

多因素推动 A 股震荡上行

■ 经济日报记者 马春阳

A 股继续震荡上扬表现。8 月 18 日,上证指数上涨 0.85%,收盘升至 3728.03 点,创下近十年新高,深证成指、创业板指也都突破去年 10 月 8 日的高点。从具体板块看,科技、通信、综合、计算机等行业板块领涨市场。

在业内人士看来,资金驱动、业绩支撑、外部风险阶段性下降,是共同促成近期股市强势表现的主要因素。下半年以来,资本市场保持回暖向好势头,A 股市场投资者情绪回暖、交投活跃,截至 8 月 18 日,上证指数、深证成指较 6 月底分别上涨约 8.2%和 13.1%。

市场的走强离不开成交量的支撑。8 月 18 日,A 股市场成交额达到 2.81 万亿元,较前一个交易日增加 5363 亿元,为历史第三高成交额,并连续 4 个交易日突破 2 万亿元。“近期股票成交量显著放大,两融余额重返 2 万亿元大关,同时新开户数大幅增长,居民财富加速向金融资产再配置,说明市场情绪显著回暖、增量资金持续入市。”中国银河证券首席策略

分析师杨超表示。

对于本轮上涨行情,前海开源基金首席经济学家杨德龙认为,一方面源于政策的支持,提振了投资者的信心。此前召开的中央政治局会议提出,持续稳定和活跃资本市场;提高资本市场的吸引力和包容性,持续巩固良好势头。另一方面,各路资金加速流入 A 股市场,为市场带来了源源不断的增量资金。

杠杆资金是近期市场明显的增量资金。万得数据显示,截至 8 月 15 日,A 股两融余额报 20626.42 亿元,融资金额报 20485.99 亿元,均创 2015 年 6 月 30 日以来新高。博时基金首席权益策略分析师陈显顺认为,两融余额重新站上 2 万亿元高位,是极具标志性的市场现象,释放出多维度积极信号。这一数据直观反映出当下市场做多情绪高涨,投资者对市场前景信心显著增强。

“这背后是一系列稳市场政策落地见效的有力证明。”陈显顺表示,今年以来,监管部门高度重视资本市场高质量发展,从货币政策工

具优化,到险企股票投资、上市公司并购重组等规则完善,诸多政策协同发力,持续优化市场环境生态。政策暖意传导至市场,投资者预期逐步改善,两融余额攀升便是市场用资金投票,对政策组合拳的积极回应,促使资金由观望转为积极入场。

外资也在积极配置 A 股。国家外汇管理局国际收支司司长贾宁此前在新办新闻发布会上介绍,近期外资投资境内股票总体向好,上半年外资净增持境内股票和基金 101 亿美元,扭转了过去两年总体净减持态势。尤其是 5 月份、6 月份,净增持规模增加至 188 亿美元,显示全球资本配置境内股市的意愿增强。“未来外资配置人民币资产仍具有较稳定和可持续增长空间。”贾宁说。

“今年我国在科技创新领域实现重大突破,人形机器人成为我国优势产业。春节前 DeepSeek 横空出世,打破了外国投资者对中国在 AI 领域发展的担忧,证明了我国有能力抓住 AI 的机遇,实现生产力的跃升,这提升了外资对中国资产的信心。”杨德龙表示。

此外,资金流入的一个重要表现是“存款搬家”。今年 7 月金融数据显示,非银存款增长 2.14 万亿元,居民存款减少 1.11 万亿元,意味着“存款搬家”至股市的行为或在加速。中航证券首席经济学家董忠云表示,去年 9 月份以来,居民“存款搬家”行为越发显现,但当前居民对 A 股的配置比例处于历史较低水平,仍具备较大配置潜力。

业内人士认为,伴随着国内经济基本面的修复,经济稳中向好态势有望进一步巩固,中国资产价值将得到重估。

中金公司研究部首席国内策略分析师李求索认为,A 股当前整体估值处于合理区间。“去年 9 月 24 日至今上证指数回升 39%,截至 8 月 18 日收盘,沪深 300 动态市盈率在 12.2 倍左右,市盈率处于 2010 年以来历史分位数 69%左右,横向来看 A 股估值在全球主要股市中仍处于中等水平。同时,当前 A 股市值升至 100 万亿元左右,与 GDP 的比值在全球主要市场中尚处于中等偏低位置。还有,A 股市场总市值约占 M_2 的 33%,处于历史 60%分位。综合上

述指标,A 股目前整体估值,从水平横向和纵向对比来看均仍处于合理区间,但当前时点需关注交易量快速提升可能带来的短期波动加大。”李求索说。

对于后市,星石投资首席策略投资官方磊表示,近期市场上涨带动市场成交持续增加,后续市场风险偏好和交投情绪有望继续高涨。股市赚钱效应提升或吸引场外资金入市,在场内流动性保持充裕的背景下,A 股市场仍存在较多的投资机会。随着各类政策持续发力,国内内需将逐步企稳,企业盈利周期也将回升,股市基本面驱动有望逐渐增强。

联博基金市场策略负责人李长风表示,“新国九条”发布后,上市公司分红提升,从股利折现率来看,权益市值或仍有上行空间。基于估值水平、股债性价比及政策环境综合判断,当前 A 股长期可投资性依然突出。

《经济日报》(2025 年 8 月 20 日第 11 版)

如何理解“增强国内资本市场的吸引力和包容性”

■ 新华社记者 刘慧

7 月 30 日召开的中央政治局会议指出“增强国内资本市场的吸引力和包容性,巩固资本市场回稳向好势头”,备受市场关注。应该如何理解这一重要部署?

“吸引力和包容性”涵盖投资和融资

了解资本市场的人都知道,投资功能和融资功能是资本市场功能的一体两面,资本市场的健康发展离不开投资、融资功能的相辅相成。

党的二十届三中全会明确要求,健全投资和融资相协调的资本市场功能;2024 年中央经济工作会议强调,深化资本市场投融资综合改革;本次中央政治局会议提出增强国内资本市场的吸引力和包容性……

一系列重要部署一以贯之、一脉相承,为资本市场高质量发展提供了有力遵循。“增强国内资本市场的吸引力和包容性”,更是在国内外复杂形势变化下精准把握当前资本市场发展的关键问题。

中国资本市场学会秘书长魏刚指出,增强国内资本市场的吸引力和包容性,首先是增强对投资者的吸引力,提高市场内在稳定性,提升上市公司质量和投资价值,加强投资者合法权益保护,全面增强投资者获得感。同时,更好发挥资本市场支持科技创新和新质生产力发展的重要作用,着力增强制度的包容性、适应性和吸引力,有针对性地满足科技型企业的现实需求,推动科技创新和产业创新融合发展。

当前,全球主要市场都在主动适应科技发展趋势,加大制度机制创新,在持续吸纳优质企业、改进监管服务的同时也促进了二级市场的活跃和走强。

针对包容性增强会造成 IPO 大规模扩容的担忧,记者了解到,监管部门将继续严把发行上市入口关,做好逆周期调节,不会出现大规模扩容的情况。

着力巩固资本市场回稳向好势头

市场稳定、有活力是资本市场有吸引力的重要前提。

去年 9 月以来,“努力提振资本市场”“稳住股市”“持续稳定和活跃资本市场”“巩固资本市场回稳向好势头”等一系列重要部署坚定有力。

今年以来,各方共同努力,从政策对冲、资金对冲、预期对冲等方面打出一揽子稳市“组合拳”,资本市场经受住了超预期的外部冲击,市场韧性增强,预期改善,回稳向好的态势不断巩固。

还要看到,未来一段时间,资本市场内外部环境仍然错综复杂,困难挑战不少,但经济高质量发展的确定性、宏观政策预期的确定性、中国资产估值修复的确定性等为保持市场平稳健康运行提供了基础和条件。

积极因素正在不断集聚。在中山大学岭南

学院教授韩乾看来,随着新“国九条”等举措持续落地见效,更加注重提高市场内在稳定性、更加注重提升上市公司吸引力、更加注重回报投资者的市场生态加快形成,资本市场“稳”的基础更加牢固。

估值相对低、股息率较高等优势也在进一步凸显,“中国资产”配置价值上升。今年上半年,外资净增持境内股票和基金 101 亿美元,特别是 5 月和 6 月,净增持规模增加至 188 亿美元,透露出全球资本配置人民币资产的意愿在增强。

中国银河证券首席经济学家章俊指出,战略性力量储备和稳市机制建设进一步加强,中长期资金入市步伐稳健,公募基金改革扎实推进等“稳”的力量还在不断汇聚,全力巩固资本市场回稳向好势头。

进一步全面深化资本市场改革是关键

资本市场是改革的产物,也是在改革中不断发展壮大的。

不可否认,当前资本市场在投资端、融资端还存在一定程度的吸引力和包容性不足问题。如资本市场支持科技创新和产业转型升级的作用发挥仍不够充分,上市公司结构尚不合理,投资者获得感还有待提升,资本市场对中长期资金吸引力仍有进步空间等,需要坚持用改革的办法破解问题。

去年以来,证监会加快推进投融资综合改革,推动一批标志性改革取得突破。

投资端改革方面,推动中长期资金入市,打通社保、保险、理财等资金入市的堵点痛点。推动公募基金高质量发展行动方案发布,行业机构从“重规模”向“重回报”转变。今年以来,社保、保险、年金等中长期资金累计净买入 A 股超过 2000 亿元。持续推动上市公司分红回购,2024 年至 2025 年 7 月底上市公司实施分红 4.2 万余亿元、回购 2300 余亿元,创历史新高。

融资端改革着力提升包容性。继去年推出“科创板八条”之后,今年科创板改革继续瞄准包容性发力,重启第五套上市标准,设立科创成长层等。资本市场一系列持续深化发行上市、并购重组、股权激励的包容性改革深入推进,引导各类要素资源加快向创新领域集聚。

记者了解到,证监会未来将围绕增强资本市场的吸引力和包容性,进一步全面深化资本市场改革开放,统筹推进投融资综合改革和投资者权益保护,着力巩固资本市场回稳向好势头。健全稳市机制,增强市场监测监管和风险应对的有效性,前瞻性、加强预期引导。推动深化科创板改革“1+6”政策措施落地,推出深化创业板改革的一揽子举措,持续推进债市、期货产品和服务创新。从资产端、资金端进一步固本培元,大力推动上市公司提升投资价值,更大力度培育壮大长期资本、耐心资本等。

新华社北京 8 月 8 日电

■ 经济日报记者 李华林

科技创新是新型工业化发展的重要引擎,也是新型工业化的内在要求,如何加快实现高水平科技自立自强,更好赋能新型工业化、助力新质生产力发展?近日,中国人民银行等 7 部门联合印发《关于金融支持新型工业化的指导意见》(以下简称《意见》)提出“引入长期资金和发展耐心资本,加快科技成果转化”,并作出优化硬科技属性评价体系、加强上市预期引导和政策激励等具体部署。

向硬科技敞开融资大门

企业是科技创新的主体,企业强才能工业强。支持优质工业企业尤其是硬科技工业企业融资发展,是实现新型工业化的应有之义。对此,《意见》提出,优化硬科技属性评价体系,加强上市预期引导和政策激励,推动社会资本投早、投小、投长期、投硬科技。在南开大学金融发展研究院院长田利辉看来,硬科技企业往往经营业绩不确定性大、转盈利周期长,资本市场服务能否有效识别、支持优质科技型企业上市融资,提升制度的包容性、适应性,关系科技成果能否顺利转化、企业能否做优做强。

为提升支持硬科技企业的强度精度效度,2024 年 4 月中国证监会发布《资本市场服务科技企业高水平发展的十六项措施》,提出集中力量支持重大科技攻关、完善科技型企业股权激励、优化科技型企业上市融资环境等 16 项举措,更大力度支持科技型企业高水平发展。同年 6 月,证监会发布实施《关于深化科创板改革 服务科技创新和新质生产力发展的八条措施》,持续提升对新产业新业态新技术的包容性。

今年以来,资本市场进一步向未盈利优质科技型企业打开上市融资大门。6 月,证监会发布《关于在科创板设置科创成长层增强制度包容性适应性的意见》,以设置科创板科创成长层为抓手,重启未盈利企业适用科创板第五套标准上市,深化资本市场投融资综合改革。7 月 13 日,上交所发布实施进一步深化科创板改革配套业务规则,科创成长层正式落地,当日,32 家未盈利的存量科创板上市公司被划入科创成长层。

一批未盈利科技型企业上市融资需求被激活,积极抢抓资本市场机遇。西安奕材料科创板 IPO 近日获上交所上市委审议通过,上海超硅、兆芯集成等企业也向科创板发起冲刺。

“科创成长层的设立,明确聚焦‘技术实现较大突破、商业前景广阔、持续研发投入大、上市时处于未盈利阶段’的硬科技型企业,精准识别并覆盖半导体、生物医药、新材料等长周期、高投入、高风险但具有潜力的硬科技赛道,解决了原有制度下此类企业因短期无法盈利而可能面临的市场压力,为其提供了发展缓冲期。”中国银河证券研究院非银行金融行业分析师张琦表示。

从资本流向来看,科创成长层通过平衡创新包容与风险防控,让资本敢投、愿投未盈利科技型企业,引导更多长期资本向硬科技领域集聚,有助于为推进新型工业化注入

长期稳定的发展动能。“要落实好《意见》优化硬科技属性评价体系的要求,未来还需增强资本市场对硬科技企业的适配性。”田利辉表示,一方面深化多层次市场体系建设,提升硬科技企业的识别、评价、定价能力;另一方面要深入研究不同科技型企业的特点、发展规律以及其在投融资、激励约束、公司治理等方面的需求,有针对性地丰富资本市场工具、产品和服务。

引导投早投小投长期

创业投资具有“投早、投小、投长期、投硬科技”的特征,更加适应种子期、初创期和成长期科技型企业的融资需求,做呵护先进制造业等工业企业成长壮大不可或缺的陪伴者。

近年来,监管部门注重创业投资的高质量发展,推动其更好地服务新质生产力、助力实现新型工业化。以私募股权投资基金为例,经过多年发展,已成为资产管理行业的重要组成部分,对战略性新兴产业和科创企业的支持作用日益凸显。

证监会统计数据显示,2021 年至 2023 年,私募股权投资基金年均新增投资本金 1.2 万亿元,约占同期新增社会融资规模的 3%至 4%,行业投向半导体、新能源、计算机应用等战略性新兴产业代表领域规模占比持续提升。注册制改革以来至 2024 年三季度末,近九成科创板上市公司和五成创业板上市公司获得过私募基金支持。

为更充分发挥创业投资在促进“科技—产业—金融”良性循环中的重要作用,更好服务新型工业化,《意见》提出“发展创业投资二级市场基金,优化创业投资基金份额转让业务流程和定价机制”,旨在从募资、退出两端着手发力,破解创业投资发展面临的痛点难点问题。

从募资端来看,创业投资是一种长期投资,从陪伴初创企业到完成使命退出,一般需历时数年,广开“长钱”来源至关重要。对此,《意见》提出“鼓励保险机构、银行理财子公司、金融租赁公司和融资租赁公司在风险可控、商业自愿前提下,通过股权、债券、私募基金、融资租赁等形式,为先进制造业发展提供长期稳定资金支持”,未来行业“无米下锅”的问题有望得到缓解,更多“长钱”将用在技术攻关上。

从退出端来看,创业投资退出难一直备受业内关注,是制约长期资本进入的一大顽疾。近年来,监管部门多措并举,拓宽多元化退出渠道。包括开展私募股权投资基金实物分配股票试点,允许将持有的上市公司股票通过非交易过户的方式向投资者进行分配,同时,先后在北京、上海、广东等地的区域性股权市场开展私募基金的份额转让试点工作。既丰富了退出渠道,也有利于缓解对市场的冲击。

“《意见》提出优化创业投资基金份额转让业务流程和定价机制,就是要进一步降低退出交易壁垒,构建运作规范、流转高效的退出市场。”田利辉表示,目前转让市场还存在转让方与潜在受让方信息不对称,以及缺乏统一透明的估值指引等问题,接下来,可进一步明确创业投资基金份额转让的场景

和条件,鼓励探索多元化的定价机制,避免“不敢转、不能转、不会转”现象的出现。

激活债券市场活力

作为我国金融市场体系的重要组成部分,债券市场在服务科技创新方面发挥着不容忽视的作用。

公司债券市场品种不断创新,资产支持证券稳步发展,基础设施不动产信托投资基金常态化发行加快……近年来,债券市场对新型工业化的支持力量不断增强。证监会统计数据显示,2024 年交易所市场科技创新公司债、绿色公司债等共计发行 6866 亿元,同比增长 46%;交易所市场资产支持证券发行规模 1.25 万亿元,有效助力企业盘活存量资产,形成投融资良性循环。

《意见》进一步提出,提升科技金融质效,支持金融机构打造多元化接力式的科技金融服务模式,扩大科技贷款投放,加大对科技创新债券投资承销力度。

实际上,今年以来,引导债市资金投早、投小、投长期、投硬科技的力度不断加码。5 月,中国人民银行、中国证监会联合发布《关于支持发行科技创新债券有关事宜的公告》,从丰富科技创新债券产品体系和完善科技创新债券配套支持机制等方面,对支持科技创新债券发行提出若干举措,债券市场“科技板”扬帆起航。

金融机构积极响应,创新产品不断涌现。近日,国新证券与中信银行联合推出“中信银行—国新证券—央企实体企业科创债篮子”,篮子优选债市“科技板”启动后央企实体企业发行的科创债。国新证券有关负责人表示,此举旨在构建投资收益较高、流动性较好的产业类科创债投资组合,未来将积极挖掘央企实体企业科创债中长期投资价值,促进科创债价值发现。

“债市‘科技板’的推出,进一步提升金融供给的适配性,完善多层次资本市场对科技创新的支持,为科技创新企业提供更多元化的融资渠道,能够降低融资成本,促进长期投资与研发投入,推动科技成果转化和产业化,助力新质生产力发展。”中信建投证券政策研究组首席分析师胡玉玮表示。

要更好激发债券市场活力,发挥债市“科技板”功能作用。专家建议,接下来还需持续完善债券市场建设,增强市场准入门槛设置的合理性,强调信息披露质效、建立良好的市场反馈和调整机制。同时,进一步多样化经营主体结构,优化信用评级服务、科技评估认证服务等中介服务能力,引导更多长期资本滋养工业创新森林。

未来,更多适配科技创新、适配新型工业化的利好值得期待。此前,中国证监会主席吴清撰文表示,将进一步强化资本市场在推动新型工业化中的担当作为,并提出进一步提升多层次资本市场的服务覆盖面和精准度;持续完善资本市场制度,增强对新质生产力的包容性适配性;支持上市公司通过并购重组转型升级;促进长期资金入市、壮大耐心资本;持续改善资本市场生态等多项政策举措。

《经济日报》(2025 年 8 月 20 日第 7 版)

