

回顾与展望③

□ 本报记者 曾金华



业内声音

积极财政政策真金白银稳增长

中央金融工作会议明确提出“培育一流投资银行和投资机构”。我国证券公司应积极探索具有中国特色的高质量投行发展道路。

我国证券行业体量、行业集中度较国际成熟市场仍存在较大差距。以财务数据为例，2022年美国证券行业营业收入为3505亿美元，税前净利润为423亿美元。同期中国证券行业营业收入、净利润分别为3950亿元人民币和1423亿元人民币。按2022年末汇率及当前企业所得税率计算，中国证券行业营业收入和税前净利润分别为同期美国证券行业的16%和65%。2022年全球投行净利润前10名中，我国机构占有4席，但较顶尖欧美机构体量仍有较大差距。2022年我国最大的投资银行的总资产、净资产、营业收入和净利润规模仅为高盛、摩根大通、花旗银行、渣打银行、汇丰银行、德意志银行、巴克莱银行、富国银行、美银美林、高盛集团的21%、27%、13%和31%，构建一流投行之路艰巨且漫长。

在注册制新挑战与高质量发展新思路下，承销保荐业务仍是投行业务的主体部分，也是责任落实与改革实施的着力点，做好科技金融、绿色金融、普惠金融、养老金融、数字金融五篇文章，是关键落脚点。证券公司尤其要全方位提升服务实体经济的广度与深度，将国家重点战略作为公司展业的指南针和方向舵，引导金融资源向政策支持领域聚集。在科技金融方面，应发挥好中介机构的价值发现功能，为新技术、新产业、新业态提供更高的融资服务支持，并通过直接股权投资和私募股权投资等方式，将更多金融资源配置到科技自立自强战略的关键环节，实现“科技—产业—资本”的良性循环。

建设有中国特色的高质量投行还要助力活跃资本市场建设与资本市场枢纽职能发挥。在股债发行领域，证券公司应积极助力注册制改革走深走实。主动承担资本市场看门人职责，完善上市企业质量把控；强化产业研究深度，改善资本市场定价能力；加强投资者行为穿透管理，协助约束不当套利与不当减持行为；优化转板与并购重组服务，完善市场准入退出机制，从而引导资本市场资金长期稳定助力实体经济发展，也使投资者充分享受资本市场与上市公司发展红利。

在二级市场领域，证券公司应积极落实多元化股权投资理念。横向来看，证券公司应建立围绕企业全生命周期的融资模式，实现企业风险投资融资、私募股权投资、IPO融资和上市后再融资的平衡。准确匹配各类投资者与融资企业，分散IPO融资端压力，推动一二级市场平衡。

纵向来看，证券公司应积极助力多层次资本市场制度建设，完善涵盖沪深主板、双创、北交所、区域股权市场的多元融资体系，加强对科技突破型企业及专精特新中小企业的差异化服务及针对性服务。在二级市场领域，证券公司应积极助力上市公司质量提升。证券公司可在分红、回购、减持、信息披露以及再融资等多个方面加强对上市公司的咨询与引导，持续提升上市公司ROE水平并改善信息透明度，绑定大股东与中小股东中长期利益，助力中国特色估值体系的构建。

(作者单位：中信证券股份有限公司)

本版编辑 祝惠春 彭江美 编 倪梦婷



民基础养老金的最低标准。2024年国庆节前，向困难群众发放一次性生活补助……一系列真金白银的措施，让人民群众感受到更多暖意。

有效落实存量政策的同时，加力推出增量政策。其中，一揽子、综合性、靶向准的隐性债务化解政策受到高度关注。按照部署，一次性增加6万亿元债务限额，分三年安排，2024年至2026年每年2万亿元，支持地方用于置换各类隐性债务。同时，2024年至2028年每年从新增地方政府专项债券中安排8000亿元专门用于化债；明确2029年及以后年度到期的2万亿元棚户区改造存量隐性债务，可按原合同约定履行偿还责任。

此外，明确与取消普通住宅和非普通住宅标准相衔接的税收政策，推进专项债券支持土地储备和收购存量商品房用作保障性住房等工作；研究发行特别国债支持国有大行补充核心一级资本。

“2024年，积极的财政政策通过扩大支出规模、优化支出结构、加大民生保障力度等多种方式，为经济运行提供了有效保障。特别是“史上最大规模化债”方案推出，从时间、空间、结构、效率方面全方位地给地方政府减负，政策重心聚焦经济发展，对市场信心具有很强的提振作用。”国海证券首席经济学家夏磊说。

持续用力更加给力

进入2025年，各地消费品以旧换新国家补贴再次启动，不少省市扩大了补贴范围，进一步丰富了消费者的选择空间。家电、家居、建材、3C、数码、汽车、电动自行车、健康器械、健身器材……广大消费者在线上 and 线下踊跃购买，市场升温明显。扩大内需既关系经济稳定，也关系经济安全。2025年，支持扩大内需成为财

普惠保险再添新成员

药等服务；重庆的“山城好房保”增加了一站式维修服务。这些举措，让普惠保险再添新成员。

据了解，此次发布的“北京普惠家财险”结合北京地区的灾害风险分布特征，以及中心城区房产价值高、房屋密度大、老旧房屋占比高等主要特点，保障内容聚焦危及百姓居住安全的火灾、暴雨洪涝、燃气泄漏、管道渗漏、电动车自燃等为主要灾因。同时，精简严选日常生活中“有需求、用得着”的风险减量服务包，免费提供电动车头盔、燃气报警器、开锁、马桶疏通、电线安全检测“五选一”的防灾防损服务，并鼓励投保人通过微信公众号学习应急逃生技能，用有效学习时长兑换消防逃生用具。此外，该产品创新地将新市民收入损失纳入保障方案，保障快递员、外卖员、网约车司机3类行业从业者因意外、住院导致工作中断期间的家庭收入损失，努力解决新市民的后顾之忧。

为保障服务质量，该产品由辖内9家财险公司共同承保，在销售、理赔、服务、宣传等方面标准统一、互联互通。人保财险北京分公司党委书记、总经理张巍表示，保险联盟模式的建立，既为“北京普惠家财险”运营推广提供了坚实的保障，也为后续产品可持续发展奠定了坚实的基础。

朱衍生表示，下一步，北京金融监管局将持续跟踪项目运行情况，指导金融机构动态优化保险责任及风险减量服务内容，积累数据绘制北京住宅“风险地图”，持续丰富“北京普惠+”产品供给，探索在企财险、责任险等领域复制推广，为市民、企业、社会提供多层次保险保障，更加充分发挥好保险业经济减震器和社会稳定器作用。

保险业正围绕住房保险加速创新，通过高频率的居家维修服务，提升居民对家财险的感知，从而突破传统家财险“低频高损”的壁垒。过去两年间，10余个各具特色的普惠型家财险产品在全国各地陆续推出。其中，苏州的“苏家保”向新市民租房群体配套了优惠的应急保障服务方案；青岛的“亲青好房保”增加了房屋体检和法律咨询；贵州的“家爱保”涵盖从日常维护到重大事故的全面保障，并增加了家庭保洁、家电清洗、居家维修、在线购

药等服务；重庆的“山城好房保”增加了一站式维修服务。这些举措，让普惠保险再添新成员。

药等服务；重庆的“山城好房保”增加了一站式维修服务。这些举措，让普惠保险再添新成员。

政政策重要发力点。

中央经济工作会议明确提出，2025年要实施更加积极的财政政策，持续用力、更加给力。按照部署，积极的财政政策将打出一套“组合拳”：提高财政赤字率，加大支出强度、加快支出进度；安排更大规模政府债券，为稳增长、调结构提供更多支撑；大力优化支出结构、强化精准投放，更加注重惠民生、促消费、增后劲；持续用力防范化解重点领域风险，促进财政平稳运行、可持续发展。此外，进一步增加对地方转移支付，增强地方财力、兜牢“三保”底线。

赤字率是财政政策的重要风向标。我国政府负债率显著低于主要经济体和新兴市场国家，特别是中央财政还有较大的举债空间和赤字提升空间。北京国家会计学院副院长、教授李旭红认为，通过提高财政赤字率，增加发行超长期特别国债，持续支持“两重”项目和“两新”政策实施，增加地方政府专项债券发行使用，扩大投向领域和用作项目资本金范围，可以增加政府投资，从而带动社会投资，进一步拉动需求，促进经济回升向好。

“提高财政赤字率，增发政府债券，可以为财政保障提供更充分的财力。”中国财政科学研究院院长、研究员杨志勇说，优化财政支出结构将进一步提升财政支出效益，同时大力推进财政科学管理，加大财会监督力度，向管理要效益，提升财政治理效能，支持扩大内需、现代化产业体系建设、保障和改善民生等重点工作的开展。

在大力提振消费方面，2025年积极的财政政策还会有不少实实在在的举措。比如，多渠道增加居民收入，适当提高退休人员基本养老金，提高城乡居民基础养老金，提高城乡居民医保财政补助标准。此外，加大消费品以旧换新支持力度。积极发展服务消费，特别是大力发展文化旅游消费，健全公共文化服务财政保障机制。在积极扩大有效投资方面，合理安排债券发行，加快债券资金预算下达，及时分解落实到具体项目，严格按照实施进度拨付资金，尽早形成实物工作量。

“做好今年财政工作，必须把握好五个坚持：一是坚持做优增量、盘活存量；二是坚持小钱小气、大钱大方；三是坚持管理挖潜、花钱问效；四是坚持防范风险、严肃纪律；五是坚持前瞻谋划、引导预期。”财政

促进债券市场规范健康发展

本报记者 马春阳



2024年12月30日，中国人民银行公示了一批行政处罚。上海东亚期货有限公司、天津信唐货币经纪有限责任公司、湖南溆浦农村商业银行股份有限公司及相关责任人受罚。记者了解到，上述受罚机构均因违反银行间债券市场管理规定及未按规定履行客户身份识别义务。

近两年，债券总体处于牛市行情，金融机构股权投资业务普遍获利丰厚，一些从业人员趁所在机构内控较薄弱之机，开展违规交易。近期，人民银行在监测中发现，部分银行间债券市场参与机构交易行为异常，通过对相关线索的深入筛查摸排和研判，初步确定3家机构涉嫌违反银行间债券交易相关规定，并立即对其进行立案调查。经调查，涉案机构均存在内控机制、公司治理缺失或

失效问题，并存在通过出借债券账户等方式开展利益输送、为他人规避监管和内控规定等违反银行间债券市场规定的若干行为。2024年以来，人民银行已建立银行间市场常态化监测摸排和行政执法机制。对摸排出的涉嫌违法违规交易线索，后续将继续开展核查，并根据核查情况开展立案调查和处罚。

同日，中国银行间市场交易商协会组织部分市场投资机构召开座谈会，听取市场成员对促进金融市场健康规范发展的意见和建议。与会机构普遍认为，2024年以来大量资金涌向债券市场，市场利率过快下行，利率风险逐步显现，但由于担心踏空错失交易机会，投资人羊群效应突出，需要监管部门和自律组织加强预期引导。会上机构认为，当前债券市场对今年货币

政策适度宽松预期存在过度透支，而更加积极的财政政策实施需要履行相应程序，建议加强政策协调和预期引导。有机构提出，银行间市场是合格机构投资者市场，目前入市的部分中小机构利率风险管理能力存疑，监管部门应加强监管。部分中小机构交易行为与其自身能力不匹配，背后与券商投顾业务服务不规范有关，也亟需加强监管。有机构建议，监管部门加快发行衍生品，放宽参与者范围，满足机构合理对冲需求。此外，建议监管部门、公安机关应从重打击资本市场编造、传播虚假信息“小作文”，不给“小作文”留藏身之地。

近年来，我国债券市场总体运行平稳，市场深度、广度不断拓展，市场活跃度和交易量稳步提升，服务实体经济功能持续增强。中国人民银行数据显示，截至2024年11月末，我国债券市场余额173万亿元，规模居世界第二位，是我国实体经济融资的第二大渠道。中国债券先后被纳入彭博巴克莱、摩根大通、富时罗素三大国际债券指数。截至2024年11月末，共有1156家境外投资者进入中国债券市场，持债规模4.2万亿元。据了解，人民银行将继续秉持市场化、法治化原则，加强债券市场建设，支持正常合规的交易，同时对市场违法违规行为“零容忍”，坚决维护市场秩序，促进债券市场高质量发展。