

别让文字游戏透支市场信任

说半句藏半句、说真的但不说全、用专业术语绕晕你……近日，证监会对多家上市公司涉嫌误导性陈述立案调查，切实维护市场健康稳定发展。

信息披露的质量，检验着资本市场的成色，考验着上市公司的诚信。近年来，监管部门严管重罚，明目张胆的虚假信披有所收敛；与此同时，“我没说谎，只是没说全”的误导性陈述屡屡出现。尤其是在市场行情向好、交投活跃的背景下，部分上市公司制造出似是而非的信息迷雾，炒概念、蹭热点，热衷于套满满的文字游戏，让投资者防不胜防。

有些公司是故意为之，将信息披露当作管理市值的工具，报喜不报忧，对业绩增长浓墨重彩，对经营风险轻描淡写；或在技术描述上堆砌专业术语，把简单问题复杂化，让投资

者如堕云雾；或用“可能”“预计”“有望”等模糊词语打擦边球等，试图通过一份精心修饰的公告先声夺人，吸引资金入场。股价被拉高了，大股东质押更方便，增发融资更顺畅，某些内部人士甚至能趁机高位套现，事后再辩解一句“不够严谨”“没说全”，或许就能逃脱监管的追查。成本小，潜在收益大，让不少公司在合规的边缘疯狂试探。

也不排除有的公司并非有意为之。有的公司技术团队强，但资本市场经验弱，在将专业术语翻译成投资者能理解的语言时，出现了偏差；有的公司处在快速发展期，内部信披流程不够完善，导致前后表述不一；还有的公司对信息披露规则理解不深，虽然主观上不想误导，客观上却造成了误解。归根结底，这些公司低估了信息披露的专业性和严肃性，

与公众沟通的诚意不足，说清楚、讲明白的专业能力欠缺。如何守好信息披露质量生命线，给投资者一个真实的自己，是此类公司亟需补上的一堂必修课。

无论原因如何，误导性陈述的后果都不容小觑，它侵蚀了市场健康发展的信任根基。于投资者而言，信息不对称被恶意放大，投资决策如雾里看花，长此以往，伤害的是入市资金积极性。于企业自身而言，误导性陈述或许能美化报表、维持短期股价，但一旦真相暴露，被调查、被索赔，毁掉的是多年积累的品牌信誉。于市场发展而言，如果市场充斥着“美颜”的企业，会说的比会做的更受追捧，很容易产生劣币驱逐良币效应，扭曲市场价格信号，损害服务实体经济功能。

证券法早有规定，信息披露应当真实、准

确、完整，不得有虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏。证监会近日更是敲响警钟，强调将“强化交易监管和信息披露监管，进一步维护交易公平性，严肃查处过度炒作乃至操纵市场等违法违规行为，坚决防止市场大起大落”，就是要对误导性陈述零容忍，以严监严管让包装话术失灵。上市公司需清醒认识到，真正持久的企业价值，只能建立在真实经营的基础上，靠语言修饰出来的“颜值”终究不是核心竞争力，继续一味沉迷于文字游戏，是对监管决心的误判，更是对自身的不负责，早晚会被市场抛弃。

当上市公司足够珍惜自身信誉，当投资者都能看懂企业的真实面貌，当二者建立起充分信任的桥梁，资本市场才能真正成为实体经济的助推器、居民财富的蓄水池。

财金纵横

董责险渐成上市公司“标配”

董责险正逐渐从上市公司的可选项变为必选项。近日，《中国上市公司董责险市场报告（2026）》（以下简称《报告》）在北京发布。《报告》显示，截至2025年底，A股市场累计已有1753家上市公司公告披露购买董事、监事及高级管理人员责任保险，投保渗透率突破三成，董责险正逐渐成为上市公司风险管理体系中的基础工具。

董监高责任约束加强

董事、监事及高级管理人员责任保险，通常被称为“董责险”，是以公司董事、监事和高级管理人员在履职过程中可能面临的民事赔偿责任为保障对象的一类责任保险。其核心功能，是在董监高因涉嫌信息披露违法、决策失当或未尽勤勉义务而遭遇调查、投资者诉讼时，为依法应承担的律师费、诉讼费及民事赔偿金责任提供保险保障。

董责险的走红并非偶然，其发生在资本市场规则体系深刻重塑的关键阶段。随着新证券法和新公司法相继实施，信息披露责任、董事勤勉义务和连带赔偿责任被系统性强化；代表人诉讼、示范判决等机制逐步落地，中小投资者的维权能力显著提升。在这样的背景下，董监高的个人责任风险被持续放大，也倒逼上市公司通过市场化工具为治理风险构建必要的缓冲带。

明亚保险经纪股份有限公司综合业务部副经理潘耀斌在接受采访时表示，近3年上市公司投保董责险的核心动因已经发生实质性变化：从被动应对个案风险，转向主动公司治理安排；从只关注公司责任，转向“公司责任+个人责任”的整体风险暴露；从国企示范，扩展到民企普及；从国内责任，延伸至跨境与海外风险。这一转向背后，是制度、执法与典型案件的共同推动，康美药业、金通灵、紫晶存储等一系列案件，把责任真正变成了“可以被追索”的现实风险。

需要明确的是，董责险并非为违法行为免责。按照通行条款，故意违法、恶意欺诈等行为通常被明确排除在保障范围之外。其制度设计的初衷，是在合规前提下，通过风险分担机制，降低履职不确定性对正常经营决策的冲击，避免董事、高管因个人责任风险过高而产生过度保守甚至避责的行为。

据披露投保董责险的上市公司数量已达1753家，整体渗透率突破32%，较上一年提升4个百分点。与5年前不足10%的渗透率相比，董责险已从少数公司的选择变为越来越多公司的基础配置。

这一趋势，与监管执法和投资者维权机制同步强化息息相关。近年来，监管部门对信息披露违法、财务造假、操纵市场等行为保持高压态势，立案调查与行政处罚数量持续高位运行。与此同时，特别代表人诉讼、示范判决等制度逐步落地，使单个案件的索赔规模与影响范围显著放大。

《报告》显示，自2021年以来，被立案调查且此前已购买董责险的上市公司数量呈明显上升趋势，累计已达173家；在这些公司中，最终遭遇行政处罚的比例达85%。在通行条款下，一旦上市公司被立案调查，保单即可能被触发，保险公司需先行承担应对调查的律师费与法律支出。

典型案件的出现，进一步放大了市场对董责险的现实感知。康美药业、泽达易盛、紫晶存储、金通灵等案件相继进入实体判决或先行赔付阶段，投资者索赔金额动辄数亿元乃至数十亿元。在部分案件中，董责险赔付开始真实落地，使其从“纸面保障”走向“真金白银”。

以金通灵案为例，2025年12月31日，江苏省南京市中级人民法院就中证投服中心提起的特别代表人诉讼作出先行判决，判令金通灵向4.3万余名投资者赔偿投资损失约7.75亿元。该案成为继康美药业、泽达易盛之后，又一起适用特别代表人诉讼程序作出实体判决的重大证券虚假陈述案件。值得注意的是，金通灵曾于2021年披露拟投保董责险，赔偿限额为1亿元，意味着在这类巨额索赔面前，董责险已从“纸面配置”走向实际赔付。

上海财经大学法学院副教授沈小军表示，董责险的普及，本质上反映了公司治理环境的变化，当违法成本和问责强度提高，董监高履职风险被放大，企业自然会通过市场化工具进行对冲，但更重要的是，它对公司治理形成了外部约束。

保险嵌入治理体系

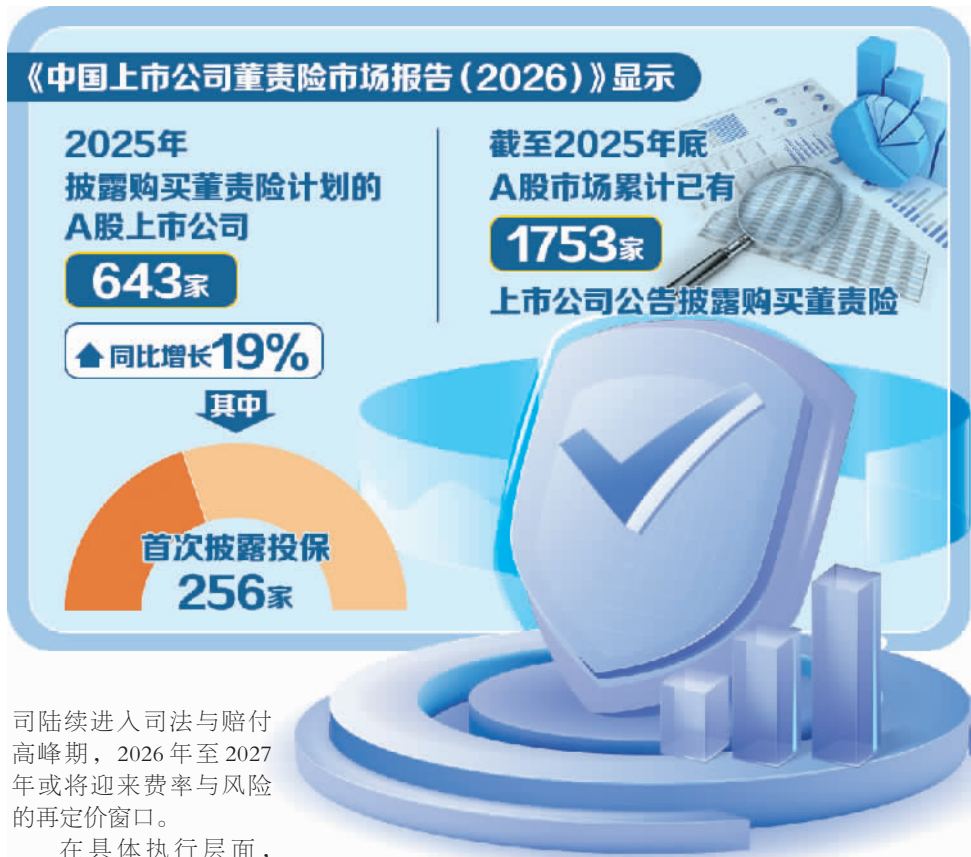
随着投保覆盖面不断扩大，董责险正从单纯的风险转移工具，走向上市公司治理体系中的制度化问题。业内人士普遍认为，当前市场已由早期承保能力偏紧，转入承保能力加速扩张阶段，在机构增多、竞争加剧的背景下，董责险在公司治理中的功能边界正被重新界定。

潘耀斌认为，目前董责险处于一个相对温和的周期区间：一方面，监管执法和投资者维权持续强化，上市公司治理风险并未减弱；另一方面，保险机构承保意愿明显上升，市场供给扩张速度快于风险显性化节奏。这种结构性变化，使董责险在短期内呈现出“风险在累积、价格反应滞后”的特征。

《报告》显示，自2017年至2022年，A股董责险简单平均费率总体上行；但自2023年起，费率出现拐点并持续下行，至2025年第四季度已不足千分之五。业内普遍认为，这与承保能力快速扩张、理赔信息披露滞后以及市场竞争加剧有关。

上海市建纬律师事务所高级顾问律师王民表示，董责险属于高风险、强专业性的责任保险，其理赔具有明显的滞后性和集中性。当前费率下行并不意味着治理风险下降，更多反映了承保端对风险暴露的阶段性滞后认知。随着虚假陈述、内幕交易等案件逐步进入司法审理和赔付集中期，市场将不可避免地进行再平衡阶段。

潘耀斌也认为，目前董责险处于“供给大于需求”的软周期阶段，风险尚未完全显性化，但随着2021年以来被立案调查的公



司陆续进入司法与赔付高峰期，2026年至2027年或将迎来费率与风险的再定价窗口。

在具体执行层面，王民提醒，上市公司在应对监管调查和投资者诉讼时，往往低估程序性风险。实践中，影响董责险能否理赔的，未必只是案件是否构成违法，更取决于公司及董监高是否履行了与治理高度相关的合规义务。例如，被立案调查后是否在保单约定期限内及时通知保险公司，在信息披露和诉讼答辩中是否被认定存在“故意”或“重大过失”。这些看似技术性的细节，实质反映的是公司治理流程是否规范，一旦处理不当，就可能触发免责条款，使保障功能失效。

此外，董责险能否真正发挥公司治理外部信号的作用，还取决于信息披露制度的完善程度。目前，董责险理赔并非法定披露事项，市场只能从少数保险公司偿付能力报告中获得零散信息，这不仅影响了费率形成的理性判断，也在一定程度上削弱了董责险对公司治理的约束与引导作用。

潘耀斌建议，应从制度层面推动董责险信息披露要求，借鉴美国、中国香港等成熟

市场做法：美国证券交易委员会虽未强制要求上市公司披露投保董责险信息，但需遵守重大性原则，如涉及重大风险或重大事件时需按规定披露相关信息。中国香港联交所的《企业管治守则》附录中明确要求投保董责险，采用不遵守就解释（Comply or Explain）的监管模式，要求未投保董责险的上市公司说明原因。这类制度安排，有助于将董责险真正嵌入资本市场的“法治溢价”体系之中。

在潘耀斌看来，董责险通过风险定价、风险评估和风险减量服务三重机制，可以对上市公司形成外部约束：治理水平越高，保险成本越低；风险越高，承保门槛越高；事前、事中、事后的专业服务，则推动企业从被动应对转向主动预防。

从小众认知到主动配置，董责险正在进入一个新的发展阶段。董责险不再只是董事高管的防护网，而正在成为上市公司治理体系中越来越重要的一项制度性安排。

破解危旧楼改造融资困境

本报记者 郭子源

业发展，带动家装、家电等大额消费。

“在国家金融监督管理总局的大力支持下，北京金融监管局争取到全国唯一的金融支持危旧楼改建试点政策，针对居民的融资痛点，指导试点银行在全国首创‘个人住房改建贷款’专属产品。”上述负责人说，贷款金额基于改建成本核定，放款时点适配改建工程进度，通过“改建前房屋抵押等方式+不动产登记流程优化”保障债权安全。

具体来看，针对已抵押房屋的改建工作，北京金融监管局牵头拟定“带押改建”流程，该流程由银行、实施主体、不动产登记三方认可。其中，银行与不动产登记部门、实施主体紧密协作，及时与居民签署抵押物变更等协议并办理相关登记事项，做好金融服务；北京市规划和自然资源委员会西城分局以“政策精准适配+流程创新优化”为核心，重塑业务流程，创新一次性“四联办”机制，即改建前房产抵押权注销登记、改建前房产注销登记、改建后房产首次登记、改建后房产抵押权首次登记一次性“四联办”，同一房产一次办结，多笔抵押保持顺位不变，消除抵押权“真空期”，保障债权安全。

近日，2026年首期贷款市场报价利率（LPR）出炉，已连续8个月保持不变。中国人民银行授权全国银行间同业拆借中心公布，2026年1月20日LPR为：1年期LPR为3.0%，5年期以上LPR为3.5%。

作为主要政策利率的7天期逆回购操作利率自2025年5月下旬后一直保持，因此，LPR报价的定价基础未发生改变。专家表示，今年第一期LPR继续“按兵不动”符合预期。

东方金诚首席宏观分析师王青认为，近期包括1年期银行同业存单到期收益率（AAA级）在内的主要中长端市场利率保持稳定，商业银行在货币市场的融资成本变化不大。在商业银行净息差处于历史低点的背景下，当前报价行缺乏主动下调LPR报价加点的动力。

“从银行方面看，尽管净息差有企稳迹象，但随着持续向实体经济减费让利，银行保持息差基本稳定的压力仍然不小，因此银行缺乏压降LPR报价加点的动力。”招联首席研究员董希淼说。

从基本面来看，受访专家认为，去年6月以来LPR报价一直保持不变，背后的根本原因是受出口持续偏强、以高技术制造业为代表的新质生产力领域较快发展等推动，宏观经济顶住外部波动压力，顺利完成全年增长目标，货币政策得以保持较强定力。

目前，企业融资和居民信贷成本均保持低位运行。记者了解到，2018年下半年以来，人民银行累计10次下调政策利率，还通过强化利率政策执行和监督，更好发挥存量政策效能，促进社会综合融资成本稳步下行。2025年12月，新发放企业贷款加权平均利率和新发放个人住房贷款加权平均利率都在3.1%左右，自2018年下半年以来分别下降了2.5个和2.6个百分点。

今年首次结构性“降息”也已落地。根据中国人民银行公告：自2026年1月19日起，下调再贷款、再贴现利率0.25个百分点。下调后，3个月、6个月和1年期支农支小再贷款利率分别为0.95%、1.15%和1.25%，再贴现利率为1.5%，抵押补充贷款利率为1.75%，专项结构性货币政策工具利率为1.25%。

部分专家认为，在近期央行结构性“降息”后，今年全面降息时点可能后移。中信证券首席经济学家明明表示，考虑到结构性“降息”对商业银行负债成本已有一定程度的压降，叠加年初信贷往往高增，总量降息的紧迫性不高。

谈及降准降息，中国人民银行副行长邹澜近日在国新办新闻发布会上表示，“从今年看还有一定的空间”。邹澜分析，从法定存款准备金率看，目前金融机构的法定存款准备金率平均为6.3%，降准仍然有空间。从政策利率来看，外部约束方面，目前人民币汇率比较稳定，美元处于降息通道，总体来看汇率不构成很强的约束；内部约束方面，2025年以来银行净息差已经出现企稳的迹象，连续两个季度保持在1.42%，2026年还有规模较大的3年期及5年期等长期存款到期重定价，人民银行也下调了各项再贷款利率，这些都有助于降低银行付息成本、稳定净息差，为降息创造了一定空间。

“政策举措从中央银行到金融体系再到实体经济，其传导效果是持续的，已实施政策的成效会逐步显现。下一步实施好适度宽松的货币政策，关键还是抓好落实。”王青表示，也要看到，巩固拓展经济回升向好势头，需要强化宏观政策取向一致性，进一步发挥政策合力。

2026年，应不断增强宏观政策的协同性和集成效应，让政府资金、金融资源和社会资本形成合力，更精准服务实体经济。董希淼认为，重点在于财政政策发挥“药引子”作用，通过贴息、担保等方式，为金融资源进入特定领域降低风险、提供激励；货币政策发挥“灌溉渠”作用，金融机构用好财政政策支持提供的信用支持和风险缓释，将资金精准“滴灌”到中小微企业、科技创新、提振消费等重点领域和薄弱环节。

本版编辑 陈果静 马春阳 美 编 吴 迪

从数据演变看，董责险在A股市场的扩容，是制度环境变化的直接结果。

《报告》显示，仅2025年一年，就有643家A股上市公司披露购买董责险计划，同比增长19%；其中256家为首次披露投保。若从累计口径看，截至2025年底，公