

策略点评报告：解读 2025 年两会吴清主席答记者问

## 以系统性改革筑牢资本市场高质量发展根基

### 投资要点：

- **事件：**3月6日下午3时，中国证券监督管理委员会主席吴清与其他相关部委领导出席人大记者会。吴主席就资本市场相关问题回答了中外记者提问。
- 吴主席全面总结了过去一年新“国九条”及“1+N”政策体系的落地成效，并系统部署了下一阶段深化改革的重点方向。其政策逻辑清晰、措施务实，既体现了对当前资本市场痛点的精准回应，也展现了以制度型开放和系统性改革推动高质量发展的战略视野。我们从政策框架、监管效能、市场生态、科技赋能四个方面展开解读。
- **吴清主席的发言展现了中国资本市场深化改革的决心与路径。**通过系统性制度重构、从严监管、生态优化与高水平开放，市场正逐步向“投融资平衡、风险可控、活力充沛”的方向演进。在科技创新领域，资本市场已从单纯的融资渠道升级为创新生态的构建者，通过“制度适配性改革”将科技企业的风险转化为增长动能。未来，政策落地需进一步细化规则、强化协同，尤其在引入长期资金、完善法治化环境等领域持续发力。随着“1+N”政策体系与科技赋能战略的深度融合，中国资本市场有望在全球竞争中走出一条具有中国特色的高质量发展之路。
- **风险提示：**经济复苏不及预期，政策效果不及预期。

### 团队成员

分析师 任志强  
执业证书编号：S0210524030001  
邮箱：rzq@hfzq.com.cn

分析师 朱斌  
执业证书编号：S0210522050001  
邮箱：zb3762@hfzq.com.cn

### 相关报告

- 1、《历史上的供给侧改革，对市场影响几何？》  
2024. 6. 1
- 2、《黄金这轮回调会有多深？》  
2024. 5. 26
- 3、《继续聚焦“轻复苏”、“再通胀”下的投资机会》  
2024. 5. 12



## 正文目录

一、以系统性改革筑牢资本市场高质量发展根基 .....	3
二、 风险提示 .....	5

## 一、以系统性改革筑牢资本市场高质量发展根基

3月6日下午3时，中国证券监督管理委员会主席吴清与其他相关部委领导出席人大记者会。吴主席就资本市场相关问题回答了中外记者提问。

吴主席全面总结了过去一年新“国九条”及“1+N”政策体系的落地成效，并系统部署了下一阶段深化改革的重点方向。其政策逻辑清晰、措施务实，既体现了对当前资本市场痛点的精准回应，也展现了以制度型开放和系统性改革推动高质量发展的战略视野。我们从政策框架、监管效能、市场生态、科技赋能四个方面展开解读。

### 政策框架：系统性重塑基础制度，构建“1+N”协同效应

当前，新“国九条”作为顶层设计文件，与配套的50余项制度规则共同构成“1+N”政策体系，旨在系统性重塑资本市场的基础制度和监管底层逻辑。这一框架的构建，体现了“问题导向”与“制度先行”的双重特征。例如，针对IPO审核中存在的“带病闯关”问题，《关于严把发行上市准入关从源头上提高上市公司质量的意见》、《首发企业现场检查规定》通过提高现场检查比例不低于三分之一，从源头提升上市公司质量；而退市新规的落地则推动2024年55家上市公司平稳退市，初步形成“有进有出”的良性循环。这种全链条的制度设计，不仅覆盖了发行、交易、退市等关键环节，还通过强化中介机构责任、完善投资者保护机制，形成了“事前防范、事中监管、事后惩戒”的闭环管理，为市场长期健康发展奠定基础。

### 监管效能：严惩违法违规，强化投资者权益保护

在强监管方面，当前资本市场制度建设突出“零容忍”态度与“长牙带刺”的执法力度。2024年，证监会办理案件739件，罚没款达153亿元，同比增长超两倍，并向公安机关移送案件线索178件，对康得新、\*ST新亿等重大案件的责任人追究刑事责任。这一系列行动释放了明确的监管信号：对财务造假、欺诈发行等行为形成高压态势。与此同时，投资者保护机制的创新值得关注，例如特别代表人诉讼制度在紫晶存储、泽达易盛等案件中的试点，标志着中小投资者维权渠道的实质性突破。然而，如何进一步提升诉讼效率、降低维权成本，仍需制度层面的持续优化。

此外，吴清主席特别提到需要辩证看待“科技企业成长风险”。他指出，科技企业具有业绩波动大、盈利周期长的特点，需通过科学工具管理风险而非简单否定创新。这一表态体现了监管层对市场规律的尊重，既要求投资者理性评估科技企业价值，也呼吁社会对未盈利企业上市给予更多包容。这种“严监管”与“促创新”的平衡思维，为科技企业发展保留了必要的试错空间。

### 市场生态：平衡投融资功能，推动“长钱长投”

要增强投融资协同性，提高资本市场回报，其核心在于扭转长期以来“重融资、轻投资”的市场失衡问题。数据显示，2024年上市公司分红2.4万亿元、回购近1500

亿元，远超 IPO 与再融资规模，沪深 300 股息率达 3.4%，表明政策引导下上市公司回报意识显著增强。此外，证监会进一步推动社保、保险等中长期资金入市，权益类 ETF 规模突破 3 万亿元、公募基金持股市值增至 6 万亿元等，反映出增量资金的入场对市场稳定性的支撑作用。但需注意的是，当前中长期资金入市仍面临考核机制短期化、投资范围限制等“堵点”，财政部、人社部等部门正在推进的长期资金考核政策修订，或将成为破题关键。

当前，证监会持续推进“长钱长投”的落地措施：一是通过优化互换便利操作、扩大保险资金试点规模，2024 年 9 月以来中长期资金净流入达 2900 亿元；二是推动权益类基金注册提速，5 个工作日内完成 ETF 注册，权益类基金规模从 6.3 万亿元增至 7.7 万亿元；三是建立社保基金五年期、年金保险资金三年期长周期考核机制。这些措施直击短期逐利行为的痛点，通过制度设计引导资金从“快进快出”转向“耐心陪伴”，为科技企业提供稳定的资本支持。

### 科技赋能：以资本市场助推新质生产力发展

发展新质生产力是中国应对百年变局的关键抓手。当前，监管层通过多项措施支持新质生产力发展。其一，多标准结合“加快健全科技企业支持机制”。当前证监会将科创板第五套上市标准、未盈利企业上市制度与“并购六条”配套机制结合，形成覆盖企业全生命周期的支持体系。例如，2024 年科创板、创业板、北交所新上市公司中高新技术企业占比超过 90%，当前，战略性新兴产业上市公司市值占比突破 40%，显示资本市场已逐步成为科技创新的重要孵化平台。这一政策设计既符合新质生产力发展的国家战略，也通过差异化的制度安排缓解了科技企业融资难题。其二，股债联动满足新质生产力企业融资需求，推动其发展。2024 年科技创新公司债券发行规模达 1.2 万亿元，知识产权证券化试点扩容，形成“股债联动”的融资支持体系。其三，培育长期资本与耐心资本，完善私募基金“募投管退”循环，例如推进实物分配股票试点、发展 S 基金等，为早期科技项目提供退出通道。其四，支持工具创新，除股票外，推动可转债、优先股、期权期货等工具适配科技企业需求，形成“接力式”融资服务。

这一战略布局具有显著的前瞻性：全球科技竞争已进入“资本+技术”双轮驱动阶段，中国资本市场通过制度创新将科技企业的“高风险、高成长”特征转化为投资价值。以 DeepSeek 为代表的人工智能企业崛起，不仅带动 A 股科技板块估值重构，更推动中国资产在全球价值链中的定位升级。春节后科技股领涨 A 股和港股，显示市场对新质生产力的价值重估已形成共识。

### 小结：系统性改革下的高质量发展图景

吴清主席的发言展现了中国资本市场深化改革的决心与路径。通过系统性制度重构、从严监管、生态优化与高水平开放，市场正逐步向“投融资平衡、风险可控、活力充沛”的方向演进。在科技创新领域，资本市场已从单纯的融资渠道升级为创新生态的构建者，通过“制度适配性改革”将科技企业的风险转化为增长动能。未来，政策落地需进一步细化规则、强化协同，尤其在引入长期资金、完善法治化环境等领域持续发力。随着“1+N”政策体系与科技赋能战略的深度融合，中国资本市场有望



在全球竞争中走出一条具有中国特色的高质量发展之路。

## 二、 风险提示

经济复苏不及预期，政策效果不及预期。

## 分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

## 一般声明

华福证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，该等公开资料的准确性及完整性由其发布者负责，本公司及其研究人员对该等信息不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，之后可能会随情况的变化而调整。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

在任何情况下，本报告所载的信息或所做出的任何建议、意见及推测并不构成所述证券买卖的出价或询价，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司仅承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告以供投资者参考，但不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。投资者应自行决策，自担投资风险。

本报告版权归“华福证券有限责任公司”所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

## 特别声明

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

## 投资评级声明

类别	评级	评级说明
公司评级	买入	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在 20% 以上
	持有	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于 10% 与 20% 之间
	中性	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于 10% 与 10% 之间
	回避	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于 20% 与 10% 之间
	卖出	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在 20% 以下
行业评级	强于大市	未来 6 个月内，行业整体回报高于市场基准指数 5% 以上
	跟随大市	未来 6 个月内，行业整体回报介于市场基准指数 5% 与 5% 之间
	弱于大市	未来 6 个月内，行业整体回报低于市场基准指数 5% 以下

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中，A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。

X

## 联系方式

华福证券研究所 上海

公司地址：上海市浦东新区浦明路 1436 号陆家嘴滨江中心 MT 座 20 层

邮编：200120

邮箱：hfyjs@hfzq.com.cn