专家建言投融资综合改革

以三端动态匹配提升资本市场韧性

● 本报记者 昝秀丽

多位专家11月14日在首届中国资本市场学术年会分论坛上，围绕“健全投资和融资相协调的资本市场功能”主题建言资本市场改革，探讨资本市场高质量发展路径。

与会专家认为，投融资平衡不是简单增加发行量或投资规模，而是形成“投资-退出-再投资”的良性循环。健全投资和融资相协调的资本市场功能，需要资金端、资产端、交易端的动态匹配、协同发力。只有让融资有效率、投资有回报、市场有韧性，资本市场服务科技创新与居民财富管理的功能才能相互成就。

让长期资金真正“长”起来

有海外机构专家用数据勾勒出全球资本形成方式的结构性变化：私募市场约占全球资产管理规模的15%，规模由十年前的约4万亿美元增长到15万亿至16万亿美元；2020年至2025年，全球资产管理规模增长中61%来自散户投资者。壮大养老金、保险等长期机构投资者，能够把更多储蓄转化为有效投资。

汇添富有关负责人点出了关键：保险、养老金的负债与未来支付安排本身是长期的，但在当期考核、会计约束之下，容易出现“长期投资的短期化”。他给出的解法是 “让长周期考核真正落地”，一是委托人与管理人应事先形成清晰、稳定的约束，不因市场波动频繁调整委托行为；二是长期评价要真正影响资金分配、薪酬考核和人员任用，对符合约定的波动给予合理观察时间，对风格漂移要及时制止。

上海重阳投资相关负责人把视角从“资金”推进到“机构”。这位负责人表示，培育耐心资本的关键，在于先把耐心的资产管理机构培育出来。“老钱”与“新钱” 的差别就在于时间长短——耐心资本本质上是“时间的函数”。因此，市场着力点应转向培育耐心的资产管理机构。上述负责人还提出，长期投资是结果而非目标。

从微观层面看，近年来A股市场机构投资者的交易占比总体呈上升态势。与会专家表示，根据研究，机构投资者之间的交易有利于反映更多信息，提高市场的定价效率。个人投资者通过公募基金等专业投资机构参与股票投资，长期看，有望更好地获取投资收益。建议改革把优化市场微观结构作为重点方向，培育多元化的机构投资生态，引导专业机构投资者逐步成为市场流动性的主要提供者。同时应保持并优化投资者适当性管理，加强投资者保护和投资者教育，并设置激励相容的机构考核和收益机制。截至2025年底，境内上市交易型开放式指数基金达1381只，总规模突破6万亿元。

中国普惠金融研究院相关负责人表示，应把“参与”下沉到个体。普惠金融的原意是“金融的包容性”。在资本市场上，这种包容性体现在两端：既让更多科创型、中小微企业获得融资发展渠道，也让普通百姓拥有财富管理机会，找到与自身金融健康相匹配的方式。

让优质公司留下来

资金要流向哪里？答案指向资产质量。

与会专家以科创板为样本给出了实证：过去30年，全世界有55个国家或地区尝试设立过以科创公司为主的交易板块，累计约110次，其中一部分二板或科创板市场已不复存在。以此为参照，上海证券交易所的科创板从国际比较看非常成功。目前科创板已有619家企业，总体呈现向好发展态势，一批代表性科技企业形成引领示范效应。

更值得关注的是结构方面的意义。与会专家表示，科创板设立之前，上交所最重要的公司群体是来自成熟行业的大盘股，有了这619家具有科创属性的企业，上交所上市公司整体的行业分布更加丰富多元，更加具有投资价值和竞争力。这一变化对未来发展非常重要。而投资端的判断要回到估值——从当前看，科创板不少公司具有较强成长潜力，长期投资价值逐步凸显。

“入口” 要严，才能让优质公司进得来；“出口”要畅，才能让市场生态活起来。上海重阳投资相关负责人认为，上市与退市关口都要严格把关；对已经上市的企业，应鼓励其注重股东回报，看重净资产收益率、投入资本回报率与自由现金流的提升，而不是盲目扩大规模，分红、回购与市值管理应成为生态体系的常规组成部分。

增强投资者获得感

健全投资和融资相协调的资本市场功能，不是资金端与融资端的简单对等，而是资金端、资产端、交易端的动态匹配。

上海重阳投资相关负责人表示，要区分交易效率与定价效率，流动性改善、交易活跃，说明交易效率提升，并不必然意味着定价效率提升。定价效率提升，意味着真正创造股东价值、注重回报股东的企业能够享受估值溢价。厘清这一区别，投资者结构、不同类型投资者作用等讨论，才有共同的基准。

国金证券主要负责人提出了三个待优化的结构性问题。一是期限优化。一家优质高科技企业，从研发到商业化、再到上市后形成稳定现金流与高速发展，至少需要七到十年甚至更长；而国内资金结构以储蓄、理财为参照，养老金、企业年金、商业保险等长期资金配置不足。二是定价机制优化。高科技公司的核心资产是技术、专利与数据，估值定价体系还需要适配。三是融资工具与退出渠道优化。并购重组、科创债、REITs、S基金等工具与市场还要进一步发展。

汇添富基金有关负责人认为，应聚焦自由流通股东的收益平衡，让分红、回购回报能形成更好的覆盖；只有投资者获得感增强，资金才会持续流入权益市场。



三峡枢纽新通道首条500千伏线路迁改施工进入冲刺阶段

11月15日，施工人员在湖北省宜昌市夷陵区太平溪镇百米高塔上开展导线附件安装作业（无人机照片）。

连日来，在三峡枢纽新通道工程建设现场上空，国网湖北超高压公司施工人员抢抓工期对迁改新建的500千伏三江二三回线路进行紧线作业，确保工程按期送电。据了解，该线路是首条跨越三峡枢纽新通道先行开挖区的超高压线路，施工兼顾航道建设与三峡清洁能源外送不断供，完工后将为航道后续开挖创造条件。

新华社图文

今年前10月国家铁路发送货物34.2亿吨

● 新华社北京11月15日电

记者15日从中国国家铁路集团有限公司获悉，今年1至10月，国家铁路累计发送货物34.2亿吨，日均装车18.92万车，同比分别增长1.1%、1.8%。

今年以来，铁路部门充分发挥全国铁路一张网、运输集中统一调度指挥的优势，1至10月国家铁路发送煤炭17.5亿吨，其中电煤11.6亿吨，全国铁路直供电厂存煤均保持较高水平；同时积极服务粮食流通，开辟绿色通道，实行运力倾斜、优先保障，1至10月国家铁路发送粮食超1亿吨，同比增长11.7%。

此外，铁路部门与港口、航运企业协同推进多式联运发展，今年以来95306平台新上线铁水联运 “一单制” 项目317个，集装箱铁水联运量同比增长8.9%；同时建好用好中国铁路网络货运物流平台，提供“门到门”全程物流服务，1至10月铁公联运量完成3.85亿吨，同比增长48.4%。

在中欧（亚）班列开行方面，铁路部门发挥国内和国际协调机制作用，持续提升口岸通关便利水平，强化全程运输盯控，保障班列运输时效。1至10月中欧班列累计开行1.86万列，同比增长14.6%；中亚班列累计开行1.21万列，同比增长1.9%，西部陆海新通道铁海联运班列发送超113万标箱，为服务高质量共建“一带一路”和我国高水平对外开放提供有力运输保障。

外商独资医院扎根中国市场样本观察

（上接A01版）提供多语言服务，适配多类群体的就医需求。

北方样板成型，南方项目紧锣密鼓推进。在广州白云站综合交通枢纽旁，华南首家外商独资三级综合医院——广州鹏瑞利国际医院已进入内部装修收尾阶段，预计今年年底投入运营。

鹏瑞利集团首席医疗健康运营官兼大湾区董事总经理杨玲向记者介绍，该医院项目硬件对标三甲综合医院，可完整开展门诊等基础诊疗。目前，鹏瑞利集团在中国采取区域网格化布局：在华北，扎根天津并向北京拓展；在西南，落子成都、昆明；在华东，布局上海；广州则是深耕华南市场的核心支点。

样板先行，跟进的脚步随之而来。在上海市青浦区，全国首家三级标准的外商独资心血管专科医院——上海德达心血管医院已揭牌一年有余。德达心血管医院相关负责人告诉记者，2024年，太古股份有限公司完成对德达的战略投资并实现控股；2025年5月，德达心血管医院作为全国首家三级标准的外商独资心血管专科医院正式揭牌。

政策红利释放

外商独资医院接连落地，背后是一系列持续深化医疗开放的政策措施陆续出台。

2024年11月，国家卫生健康委、商务部等部门印发《独资医院领域扩大开放试点工作方案》，允许在北京、天津、上海、南京、苏州、福州、广州、深圳和海南全岛设立外商独资医院。2026年6月，商务部、国家发展改革委、财政部联合印发的《利用外资固稳促优行动方案》提出，抓紧研究报批进一步扩大生物技术、外商独资医院领域开放试点区域范围。

政策暖风之下，外商独资医院落地名单持续拉长：2025年12月，海南首家外商独资医院博鳌富隆医院揭牌，由新加坡富隆集团全额出资，投资方还计划在当地建设预防领域的细胞实验室；2026年1月，江苏太学眼科医院落子苏州，项目建成后，将成为商务部等部委联合发布《关于在医疗领域开展扩大开放试点工作的通知》以来，全国首家外商独资三级眼科专科医院。

“外商独资医院不断落地，其意义不只是资金增量，更重要的是引入一种制度参照。”苏商银行特约研究员付一夫在接受记者采访时表示，这种做法补足的是多层次供给中的差异化部分，与基本医疗体系形成互补，带来的也不只是设备和技术，更是一套可被观察、可被比较的运营方式。

开放力度还将持续加码。商务部外国投资管理司负责人吴迪近日在国新办新闻发布会上表示，下一步，商务部将深化云计算、生物技术、独资医院等领域开放试点，释放服务业引资潜力，以更大力度促进外商投资企业增资扩产、布局新赛道项目。

鹏瑞利集团执行董事长兼首席执行官潘锡源表示，中国在医疗领域开放决心坚定、力度较大，为鹏瑞利集团提供了新的市场机遇，更促进了中国医疗市场多元化发展。

外资长期深耕

政策红利下，外商独资医院的布局也从单点“落子”，迈向长期深耕、模式复制的新阶段。

杨玲介绍，鹏瑞利集团在中国医疗康养领域的总床位已超过3万张，后续仍将加码布局。鹏瑞利集团正把在天津跑通的成熟模式，向全国枢纽城市快速复制。目前，已在昆明、西安、重庆、广州等17座城市布局项目。

产业协同合作同步提速。在第九届中国国际进口博览会期间，首次参展的鹏瑞利集团与西门子医疗签署战略合作协议，宣布探索共建“重点疾病精准诊疗创新平台”，并以广州鹏瑞利医院为此次合作的首个示范中心，探索肿瘤、神经退行性疾病等重点领域的精准诊疗服务模式。

业内人士评价，这是国际医疗科技企业与外资医疗服务机构在中国市场的一次实质对接，也折射出中国医疗开放合作的新变化。

在鼓励外商独资医院发展方面，付一夫认为，除了加大医疗领域对外开放支持力度之外，还应打通人才流动堵点，完善可预期的配套规则，让外商独资医院从试点样本，真正变成可批量复制的成熟业态。

（上接A01版）彼时，“一带一路”倡议刚提出一年多，正步入务实合作阶段。会议期间，“一带一路”合作成为各方关注的“关键词”。

十余年来，中国携手亚太伙伴高质量共建“一带一路”，推动倡议同各方发展战略对接，推动亚太地区互联互通和区域一体化不断取得新进展。

“开港！”2024年11月14日，习近平主席同秘鲁领导人在利马总统府以视频方式共同出席钱凯港开港仪式。“‘从钱凯到上海’，我们正在见证的，不仅是共建‘一带一路’倡议在秘鲁的生根开花，也是一条新时代亚拉陆海新通道的诞生。”习近平主席这样寄语。

习近平主席在利马举行的APEC工商领导人峰会上发表书面演讲指出，“只要我们践行开放联通精神，太平洋就能变为促进繁荣增长的通途”。

今年11月初，由中国企业承建的马来西亚东海岸铁路（马东铁）项目一期工程竣工交付。习近平主席同马来西亚领导人会见时，多次提到要建设好这一中马共建“一带一路”标志性项目。

一条铁路，不仅助力马来西亚经济发展与区域互联互通，也架设起民心相通的桥梁。“中马铁路人才培训计划” 为马来西亚青年提供赴华学习交流的机会，帮助他们在合作之路上逐梦未来。

站在亚太放眼世界，从钱凯港到中马友谊大桥、中白工业园，从东南亚首条高铁雅万高铁到中欧班列、蒙内铁路，高质量共建“一带一路” 联结起亚太地区乃至更广阔世界。

中国坚定推动建设 “开放亚太”，给世界经济注入信心和动力。

亚太地区是全球增长引擎。APEC21个成员经济体，以全球约三分之一人口，贡献了逾六成的经济总量、近一半的贸易总额。近日，国际货币基金组织将亚太地区今年的经济增速预测值从4.4%上调至4.8%。

智利前总统米歇尔·巴切莱特曾回忆道，建立亚太自由贸易区是亚太经合组织很多年来的梦想，但很长时间里并没有付诸行动，“直到习近平主席再次提议”。

2014年，APEC北京会议作出启动亚太自贸区进程的历史性决定。

“既要把区域经济一体化提升到新高度，启动亚太自由贸易区进程，也要坚持开放的区域主义理念，推动建设开放型经济新体制和区域合作构架，让亚太的大门始终向全世界敞开。”习近平主席说。

亚太的开放合作不仅激荡着太平洋，也活跃了世界经济的海洋。2025年，在韩国庆州举行的APEC领导人非正式会议上，习近平主席号召亚太伙伴“坚持‘拉手’而不是‘松手’、‘延链’而不是‘断链’”，为构建开放型世界经济凝聚共识、汇集合力。

十余年来，中国推动开放发展的行动步履不辍——携手地区伙伴全面高质量实施《区域全面经济伙伴关系协定》，推动全球规模最大自贸区持续释放开放合作红利；主动对接《全面与进步跨太平洋伙伴关系协定》和《数字经济伙伴关系协定》高标准经贸规则，同各方共绘开放发展新图景；率先提出对世贸组织进行必要改革，捍卫以世贸组织为核心的多边贸易体制。

联合国秘书长古特雷斯高度评价中国“是捍卫多边主义、促进世界可持续发展事业的重要支柱”。英国伦敦经济与商业政策署前署长约翰·罗斯（中文名：罗思义）称赞中国是“全球化最坚定的支持者”。

又逢APEC“中国年”，亚太与世界正热切瞩望这场 “深圳之约”。中国将继续携手亚太伙伴，让开放的大门越开越大，让合作的纽带越系越紧。（新华社北京11月15日电）

证监会：进一步深化市场稳定长效机制研究

（上接A01版）传统产业改造升级、新兴产业培育壮大、未来产业前瞻布局，无论是存量调整还是增量发现，都需要资本市场提供全链条、接力式的金融服务，进一步促进科技、产业、资本深度融合与高水平循环。另一方面，中国金融结构正在发生深刻变革，人口结构变化、低利率环境下资产配置出现新的动向、面临深度再平衡，需要持续丰富资本市场投资产品和工具，进一步畅通投资渠道，更好满足各类主体日益增长的财富管理需求。

四是立足中国资本市场新的发展阶段，需要更大力度深化改革扩大开放。比如对新质生产力发展的制度包容性有待提升，市场结构和投资者结构尚待优化，基础性制度机制还要进一步健全，市场内在稳定性和风险防范能力仍需增强，等等。要破解这些体制机制矛盾，需要始终坚持目标导向、问题导向，深化改革、积极探索，加快形成资本市场高质量发展新格局。

强化跨境跨市场跨行业风险研究应对

吴清表示，“十五五”规划纲要和金融强国“十五五”规划对资本市场作出战略部署，证监会也明确了“十五五”资本市场发展目标和重点举措。新形势下推进资本市场改革发展稳定，有很多重大理论和实践问题需要抓紧深化研究。

一是进一步深化中国资本市场发展特点规律研究。A股市场有2亿多股票投资者、8亿多基金持有人，这一国情市情在全球独一无二。在市场建设中，既要研究借鉴成熟市场发展的一般规律，更要深入研究中国的市场特点和面临的结构性问题，坚持市场化、法治化、国际化改革方向的同时，统筹好稳与进、效率与公平、发展与安全等辩证关系，坚定走好中国特色金融发展之路。

二是进一步深化市场稳定长效机制研究。面对高度不确定的外部环境和输入性风险，需要加强对全球资本市场周期变化、资产定价逻辑演变、风险传导联动等规律性认识，进一步强化跨境跨市场跨行业风险的研究应对，系统构建稳的机制、稳的力量、稳的生态，有效防范市场异常波动。

三是进一步深化制度包容性适应性研究。前不久党中央、国务院发布的《关于发展新质生产力的意见》，明确提出要促进生产要素的创新配置、推动提高全要素生产率。资本市场作为市场化资源配置的重要平台，要进一步研究深化投融资综合改革，加快构建适应创新规律、产业规律的直接融资体系，统筹发挥私募市场与公开市场、股票市场与债券市场的协同功能，尤其是要在科学把握节奏的同时加强对大型和新型科技企业发行上市的制度适配性和风险应对机制研究。同时，要全面准确理解新质生产力发展的科学内涵，深入研究支持新型消费、传统产业升级等不同领域优质企业上市发展，不断改善和优化上市公司结构，促进市场均衡协调发展。

四是进一步深化人工智能与资本市场双向赋能研究。资本市场既要积极适应新技术变革，在估值定价、信息披露等方面加强制度研究，精准支持相关“硬科技”企业发展壮大并有效增进社会福祉；又要深入研究人工智能对生产力和生产关系重塑在资本市场的传导映射，加快研究责任认定、数据安全、客户保护、系统风险，有效防范算法黑箱、AI网络攻击、提升金融基础设施韧性等重点问题，推动人工智能安全规范应用。

五是进一步深化市场微观结构研究。为进一步提升市场定价和发展质量，需要深入研究改善资本供给结构，加快发展壮大长期资本、耐心资本；深入研究改善预期引导机制，减少“羊群效应”“短期化”交易等带来的市场波动；还要深入研究评估量化交易、股份减持等制度规则的优化和公平合理的监管安排，切实保护好投资者合法权益。

六是进一步深化资本市场参与全球金融治理研究。在全球金融体系进入重新定义规则的新阶段，需要加强对市场开放、规则制定、监管合作等问题的研究，重点关注人工智能、金融稳定、可持续金融等议题，推动建设协同共治的全球金融治理新生态。同时，也要进一步研究提升跨境投融资便利化问题，为国际投资者提供更多中国优质资产供给。

吴清就加强资本市场研究工作提出建议，包括加强前沿动态研究与基础理论研究融合、加强学术研究与政策实务研究融合和加强传统研究与新研究范式融合。