



# 资本向新 金融图强

——《“十五五”规划建议》资本市场深度解读

首席经济学家：章俊

分析师：张琦、吴京



# 资本向新 金融图强

## ——《“十五五”规划建议》资本市场深度解读

2025年10月31日

### 核心观点

- **坚定金融强国宏伟目标，资本市场重要性更为凸显。**2025年10月28日，《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》（简称“十五五”规划建议）正式公布。相较于“十四五”规划建议，“十五五”规划建议用较长篇幅重新提及资本市场，并从多维度阐述了未来五年资本市场的改革重点和发展方向，可以直观看出金融改革创新的重点领域在资本市场，充分凸显资本市场高质量发展对于实现二〇三五年远景目标的重要性。

### 五大重点值得关注：

- **第一，资本市场改革在提速，“包容适应”新质生产力。**“十五五”规划建议强调：“提高资本市场制度包容性、适应性”，相比于十四五“完善资本市场基础制度”，制度建设将更加注重增强资本市场与新质生产力的适配性，让真正有潜力的科技企业获得融资支持，促进前沿技术攻关，抢占科技发展制高点。四项重点可以期待：（1）A股市场：优化各板块的差异化安排、择机推出再融资储架发行制度等。（2）债券市场：推动债市“科技板”常态化、制度化建设。（3）完善退出机制，让创投资本敢于投早、投小、投硬科技。（4）完善长期资本制度安排，更大力度培育耐心资本。
- **第二，健全投资和融资相协调的资本市场功能，以投资端发力优化融资功能。**“十五五”规划建议强调“健全投资和融资相协调的资本市场功能”，这一表述首次纳入五年规划建议框架，投资端向好才能更好强化融资端功能。（1）持续完善“长钱长投”的政策体系，着力发挥中长期资金的“压舱石”和“稳定器”作用。（2）积极开展股权和债权融资，同时严格规范融资行为，完善强制退市标准、严格执行和实施退市。（3）拓宽并购重组支持渠道，促进上市公司产业整合、做优做强。（4）增加居民财产性收入，加强投资者保护和教育工作，提升证券行业违法成本，健全投资者赔偿救济机制。
- **第三，优化金融机构体系，加强主体功能发挥。**推进金融机构深化改革是我国加快建设金融强国的重要路径。“十五五”期间，围绕资本市场开展核心业务的非银金融机构改革进入深水区，将围绕三个方面推动高质量发展：（1）专注主责主业，进一步注重功能性发挥，树立正确经营理念。（2）完善行业治理，优化行业发展生态，从单纯规模扩张持续转向经营质量提升和服务能力深化。（3）推动错位发展，金融机构根据自身资源禀赋探索差异化发展路径，更好地提升服务国家战略和实体经济质效，做好金融“五篇大文章”。
- **第四，扩大高水平对外开放，以开放促改革促发展。**“十五五”规划建议多处提及扩大高水平对外开放，强调坚持开放合作、互利共赢是中国式现代化的必然要求。未来五年资本市场开放重点方向：（1）稳步扩大制度型开放，推动基础设施与制度规则接轨国际成熟资本市场，畅通科技企业跨境融资通道，吸引境外上市企业回归境内资本市场。（2）服务中国企业“走出去”战略，完善对外投资服务与监管体系，促进上市公司对外推广与国际资源对接。

### 分析师

#### 章俊

☎：010-8092 8906

✉：zhangjun\_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130523070003

#### 张琦

☎：010-8092 7702

✉：zhangqi\_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130524080005

#### 吴京

☎：010-8092 7767

✉：wujing\_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130523080001

研究助理：刘小逸

### 风险提示

1. 政策落实不及预期风险
2. 政策理解不到位的风险

(3) 鼓励外资金融机构来华展业，增强金融体系的全球辐射力，推动外资金融机构制度型开放从“试点”走向“体系”。

- **第五，全面加强金融监管，保障市场稳健运行：**防范化解金融风险，是金融工作的根本性任务。“十五五”规划建议重点强调全面加强金融监管，强化央地监管协同，丰富风险处置资源和手段，构建风险防范化解体系，保障金融稳健运行。“十五五”期间，自上而下的金融监管强化包含三个重点：(1) 优化宏观审慎框架，深化功能监管和行为监管，增强监管科技赋能。(2) 进一步加强防风险与强监管的统筹发展，强化跨市场、跨行业、跨境风险监测，健全长效化稳市机制，提升违法违规打击力度，持续增强投资者信心和信心。(3) 压实金融机构主体责任，强化持续监管与风险处置能力，以微观审慎与能力建设筑牢风险防线。

## 目录

## Catalog

<b>一、 资本市场改革在提速，“包容适应”新质生产力</b>	<b>4</b>
(一) 提高 A 股市场制度包容性、适应性，增强与新质生产力的适配性	4
(二) 提高债券市场制度的包容性、适应性，便利科技企业融资	5
(三) 完善资本退出机制，让创投资本敢于投早、投小、投硬科技	5
(四) 完善长期资本制度安排，更大力度培育耐心资本	6
<b>二、 强调健全投资和融资相协调的资本市场功能</b>	<b>7</b>
(一) 促进投资和融资功能相协调符合资本市场发展的普遍规律	7
(二) “十五五”期间将深化资本市场投融资改革	8
<b>三、 优化金融体系结构，加强主体功能发挥</b>	<b>9</b>
(一) 证券行业：持续加强功能性建设，推动行业差异化发展	9
(二) 保险行业：核心聚焦社会风险保障功能，不断增强长期资金管理能力	11
(三) 公募基金：优化行业发展生态，注重以投资者为本	12
<b>四、 高水平开放是资本市场高质量发展的必由之路</b>	<b>13</b>
(一) 资本市场稳步扩大制度型开放	14
(二) 服务中国企业“走出去”战略	16
(三) 鼓励外资金金融机构来华展业，增强金融体系的全球辐射力	16
<b>五、 全面加强金融监管，保障市场稳健运行</b>	<b>17</b>
(一) 构筑现代化金融监管体系，护航高质量发展新征程	17
(二) 筑牢资本市场韧性防线，以强监管、优结构、促开放应对风险挑战	17
(三) 强化金融机构稳健性，以微观审慎与能力建设筑牢风险防线	19
<b>六、 风险提示</b>	<b>19</b>

2025年10月28日,《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》(以下简称“十五五”规划建议)正式公布,对更好发挥国家发展规划的战略导向作用,进一步凝聚全党全国各族人民团结奋进的磅礴力量,以中国式现代化全面推进强国建设、民族复兴伟业,具有重要意义。资本市场是市场经济发展的核心枢纽,也是金融强国建设的关键载体。当前我国资本市场正从“规模扩张”转向“功能优化”新阶段,资源配置和风险定价能力将更聚焦于服务实体经济发展。“十五五”规划建议延续中央金融工作会议提出“加快建设金融强国”的宏伟目标,将资本市场的重要性置于更为突出的位置。

回顾“十四五”时期,我国资本市场在改革深水区与发展攻坚期实现了历史性跨越,完成了从“规模扩张”向“质效提升”的关键转型。这五年,全面注册制改革落地生根并持续深化,多层次资本市场体系愈发健全,科创板“1+6”改革、北交所高质量建设等举措成效显著,形成了覆盖企业全生命周期的融资服务网络。市场生态发生根本性变革,高新技术企业新上市占比和战略性新兴产业公司数量大幅提升,有效支持新质生产力的发展需求。同时,中长期资金“压舱石”作用凸显,社保、保险等资金持仓规模快速增长,常态化退市机制显效,投资者保护“安全网”不断织密,对外开放迈向制度型新阶段,外资控股机构、合格境外投资者数量显著增长,中国资本市场的全球吸引力持续提升。

展望“十五五”时期,在新一轮科技革命与产业变革纵深演进、党的二十届四中全会部署“加快高水平科技自立自强”的战略背景下,资本市场迎来高质量发展的关键窗口期。这五年,资本市场将牢牢锚定“服务新质生产力”核心命题。以投融资综合改革为牵引,提高制度包容性、适应性,构建“精准优质注册制+长期资本+法治监管”三位一体的制度生态。深化板块差异化改革,优化硬科技企业上市标准,完善“技术路线图+商业可行性”双维度审核体系,畅通科技企业融资渠道。着力培育耐心资本,通过政策引导养老金、社保基金等加大权益配置,发展私募股权、创业投资等多层次投资体系,完善“长钱长投”生态。稳步扩大高水平开放,优化互联互通机制与合格境外投资者制度,推动境内外市场协同发展。筑牢风险防控防线,强化跨市场跨境风险监测,严打违法违规行为,提升监管精准性与效能。通过全方位制度创新,推动资本市场从“资金池”升级为“创新引擎”,为金融强国建设与经济高质量发展注入持续资本动能。

## 一、资本市场改革在提速,“包容适应”新质生产力

“十五五”规划建议强调:“提高资本市场制度包容性、适应性”,相比于十四五提出“完善资本市场基础制度”,资本市场的制度建设将更加注重服务实体经济高质量发展、培育新质生产力。“十五五”规划建议将建设现代化产业体系和加快高水平科技自立自强至于突出位置。科技创新和产业发展离不开金融的支持,而资本市场是新质生产力最适配的“融资引擎”。科技创新企业普遍具有高成长、高风险、轻资产、前期亏损等特点,传统以“盈利”、“规模”为核心的上市标准难以覆盖这类企业。增强资本市场与新质生产力的适配性,有助于让真正有潜力的科技企业获得融资支持,促进前沿技术攻关,抢占科技发展制高点,不断催生新质生产力。我们认为有四项重点可以期待:

### (一) 提高A股市场制度包容性、适应性,增强与新质生产力的适配性

提高资本市场制度的包容性、适应性是A股市场服务科技企业的重要前提。

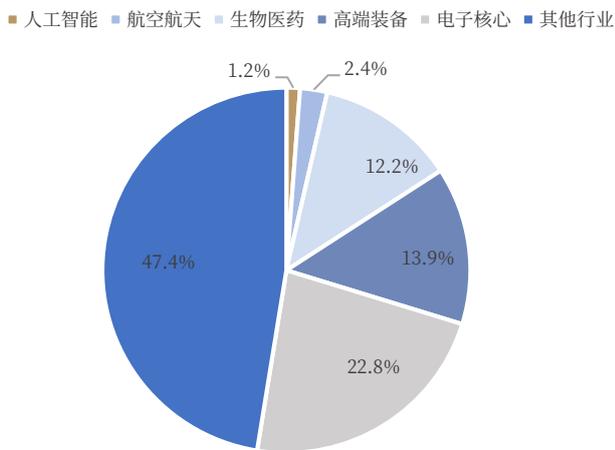
一是持续深化科创板、创业板、北交所改革,优化各板块的差异化安排,促进市场资源向新产业、新业态、新技术领域集聚。从科创板上市企业行业分布来看,人工智能、商业航天、低空经济等领域占比偏低。其中,人工智能上市企业数量占比仅1.2%。此前发布的科创板“1+6”制度安排,将科创板第五套标准扩大适用范围至人工智能、商业航天、低空经济等领域,此举有助于匹配科技型企业融资需求,更好服务科技创新和新质生产力。后续更多包容性、适应性的制度安排有望推出。

例如，发行与上市制度有望进一步放宽对科技创新类企业的短期盈利要求，与此同时强化对企业研发投入、核心专利、技术突破等创新属性的评价导向，推动更多掌握关键技术的“硬科技”企业登陆资本市场。

二是用好用足现有科技企业发行上市支持制度。例如，对突破关键核心技术的科技企业使用“绿色通道”政策，对“含科量高”的未盈利企业实施科创板第五套上市标准，充分发挥现行上市制度的包容性。

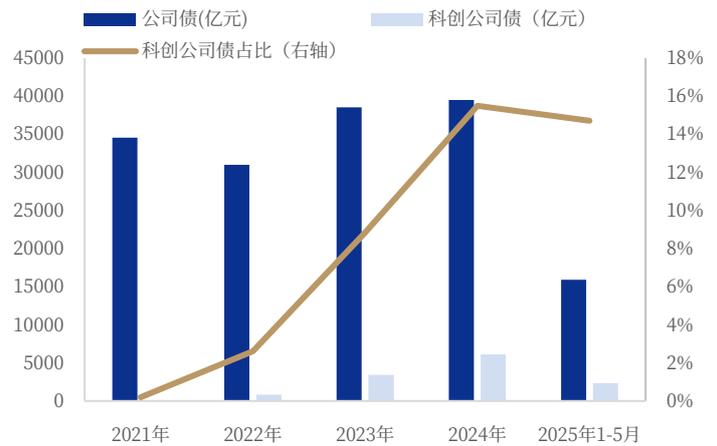
三是择机推出再融资储架发行制度。再融资储架发行制度是优化并购重组融资机制的一项重要制度安排，有助于提升市场运行效率和企业融资灵活性。科技企业可根据自身研发节点、市场窗口灵活使用资金，降低交易成本，同时规避“等批文”导致技术迭代滞后或资金断档风险。

图1：科创板上市企业行业分布结构（截至 2025 年 7 月）



资料来源：Wind, 中国银河证券研究院

图2：科创公司债发行规模及占比情况



资料来源：Wind, 中国银河证券研究院

## （二）提高债券市场制度的包容性、适应性，便利科技企业融资

**推动债市“科技板”常态化、制度化建设，丰富科创债券产品体系、完善配套机制，提升科技企业融资可得性和便利性。**科创债是支持科技创新发展的重要融资工具，自推出以来发行规模持续加大，未来通过进一步优化科创债配套机制，有助于拓展市场潜力。一是支持企业和金融机构发行长期科创债，缓解期限错配问题。二是引入政策性担保与信用缓释工具，通过设立专项风险补偿基金、创设信用风险缓释凭证等方式降低债券违约风险。特别是对于信用评级较低的民营企业，多元增信工具为其创造更大的发债机会。三是通过完善债券市场信息披露、信用评级等配套制度，提高债券定价能力和投资者风险识别能力。

## （三）完善资本退出机制，让创投资本敢于投早、投小、投硬科技

**完善资本退出机制，拓展多元化退出路径，让创投资本敢于投早、投小、投硬科技，畅通一级市场资本循环体系。**一级市场的高效运转依赖于完善的退出机制，“十五五”期间资本市场退出生态有望进一步完善。

一是并购重组的支持力度有望增强，进一步支持优质科技型企业加快整合上下游资源，实现规模化和产业化发展。落实并完善“并购六条”配套机制，在估值定价、审核流程、支付工具等方面进一步打通堵点，提升对轻资产科技企业的包容度，推动具有示范意义的典型案例落地；建立新质生产力优质标的白名单制度，对名单内企业实施差异化监管，适度放宽股权结构、盈利指标等限制

条件；综合运用税收减免、财政贴息等政策工具，激励产业资本、龙头企业参与并购，通过典型案例示范带动产业链上下游资源整合，为企业并购提供退出渠道。

图3：并购市场活跃度向好



资料来源：iFind, 中国银河证券研究院

二是完善私募股权创投基金非现金分配机制，促进“投资-退出-再投资”良性循环。加快推进区域性股权市场与全国中小企业股份转让系统的功能升级，强化与产权交易所、S基金市场的互联互通。

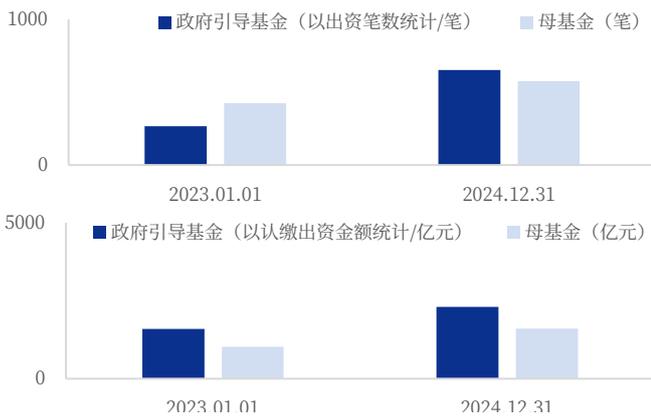
#### （四）完善长期资本制度安排，更大力度培育耐心资本

一级市场方面，“耐心资本”通过制度设计引导资金向早期科技创新领域集中。近年来，各地加快优化政府投资基金布局，重点支持战略性新兴产业和关键核心技术。2025年初，国务院办公厅印发《关于促进政府投资基金高质量发展的指导意见》，首次从功能定位将政府投资基金划分为产业投资类和创业投资类，显示出政策体系正朝精细化、专业化方向发展，为早期科技企业提供制度支持。

二级市场方面，通过“长钱长投”制度安排，让长期资金在平滑周期波动、增强市场抗风险能力方面发挥关键作用。“十四五”期间，保险资金投资股票和权益类基金规模已超5.4万亿元，长期股票投资试点规模达到2220亿元，险资举牌活跃度明显提升。二级市场的长期资金正逐步成长为推动资本市场长期稳定和高质量发展的关键力量。

“十五五”期间，**一级市场方面**，有望进一步通过完善长期资本制度安排，引导市场化投资机构（如CVC、IVC）提升投资耐心，共同破解科技创新企业在“投早、投小、投长期、投硬科技”等方面的结构性融资难题。**二级市场方面**，或将进一步完善“长钱长投”制度体系，着力打通社保、保险、理财等中长期资金入市的堵点和卡点。同时，推进公募基金改革，形成合力支持资本市场稳定发展。

图4: 政府引导基金笔数与金额情况



资料来源: Zerone, 中国银河证券研究院

图5: 险资入市积极性有所提高



资料来源: iFind, 中国银河证券研究院

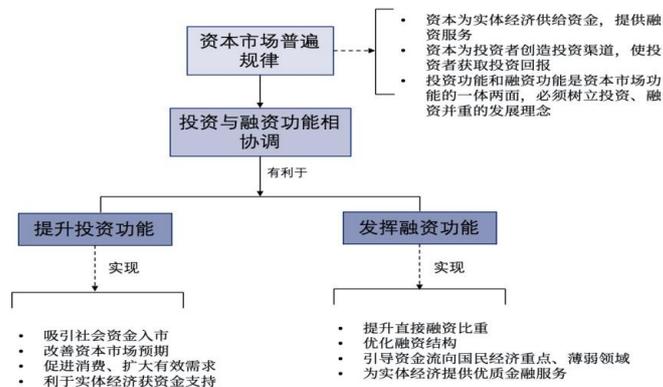
## 二、强调健全投资和融资相协调的资本市场功能

党的二十届三中全会《中共中央关于进一步全面深化改革、推进中国式现代化的决定》首次提出,要“健全投资和融资相协调的资本市场功能”;2024年中央经济工作会议和2025年《政府工作报告》均提出,要“深化资本市场投融资综合改革”。“十五五”规划建议再次强调健全投资和融资相协调的资本市场功能,为“十五五”时期深化资本市场改革指明了方向,对促进资本市场良性循环、更好发挥资本市场枢纽功能、推动资本市场规范健康发展具有关键作用。

### (一) 促进投资和融资功能相协调符合资本市场发展的普遍规律

资本市场的投资功能和融资功能是资本市场功能的一体两面。资本市场的健康发展离不开投资、融资功能的相辅相成,需要树立投资、融资并重的发展理念。促进资本市场投资、融资功能相协调,可以吸引社会资金入市,促进居民储蓄转换为股权投资,为资本市场提供源头活水,不仅有利于推动资本市场稳步发展,改善资本市场预期,增加居民财产性收入,促进消费和扩大有效需求,也有利于实体经济获得资金支持,发挥资本市场有效配置资源的作用。此外,投融资协调发展能够更好地发挥资本市场融资功能。投资、融资功能协调发展,有助于提升直接融资比重,优化融资结构,引导资金流向国民经济重点领域、重要行业和薄弱环节,为实体经济提供优质金融服务。

图6: 投资与融资功能相协调,符合资本市场普遍规律



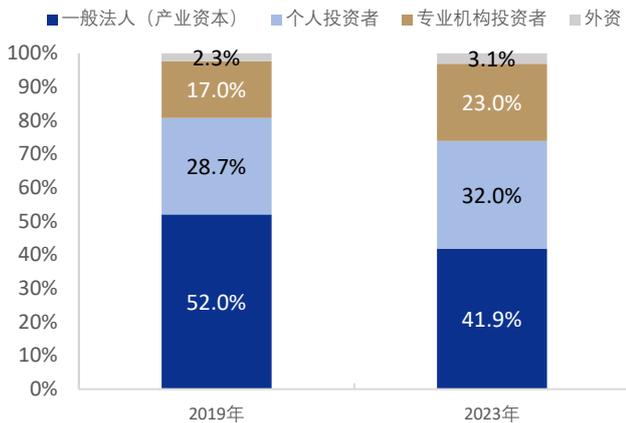
资料来源: 中国银河证券研究院

## （二）“十五五”期间将深化资本市场投融资改革

**第一，持续完善“长钱长投”的政策体系**，着力发挥中长期资金的“压舱石”和“稳定器”作用，丰富适配长期投资的产品和风险管理工具，提升市场稳定性和资源配置效率。探索创新长周期考核机制，筑牢一级市场资本供给的根基。为确保一级市场获得稳定且可持续的资本供给，从源头入手，创新考核机制。一是聚焦保险、社保等中长期资金供给主体，推动建立三年以上长周期考核体系。例如，通过构建涵盖收益风险匹配度、产业战略契合度、社会效益贡献度等维度的绩效评价体系，有效弱化短期业绩波动对投资决策的干扰。二是将股权投资纳入组合投资管理框架，通过跨行业、跨阶段的资产配置分散风险，突破单一项目考核局限性。例如，全国及地方社保基金可制定专项资产配置计划，明确要求将不低于一定比例的增量资金投向新质生产力领域的创投基金，助力新质生产力企业的研发创新与规模扩张。

据证监会数据，截至 2023 年底，社保基金、公募基金、保险资金、年金基金等各类专业机构投资者合计持股占比为 23%，相比之下，A 股市场机构投资者占比大幅低于美股市场。预计将持续提升保险、银行理财、信托资金、社保基金、基本养老金、企业年金、个人养老金等权益投资占比。持续推出与投资者需求相匹配的金融产品和服务，更好助力居民财富保值增值的需求。

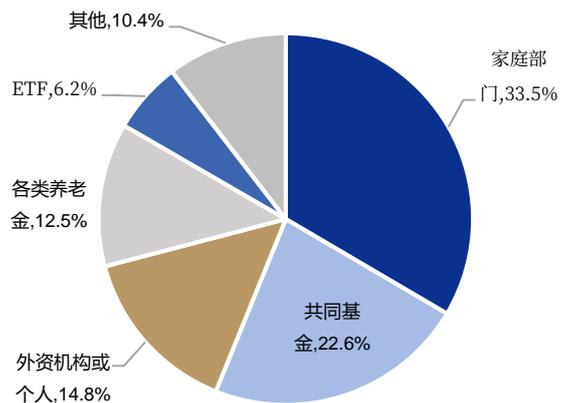
图7：A 股市场各类投资者持股比例



资料来源：证监会，Wind，中国银河证券研究院

注：按 A 股流通市值测算

图8：美股市场投资者结构



资料来源：美联储，Bloomberg，中国银河证券研究院

**二是积极开展股权和债权融资，同时严格规范融资行为**。优化主板、创业板上市标准，完善科创板科创属性评价标准，强化信息披露要求，健全新股发行定价机制。进一步规范强制退市标准、严格执行和实施退市。

从历史数据看，A 股退市节奏显著加快。2022—2024 年，三年累计退市企业达 151 家，年均退市数量超过过去十年均值，退市常态化特征初步显现。从类型分布来看，财务类与交易类退市合计占比近九成，监管执法趋严与市场化出清机制日趋成熟，正在推动“壳资源”价值显著收敛，投资生态正加速切换。

与成熟资本市场相比，A 股的退市机制仍有提升空间。2012-2024 年，A 股平均每年退市约 19 家，而同期美国每年平均有 329 家公司退市。美国市场这种“大开大合”的更新机制，有助于充分发挥优胜劣汰效应，实现资源的高效配置，体现了成熟资本市场在市场化调节和优化资源配置方面的优势。

“十五五”期间或将从以下几个方面推进退市制度改革：一是**强化多维退市标准**。重点在财务、交易、违法违规等维度优化规则，确保退市标准科学、合理，具有发展前瞻性。二是**完善重大违法**

**强制退市机制。**压实上市公司信息披露和治理责任，加大对虚假披露和重大违规行为的惩戒力度，形成高压震慑效应，提升市场诚信水平。**三是健全以市场为主导的退市机制。**强化优胜劣汰效应，提升资本市场整体健康度与资源配置效率。

图9: A股退市数量及退市率情况



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图10: 美股退市数量及退市率情况



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

**三是拓宽并购重组支持渠道，择机推出再融资储架发行制度，促进上市公司产业整合、做优做强。**从机制设计的角度来看，储架发行制度的根本优势在于实行“一次核准、分次发行”。该机制能够有效解决上市公司在并购重组过程中常见的融资时点匹配难题。企业在取得核准后，可根据具体项目进度、市场窗口条件及实际资金需求，灵活安排多次发行节奏。这不仅有助于增强了企业在资本筹措过程中的主动性和计划性，也降低了因融资不及时或不确定而导致的交易中中断风险。总体而言，再融资储架发行制度的落地，不仅是并购重组市场化改革的重要举措，也是增强资本市场服务实体经济能力的关键一环。该机制有助于进一步释放市场活力，推动并购重组从以往偏重单一交易达成，逐步转向服务于企业长远战略布局与产业生态整合，从而强化资本市场在优化资源配置、引领产业结构升级中的枢纽作用。

**四是进一步加强投资者保护和教育工作，提升证券行业违法成本，健全投资者赔偿救济机制。**鼓励证券公司、交易所、行业协会等构建分层分类的投教内容体系，针对不同知识水平、投资经验与年龄层的投资者开展差异化教育。拓宽传播渠道，有效提升投教覆盖面和有效性。探索推动设立证券行业专项赔偿基金，同时，完善证券纠纷代表人诉讼制度的实施细则，鼓励投资者保护机构积极支持诉讼，降低投资者维权成本。

### 三、优化金融体系结构，加强主体功能发挥

强大的金融机构是实现金融强国目标、推进中国式现代化的关键抓手，进一步推进金融机构深化改革是我国加快建设金融强国的重要路径。“十五五”期间，围绕资本市场开展核心业务的非银金融机构将进一步注重功能性发挥，树立正确经营理念，从单纯规模扩张持续转向质量提升和功能深化，专注主业、完善治理、错位发展，更好地提升服务国家战略和实体经济质效，做好金融“五篇大文章”。

#### （一）证券行业：持续加强功能性建设，推动行业差异化发展

##### 1、功能建设提质增效，服务定位持续完善

我国证券行业经过数十年发展，行业规模不断增长，融资、交易、配置等基础功能持续强化，但仍面临同质化竞争严重、专业能力有待提升、功能性发挥有待加强等挑战。券商的功能性建设与专业服务能力提升，既是服务国家战略的必然要求，也是实现行业高质量发展的内在需求。2024年3月，证监会发布《关于加强证券公司和公募基金监管加快推进建设一流投资银行和投资机构的意见（试行）》，首次提出行业机构要把功能性放在首位，并明确提出维护市场稳定健康运行、促进提高专业能力、提升服务中长期资金能力、提升投资者长期回报、助力推进高水平开放五大具体要求。2024年4月，新“国九条”进一步指出，将引导行业机构处理好功能性和盈利性关系，推动行业机构加强投行与财富管理能力建设，为功能性建设指明了业务方向。

**一是加强实体经济服务能力，充分发挥融资功能。**传统投行业务长期依赖保荐承销的“单点突破”模式，重点聚焦于企业上市融资环节，对于上市前的培育孵化、上市后的战略升级及困境期的风险化解缺乏系统性支持，难以满足科技创新企业在技术创新、产业整合、风险化解等复杂场景下的多元需求。“十五五”期间，券商投行业务将打破“项目制”思维，把服务前移至股权融资链条前端，通过早期战略投资、资源导入与合规辅导，构建覆盖企业“初创、成长、成熟、转型”全生命周期的服务体系，成为链接资本与产业的深度赋能者。

**二是提升居民财富管理能力，有效发挥投资功能。**传统财富管理业务以通道佣金模式的经纪业务为主，依赖客户交易频次与规模获取收入，与居民财富保值增值目标不一致。当前无风险利率持续下行的背景下，中国居民多元化财富管理需求旺盛，券商如何加强财富管理能力建设，提升投资功能性发挥，让居民参与分享资本市场发展红利至关重要。“十五五”期间，券商财富管理业务将通过买方投顾模式重构服务链条，由过去构建预期收益的销售方式转变为充分了解客户（KYC），根据投资者风险偏好、目标收益、市场环境提供的持续陪伴式服务，实现从“赚交易差价”到“赚服务价值”的范式转换，构建基于“产品供给、资产配置、持续服务”理念的财富管理链条。

**三是优化中长期资金服务能力，全面发挥交易功能。**传统机构业务以投研服务、交易通道、清算托管等基础服务为主，但随着资本市场持续发展，政策推动下中长期资金加快入市，机构投资者需求更加多元化，原有服务模式难以满足。“十五五”期间，券商机构业务将向综合化资本中介模式升级，围绕机构客户形成以投资研究、交易系统、托管外包、资金募集、资本中介、基金评价等业务模块为一体的一站式综合金融服务。

## 2、从“同质化竞争”向“差异化发展”逐步转型

在我国当前证券行业结构中，中小券商数量占比较大。长期以来，在同质化竞争中，中小券商因规模资源等劣势，在经纪、投行等传统业务中陷入“价格战”的恶性循环，发展相对缓慢，佣金费率下行背景下风险持续酝酿。相对而言，头部券商在资本、品牌、网络和综合服务能力上已形成强大壁垒。中小券商难以在全面业务上进行正面竞争，差异化是中小券商在夹缝中求生存、谋发展的唯一出路。金融监管总局局长李云泽指出，要“引导不同类型、不同规模的机构找准定位、专注主业、错位竞争，实现特色化经营、差异化发展”，这一导向意味着未来金融机构将告别同质化竞争，转向基于自身资源禀赋的差异化发展模式。

“十五五”期间，监管部门将持续加大政策指引力度，推动证券行业转变过去单纯依靠经纪业务通道业务和自营投资周期业务的盈利模式，持续加强财富管理、资管、机构业务模式创新，规范融资融券、衍生品重点业务发展，增强证券行业运行稳定性。这一转变不仅体现在收入结构的优化，更驱动行业格局向“头部集聚+特色化中小券商”分化，促进形成“各有所长、错位竞争”的格局，缓解同质化竞争带来的资源内耗，推动行业服务体系向“多元化、精细化”升级，满足不同层级企业与投资者的需求。头部券商通过并购重组等方式做大做强，全面完善各条业务线加强综合服务能力，做好服务实体经济的主力军和压舱石；中小金融机构立足自身禀赋，通过深耕区域化或特色化

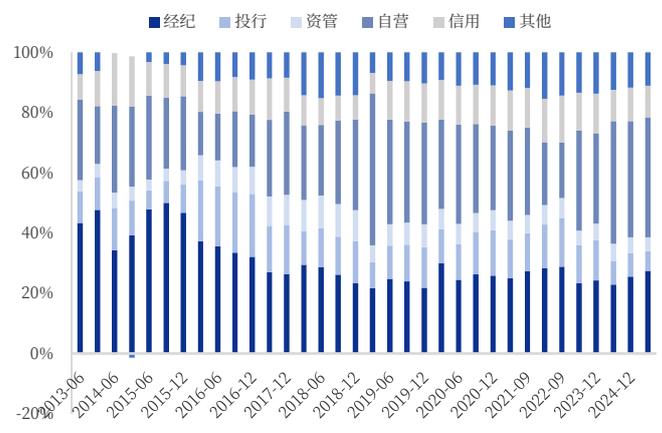
业务探索差异化发展道路，核心关注自身风险防范和化解，保持对市场的敏感度和灵活性，在实现差异化发展的过程中及时调整打法。

图11：证券行业规模和盈利能力（亿元）



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

图12：证券行业业务结构



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

## （二）保险行业：核心聚焦社会风险保障功能，不断增强长期资金管理能力

### 1、聚焦服务定位，发挥“两器”作用

当前，新一轮科技革命和产业变革蓬勃兴起，人民对美好生活的向往不断升级，保险保障、健康养老等方面需求加速释放，保险业作为中国特色金融发展的重要环节和现代市场经济的基础性制度安排，具有重要的功能价值和广阔的发展空间。习近平总书记强调：“要发挥保险业的经济减震器和社会稳定器功能，发展商业养老保险、健康保险、科技保险、绿色保险、农业保险，建设再保险市场，建立健全国家巨灾保险保障体系。”社会风险保障功能是保险行业的核心功能，“十五五”期间保险行业将进一步以服务好现代化产业体系和科技创新为使命，全面强化风险保障核心功能，构建多层次、广覆盖的风险防护网络为经济建设、工业生产、社会民生以及消费需求等“保驾护航”，做好经济与社会风险减量管理，支持科技创新和低碳转型等国家战略，彰显保险的功能性价值。

**在服务国家战略方面**，保险业将聚焦科技创新、绿色发展等重点领域，完善科技保险产品体系，覆盖商业模式全链条风险，为人工智能、量子科技等新赛道提供定制化保障。新能源车险将实现市场化定价机制优化，结合智能驾驶技术发展创新产品形态，满足新能源汽车产业快速发展需求。出口信用保险覆盖面将持续扩大，助力内外贸一体化发展，为企业“走出去”提供更全面风险保障。**在服务民生保障方面**，丰富商业养老年金产品，发展账户式养老保险，推动商业保险与养老服务深度融合，扩大健康保险保障范围，开发适应老年人、慢病患者等特定群体的专属产品；农业保险将持续“扩面、增品、提标”，完善地方特色农产品保险，构建多层次农业风险保障体系。**在服务抗险救灾方面**，巨灾保险体系建设将加速推进，按照“政府推动、市场运作”原则，扩大综合巨灾保险试点范围，研发运用巨灾风险模型，探索巨灾债券等创新工具；充分运用大数据、人工智能等技术提升风险管理能力，开展风险减量服务，构建“保险+服务”新模式，真正发挥经济减震器和社会稳定器作用。

### 2、发挥中长期资本优势，增强资本市场稳定性

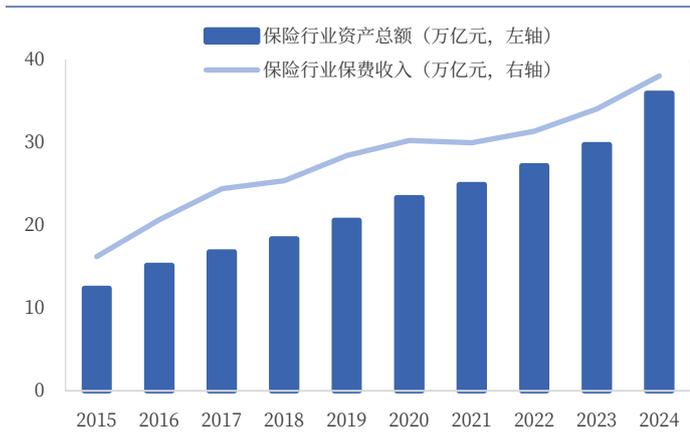
中长期资金是资本市场重要的专业投资力量，以习近平同志为核心的党中央高度重视中长期资金入市工作。“十五五”期间，保险资金将进一步发挥中长期资本优势，构建与负债特性相匹配的投资管理体系。政策层面已明确多项突破性举措，六部门联合印发的《关于推动中长期资金入市工作

的实施方案》要求对国有保险公司实施三年以上长周期考核，将净资产收益率当年度考核权重降至 30%，三年到五年周期指标权重提升至 70%以上。财政部《关于引导保险资金长期稳健投资 进一步加强国有商业保险公司长周期考核的通知》进一步细化考核机制，引入五年周期指标，形成“30%当年+50%三年+20%五年”的考核权重结构，从制度上解决“长钱短投”问题。

**保险资金入市规模将稳步扩大。**最新政策推动下，未来大型国有保险公司每年新增保费的 30% 将用于投资 A 股，预计每年可为资本市场带来数千亿元长期资金。截至 2025 年上半年，保险资金运用余额已达 36.23 万亿元，但权益类投资占比距离 25% 的政策上限仍有较大提升空间。“十五五”期间，监管部门预计将进一步打通中长期资金入市堵点，加大中长期资金入市政策力度，提升权益类资产实际投资比例。

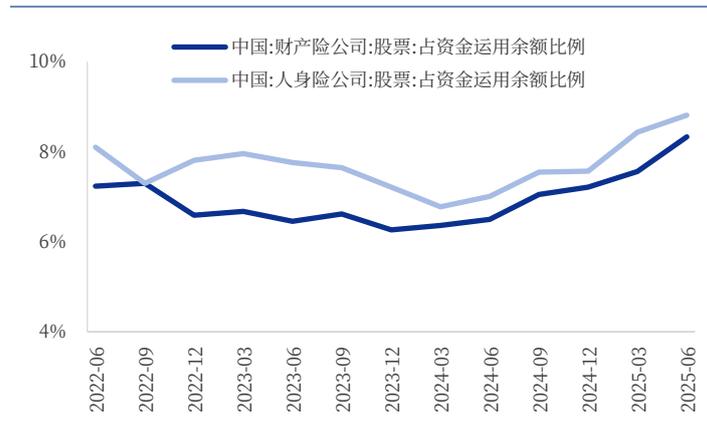
**保险资金投资结构将持续优化。**保险资金将加大对科技创新、绿色发展、新型基础设施等领域的投资力度，通过设立私募证券投资基金、区域发展基金等方式参与战略性新兴产业。资产负债管理将进一步强化，通过建立预定利率与市场利率挂钩的动态调整机制，优化资产配置结构，提升跨周期投资管理能力。监管部门还将完善保险资金全球资产配置政策，支持险企依法合规运用金融衍生品对冲风险，在服务国家战略的同时实现资产保值增值，真正发挥保险资金作为资本市场“稳定器”和“压舱石”的作用。

图13: 保险行业资产规模和保费收入



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图14: 保险资金运用余额中股票投资占比



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

### (三) 公募基金: 优化行业发展生态, 注重以投资者为本

公募基金行业经过二十多年的发展,已成为资本市场重要的专业机构投资者,在服务实体经济、促进共同富裕、维护金融稳定等方面承担着重要使命。但随着经济发展进入新阶段,行业在经营理念、功能发挥、治理水平等方面仍存在不足,“重规模、轻回报”倾向、投资者获得感不强等问题逐步暴露,迫切需要通过深化改革,更好地服务国家战略和投资者财富管理需求。2024年,证监会印发《推动公募基金高质量发展行动方案》,提出要以强监管、防风险、促高质量发展为主线,校正行业发展定位,实现功能性和盈利性的有机统一。同时,坚持以投资者为本,树立以投资者最佳利益为核心的经营理念,提升投资者获得感,实现从重规模向重投资者回报转型。依照“新国九条”和《行动方案》的政策部署,“十五五”期间公募行业将持续坚持市场化、法治化方向,秉承“以投资者为本”理念,持续深化行业高质量改革发展,改革重心包括以下几个方面:

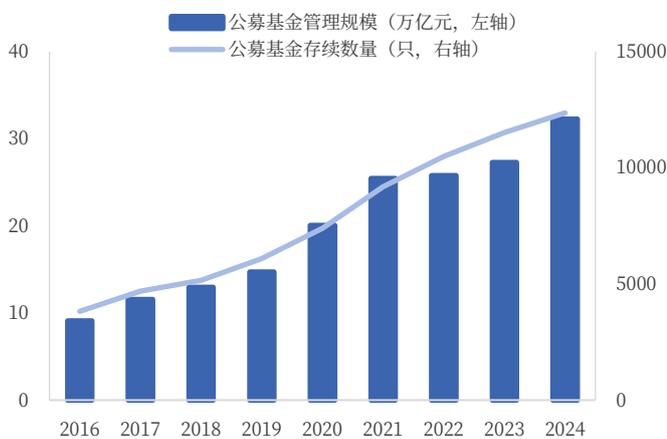
**加强国家战略服务力度,做好五篇大文章。**在科技金融方面,加强人工智能、半导体、生物医药等硬科技领域深度覆盖,通过发行科技主题基金配置高新科技企业。在绿色金融方面,加大绿色金融产品研究力度,布局低碳主题基金,投资绿色产业,通过主动管理挖掘绿色经济增长机遇。在普惠金融领域,研发低门槛、多元化的基金产品,契合不同投资者的需求。在养老金融方面,积极

参与养老金第三支柱建设工作，借助科学的资产配置与风险管理手段，为投资者提供专业化的养老投资解决方案。在数字金融方面，加大科技资源投入，通过人工智能、大数据等技术提升投研能力、风控水平和运营效率。

**全面推进长效机制建设，重构行业生态环境。**探索和践行长周期考核机制，建立基金管理人、基金经理与投资者的利益绑定机制，建立与绩效挂钩的激励模式。监管部门将以高质量考核促高质量发展，推动行业全面建立以基金投资收益为核心的考核体系，同时强化监管分类评价的引导作用，重塑行业评价评奖业态，督促行业建立健全与基金投资收益相挂钩的薪酬管理机制。同时，坚持“看得清、管得住”的原则，全面提升风险防控能力。

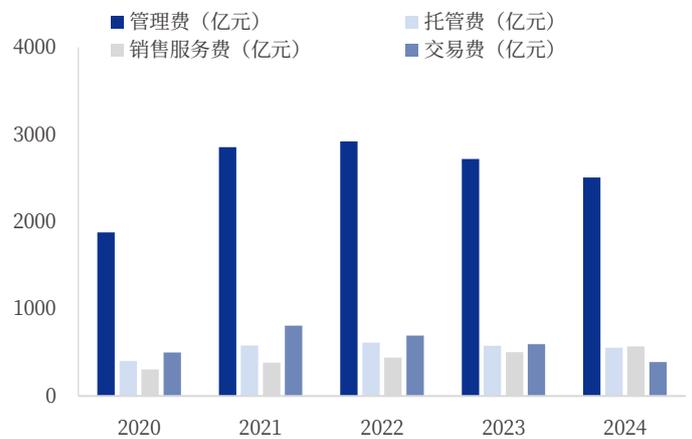
**持续完善投资者保护体系，树立以投资者为本的经营理念。**“十五五”期间，公募行业将进一步突出行业发展的政治性与人民性，以一系列投资者可感可及的政策举措，积极推进费率改革，持续推动投资者教育创新，完善投资者陪伴体系，优化投诉举报处理机制。同时，引导行业机构牢固树立以投资者最佳利益为核心的经营理念，进一步强化与投资者的利益绑定、降低投资者成本、优化投资者服务，推动公募基金行业牢牢站稳人民立场。

图15: 公募基金近年来实现快速发展



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图16: 公募基金降费取得显著成效



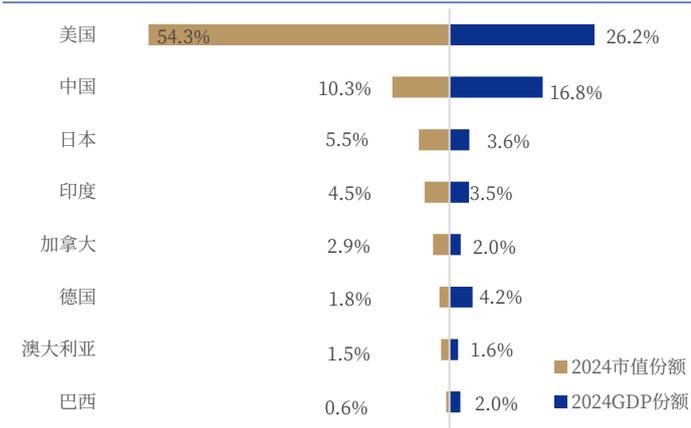
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

## 四、高水平开放是资本市场高质量发展的必由之路

**资本市场开放有助于我国把握全球资本配置调整窗口期，提升人民币资产的全球吸引力与配置价值。**当前美元信用体系面临空前挑战，美元资产能否继续维持国际避险资产地位尚未有定论。中国是世界最大的发展中国家，GDP 的全球占比达到 16.8%，但国内上市公司市值的全球份额仅为 10.3%（2024 年末），相较于其他主要经济体，中国资本市场份额与经济总量份额存在较大差距，ETF 等投资标的规模较低。中国资本市场有望把握窗口期，通过深化制度型开放，稳慎推动资本账户自由化，从而提高人民币金融资产对国际资本的吸引力以及人民币资产的全球配置比重，提升其作为国际储备货币的功能地位。同时，扩大开放有助于降低国内市场主体对海外融资渠道的过度依赖，缓释货币错配和期限错配风险，增强金融体系的韧性与稳定性。

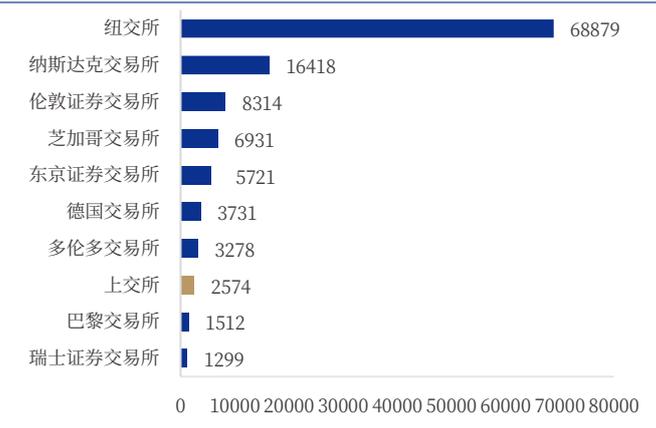
**此外，资本市场开放有助于吸引境外长期资金，促进资源配置更加市场化与高效化。**境外资本的引入能够推动金融资源在更大范围内优化配置，强化市场的筛选与约束机制，使资本市场更好地发挥价格发现与风险定价功能，从而提升金融体系整体效率与竞争力。

图17: 全球主要经济体上市公司市值全球占比与 GDP 全球占比



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图18: 世界主要证券交易所 ETF 规模排序 (亿美元)



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

## (一) 资本市场稳步扩大制度型开放

“十五五”时期，资本市场将稳步扩大制度型开放，更加注重与国际规则、规制、管理和标准的兼容与衔接。“十五五”规划建议强调，稳步扩大制度型开放。10月24日，证监会召开党委（扩大）会议，对“十五五”时期资本市场发展进行部署安排，提出“着力推动资本市场开放迈向更深层次、更高水平”。综上，制度型开放将成为“十五五”时期资本市场深化开放的战略主线。要素型开放属于“边境开放”，主要通过取消外资准入限制等方式允许外资进入国内市场。制度型开放则延伸至“边境后”领域，通过制度整合、规则透明化和监管便利化，降低外资在进入后的运营成本，提升投资效率，从而更有效地吸引和留住外资。从历次五年规划来看，开放是资本市场政策的长期关注重点，并且呈现出由要素型开放向制度型开放不断推进的趋势。“十四五”时期，资本市场步入制度型开放新阶段。2020年起，QFII与RQFII两项制度实现合并，有关配套监管规定同步整合；全面放开证券、期货和基金管理公司外资股比限制，实现外资机构国民待遇。

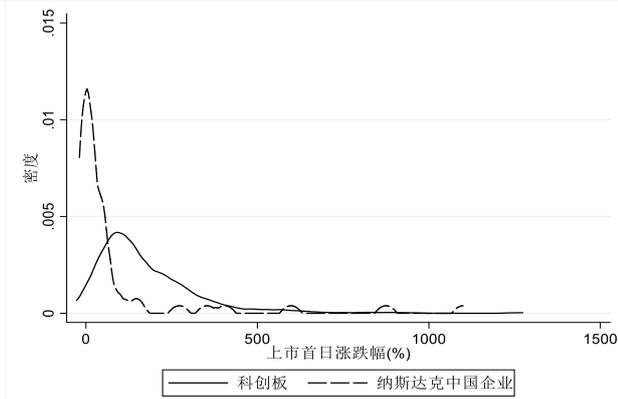
“十五五”期间，资本市场制度型开放可聚焦以下方向。

**第一，推动基础设施与制度规则接轨国际成熟资本市场。**一是加强基础设施互联互通建设。完善QFII准入、交易和运作机制，探索“多渠道投资一体化管理”，实现账户、清算和风险管理环节统一衔接。当前，中东主权类机构对中国资本市场的关注度较高，直接持股规模可观。若能进一步优化QFII投资便利性，或有效提升此类长期资本在中国市场的配置广度与深度。二是优化互联互通等深层次制度安排。10月27日，《合格境外投资者制度优化工作方案》正式发布，从优化准入管理、提高投资运作效率、扩大投资范围、明确政策预期、丰富服务支持等方面，提出十一条具体措施。“十五五”时期，将继续在“边境后”制度管理、监管规则衔接等深层次议题上优化安排，进一步完善制度型开放体系。三是借鉴国际经验，推进高标准规则先行先试。上海国际金融中心或进一步加强与CPTPP、DEPA等高标准国际经贸规则的衔接，在产权保护、数字金融、绿色金融等重点领域推动制度协同与规则互认，形成可复制、可推广的制度型开放经验，为中国金融市场全面对接国际高标准规则奠定基础。四是做好对外推广。推广“沪港通”“债券通”“互换通”“中欧通”等重要机制的相关经验，为“全球南方”提供规则衔接模板，畅通跨境投融资渠道。

**第二，畅通科技企业跨境融资通道，吸引境外上市企业回归境内资本市场。**一是提高IPO定价效率。利用2019至2021年间上市的科创板企业、纳斯达克上市的中资企业的IPO首日涨跌幅数据绘制概率分布图，对比两个市场的IPO抑价程度。分布结果显示，科创板企业IPO首日涨幅更大，平均达到173%，纳斯达克为83%，可见科创板的IPO定价仍存在相对高的抑价程度，企业直接融资规模相对较小。可通过在定价询价环节增加公司高管与询价机构的路演与交流，降低信息不

对称性，扩大询价机构范围，动态调整价格区间，从而提高定价效率，适度缓解高估值企业 IPO 抑价严重的问题，扩大企业融资额，提高对优质企业的吸引力。二是充分发挥科创成长层制度创新实验平台的作用。可借鉴境外成熟资本市场相关制度完善国内科创企业 IPO 机制。近年来，境内企业赴港上市迎来热潮，2024 年内地赴港上市企业占港交所 IPO 数量比重超过 90%，原因或在于港交所在审批流程、上市门槛、制度包容性等方面具有相对优势。例如，港交所最新推出“科企专线”，助推专精特新公司及生物科技公司申请上市，并允许这些公司选择以保密形式提交上市申请。

图19: 科创板与纳斯达克中国企业 IPO 首日收益率分布比较



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图20: 内地赴港上市企业数量在港股新增 IPO 数量占比已高达 9 成



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

随着资本市场制度型开放扩大，我国资本市场的国际认可度显著提升。第一，自 2019 年以来，中国国债和政策性金融债相继被纳入彭博巴克莱全球综合指数、摩根大通全球新兴市场政府债券指数以及富时世界国债指数等全球主要债券基准，也标志着我国资本市场与国际规则接轨取得实质性进展。第二，境外投资者对中国科技资产的关注度不断提升。在中国资产全球吸引力增强的背景下，外资增配境内权益市场的中长期趋势预计保持稳固。数据显示，截至 2025 年第三季度末，QFII 持股总量累计为 10.18 亿股。从其行业配置的演变观察，QFII 的配置偏好已呈现出明显的结构性转移，即从投资初期的传统行业，逐步调整至当前以医药、电子等为核心的科技赛道。未来，伴随中国科技产业的蓬勃发展与资本市场开放进程的深化，相关领域有望迎来更多优质资金的战略性投入。

图21: QFII 持仓市值



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

注: 持股市值为估计值, 采用年报披露 QFII 及沪深港股通持仓占比与公司年末市值计算

图22: QFII 持仓行业统计

年份	前三大重仓行业	年份	前三大重仓行业
2003年	通信、有色金属、公用事业	2014年	银行、家用电器、食品饮料
2004年	通信、钢铁、食品饮料	2015年	银行、食品饮料、家用电器
2005年	钢铁、通信、建筑材料	2016年	食品饮料、银行、家用电器
2006年	银行、交通运输、钢铁	2017年	食品饮料、银行、家用电器
2007年	交通运输、有色金属、机械设备	2018年	银行、食品饮料、家用电器
2008年	银行、建筑材料、交通运输	2019年	银行、医药生物、家用电器
2009年	银行、食品饮料、钢铁	2020年	银行、医药生物、家用电器
2010年	银行、医药生物、非银金融	2021年	银行、电子、建筑材料
2011年	银行、食品饮料、电子	2022年	银行、医药生物、电子
2012年	银行、家用电器、食品饮料	2023年	银行、医药生物、电子
2013年	银行、家用电器、汽车	2024年上半年	银行、电子、机械设备

资料来源: Wind, 证券时报, 中国银河证券研究院

## （二）服务中国企业“走出去”战略

近年来，A股主板IPO市场阶段性收紧叠加中企海外营收占比攀高，促使境外上市成为中企的重要选择。开放的资本市场通过提供多元化的国际融资渠道、灵活创新的金融工具以及提高海外市场透明度，能有效降低中国企业的跨境融资成本。**相关政策持续发力**，2022年2月发布实施《境内外国外证券交易所互联互通存托凭证业务监管规定》，将沪伦通境内拓展至深交所，境外拓展至瑞士、德国等欧洲主要市场。2023年3月起施行《境内企业境外发行证券和上市管理试行办法》及相关配套指引，将境内企业直接和间接境外上市活动统一纳入备案管理。截至2025年10月底，共有825家企业完成境外上市备案。

**“十五五”时期，资本市场开放将继续服务中国企业“走出去”战略。**一方面，**进一步完善对外投资服务与监管体系**。包括提升境外上市备案效率、优化信息披露和风控机制，以及深化内地与香港市场互联互通，拓宽跨境融资渠道，构建稳定、透明、可预期的制度环境。**另一方面，将加强对外推广与国际对接**。鼓励国内金融机构积极对接国际资本与资源，为具有实力的企业提供全链条金融支持。以香港为战略支点，组织优质上市公司赴港开展路演和交流，发掘投资机会，推动企业开展海外直接投资、跨国并购及优质资产收购。同时，引导企业参与“一带一路”重点领域项目，实现企业在全价值链中的高质量布局与可持续发展。

## （三）鼓励外资金融机构来华展业，增强金融体系的全球辐射力

**外资金融机构来华展业政策环境不断优化，开放趋势愈发明显。**自2017年以来，我国陆续放宽银行、证券、保险等金融领域的外资持股限制，金融业对外开放水平持续提升。2023年以来，外资机构在理财子公司、养老金管理、绿色金融等新兴领域的试点稳步推进，开放重点正逐步由“准入放宽”向“业务深化”转变。

**“十五五”期间，一是将持续优化外资金融机构准入环境，拓展业务开放深度。**完善外资金融机构市场准入体系，稳步扩大其在银行间市场、证券交易所及期货市场的业务范围，提升外资机构在中国金融市场的嵌入度与贡献度。健全国民待遇实施机制，保障外资机构在业务审批、产品创新、监管规则等方面的平等地位，鼓励其参与中国金融标准制定以及绿色金融、金融科技伦理等治理体系建设。推动建立与国际规则接轨的业务许可和分类管理制度，构建更加透明、规范、可预期的监管环境，增强外资机构在中国市场的综合服务能力和长期参与意愿。**二是推动外资金融机构制度型开放从“试点”走向“体系”。**依托自贸试验区、海南自贸港等高水平开放平台，系统推进与国际通行规则相衔接的金融制度创新。**一方面**，在风险可控的前提下，允许外资金融机构在账户管理、跨境支付、数据流动等领域开展先行先试，尝试参与开发面向国际的金融产品。例如，开发跟踪境外市场指数的ETF产品，探索利用自贸区分区FT账户体系的风险管理优势，允许外资金融机构在自贸区分支机构募集合规外币资金，投资于境外股票、债券及衍生品等标的，为境内投资者提供安全、便捷的跨境资产配置渠道。**另一方面**，试点引入更多符合国际惯例的金融服务模式和监管标准，逐步形成一批可复制、可推广的制度成果。通过持续积累经验、完善机制，构建起覆盖广泛、衔接紧密的外资金融机构制度型开放体系，为我国金融市场持续引入全球长期资本提供坚实制度保障。

**引入外资金融机构是资本市场开放发展的必要举措。**通过引入国际先进经验、产品理念和治理机制，促进中资机构与外资金融机构在竞争中合作、在融合中提升。推动形成更加开放、多元、富有韧性的金融生态，增强中国金融市场对全球长期资本的配置能力和辐射能级。

## 五、全面加强金融监管，保障市场稳健运行

防范化解金融风险，特别是防止发生系统性金融风险，是金融工作的根本性任务，也是金融工作的永恒主题。“十五五”期间，金融监管将持续保持高压态势，强化央地监管协同机制，丰富风险处置资源和手段，构建风险防范化解体系，保障金融稳健运行。聚焦到资本市场，监管层将进一步加强防风险与强监管的统筹发展，强化跨市场、跨行业、跨境风险监测，健全长效化稳市机制，提升违法违规打击力度，持续增强投资者信任和信心。

### （一）构筑现代化金融监管体系，护航高质量发展新征程

“十五五”期间，我国发展进入战略机遇与风险挑战并存的关键阶段。为应对日益复杂的国内外金融形势，“十五五”规划建议将继续把“全面加强金融监管”和“有效防范化解金融风险”作为重中之重，将风险防控作为健全国家安全体系的落脚点，提高防范化解重点领域风险能力，持续推动构建更富韧性、前瞻性和协同性的现代化金融监管体系。

**全面加强金融监管体系，筑牢系统性风险防火墙。**“十五五”期间，宏观审慎政策框架将从“基础构建”向“精准施策”升级，以应对金融业态复杂化与跨市场风险传导的新挑战。着力完善宏观审慎政策框架，加强对系统重要性金融机构、金融基础设施和金融控股公司的监管，细化系统重要性机构的评估指标，建立“穿透式股权监管”机制，确保“大而不能倒”风险可控。同时，监管部门将密切关注并防范跨市场、跨行业、跨领域的风险传染，构建“预警-干预-化解”闭环体系，特别是房地产、地方政府债务等重点领域的风险化解与处置，建立跨部门风险协同处置机制，从全局视角维护整个金融体系的稳定。

**深化功能监管与行为监管，实现金融活动全覆盖。**“十五五”期间，金融创新的“快节奏”与传统监管的“滞后性”矛盾将进一步凸显，需以“实质重于形式”为核心，推动功能监管从“事后追惩”向“事前规范”延伸。针对数字金融、跨境金融等新兴领域，需打破“牌照监管”壁垒，按照“业务属性”确定监管主体与标准，确保在相同金融业务、相同金融风险的情况下，受到一致的监管标准约束，消除监管套利空间。同时，强化行为监管，聚焦“金融消费者权益保护”与“市场秩序维护”双目标。严厉打击侵害金融消费者权益的违法违规行为，完善金融纠纷多元化解机制，维护公平、透明、诚信的市场环境。

**提升监管科技赋能，增强前瞻预警与处置能力。**“十五五”期间，监管科技将从“工具应用”向“生态构建”升级，以数字化、智能化转型破解“监管滞后”难题。通过运用大数据、人工智能等科技手段，构建国家级金融风险监测预警平台，整合银行、证券、保险等领域的监管数据，以及工商、税务、海关等外部数据，形成“金融风险大数据池”，实现对风险的早识别、早预警、早暴露、早处置。在监管能力提升上，将重点强化“非现场监管”与“穿透式监管”的协同效能，使监管能力与金融创新的复杂程度相匹配，确保在动态发展中始终掌握风险防控的主动权。

### （二）筑牢资本市场韧性防线，以强监管、优结构、促开放应对风险挑战

“十五五”时期，我国资本市场发展面临的内外部环境更趋复杂，对防范金融风险 and 加强金融监管提出了更高要求。“十五五”规划建议立足于资本市场在国家发展战略中的核心定位，强调通过强化监管、深化开放、优化结构三位一体的系统性工程，构建一个规范、透明、开放、有活力、有韧性的资本市场，以有效应对与化解各类金融风险，更好地服务实体经济高质量发展。

**保持“严监严打”高压态势，重塑市场信心与生态。**“十五五”规划建议将依法加强监管置于突出位置，核心是重塑市场诚信基础，增强投资者信任。一方面，对财务造假、操纵市场、内幕交易等违法违规行为保持“零容忍”态度，致力于“打准打疼”，显著提升违法成本，扭转违规收益与风

险不匹配的局面。在此过程中，强化央地监管协同至关重要，中央监管机构负责重大、跨区域案件的稽查执法，地方金融管理部门则强化对属地内上市公司、中介机构的日常监督与风险预警，并严厉打击非法证券期货活动，共同编织一张覆盖全国、反应迅速的监管法网。另一方面，通过健全投资者保护长效机制、加强交易行为监管、压实中介机构责任，营造公平有序的市场环境，引导市场从“融资市”向“投资市”健康转型，最终构建一个让投资者敢投资、愿投资、放心投资的良性生态。

**深化市场结构性改革，从源头上分散与化解系统性风险。**“十五五”期间，监管部门将进一步推动资本市场从市场结构和资金结构两大维度进行深层次改革，以提升金融体系的内在稳定性。在市场端，持续纵深推进多层次资本市场建设，强化各板块（主板、科创板、创业板、北交所）的功能互补与有机联系，为企业提供全生命周期服务，使风险在不同层次的市场中得到有效疏解。在投资端，大力推动结构性改革，通过引导保险资金、企业年金等长期资金入市，并全面落实长周期考核，培育“长钱长投”的市场生态，从资金来源上平抑市场波动，夯实市场稳健运行的微观基础。

**统筹开放与安全，以制度型开放与跨境协同防范外部风险。**在稳步推进高水平制度型对外开放的同时，进一步筑牢风险防范的堤坝。持续深化市场、机构和产品的双向开放，优化互联互通机制，支持企业合理利用境内外两个市场。与之并行的是，强化涉外法治建设，细化《证券法》等法律的域外适用，并深化国际监管合作，通过签署和落实监管合作备忘录，切实解决跨境执法中的证据获取、监管互认等难题，在“放得开”的同时，确保“看得清、管得住”，坚决防范外部输入性风险。

表1：“十四五”至“十五五”期间资本市场监管核心举措

维度	“十四五”时期	“十五五”时期
资本市场建设	<ol style="list-style-type: none"> <li>全面推行股票发行注册制，设立科创板、北京证券交易所，完善多层次资本市场体系。</li> <li>深化板块改革，明确科创板“硬科技”、创业板“三创四新”定位。</li> <li>优化基础制度，完善再融资、并购重组、退市等机制。</li> </ol>	<ol style="list-style-type: none"> <li>纵深推进板块功能互补，畅通“新三板-北交所”对接机制，筑牢市场“塔基”。</li> <li>健全全生命周期支持链条，更精准服务科技创新与新质生产力。</li> <li>研究推出再融资储架发行，进一步拓宽并购重组支持渠道。</li> </ol>
市场生态与投资端	<ol style="list-style-type: none"> <li>强化上市公司监管，打击违法违规，督促提升治理水平和分红回报。</li> <li>大力发展机构投资者，扩大公募基金、保险资金等长期资金市场规模。</li> </ol>	<ol style="list-style-type: none"> <li>“严监严打”常态化，对财务造假、操纵市场等行为“打准打疼”，根本性增强投资者信心。</li> <li>系统性推动投资端改革，全面落实企业年金、保险资金长周期考核，构建“长钱长投”生态。</li> </ol>
对外开放	<ol style="list-style-type: none"> <li>拓宽双向开放渠道：持续优化沪深港通，扩大合格境外投资者（QFI）范围。</li> <li>完善企业境外上市制度，从备案制试点到出台《境内企业境外发行证券和上市管理试行办法》。</li> </ol>	<ol style="list-style-type: none"> <li>推进高水平制度型开放：统筹“两个市场、两种资源”，以开放促改革。</li> <li>深化跨境监管协同：细化《证券法》域外适用，解决证据出境、监管互认等难点，坚决防范输入性风险。</li> </ol>
法治与风险防控	<ol style="list-style-type: none"> <li>完成《期货和衍生品法》立法，与《证券法》共同构成资本市场法治化顶层设计。</li> <li>建立更加市场化、法治化的风险处置机制，守住不发生系统性风险的底线。</li> </ol>	<ol style="list-style-type: none"> <li>完善资本市场涉外法治体系：坚持立法先行，加快制定修订涉外法律法规。</li> <li>强化全域风险监测：构建跨市场、跨行业、跨境风险监测预警体系，健全长效化稳市机制。</li> </ol>

资料来源：中国证券监督管理委员会，中国银河证券研究院

### （三）强化金融机构稳健性，以微观审慎与能力建设筑牢风险防线

“十五五”期间，金融机构作为金融体系的微观基础和风险承担者，其健康度与稳健性直接关系到整个系统的安全。提升自身的风险抵御能力和内在稳健性将成为金融机构风险防控的核心目标，监管部门将加力推动金融机构从被动合规向主动风险管理转变，构建起坚实的风险防线。

**压实金融机构主体责任，健全公司治理与风险内控体系。**监管部门将以推动金融机构完善现代企业制度和公司治理机制作为治本之策，重点要求金融机构压实董事长、高管、股东（特别是实际控制人）和监管“四方责任”，确保风险管理的权责对等。进一步强化监管责任和问责制度，督促董事会切实履行风险职责，并要求金融机构严控不当的关联交易和风险敞口。同时，推动金融机构建立与自身业务规模及复杂程度相匹配的全面风险管理体系，实现对各类风险的穿透式识别与管理。持续完善全面穿透的监管框架，通过强化并表管理和全口径监测，实现对各类金融机构表内外、境内外、本外币业务的全流程风险把控；在此基础上，重点推动中小金融机构化解风险，通过促进其兼并重组、减量提质，加大不良资产处置和资本补充力度，有效遏制局部风险蔓延。此外，强化金融机构在重点领域与跨境业务的风险防控，一方面要求金融机构加快构建与房地产新发展模式相适应的融资制度，助力化解地方政府债务风险；另一方面在开放环境下完善跨境风险监测，推动金融机构积极参与全球金融治理，共同应对跨境风险传染，形成多层次、全方位的金融安全防护网。

**强化持续监管与风险处置能力，实现“管住人、看住钱、扎牢制度防火墙”。**监管方式将从“事后处罚”更多地向“事中干预、早期纠正”前移，通过提升金融机构“早识别、早预警、早暴露、早处置”能力，实现对风险隐患的主动发现与及时化解。健全市场化风险处置机制，明确金融机构风险处置的触发条件、主体责任与实施路径，丰富风险处置工具，确保金融机构在风险暴露时能够快速响应、有序处置。同时，深化央地协同与科技赋能，坚持同责共担、问题共答、同向发力，以切实增强对金融机构的监管合力，同时强化科技赋能，运用大数据、人工智能等技术构建跨市场风险监测网络，全面提升金融机构风险识别与应对的精准性和有效性，筑牢金融安全防线。

## 六、风险提示

政策落实不及预期的风险；政策理解不到位的风险。

## 图表目录

图 1: 科创板上市企业行业分布结构 (截至 2025 年 7 月)	5
图 2: 科创公司债发行规模及占比情况	5
图 3: 并购市场活跃度向好	6
图 4: 政府引导基金笔数与金额情况	7
图 5: 险资入市积极性有所提高	7
图 6: 投资与融资功能相协调, 符合资本市场普遍规律	7
图 7: A 股市场各类投资者持股比例	8
图 8: 美股市场投资者结构	8
图 9: A 股退市数量及退市率情况	9
图 10: 美股退市数量及退市率情况	9
图 11: 证券行业规模和盈利能力 (亿元)	11
图 12: 证券行业业务结构	11
图 13: 保险行业资产规模和保费收入	12
图 14: 保险资金运用余额中股票投资占比	12
图 15: 公募基金近年来实现快速发展	13
图 16: 公募基金降费取得显著成效	13
图 17: 全球主要经济体上市公司市值全球占比与 GDP 全球占比	14
图 18: 世界主要证券交易所 ETF 规模排序 (亿美元)	14
图 19: 科创板与纳斯达克中国企业 IPO 首日收益率分布比较	15
图 20: 内地赴港上市企业数量在港股新增 IPO 数量占比已高达 9 成	15
图 21: QFII 持仓市值	15
图 22: QFII 持仓行业统计	15
表 1: “十四五”至“十五五”期间资本市场监管核心举措	18

## 分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

章俊：中国银河证券首席经济学家、研究院院长、新发展研究院院长。张琦：中国银河证券非银行金融行业分析师。吴京：中国银河证券新发展研究院院长助理、资本市场研究员、博士后科研工作站执行负责人。

## 免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

## 评级标准

评级标准	评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 到 12 个月行业指数（或公司股价）相对市场表现，其中：A 股市场以沪深 300 指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准，北交所市场以北证 50 指数为基准，香港市场以恒生指数为基准。	行业评级	推荐：相对基准指数涨幅 10%以上
		中性：相对基准指数涨幅在-5%~10%之间
		回避：相对基准指数跌幅 5%以上
公司评级		推荐：相对基准指数涨幅 20%以上
		谨慎推荐：相对基准指数涨幅在 5%~20%之间
		中性：相对基准指数涨幅在-5%~5%之间
	回避：相对基准指数跌幅 5%以上	

## 联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层

北京市丰台区西营街 8 号院 1 号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：程曦 0755-83471683 chengxi\_yj@chinastock.com.cn

苏一耘 0755-83479312 suyiyun\_yj@chinastock.com.cn

上海地区：陆韵如 021-60387901 luyunru\_yj@chinastock.com.cn

李洋洋 021-20252671 liyangyang\_yj@chinastock.com.cn

北京地区：田薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn

褚颖 010-80927755 chuying\_yj@chinastock.com.cn