

用好用足财政货币政策①

□ 本报记者 勾明扬

持续稳定和活跃资本市场

4月25日召开的中共中央政治局会议强调“持续稳定和活跃资本市场”。值得注意的是，2024年9月26日召开的中共中央政治局会议提出“努力提振资本市场”，2024年12月9日以及2025年2月28日召开的中共中央政治局会议均强调“稳住股市”。与此前的表述相比，此次新增的“活跃”释放出明确的积极信号。

中国证监会主席吴清在国新办新闻发布会上表示，证监会将坚持“两强两严”，坚定不移办好自己事，既努力在市场运行上体现“稳”，同时在激发市场活力、强化市场功能上体现“进”。

稳字当头

股市稳定关乎经济社会大局、关乎亿万投资者切身利益。今年以来，证监会持续推动新“国九条”及系列政策文件落地见效，市场运行总体稳中有进、稳中向好。吴清说，4月初以来，美政府关税政策严重冲击国际经贸秩序，国际金融市场剧烈动荡，也给国内资本市场带来很大压力。

“所谓众人拾柴火焰高，风雨同舟浪自平。在广大投资者和市场参与各方共同努力下，A股市场展现出较为强劲的韧性和抗风险能力。”吴清表示。当前，我国经济回稳向好的态势不断巩固，各有关方面对外部冲击做了政策应对的充分准备，这不仅为充满不确定性的世界经济注入更多确定性，也为我国资本市场稳定运行创造了坚实的基础和条件。

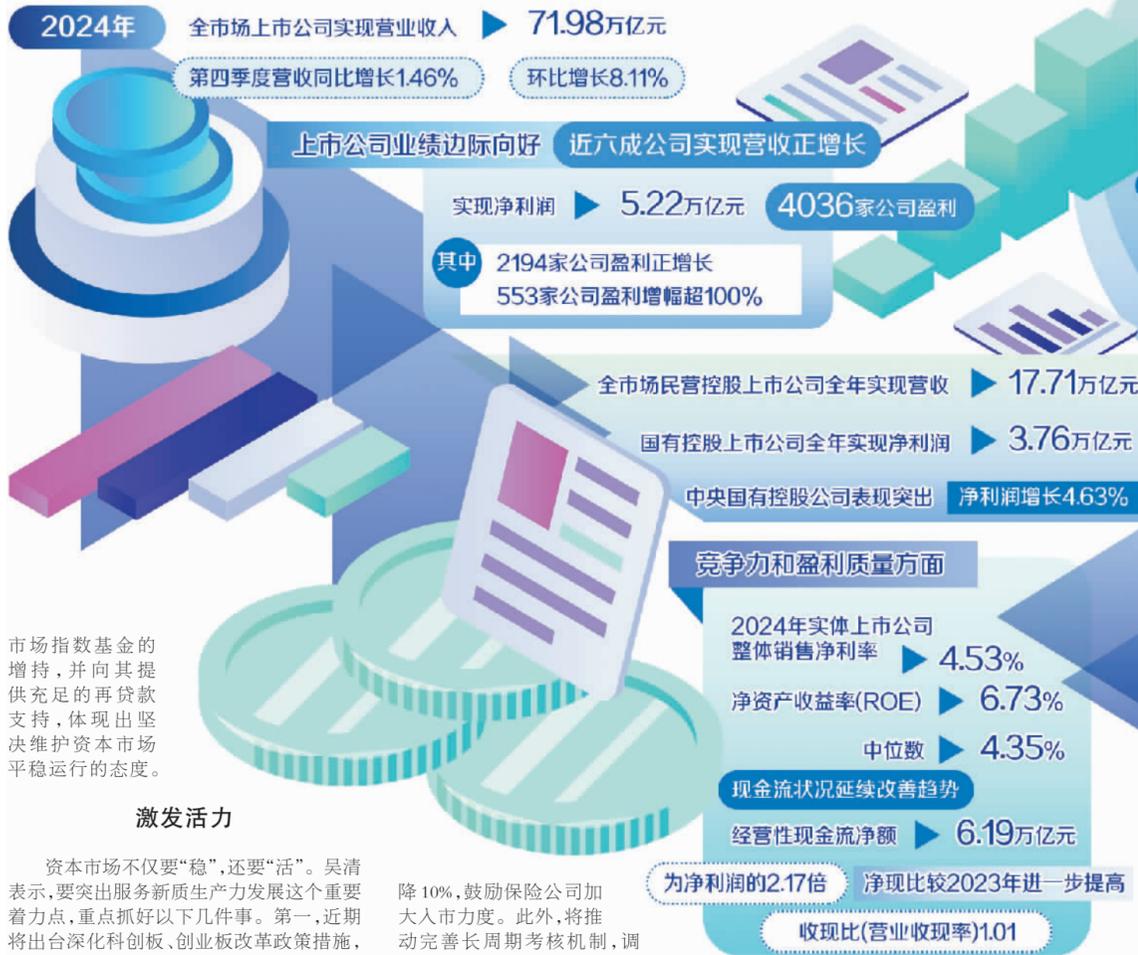
继去年9月24日一揽子增量政策集中出台之后，今年5月7日，中国人民银行、国家金融监督管理总局、中国证监会再次发布一揽子金融政策，坚决维护资本市场平稳运行。中国民生银行首席经济学家温彬说，这一系列增量政策，包括降准、降息、结构性工具增量降价、稳地产、稳股市、稳企业、强化科技创新支持等，力度超出市场预期，坚定维护汇市、债市、股市等金融市场平稳运行。

中国人民银行行长潘功胜在国新办新闻发布会上表示，行长两项支持资本市场的货币政策工具，将5000亿元证券、基金、保险公司互换便利和3000亿元股票回购增持再贷款这两个工具的额度合并使用，总额度达到8000亿元。在互换便利方面，证监会将与机构的范围由首批20家券商基金扩大到40家的备选机构池，质押品范围纳入了港股、限售股等，并指导金融基础设施降低业务收费的标准。在回购增持再贷款方面，将贷款最长期限由1年延长到3年，将上市公司回购增持股票的自有资金比例要求从30%下调到10%。

国家金融监督管理总局局长李云泽也在国新办新闻发布会上说，将继续支持稳定和活跃资本市场。稳股市方面，充分发挥保险资金作为耐心资本、长期资本的优势，加大入市稳市力度。前期已开展保险资金长期投资改革试点，为股市提供了真金白银的增量资金。此后又上调了保险资金权益类资产投资的比例上限，进一步释放投资空间。

“要全力巩固市场回稳向好势头。”吴清表示，将强化市场监测和风险综合研判，动态完善应对各类外部风险冲击的工作预案，全力支持中央汇金公司发挥好“平准基金”作用。中央汇金公司在前方进行强有力操作，中国人民银行作为后盾，这是全世界最有力有效模式之一。配合中国人民银行健全支持资本市场货币政策工具长效机制，更好发挥市场各参与方的稳市功能。

前海开源基金首席经济学家杨德龙认为，中央汇金公司是维护资本市场稳定的重要战略力量。中国人民银行坚定支持汇金公司在必要的时候实施对股票



市场指数基金的增持，并向其提供充足的再贷款支持，体现出坚决维护资本市场平稳运行的态度。

激发活力

资本市场不仅要“稳”，还要“活”。吴清表示，要突出服务新质生产力发展这个着力点，重点抓好以下几件事。第一，近期将出台深化科创板、创业板改革政策措施，在市场层次、审核机制、投资者保护等方面进一步增强制度包容性、适应性，同时尽快推动典型案例落地。第二，抓紧发布新修订的上市公司重大资产重组管理办法和相关监管指引，更好发挥资本市场并购重组主渠道作用。第三，大力发展科技创新债券，优化发行注册流程，完善增信支持，为科创企业提供全方位、“接力式”的金融服务。

同时，还要大力推动中长期资金入市。在引导上市公司完善治理、改善绩效，持续提升投资者回报的同时，更大力度“引长线”，协同各方持续提升各类中长期资金入市规模和占比，抓紧印发和落实《推动公募基金高质量发展行动方案》，努力形成“回报增—资金进—市场稳”的良性循环。

发布会当日，证监会印发《推动公募基金高质量发展行动方案》，作为落实2024年9月26日中央政治局会议“稳步推进公募基金改革”决策部署的重要举措。行动方案共提出25条举措，着力督促基金公司、基金销售机构等行业机构从“重规模”向“重回报”转变，证监会将平稳有序推进各项配套政策举措落地。

杨德龙认为，此次公募基金改革的重点主要是几个突出，一是突出强化与投资者的利益绑定，二是突出增强基金投资者的能力，三是突出提升服务投资者的能力，四是突出发展壮大权益类基金的工作导向。这几个突出针对当前公募基金发展的一些新的情况，提出有利于推动公募基金行业高质量发展，从而让公募基金成为给投资者长期创造回报的、大众理财主要的渠道。

为更好发挥保险、基金等中长期资金对资本市场的支持作用，李云泽表示，将进一步扩大保险资金长期投资的试点范围。近期拟再批复600亿元，为市场注入更多的增量资金。同时，还将调整偿付能力监管规则，将股票投资的风险因子进一步调

降10%，鼓励保险公司加大入市力度。此外，将推动完善长周期考核机制，调动机构的积极性，促进实现“长钱长投”。

温彬介绍，我国2016年正式对保险公司实施风险导向的偿付能力体系(CROSS)，精细计量权益投资的资本消耗。在2022年对权益投资的资本消耗要求略有收紧后，2023年9月10日，金融监管总局发布《关于优化保险公司偿付能力监管标准的通知》，调降了部分权益投资的风险因子，包括投资沪深300指数成分股、科创板上市普通股股票、REITs中未穿透的，分别将风险因子从0.35调降至0.3、从0.45调降至0.4、从0.6调降至0.5。

“此次再降风险因子，则上述三类投资的风险因子有望分别达0.27、0.36、0.45，进一步降低保险公司投资股票所需预留的资本金，增加保险公司投资股票的意愿，支持稳定和活跃资本市场。”温彬说。

坚定信心

对外开放是中国的基本国策，也是资本市场高质量发展的必然要求。吴清表示，尽管当前外部形势复杂多变，但中国经济高质量发展的战略方向是非常清晰而坚定的，宏观政策的稳定性、可预期性进一步上升，特别是宏观政策适时进行调整，这些都进一步增强了外资参与中国资本市场的信心。

近年来，证监会坚决贯彻落实党中央关于“完善高水平对外开放体制机制”“推动金融高水平开放”的重要部署，积极稳妥推进市场、产品和机构全方位双向开放，持续提升外资参与境内市场的便利性，优化合格境外投资者制度，稳步拓展跨境互联互通，全面取消行业机构外资股比限制，提升境外上市备案效率，等等。目前，外资证券类金融机构和外资已经成为A股市场重要的参与力量，外资通过QFII、沪股通等形式持有A股流通市值稳定在3万亿元

左右。投资中国就是投资未来，近期不少外资机构上调中国股票评级，密集调研A股上市公司，广泛关注和积极评价中国资本市场和中国资产。“在‘五一’假日期间，我第7次赴美参加巴菲特股东大会，与来自世界各地的价值投资者交流，充分地见证了价值投资是取得长期投资胜利的法宝。”杨德龙说，当前政策支持股市的立场非常坚定，政策利好不断推出，建议投资者要坚定信心、保持耐心，做长期价值投资。

南开大学金融学教授田利辉认为，中国的资本市场通过“内部稳定”和“对外开放”两个方面的努力，为境内外的投资者提供了一个规避和对冲风险的投资场所，同时也通过稳定的市场提供了投资增值的机遇。而且外资持有A股市值占比上升和北向资金净流入提升，也反映出外资对中国长期经济前景的信心。

吴清表示，下一阶段，证监会将坚定不移推进资本市场高水平对外开放，进一步完善对外开放格局，稳步推出一系列对外开放的务实举措。一是持续扩大机构开放，二是进一步丰富产品供给，三是不断深化市场开放，四是加强双边跨境监管合作。

“这四大举措表明我国资本市场正主动融入全球化进程，通过开放吸引外资、提升国际竞争力。”田利辉分析，扩大机构开放有望吸引国际资管巨头深度参与中国市场，带来成熟投资理念和风险控制经验。丰富的产品供给可以引入长期资金发展中国资本市场，同时丰富外资资产配置选择。深化市场开放需要优化境外上市备案机制，支持上海国际金融中心和香港国际金融中心建设。加强监管合作，可以通过双边合作维护中概股企业境外权益，支持优质中概股在国内市场上市，稳定外资对中国市场的预期。



作为兼具保障与投资功能的人身保险产品，万能险自面世以来便受到市场广泛关注。近期，国家金融监督管理总局发布《关于加强万能型人身保险监管有关事项的通知》，聚焦突出问题，在产品通知、账户管理、资金运用、销售行为等方面提出系统性规范措施，意在推动万能险业务回归保障本源，促进行业可持续发展。

万能险是一种灵活缴费、带有投资账户的人身险产品，因其具备现金流管理优势，在低利率环境下成为部分险企主推的理财型产品。但保障与投资并存的结构也带来监管挑战。一些公司为争夺市场，夸大收益预期或设定过高保证利率，削弱保障功能；部分账户投资非标资产、嵌套交易严重，加剧资产负债错配，一旦市场波动，易引发兑付风险与连锁反应。

《通知》针对当前市场上出现的问题，明确万能险保险期限不得低于五年，并通过退保费用、持续奖金等手段延长保单存续期，强化保障属性。同时，允许在审慎前提下调整最低保证利率，缓释利差风险。《通知》还要求险企合理设定结算利率，强化利率平滑和特别储备管理；列出销售“负面清单”，严禁虚假宣传和隐性担保，划清万能险与理财产品的界限。

对保险公司而言，必须从思想和机制上实现转变，不仅要遵守监管“红线”，更要主动在产品定价、投资管理和销售实践中寻求规范发展路径。首先，产品端要坚持保障优先原则，摒弃将万能险异化为“类理财”的倾向。保险公司要合理控制保证利率水平，避免激进定价策略影响企业稳健运营。同时，应通过科学设定保单持续奖金、退保费用等方式，提高客户长期持有意愿，从而提升产品稳定性和资金可控性。

其次，账户运作需更加透明和审慎。保险公司应加强账户日常监控，建立动态风险评估机制，确保账户收益率、结算利率与实际投资收益相匹配，杜绝虚假承诺和过度调配。特别是账户注销机制的设置，必须兼顾客户利益与公司风险控制，确保清算过程公开、公平、公正。

再次，资金投向要坚守底线。对于万能险资金，保险公司应严守集中度与非标资产配置的比例限制，防止通过通道业务、嵌套结构进行利益输送或风险掩盖。在市场波动频繁、信用风险事件频发的背景下，保险公司更应聚焦“稳健、审慎”的投资理念，优先配置流动性强、信用风险低的资产。

最后，销售行为必须规范。保险公司要健全销售队伍管理体系，完善分级分类培训考核机制，确保一线销售人员真正理解万能险产品的责任结构和风险属性。对销售过程中的信息披露也应做到全面、及时、透明，特别是关于最低保证利率变动、账户价值计算方式等敏感内容，必须充分告知客户，防止信息不对称引发纠纷。

对于消费者而言，理性认知万能险产品的功能定位至关重要，应避免将其误当作高收益理财产品。在投保前，消费者应关注保障责任、结算利率机制及最低保证利率的浮动情况，警惕只强调收益的误导性宣传，并认真阅读产品说明书与条款，必要时咨询专业人士，保障自身权益。

当市场过度放大万能险投资属性而忽视保障责任，其风险便会逐步积累并影响行业声誉。守住万能险风险底线，归根结底要靠行业自律与监管合力推进。各方要把好执行关口，以规范促发展，在回归本源中走出高质量发展之路。

公募基金积极参与上市公司治理

本报记者 马春阳

近日，中国证券投资基金业协会发布《公开募集证券投资基金管理人参与上市公司治理管理规则》(以下简称《规则》)。对基金管理人参与上市公司治理的制度要求和参与机制、表决权的行使、内部控制等方面提出新规范。

此前，中国证监会在《推动公募基金高质量发展行动方案》中提出，强化对基金长期投资行为的引导，出台公募基金参与上市公司治理规则，助力提升上市公司质量。《规则》的出台是对上述要求的进一步落实，对基金管理人参与上市公司治理提出了更系统、更明确、更具操作性的要求。

具体来看，《规则》共六章二十七条，包括总则、制度要求和参与机制、表决权的行使、内部控制、信息披露和自律管理、附则。

易方达基金相关负责人表示，本次发布的《规则》是对2012年《基金管理公司代

表基金对外行使投票表决权工作指引》的全面升级，旨在规范基金管理公司行使股东权利的行为，强化其作为“积极所有者”的责任。在市场趋势与政策导向的双重驱动下，《规则》推出标志着中国资本市场进入强化公募基金治理能力要求的高质量发展阶段。

专注公司治理研究和投票权管理服务的专业机构紫顶服务认为，《规则》是基金行业专门聚焦基金管理人代表基金参与上市公司治理的系统性规定，对于推动基金管理人开展尽责管理工作、代表基金份额持有人利益积极行使股东权利、主动参与上市公司治理并推动上市公司质量持续提升，将产生重要影响和深远意义。

在制度要求和参与机制层面，《规则》要求，基金管理人应当持续关注所投上市公司经营运作情况，根据基金投资策略、持股占上

市公司流通股比例，科学建立参与上市公司治理标准。标准应当包含参与上市公司治理所需关注的行为或者事项，及对应参与上市公司治理的方式。

《规则》明确，基金管理人代表基金行使股东权利的方式主要通过通过股东会、业绩说明会、分析师会议、路演、调研等与上市公司进行沟通，致函上市公司，提出股东提案，提名董事，对议案进行表决等九项。

在表决权的行使层面，《规则》要求，基金管理人管理的基金合计持有单一股票占其流通股本比例达到5%(含)以上的，对于相关上市公司的十三项重要事项，基金管理人应当积极行使表决权。

对此，路博迈基金相关负责人表示，《规则》要求基金管理人特定情况下行使投票表决权，体现了国内规则与国际成熟规则体系的接轨，同时也向海外市场释放了中国监

管机构重视公司治理和机构股东行权的积极信号，有利于吸引海外长期资金配置中国资产。

在信息披露和自律管理层面，《规则》要求，基金管理人应当于每年4月底前，在官方网站披露上一完整年度其代表基金行使表决权的情况。鼓励基金管理人在官方网站披露其参与上市公司治理的总体政策、行使表决权的制度和流程。

《规则》中所明确的基金管理人应指定相关人员负责上市公司治理工作，每年定期在基金管理人官方网站公开披露上一完整年度其代表基金参与表决情况等表述，实操上进一步与国际成熟资本市场的监管实践接轨。“紫顶服务表示，将有力推动基金管理人真正端正并重视参与上市公司治理的工作，切实开展相关工作，履行其对广大投资受益人应当肩负的信义义务。”