

建制度严执法重保护 法治建设重塑资本市场生态

证券时报记者 程丹

法治兴则市场兴,法治强则监管强。证监会近日公布的2025年法治建设成绩单显示,资本市场在法治轨道上深入推进各项改革,重点领域立法速度加快,违法违规成本不断提升,全方位立体化追责体系逐步构建……持续多年的法治建设,为资本市场迈向高质量发展筑牢根基。

华东政法大学国际金融法律学院教授郑或表示,随着资本市场法律制度的“四梁八柱”建设完成,有关违法行为的惩治制度基本成型,制度在探索包容性和适应性方面还有空间,监管执法在从严追责的同时,应愈发注重提升监管效率与治理实效,实现全链条从严监管。

建制度优化市场生态

高水平法治筑牢资本市场基本制度,明确市场参与主体的权利与义务关系,有助于营造崇法守信的市场生态。自新“国九条”出台以来,证监会已制定修改50多部规范性文件,覆盖上市公司重组、信息披露、退市制度等方面,在促进中长期资金入市等一系列规则的引导下,2025年,各类中长期资金入市约万亿元。

“完善健全的资本市场法治有利于防范化解金融风险,对于维护市场秩序,强化规则意识、稳定市场预期尤为关键。”南开大学金融学教授田利辉表示,近年来,在法治轨道上推进资本市场建设,有效地回应了新生问题和社会关切,进而更有效地服务实体经济。

多措并举提高国补资金拨付效率 解除商家“销量越高垫款越多”烦恼

证券时报记者 贺觉渊 郭博昊

“去年2月有几笔订单,我们垫付的补贴资金至今仍未兑付。”近日,国内某头部3C品类经销商王浩(化名)告诉证券时报记者,为国补活动垫付补贴资金,对不少商家来说不仅费时费力,还有可能成为坏账。

新一轮消费品以旧换新政策实施以来,参与国补活动的商家在切实享受政策红利的同时,也遭遇了困扰——在“先垫资、后申领”的模式下,商家不仅面临资金垫付压力,还需要在中途垫付环节投入大量人力和时间成本。“回款周期长尚可应对,但回款周期的不确定性才是最大的麻烦。”王浩说。

围绕减轻政策参与经营主体垫资压力,地方政府与供应链头部企业、电商平台等多方积极施策,包括优化补贴审核与拨付机制、统一申报标准、提供供应链金融产品等。其中,全面取消商家垫资环节的“甘肃模式”获得商家广泛好评。业内人士与专家学者建议在更多地区推广“甘肃模式”,同时进一步简化资金审核流程,统一审核标准,加快资金拨付进度。

“销量越高资金压力越大”

对于广大消费者而言,享受国补政策仅需“动动手指”:领资格一核销一付尾款,补贴优惠即刻兑现;而对参与国补的商家,前期先行垫付的资金,需等待消费者完成签收、开具发票后,才能启动补贴申报工作。据王浩观察,若采取当前主流的企业自主申报方式,企业普遍回款周期长达3至6个月。

为参与国补活动,部分商家不仅需要前期大规模备货、销售过程中垫付补贴资金,还需等待数月获得回款——这一系列因素很考验商家的资金链韧性。王浩透露,部分中小经销商因为“销量越高资金压力越大”而主动退出国补活动。

一位来自重庆的家电商销商向记者坦言其对“国补”政策的复杂感受,“过去几年,家电行业整体增长承压,‘国补’政策出台后市场销量显著回暖,我们非常希望能抓住这个机遇。但去年‘双十一’和今年春节期间的垫付资金规模,对企业而言是不小的考验。”

王浩透露,其所属企业目前全平台月

时报经济眼

当前,大力推进资本市场法治建设,重点是从法治的角度回答好如何服务科技创新和新质生产力发展,有效保护投资者合法权益,健全资本市场风险预防预警处置问责制度体系,确保资本市场金融创新始终沿着更好服务实体经济需要的方向前进。根据2026年的安排,证监会将研究制定资本市场法治建设规划,加快重点领域立法修法,提高制度包容性、适应性和竞争力、吸引力。

以推进理性投资、价值投资、长期投资的制度建设为例,证监会首席律师程合红近日介绍,证监会将组织开展证券法实施效果评估工作,研究总结有利于推进理性投资、价值投资、长期投资的政策、规则等经验做法,提炼上升为证券市场的国家法律规定;继续推进证券投资基金法修订工作,将公募基金改革的相关做法成果转化法律;推动制定上市公司监督管理条例,修订完善证券公司监督管理条例,夯实理性投资、价值投资、长期投资的法律基础。

如何让更多中长期资金“愿意来,留得住”?中国人民大学国家金融研究院院长吴晓求认为,要着力推动资产端、需求端、制度端的改革,其中,制度端改革的核心是完善法治规则,确保市场的透明度、公平性,大幅提高违法违规成本,形成由行政处罚过渡到刑事处罚和民事赔偿为主的处罚手段新格局。

严执法增强监管质效

法律的生命力在于实施,资本市场监管的有效性和权威性来自严格规范公正文明的执法。当前,从严监管已成常态,

证监会全面加强全流程监管,一定程度上扭转了长期以来资本市场违法成本过低的情况。

2025年全年,证监会共查办证券期货违法案件701件,罚没款达154.74亿元,向公安机关移送涉嫌犯罪案件线索172件。其中,加快构建的财务造假综合惩戒体系,严惩了辅仁药业、普利制药等恶性财务造假案件;对交易类违法的高压打击态势,使金穗春操纵案、田汉违规减持案等罚没超亿元;信永中和、亚太所、东海证券等中介机构被依法惩处。

郑或指出,监管执法在从严追责的同时,愈发注重提升监管效率与治理实效,监管部门在追究财务造假公司责任、坚持“首恶必究”的基础上,进一步强化“帮凶必打”,针对中介机构在履职过程中的故意或者严重疏忽,导致的帮助造假、把关不严等情况,以及公司上下游企业的虚构业务、资金循环类的协助造假都加强了监管和打击力度,实现全链条从严监管。

从罚单可以看出,证券监管执法并非“罚酒三杯”,而是综合运用行政监管措施、行政处罚、民事赔偿、刑事追责、诚信惩戒和退市监管、自律管理等手段,构建“长牙带刺”全方位立体化追责体系,以形成“不敢违、不想违、不能违”的市场氛围。

下一步,证监会执法的重点仍是惩处欺诈发行、财务造假、操纵市场、内幕交易、欺诈客户等侵犯投资者权益、扰乱市场秩序的证券期货违法活动。中国法学会证券法学研究会会长郭锋认为,要规范大股东减持、资金占用等行为,强化上市公司合规治理,从源头上夯实市场稳定基础;进一步提升监管执法的有效性和震慑

力,加快推进数字化、智能化监管建设,运用大数据、人工智能等技术提升违法违规行为的识别能力,实现“早发现、早干预、早处置”。

重保护提升投资者获得感

我国资本市场拥有全球规模最大的投资者群体,扎实织密投资者保护“安全网”,是提升投资者获得感的具体体现。

去年以来,证监会制定并发布《关于加强资本市场中小投资者保护的若干意见》,全面系统明确当前和今后一个时期中小投资者保护的总体思路和政策举措,并推动锦州港案启动特别代表人诉讼程序、金通灵案作出一审先行判决,五矿证券还就广道数字虚假陈述成立先行赔付专项基金,美尚生态特别代表人诉讼案开庭审理。一系列举措就是要通过监管执法与刑事司法、民事赔偿的衔接联动,来增强投资者信心,维护市场公开、公平和公正。

程合红指出,下一步将深入推进证券代表人诉讼工作,加大先行赔付制度适用力度,提高投资者宣传教育工作质效,将投资者宣传教育更好嵌入证券期货经营机构开发客户、提供服务的业务流程。

“证券纠纷代表人诉讼对于提高资本市场违法成本、保障投资者合法权益和资本市场平稳健康发展,具有重要意义。”田利辉建议,监管部门各方要加强沟通协作,推动构建特别代表人诉讼常态化工作机制,确保证券纠纷代表人诉讼依法、稳健、高效开展,对符合法律和司法解释规定条件的特别代表人诉讼案件,人民法院应当及时依法受理、审理。

分红与发展同频 筑牢企业成长底色

证券时报记者 吴少龙

近期A股一批优质制造企业纷纷推出大额分红、高比例派现,真金白银回馈投资者。以美的集团为例,公司拟向全体股东每10股派发现金38元,合计现金分红总额为285.87亿元,全年现金分红与股份回购合计约440亿元,超过当期净利润。

这些真金白银的分红,既契合监管层倡导提高上市公司投资者回报的政策导向,也揭示了制造业的成长关键:唯有分红与发展同频,方能筑牢企业长远成长的坚实底色。

拆解相关大额分红的企业年报,这些企业之所以有能力拿出巨额真金白银,源于其深耕主业、持续创新形成的核心竞争力,以及对产业链、供应链的强大学控力。这种“业绩打底、分红回馈”的正向循环,正吸引着长期资本向实体经济汇聚,为资本市场树立了价值投资的标杆。

这既是企业经营稳健、现金流充裕的直接体现,也彰显了对股东利益的高度重视,更折射出中国制造业正从规模扩张向质量效益型发展的深刻转型。

鼓励高分红,也要引导可持续分红。于企业而言,应立足长远,建立与经营业绩、现金流、成长阶段相匹配的常态化分红机制,分红不能搞短期突击、不宜盲目攀比比例。同时,把稳健经营与创新驱动放在首位,持续加大核心技术、数字化转型、产业链升级投入,以更强的盈利能力支撑可持续的分红能力,让分红有源头、有后劲、有长期预期。

上市公司是资本市场的基石,投资者回报是企业价值的试金石。在政策鼓励、市场期待、企业自觉的合力下,越来越多制造企业正走出“重融资轻回报”“重短期轻长期”的旧路径。坚持分红与发展同频、回报与创新共进,让高分红成为常态,让硬实力支撑长远,中国制造业必将行稳致远,资本市场也将更具韧性与温度。

记者观察

<<上接A1版

加力供给侧调控 盘活存量成楼市关键抓手

各地在探索收购存量房产过程中,支持政策不断优化,收购范围扩大至各类符合条件的已建成或在建未售房源、司法处置房源、存量二手房源;收储存量房产以后的用途从保障性住房拓展至安置房、学生或企业宿舍、人才房等。

资金是实施收储存量商品房的根本保障,中国社会科学院财经战略研究院研究员、城市与竞争力研究中心主任倪鹏飞建议,当前应构建政府主导、社会参与的多元化收储模式,并构建政府主导的多元化资金体系,包括扩大专项债规模、扩大政策贷款规模、配套商业银行贷款、吸引社会资金参与等。同时,收储工作还需与新房改造和城市提质相结合,与释放改善性需求相结合,与旧房改造相结合。另外,还需建立合理的激励、约束和保障机制。

而对于闲置商办用房的盘活利用,刘琳表示,过去各地有在推进,比如给予税收优惠支持业态调整等,未来或将探索更多盘活路径。

吴璟建议,对在建乃至刚建成未使用写字楼物业,可及时考虑转换用途;对于暂时停工或长期闲置的写字楼物业,优先以用途转换作为盘活方式;对已建成商品房的收购改造范围,扩展至写字楼物业。同时,鼓励和支持现有写字楼物业追求差异化竞争,包括软硬件条件的差异化和产业定位的差异化。

对于存量闲置土地,王瑞民指出,主要可分为三类:低效工业用地、出险房企持有土地、地方城投或国企土拍地块。对于后两类可考虑进行收储,对于低效工业用地可借鉴新加坡“白地”制度,探索不同土地用途间的转换途径,为工改办、工改居、商改居提供丰富的政策支持。对积极参与推进存量土地盘活的社会资本和企业,创设一定比例的“白地”地块,允许符合条件的用地人根据未来的实际需要变更土地用途,为社会资本积极参与城市存量更新等提供有效激励。

不过,王瑞民同时指出,不少存量土地、存量房、在建项目之所以难盘活,是因为背后债务关系复杂难解。资产价值回落,收购资金很难覆盖资产背后的债务,相关利益主体对损失分摊存在较大分歧。

此前,中央同样支持地方政府发行专项债收购存量闲置土地。在专项债自审自发自发试点地区,专项债收购土地项目均已落地。据中指研究院不完全统计,截至2026年2月末,全国28个省份已公示的拟使用专项债收购闲置存量土地的总金额超7700亿元,专项债实际发行超3350亿元,占比约43%。

中指研究院相关负责人预计,未来地方政府或加快存量闲置土地收储节奏,同时通过合理调整土地规划、换地等方式,以更优的方案适配市场用地需求。在此过程中,支持和鼓励跨城、跨区换地,支持土地调规等的配套政策仍需进一步完善,打通堵点。

“实现房地产市场去库存的政策目标,除鼓励需求端政策以外,供给端调控同样重要。”刘琳说,盘活存量对加快去库存、尽快促进市场回稳有积极作用。接下来,预计房地产供给侧调控力度会更大,中长期的制度性改革有望推进。这有利于建立房地产发展新模式,促进市场长期稳定,最终推动房地产高质量发展。



证券时报
ID:wwwstcn.com



图片来源:AI生成

为参与国补活动,部分商家不仅需要在前期大规模备货、销售过程中垫付补贴资金,还需等待数月获得回款——这一系列因素很考验商家的资金链韧性。

在自主申报模式下,商家需向各地商务主管部门提交国补资金申报材料,待地方审核通过后方可获得兑付资金。然而,由于各地申报标准、所需材料不一,部分地区审核流程与进度缺乏透明度,商家不得不分散大量精力专注于申报事务。“与资金垫付压力相比,耗费大量人力与时间完成申报,才是我们最头疼的问题,甚至有商家在衡量利弊后主动退出国补活动。”王浩说。

多方合力为企业减负

减轻企业资金压力,才能更好释放企业参与国补活动的热情。过去一年,商务部等部门明确要求各地在做好风险防控前提下,简化资金审核流程,加快拨付进度。平台企业、金融机构也纷纷发挥自身优势,为企业提供金融支持。

在线上渠道,部分企业选择与头部电商平台开展合作,由平台先行垫付补贴资金,可将企业回款周期压缩至30天以内。虽然在该方式下,平台需要收取企业一笔结算手续费,但不少企业仍会选择该方式以保障现金流稳定。

针对消费品以旧换新场景,商业银行

面向家居家电、3C数码等经销商,创新推出“国补贷”“备货贷”等金融产品,助力缓解企业短期流动性压力。京东等平台企业也为商家推出了相应的供应链金融产品。

推动国补资金高效使用及兑付,关键在于地方政府的统筹协调。过去一年,多地持续优化补贴审核与拨付流程,通过简化环节、统一线上审核标准,实施资金直接拨付至消费者个人银行账户,商户仅需核销“资格码”即可完成交易,无需垫资。

北京社科院副研究员王鹏也对记者表示,“甘肃模式”具备全国推广潜力,但补贴延迟到账的影响也相应从企业转嫁到消费者。由于地方主管部门需要单独对接海量个人用户,该模式在信息核验、资格审查上的成本会明显增加。

不论是优化企业先行垫付模式,还是推广“甘肃模式”,都有必要继续加快国补资金拨付效率。商务部等五部门此前在《关于做好2026年家电以旧换新、数码和智能产品购新补贴工作的通知》中明确提出,2026年将在省级层面加强统筹,对经营主体申请参与补贴政策、资金兑付等具体事项,提出统一明确的材料清单、申请方式、办理流程、审核程序等要求。

王浩建议,今年可以考虑在更多地区试点“甘肃模式”,至少应在省内推动实现国补资金管理、审核标准的统一,进一步提升审核环节的数字化水平与流程透明度。

“甘肃模式”提供新思路

在各地政府多措并举优化国补审核拨付流程过程中,直接取消商家垫资环节