

更具吸引力和包容性 ——用数据丈量资本市场的量质升级



“十四五”时期，我国资本市场迎来一场深刻的制度变革与结构优化。从新证券法施行，到新“国九条”发布实施，从北交所揭牌开市，到科创板设置科创成长层，资本市场基础制度和监管底层逻辑得到全方位重构，多层次市场体系更加完备，市场功能不断健全。

回顾这五年，资本市场锚定服务实体经济，在市场化、法治化、国际化的道路上稳健前行，呈现出吸引力与包容性双提升的崭新局面。

●新华社记者刘玉龙、闫鹏、翟卓

构建“四梁八柱”政策体系，新上市公司高新技术企业占比超九成

资本市场是改革的产物，并在改革中发展壮大。

2018年11月，设立科创板并试点注册制的宣告如春雷乍响，开启了资本市场基础制度改革的序幕。2019年7月22日，科创板首批25家公司上市鸣锣，标志着注册制从蓝图走向现实。“十四五”期间，股票发行注册制改革先后在科创板、创业板、北交所试点，2023年4月10日推广到全市场。

“注册制改革的核心是还权于市场，以信息披露为中心，把企业价值的判断权交给投资者，实现了资本市场准入制度的根本性变革。”清华大学国家金融研究院院长、清华大学五道口金融学院副院长田轩表示，这一转变显著提升了资本市场的效率和吸引力。

2024年4月以来，以新“国九条”为核心的“1+N”政策体系发布实施，系统性重塑资本市场基础制度和监管底层逻辑，开启了资本市场高质量发展新时代。

纲举目张，改革破冰前行。“支持科技十六条”、“科创板八条”、资本市场做好金融“五篇大文章”实施意见和科创板“1+6”改革等政策文件接续推出，为资本市场注入前所未有的制度活力，一批现象级的科技企业和创新产品相继出圈。

数据显示，“十四五”期间，新上市的中小企业技术占比超过90%。目前，A股市场战略性新兴产业公司数量占比已超过50%，特别是一批集成电路、生物医药企业在科创板上市，形成集聚效应。

注册制不仅提升了资本市场的包容性，允许未盈利企业、特殊股权结构企业、红筹企业等登陆资本市场，更重塑了市场生态。新股发行定价更加市场化，23倍发行市盈率的“隐形天花板”被打破，新股上市前5个交易日不设涨跌幅限制，市场博



视觉中国图片(AI生成合成)

奔更为充分。随之而来的是优胜劣汰机制加速形成，“十四五”期间，共有207家公司平稳退市。

“十四五”期间，以新证券法实施为契机，监管部门对相关法规制度进行系统“立改废释”，期货和衍生品法、私募基金监管条例等一些历经“十年磨一剑”的法规发布实施，中国特色的资本市场法治体系进一步健全。

外资持有A股市值3.4万亿元、269家企业境外上市……过去五年，我国资本市场高水平制度型开放稳步推进，“朋友圈”越来越大。

财信证券首席经济学家袁闯表示，当前，股市稳中有升，更加注重投资者回报的市场生态进一步形成，越来越多国际资本看好中国市场前景、“做多”中国资产。

市值突破百万亿元、股债融资57.5万亿元，资本市场服务实体经济量质双升

“十四五”期间，多层次、广覆盖的市场体系更加完备，投资和融资相协调的市场功能不断健全。

今年8月，A股市场总市值首次突破100万亿元。

“资本市场规模实现历史性突破是市场投资者信心回暖的重要体现。”中国银河证券首席经济学家、研究院院长章俊说，今年8月以来，A股市场单日成交额先后突破2万亿元、3万亿元，资金面流入成为行情向上的重要推动力量，其中居民财富向金融资产加速配置趋势明确。

总市值突破100万亿元的背后，更重要的是市场结构正发生深刻改变。

从资金端看，近几年“引长钱、促长投”的改革效果加快显现。截至今年8月底，各类中长期资金合计持有A股流通市

值约21.4万亿元，较“十三五”末增长32%，“压舱石”效应持续强化。

从资产端看，资本市场含“科”量进一步提升，服务科技创新跑出“加速度”。目前A股科技板块市值占比超过1/4，明显高于银行、非银金融、房地产行业市值占比。市值前50名公司中科技企业从“十三五”末的18家增至当前的24家。

在长江商学院会计与金融学教授、投资研究中心主任刘劲看来，我国一批现象级的科技企业和创新产品频频亮相、硕果累累，是今年以来A股半导体、计算机及通信设备、自动化设备、电子及电子元件、工业金属等公司股价领涨的重要原因。受此影响，相关板块表现强劲，带动市场情绪整体上行。

从市场微观基础看，上市公司主动回报投资者的意识也明显增强。这五年，上市公司通过分红、回购派发“红包”合计达到10.6万亿元，相比“十三五”增长80%以上，相当于同期股票IPO和再融资金额的2.07倍。

投资者、资金以及上市公司的结构优化，带动资本市场加快向高质量发展转变，服务实体经济效能质双升。近五年，交易所市场股债融资合计达到57.5万亿元，直接融资比重稳中有升，较“十三五”末提升2.8个百分点，达到31.6%。交易所债券市场产品日趋丰富，公募REITs、科创债、资产证券化等创新品种加快发展。全市场期货期权品种达到157个，广泛覆盖国民经济主要产业领域，同时还设立了广期所，更好地促进绿色发展。

持续净化市场生态，市场韧性和抗风险能力明显增强

回顾“十四五”的五年，外部输入性风险挑战风高浪急，国内部分领域风险“水落石出”，资本市场作为各类风险交汇地

和敏感地带首当其冲。

为此，维护资本市场稳定成为监管机构的重要任务。政策“组合拳”协同发力，“十四五”期间A股市场经受住多轮外部冲击带来的严峻考验，市场韧性和活力不断增强，有力支持了经济社会高质量发展。

在以改革促稳定方面，新“国九条”发布以来，中国证监会会同相关方面相继出台了60余项配套规则，不断深化发行、上市、并购重组、交易、退市等关键领域基础制度改革创新，增强市场内在稳定性，为资本市场稳定发展打下制度基础。

在提升上市公司投资价值方面，监管部门严把入口和出口“两道关”，深入开展财务造假专项惩治，推动稳步提高上市公司质量。

——加大活跃并购重组。今年前8个月，上市公司累计披露资产重组1234单，其中重大资产重组152单，同比分别增长40%、150%，引导更多的资源要素向新质生产力方向集聚。

——持续净化市场生态。坚持监管“长牙带刺”、有棱有角，“十四五”期间对财务造假、操纵市场、内幕交易等案件作出行政处罚2214份，罚没414亿元，较“十三五”分别增长58%、30%。

——强化稳市政策合力，战略性力量储备和稳市机制建设取得积极成效。其中，宏观政策取向一致性明显增强，特别是创设证券、基金、保险公司互换便利和股票回购增持再贷款两项工具，支持中央汇金公司发挥类“平准基金”作用，推进保险资金长期股票投资试点，中长期资金入市等举措，在应对外部冲击的关键时刻有力稳定了市场预期，有效防范了市场大幅波动和系统性风险。

“十四五”期间，A股市场韧性和抗风险能力明显增强，上证综指年化波动率15.9%，较“十三五”下降2.8个百分点。

逾28亿元真金白银增持回购

券商提振投资者信心正忙

●本报记者 胡雨

2025年以来，包括上市券商在内的A股上市公司及其大股东回购、增持股份热情不减。

Wind数据显示，截至10月15日中国证券报记者发稿时，今年以来已有东方证券、西部证券、国金证券、国泰海通等多家上市券商回购股份累计超23亿元（不含交易费用，下同），长城证券、天风证券大股东在今年完成新一轮股份增持，累计增持股份超5亿元。

从部分券商发布的新一年度“提质增效回报”行动方案，以及多家券商此前召开的2025年中期业绩说明会看，通过建立持续、稳定、有效的股东回报机制并优化分红政策，提高分红的稳定性、及时性和可预期性，同时研究制定公司市值管理制度并规范公司市值管理行为，备受券商重视。

密集出手增持回购股份

日前红塔证券公布公司股份回购最新进展，截至9月30日，公司通过集中竞价交易方式累计回购股份221.69万股，占公司总股本的比例为0.047%，已支付的总金额为2001.45万元。根据红塔证券此前披露的股份回购方案，此次计划回购1亿元至2亿

元公司股份用于减少公司注册资本。红塔证券表示，后续公司将在回购期限内根据市场情况择机做出回购决策并予以实施。

包括红塔证券在内，今年以来多家上市券商出于维护公司价值及股东权益需要，频繁出手展开股份回购，回购家数、规模及金额均较上年同期明显增长。Wind数据显示，截至10月15日记者发稿时，国泰海通、中泰证券、财通证券、东方证券、华安证券、国金证券、西部证券、红塔证券、华泰证券9家券商已累计回购2.16亿股股份，累计耗资超23亿元，而上年同期仅有4家券商回购不足2300万股股份，耗资尚不足2亿元。

作为行业头部机构，国泰海通在今年4月至7月间累计回购A股股份6751.68万股，占公司总股本的比例为0.3830%，支付金额合计12.11亿元，回购规模与金额均居前述9家券商首位。根据国泰海通介绍，本次股份回购由公司董事长提议，回购股份将在未来适宜时机用于维护公司价值及股东权益。

在上市券商通过回购股份提振自身投资价值和投资者信心的同时，部分上市券商大股东也在通过增持体现其对旗下券商的看好。

目前长城证券发布的公告显示，其控股

股东华能资本服务有限公司已完成此前公布的增持计划：基于看好国内资本市场长期投资的价值，以及对长城证券未来稳定发展的信心及公司价值的认可，华能资本于2025年4月9日至10月9日期间，通过集中竞价交易方式累计增持长城证券637.09万股股份，占公司总股本的比例为0.16%，增持金额为5017.07万元。

除长城证券外，天风证券控股股东湖北宏泰集团有限公司也于今年上半年完成了对天风证券的增持计划，其在2024年6月1日至2025年5月30日近一年时间内，累计增持天风证券1.79亿股股份，增持比例占天风证券总股本的2.06%，累计增持金额为5.02亿元。此次增持系宏泰集团对天风证券长期投资价值和未来发展前景的认可，以及为支持公司持续、稳定发展。

增强投资者获得感

在二级市场通过真金白银提振投资者信心的同时，通过发布新一年度的“提质增效回报”行动方案进一步稳定投资者预期，并通过业绩说明会等途径对外宣传公司下一步在市值管理方面的措施，也被不少上市券商所重视。

据记者不完全统计，截至10月15日发

稿时，今年以来已有中银证券、国金证券、东兴证券、南京证券、兴业证券、中泰证券、华安证券等多家上市券商发布2025年度“提质增效回报”行动方案。整体上看，多家上市券商明确，将通过建立持续、稳定、有效的股东回报机制并优化分红政策，提高分红的稳定性、及时性和可预期性，同时研究制定公司市值管理制度并规范公司市值管理行为，切实增强投资者的获得感。

从上市券商此前召开的2025年中期业绩说明会看，市值管理、分红等话题是投资者发问的重点。以长江证券为例，当被问及公司下半年在市值管理方面有什么措施时，公司重点分享了三个方向的规划：一是做好价值创造，增强核心功能和核心竞争力，整体经营稳健、管理科学规范、核心优势夯实、功能充分发挥；二是做好价值维护，通过持续的现金分红向市场传递信心；三是做好价值传播，全面提升信息披露质量，强化投资者关系管理，维护投资者权益和公司长期投资价值，在此基础上，公司将研究考量多项市值管理手段，促进公司高质量发展，提升公司投资价值。

基本面利空持续发酵 国际原油价格弱势恐难改

●本报记者 马爽

进入10月，国际原油市场风云突变，一改三季度区间震荡态势，出现破位大跌行情。其中，布伦特原油期货最低一度探至61.5美元/桶，美国WTI原油期货一度跌破58美元/桶，均创下今年6月初以来新低，本月累计跌幅超5%。

业内人士表示，短期而言，国际贸易局势的不确定性可能引发市场情绪波动，对原油价格形成扰动。从宏观层面看，全球经济弱复苏但未陷衰退，美联储预防式降息虽然为原油提供一定流动性支撑，但仍难以扭转原油基本面利空态势；地缘因素上，加沙停火协议减弱地缘风险支撑，且“欧佩克+”持续推进石油增产，供应端压力增大，而需求端面临季节性下滑，原油市场供大于求的局面渐显，这将对油价中长期走势构成压制。

短线反弹乏力

近半个月来，国际原油价格呈现出震荡下行态势。Wind数据显示，10月14日盘中，布伦特原油期货与美国WTI原油期货价格最低分别下探至61.5美元/桶、57.68美元/桶，均创下今年6月初以来的新低。截至北京时间10月15日16时，布伦特原油期货、美国WTI原油期货分别报62.32美元/桶、58.70美元/桶，10月以来两者累计跌幅均已超5%。

山东齐盛期货原油研究员高健表示，短期来看，原油市场受宏观层面情绪的影响较为显著。上周五美盘交易时段，金融市场紧急避险情绪升温，风险资产随之共振下跌，原油市场也未能幸免。此后，随着市场情绪逐渐缓和，原油等标的的短线均出现技术性反弹修复。不过，与美股等资产相比，原油盘面的反弹力度较弱，且此后再次转弱，自身市场的内在逻辑压力仍是最主要因素。

中粮期货研究院院长李楠表示，近期国际贸易局势的变化，让本就因失去地缘冲突溢价而承压的国际原油价格再次遭受重创。尽管市场在经历上一轮国际贸易紧张局势冲击后已有一定准备，但在短期内仍难以避免受到冲击，尤其是在原油价格本身处于下跌态势、呈弱势整理的情况下。短期而言，原油市场的利空态势难以扭转，甚至存在短期加速恶化的可能。

基本面压力逐步增大

在当前复杂的市场环境下，原油市场正受到宏观层面、地缘因素以及基本面等多方面力量的共同作用。从宏观层面来看，南华期货分析师杨欣悦表示，当前全球经济总体呈现弱复苏但未陷衰退的格局，在此背景下，今年9月美联储实施的25BP降息更偏向预防式宽松，核心目的是对冲经济下行风险而非应对衰退，市场预期10月、12月美联储将分别降息25BP，这将直接降低商品市场持有成本，为原油市场提供流动性支撑。

“从历史规律来看，美联储预防式降息周期中，原油往往先受益于资金入场而非需求改善。”杨欣悦表示，比如，2019年美联储预防式降息期间，美国WTI原油在降息落地后1个月内涨幅达8.5%。因此，若后续公布的经济数据未显示衰退迹象，流动性将持续为油价提供支撑，油价因宏观层面悲观情绪引发大幅下跌的可能性较小。

地缘因素一直是原油市场潜在的利好支撑，为油价起到了托底作用。高健表示，此前很长一段时间，油价在短期地缘局势利好与中长期基本面利空的双重影响下震荡反复。不过，随着近期加沙停火协议的达成，地缘风险对原油盘面的支撑力度随之减弱。“虽然地缘风险对国际原油价格的支撑力度出现弱化，但并未完全消除。加沙停火之后，俄乌局势和委内瑞拉方面仍存在不确定性，因此地缘局势对原油盘面的潜在利好支撑仍存。”高健说。

“近期，需求端逐渐转弱，且供应端不断增加，导致原油市场基本面压力逐步增大，多空博弈的天平再度发生变化，逐步向利空方向倾斜。”高健表示，从需求端来看，原油市场面临季节性下滑；供应端方面，“欧佩克+”继续推进石油增产，未来供应压力甚至可能超出预期。

关注布油期货60美元一线支撑

展望后市，高健表示，当前原油市场基本面偏弱趋勢并未改变。在无新的地缘扰动因素出现的情况下，基本面将对原油价格形成新的压制。目前，布伦特原油期货价格已回落至60美元/桶至65美元/桶的低位区间。在宏观情绪缓和、原油盘面完成技术性修复后，仍需警惕价格再度下行的风险，甚至存在回踩60美元/桶附近支撑位的可能。

杨欣悦认为，四季度原油价格整体偏弱，但大幅下跌的可能性不大。需关注布伦特原油期货在60美元/桶至62美元/桶附近的支撑情况，此价位对应美国页岩油的边际成本线，一旦跌破，页岩油钻机数量可能会进一步收缩，从而形成供应安全垫。而若出现“欧洲冬季偏冷+伊朗以色列冲突重启”的叠加情景，在极端情况下，布伦特原油期货价格则可能冲高至72美元/桶上方。

在东证衍生品研究院资深分析师安紫薇看来，未来供应端的变换将是原油市场定价的主要因素，而需求端暂时缺乏显著提升增长潜力的动能。“欧佩克+”维持石油增产政策，不过若未来实际增量仍达不到目标水平，将削弱供应量对市场的冲击。在此方面，南美石油增产有望逐步兑现，而低价将可持续抑制美国页岩油增产。市场虽然已对供应增长有所预期，但是库存尚未明显累积，这表明过剩风险仍有待验证。此外，地缘冲突存在较多变数。在供应偏宽松的预期未被扭转之前，预计布伦特原油期货将在60美元/桶至75美元/桶区间内低位震荡；若地缘冲突导致实质性断供发生，将给油价带来显著的提振作用。