



从应急式“救市”转向系统性“建制” 中国特色稳市建设增强资本市场内在稳定性

证券时报记者 孙翔峰 马静

从2025年政府工作报告首次将“稳住股市”写入政府工作报告总要求,到2026年证监会主席吴清提出“完善中国特色稳市机制建设”——政策提法跃迁的背后,是中国资本市场顶层设计思路变化。

近日,多位券商首席、学者在接受证券时

报记者采访时,一致认为我国稳市手段正在从应对短期波动而推出临时性举措,转向构建长期稳定的制度体系,体现了监管层持续优化资本市场生态的坚定决心。

同时,围绕如何在已有实践基础上更加完善稳市机制,为资本市场高质量发展奠定制度基础,受访人士也通过证券时报记者的采访分享了他们的思考与建议。

1 稳市机制渐成A股定海神针

2024年9月24日以来推出的稳市举措,在稳定市场、修复信心方面发挥了显著作用,其意义不仅在于短期托底,更在于开启了稳市手段的制度化探索。

“这些工具长短结合、协同发力,既注重短期托底,也兼顾激发市场主体内生稳市动力,标志着稳市手段正朝着市场化、组合化、机制化的方向迈进。”

中国特色稳市机制,早已崭露头角。

2024年9月24日以来,监管层推出了一揽子稳市工具,包括中央汇金增持指数基金,

央行设立证券、基金及保险公司互换便利和股票回购增持再贷款工具以及上市公司回购等,一举扭转了A股市场的颓势。

兴业证券宏观首席分析师段超表示,从市场表现来看,这些稳市举措有效扭转了短期悲观预期。数据显示,A股总市值从68万亿元增长到了110万亿元,上证指数也从2700点一线站上了4100点,投资者信心显著增强,制度性托底功能充分释放。

“政策组合不仅在短期遏制了资本市场非理性波动,更从底层逻辑重塑了A股流动性传导机制与估值生态。这些工具既是资本市场的‘稳定器’,也为后续财政发力、内需修复筑牢了底座。”申万宏源首席经济学家赵伟对证券时报记者表示。

中邮证券副总裁、首席经济学家黄付生也表示,2024年9月24日以来推出的稳市举措,在稳定市场、修复信心方面发挥了显著作用,其意义不仅在于短期托底,更在于开启了稳市手段的制度化探索。

“这些工具长短结合、协同发力,既注重短期托底,也兼顾激发市场主体内生稳市动力,标志着稳市手段正朝着市场化、组合化、机制化的方向迈进。”黄付生说。

2 从应急工具到常态机制

中国特色稳市机制有望进一步体系化、常态化。

在十四届全国人大四次会议经济主题记者会上,证监会主席吴清表示,“要完善中国特色稳市机制建设,丰富跨周期调节的手段和机制,进一步增强市场内在稳定性。”

从以“稳住股市”为目标,到明确提出“完善中国特色稳市机制建设”,监管的表态在悄然变化。

黄付生表示,这一提法的演进释放了清晰的战略转型信号,资本市场的稳定工作正从应急式的“救市”转向系统性的“建制”,从被动应对波动转向主动构建市场内在的稳定结构,其核心目标是建立一套能够适应中国国情、覆盖事前事中事后全链条、具备预防和修复功能的长效机制。

赵伟认为,这一表述的演进,标志着资本市场顶层设计进一步转向了主动的制度性建设,稳市举措正从应急性“工具箱”升级为常态化的制度保障。

全国人大代表、北京大学博雅特聘教授田轩表示,这表明监管层将更主动、系统地维护资本市场稳定。

平安证券副总经理姜学红也提到,监管层致力于在前期稳市实践基础上,推动构建更加成熟定型的资本市场稳定机制,持续优化资本市场生态的决心很坚定。

段超也表示,这标志着资本市场顶层设计向“主动的制度性建设”实现重大跨越。稳市举措正从应急性“工具箱”升级为常态化的制度保障,既为阻断流动性负反馈提供长效保障,也为长线资金入市筑牢坚实的金融底座。

3 中国特色稳市机制日渐完善

丰富跨周期逆周期调节的手段和机制,进一步增强市场内在稳定性,并非一日之功。对于如何构建中国特色的稳市机制,业内人士也有很多建议和期待。

中国银河证券首席经济学家章俊表示,应系统推进政策完善:一要持续推动投资者结构优化,强化金融中介功能和管理能力,大力发展权益类公募基金;二要健全“长钱长投”制度安排,提高社保、保险等长期资金入市比例,配套税收优惠与考核改革,强化长期资金支撑;三要构建发行、交易、退市联动的弹性调节体系,动态平衡融资与投资功能;四要健全预期管理机制,加强政策沟通解读,引导上市公司强化分红回报,稳定市场预期。

黄付生则建议,当前关键在于抓好现有政策的落地见效。在夯实微观基础方面,深入推进提高上市公司质量行动,强化信息披露监管,严厉打击财务造假,同时积极引导上市公司加大分红、优化回购,让企业自身成为市场稳定的重要力量。在优化投资者结构方面,全面落实中长期资金入市政策,健全三年以上长周期考核机制,打通保险、养老金等入市堵点,引导树立长期投资理念,发挥好“压舱石”作用。

田轩建议分阶段推进机构投资者培育计划,加快养老金第三支柱建设与保险资

金长线配置制度化,推动银行理财子公司加大权益类资产配置比例。他还建言,优化预期管理,建立常态化、分级分类的政策沟通机制,同时试行A股市场波动率预警与响应机制,动态触发平准基金干预、回购增持指引等工具,以政策响应与制度韧性托举市场信心。

“中国特色稳市机制,核心要素主要包含高质量的上市公司群体、高效的政策协同能力、结构合理的投资者群体、优质高效的金融服务供给、严格规范的监管执法体系,以及常态化、透明化的运行机制。”姜学红表示。

段超则认为,中国特色稳市机制的核心要素应包含以下几个方面:一是重塑资产端收益预期,提升企业“可投性”,通过提升上市公司质量、强制分红、鼓励注销式回购等改善股东回报;二是构建“长钱长投”的生态闭环,着力解决中长期资金入市、考核障碍,引导“耐心资本”有效发挥压舱石作用;三是完善跨周期逆周期调节政策工具箱,通过动态优化融资融券机制、完善量化交易监管框架等,增强资本市场跨周期、逆周期调节能力。

“总体来看,中国特色稳市机制本质上是以制度化安排提升市场韧性与内生稳定性,为资本市场高质量发展奠定制度基础。”段超说。

2024年9月以来
上证指数月K线走势



中国特色稳市机制
有哪些核心要素?

平安证券副总经理姜学红:

主要包含高质量的上市公司群体、高效的政策协同能力、结构合理的投资者群体、优质高效的金融服务供给、严格规范的监管执法体系,以及常态化、透明化的运行机制。

兴业证券宏观首席分析师段超:

应包含以下几个方面:一是重塑资产端收益预期,提升企业“可投性”,通过提升上市公司质量、强制分红、鼓励注销式回购等改善股东回报;二是构建“长钱长投”的生态闭环,着力解决中长期资金入市、考核障碍,引导“耐心资本”有效发挥压舱石作用;三是完善跨周期逆周期调节政策工具箱,通过动态优化融资融券机制、完善量化交易监管框架等,增强资本市场跨周期、逆周期调节能力。

中国特色稳市机制
建设如何推进?

中国银河证券首席经济学家章俊:

一要继续推动投资者结构优化,强化金融中介功能和管理能力,大力发展权益类公募基金;二要健全“长钱长投”制度安排,提高社保、保险等长期资金入市比例,配套税收优惠与考核改革,强化长期资金支撑;三要构建发行、交易、退市联动的弹性调节体系,动态平衡融资与投资功能;四要健全预期管理机制,加强政策沟通解读,引导上市公司强化分红回报,稳定市场预期。

全国人大代表、
北京大学博雅特聘教授田轩:

分阶段推进机构投资者培育计划,加快养老金第三支柱建设与保险资金长线配置制度化,推动银行理财子公司加大权益类资产配置比例。他还建言,优化预期管理,建立常态化、分级分类的政策沟通机制,同时试行A股市场波动率预警与响应机制,动态触发平准基金干预、回购增持指引等工具,以政策响应与制度韧性托举市场信心。

从增速目标微调到改革创新布局,从内需提振到民生保障,从就业到教育……2026年的政府工作报告——提及,干货满满。

针对今年全国两会释放的最新政策趋势信号,来自汇丰、花旗、渣打、摩根大通、德意志银行等机构的首席经济学家近日纷纷畅谈各自预期。在他们看来,2026年的政策信号清晰而务实,一个更加注重“打基础、利长远”的政策新周期正在开启。

经济增长目标
更加切合实际

今年的政府工作报告将GDP增长目标设定为4.5%—5%的区间,这一目标也符合多家外资机构首席经济学家的预期。

“这一目标体现出决策层更加注重实现经济发展中质的有效提升和量的合理增长,推动高质量发展行稳致远。”汇丰银行环球投资研究大中华区首席经济学家刘晶表示,4.5%—5%的区间式增长目标,符合汇丰此前的预期。同时,鉴于2026年是“十五五”开局之年,这一增速目标亦可作为相关改革举措的落地实施留出空间。

花旗集团大中华区首席经济学家、董事总经理余向荣表示,今年政府工作报告释放的一个关键信号是——2026年将是名义增长的回归之年,“报告在短期经济运行与长期结构性改革之间寻求更加审慎的平衡,不搞强刺激,重在打基础。更重要的是,报告首次明确提出要改善供求关系,推动价格总水平由负转正。”

“在我们看来,比增长数字更重要的是就业目标。今年新增就业和失业率目标均未松动。”余向荣表示,今年政府工作报告给出的另一个关键信号是“再通胀”,明确提出要“推动价格总水平由负转正”,并力求“消费价格合理温和回升”。根据花旗测算,预算报告隐含的名义增速略超5%,高于实际增长目标,这意味着GDP平减指数需要实现正增长。如果能实现这一目标,将显著改善工业企业利润和市场信心。

渣打银行大中华及北亚首席经济学家丁爽带领的团队预测,2026年GDP增速存在温和上行空间,“政策重在高质量增长,同时为结构性调整预留空间。报告提出要‘努力争取更好结果’,意味着4.5%或为2026年经济增长的底线。”

“今年政府工作报告的政策取向明显更加务实,虽然侧重有所调整,但整体延续了过去一年的规划和工作重点,在迎接‘十四五’收官‘十五五’开局方面起到承上启下的作用。”摩根大通中国首席经济学家、大中华区经济研究主管朱锋表示,从政策角度看,政府认知了当前的全球形势和严峻的经济挑战并主动布局应对,将经济增长目标设定在4.5%—5%区间明显更加切合实际,也能够增加政策弹性。

宏观政策重心正在转向

在余向荣看来,目前宏观政策的重心正从逆周期调节转向跨周期调节——短期刺激政策保持克制,但更注重协同,为中长期调结构和防风险预留空间。

“我们测算今年财政扩张力度与去年大体持平,特别国债和地方政府专项债规模或维持不变,仅一般公共预算赤字增加2300亿元。”余向荣预计,更大的增量来自准财政工具——政策性金融工具额度从5000亿元增至8000亿

守住经济增长底线
宏观政策转向跨周期调节

证券时报记者 李颖超

元。“二者叠加,今年的总体刺激力度超过5000亿元,符合务实的增长目标,也为未来留有余地。”余向荣说。

在货币政策方面,花旗测算今年将有约80万亿元居民存款到期,其低息续存或活期化将较为明显地缓解银行息差压力,为降息打开空间。余向荣表示:“人民币重拾升值节奏,外部约束也有缓解,但今年政府工作报告表述上的一个微妙变化值得关注,就是强调要促进社会综合融资成本‘低位运行’而非‘下降’。”

花旗还预期,今年国内或将降准50个基点,降息10个基点,降准优先级更高,空间更足。此外,结构性工具将成为重要抓手,精准支持新质生产力和消费服务业等重点领域,提高政策传导效率。“虽然财政和货币政策各自克制,但今年宏观调控更加注重协同性,以期放大政策效果。”余向荣说。

丁爽团队认为,今年财政支持力度依然较强,赤字率拟按4%安排,超长期特别国债与地方政府专项债发行将保持可观规模,用于基建、推进设备更新和资产负债表修复,政府债券发行额度名义规模与2025年基本持平,占GDP比重略有下降。

“我们初步估算,广义财政赤字率可能降至GDP的8%—9%,相较而言,2025年广义预算赤字率为9%,实际执行为8.1%。这也反映出随着关税冲击逐步消退,政策立场正在回归常态化。”丁爽团队表示。

从根本上
疏通经济循环堵点

当政策从宏观转向微观,提振内需的抓手也发生了结构性变化。德意志银行大中华区首席经济学家熊奕表示,提振消费依然是今年宏观政策的首要任务,而激发服务消费潜力将是重中之重。

通过破除各类服务业供给限制、丰富和升级消费场景、完善休假制度以增加居民闲暇时间等一系列政策组合拳,我国居民在休闲、旅游、健康、养老等领域的消费潜力有望得到充分释放。

此外,针对困扰企业已久的“内卷式”竞争,政策也释放了更强的规范信号。刘晶注意到,今年政府工作报告在关于重点领域改革的表述中,将“纵深推进全国统一大市场建设”放在首位,并提到要综合运用产能调控、标准引领、价格执法、质量监管等手段,深入整治“内卷式”竞争。

“我们以为,旨在规范相关行业竞争秩序和地方政府经济促进行为的针对性举措,有望在年内加快出台并落实,从而在短期内继续推动PPI跌幅收窄并在年内实现转正。中长期来看,持续规范供给侧竞争将是确保资源更高效、市场化配置的重要抓手,并将提升全社会的创新活力和产业利润空间,为经济高质量发展提供坚实保障。”刘晶说。

熊奕也提到,“反内卷”仍为政策重点,方法或有微调。规范地方政府经济促进和补贴行为,被视为遏制产能扩张和“内卷式”竞争的关键。

纵观各方解读,2026年的政策信号无疑清晰且务实。一方面,面对复杂的国内外环境,决策层通过适度下调增速目标、维持总体政策力度平稳,为中长期改革预留了宝贵的缓冲空间;另一方面,无论是“服务消费”的角色转向,还是对“内卷式”竞争的持续整治,都表明政策正试图从根本上疏通经济循环的堵点。

近三年部分经济目标对比

	2024年目标	2024年实际	2025年目标	2025年实际	2026年目标
GDP增速	5%左右	5.00%	5%左右	5.00%	4.5%—5%
城镇调查失业率	5.5%左右	5.10%	5.5%左右	5.20%	5.5%左右
城镇新增就业人数	1200万以上	1256万	1200万以上	1267万	1200万以上
CPI增速	3%左右	0.20%	2%左右	0%	2%左右
粮食产量	1.3万亿斤以上	1.4万亿斤	1.4万亿斤左右	1.4万亿斤	1.4万亿斤左右
单位GDP能耗	-2.5%左右	-3.80%	-3%左右	-5.10%	二氧化碳排放降低3.8%左右

数据来源:中原期货