动、收获企业成长红利，树立理性投资心态；减少对短期暴富神话渲染的宣传，积极向投资者推介价值投资成功企业家、投资者故事，营造推崇价值投资的市场氛围。

二是提升机构投资者稳定市场的能力和积极性。优化基金等机构考核模式，拉长考核周期，从年度考核迈向 3-5 年甚至更长期考核，并挂钩长期业绩分红及晋升等，让基金经理摆脱短期排名压力，专注挖掘培育长期价值股。在机构做市、持有期限、交易频率等方面提升机构投资者的专业化和理性程度，减少市场短期波动，增强市场的内在稳定性与资源配置效率。对长期持有优质资产的投资者，给予股息红利税、资本利得税减免优惠，为长期投资的养老基金、社保基金等机构提供税收补贴，激励资金沉淀于价值标的。

三是打通中长期资金入市卡点堵点。中长期资金如社保基金、保险资金、年金、理财等具有资金规模大、投资期限长、追求稳健收益等特点，是资本市场稳定发展的重要力量。打通其入市卡点堵点，有助于引入更多增量资金，提高市场稳定性和活跃度，为资本市场注入源源不断的“长钱活水”。通过完善相关制度和政策，引导社保

基金和养老金等增加权益类资产配置比例，在风险可控条件下优化外资投资环境以吸引更多国际资金流入等，为市场带来稳定的增量资金。

四是丰富投资产品与工具。为满足不同投资者风险偏好和投资需求，应进一步丰富投资产品与工具。如推出更多指数基金和衍生品工具等，为投资者提供多样化选择，提高市场的吸引力和竞争力。

（四）持续完善基础性制度建设，创造良好的市场生态

一是持续优化减持制度。要求公司业绩变化过大的上市公司股东或高管在业绩未改善前不得减持，避免恶意套现离场；对违规减持行为不仅要责令改正、给予警告，没收违法所得，并处以买卖证券等值以下罚款，还可考虑增加市场禁入期限、限制再融资资格等更严厉的处罚措施，切实提高违规成本；要求大股东和高管在披露减持计划时，应详细说明减持原因、资金用途、对公司未来发展的影响评估等内容等。

二是进一步完善退市规则。对因特殊原因暂时陷入困境但有希望通过整改恢复上市资格的公司，可考虑给予一定退市缓冲期，在缓冲期内要求公司制定并实施切实可行的整改方案，如未能达到整改目标则再行退市；进一步明确保荐机构、会计师事务所、律师事务所等中介机构在上市公司退市过程中的责任和义务，对未能勤勉尽责、出具虚假审计报告、法律意见书等行为的中介机构，应依法严惩，包括吊销执业资格、罚款、市场禁入等，同时要求中介机构对投资者的损失承担连带赔偿责任。

三是严厉打击各类违法犯罪行为。通过市场禁入、提高处罚标准等措施，严厉打击财务造假、利益输送、内幕交易、股价操纵、热点炒作等违法违规行为，维护市场秩序，形成震慑效应，有效净化市场。

（五）商业银行可积极参与股票回购增持再贷款业务，抢抓发展机遇

由于 2025 年内部外不确定性仍较大，两项新型货币政策工具使用频率或将有所提升。商业银行可优化布局、积极参与，在拓展自身业务范围的同时助力资本市场稳定

运行。一是优化客户准入条件。综合考虑企业经营状况、财务实力、信用记录等，优先选择市值稳定、交易活跃、流动性好，且纳入沪深 300、中证 500 等主流指数成分股的上市公司进行合作。同时，大型银行可充分发挥综合化优势，开展联动营销，进一步增强客户粘性。二是加强尽职调查。深入了解企业的组织架构、公司治理、内部控制等情况，以及企业的经营范围、核心主业、生产经营等信息，对企业回购增持计划的合理性与可行性进行评估，确保贷款资金的安全和合规使用。三是完善风险控制。建立多维度的风险评估体系，实时跟踪市场动态和企业变化，关注企业股价波动、经营业绩等情况，加强贷后管理，监督资金流向和使用情况，防止信贷资金被挪用或违规使用，确保贷款资金安全。

