

# 申报上市不是闯关游戏

近日,中国证监会通报2025年首发企业现场检查情况,新受理企业申报质量进一步提升,“一查就撤”等市场乱象得到根本扭转。发行上市是资本市场的入口关,是确保上市公司质量的第一道防线。过去部分企业存在侥幸心理,将上市申请视为一场闯关游戏,粉饰材料、美颜数据,一旦被抽中现场检查,往往因底子不牢、问题难掩而主动撤回,试图换个时间、换种方式再来。这种“见势不妙,拔腿就跑”的行为,扰乱了发行审核秩序,浪费了监管资源,动摇了投资者对市场的信任根基。

资本市场的入场券不应靠闯,而应靠练。为提高拟上市企业申报质量,近年来,监管部门对首发申请企业常态化开展“随机抽取+问题导向”两类现场检查,从严查处披露

舞弊、财务造假等恶意“带病闯关”行为。其目的,就是要把好上市质量关,将那些试图通过包装甚至欺诈入市的问题企业挡在门外之外,让诚信经营、规范运作的优秀公司脱颖而出,更顺利地获得融资支持。

企图蒙混过关者知难而退。根据证监会披露,2025年随机抽取的16家企业均未撤回申请,其中7家已通过交易所上市委审核,“一查就撤”乱象不再,现场检查的严肃性和威慑力得以确立。越来越多企业明白,现场检查不是走过场,是要实实在在进车间、查账目、核业务的,有问题撤了也跑不掉。与其到时候被动,不如从一开始就完善公司治理,理清经营账目,做实主营业务。好公司不怕查,真公司经得起查,只要自身基本面扎实、财务健康、内控有效,反而可借机展现自身价值、证

明自我成色。

从“一查就撤”到坦然迎检,乐见更多企业IPO申报由重包装转为重实质,避免了劣币驱逐良币,有助于从源头提升上市公司整体质量,把资源配置到更需要的地方。也要看到,在被检查企业中,仍有公司涉嫌信息披露重大违法违规,暴露出部分拟上市公司守法合规意识不足,个别中介机构职业操守缺失,未能有效发挥专业筛选作用。把好事上质量关,既靠监管部门“长牙齿”、见真章,也离不开市场参与方的各尽其责。

拟上市企业需树立正确上市观。登陆资本市场绝非闯关游戏,而是拥抱更高标准、接受更严监督的全新起点。申报之前,不妨先进行一场自我检查:主营业务是否扎实可持续?公司治理是否规范有效?财务数据是否

真实透明?只有练就真实过硬的基本功,才可能赢得入场券、获得持续发展。

作为“看门人”,中介机构守好责至关重要。中介机构需怀敬畏之心,行规矩之事,深入业务一线,看懂企业的真实模式,核清财务数据的来龙去脉,识别潜在的法律风险。面对不符合要求的问题企业,要有敢于说不的职业勇气,督促企业整改到位,而不是帮着浑水摸鱼。只有“看门人”真正拿起“放大镜”执业展业,守好第一道防线,市场生态才会更加清明。

当资本市场入口的过滤网够密够准,当站在IPO大门口排队的企业有底气、经得住考验,资金自会流向知敬畏、守规矩、谋创新的企业,流向符合国家发展战略的重点领域,更好服务实体经济高质量发展。

## 资本市场质的有效提升

# 高效监管护航资本市场新征程

2025年,资本市场在多重风险挑战交织叠加的严峻考验下顶压前行,向新向优发展,韧性和活力明显增强。中国证监会以防风险、强监管、促高质量发展为工作主线,把提升监管执法有效性作为稳定市场预期、夯实市场信心的关键抓手,持续完善制度供给、强化执法震慑、压实各方责任,推动资本市场生态发生积极而深刻的变化。

### 质效提升 面临挑战

资本市场的监管效能直接关系到资源配置效率、投资者合法权益保护与国家金融安全。2025年,监管部门坚持稳字当头、稳中求进,全面强化发行、上市、交易、退市、持续监管五大监管链条,加快构建财务造假综合惩防体系,纵深推进私募基金领域违法违规治理,协同司法机关完善法治供给与执法衔接,以“零容忍”态度严肃查处各类证券期货违法活动。全年查办案件701件,罚没款金额达154.7亿元,执法力度与震慑效应同步提升,市场秩序持续规范,投资者保护“安全网”织密扎牢。总体来看,2025年资本市场的监管实践突出“严”的基调,强化“准”的导向,体现“防”的理念,监管执法质效有效提升。

在资本市场总体稳中向好、功能有效发挥的同时,内外部风险交织、新旧矛盾叠加,也给现代监管体系带来一系列新考验。三大结构性挑战日益凸显,倒逼监管模式加速转型。一是市场结构性分化加剧。科技创新、战略性新兴产业与传统行业在估值、融资、交易活跃度上的差异明显扩大,部分领域波动加大,风险更易向局部聚集。二是违法违规行为更趋隐蔽复杂。财务造假从“粗放式造假”向“系统性、链条式造假”演变,内幕交易与操纵市场行为更加专业化、工具化,借助复杂交易结构和跨市场操作规避监管。三是经营主体数量和类型快速增长。注册制全面实施后,上市公司数量持续增加,中介机构、私募基金等市场参与主体更加多元,监管对象体量和复杂度显著上升。

在这样的背景下以法治化、专业化、科技化、协同化提升监管有效性,成为资本市场高质量发展发展的内在要求与紧迫任务。

### 严字当头 精准发力

2025年,中国证监会坚持严的基调不动摇、准的导向不偏移、防的理念不松懈,聚焦欺诈发行、财务造假、操纵市场、内幕交易、中介机构未勤勉尽责等突出问题,全链条从严监管、全方位重拳出击,执法质效与公信力同步提升,市场“优胜劣汰”机制加速形成。

严把入口关,IPO现场检查重塑申报生态。对首发申请企业开展现场检查,是注册制下全链条监管的关键一环,也是从源头提升上市公司质量、防范“带病闯关”的硬核举措。2025年,证监会坚守监管主责,统筹随机抽取与问题导向两类检查,全年完成16家随机抽取企业、4家问题导向企业的现场检查与处理工作,覆盖主板8家、科创板9家、创业板3家,实现重点板块与高风险领域精准覆盖。检查聚焦信息披露真实性、财务数据准确性、内控有效性,从严查处披露舞弊、财务造假、欺诈发行等恶性违规行为。一经查实,坚决否决上市申请、从严追究相关主体责任,形成强力震慑。

监管导向清晰带来市场生态根本好转。截至2025年底,16家随机抽取企业无一撤回申请,7家已通过上市委审核,申报质量显著提升。长期存在的“一查就撤”等乱象得到根本扭转。发行人和中介机构归位尽责意识明显增强,市场预期更加稳定透明。现场检查以实际行动成效证明,严监管不是阻碍发展,而是为高质量发展清障护航。

财务造假惩防体系取得突破,全链条追责形成闭环。财务造假是资本市场的“毒瘤”,严重侵蚀市场信用基础。2025年,证监会将打击财务造假作为执法重中之重,强化跨部门协

同,联合公安、司法、财政、国资等部门建立信息共享、线索移送、联合查办机制,形成治理合力。一方面,紧盯系统性造假、恶意造假、团伙造假,对虚构业务、资金闭环造假、串通舞弊等行为上溯下追、全链条追责;另一方面,紧盯中介机构“看门人”责任,对保荐、审计、评估等机构未勤勉尽责、失职渎职行为同步问责、从重处罚,打破“造假低成本、失职轻处罚”的旧格局。

随着违法成本大幅提高、责任追究更加刚性,市场逐步形成“造假得不偿失、失职必付重价”的稳定预期,上市公司与中介机构合规意识显著提升,财务信息质量持续改善,为价值投资奠定坚实基础。

对内幕交易、操纵市场保持高压,科技监管提升查办效能。针对交易类违法专业化、隐蔽化趋势,监管部门加快科技赋能,整合交易数据、账户关联、资金流向、信息披露节点、舆情传播轨迹等多维信息,构建智能监测与预警模型,大幅提升线索发现、证据固定、精准打击能力。2025年,一批社会关注度高、市场影响恶劣、侵害中小投资者利益的大案要案快速查处、公开曝光,有效维护交易公平与市场秩序。

退市监管刚性落地,常态化退市机制畅通循环。退市是市场化优胜劣汰的关键环节。2025年,监管部门严格执行退市标准,简化退市流程,强化退市监管,对财务造假、重大违法、丧失持续经营能力的公司“应退尽退”,打破“退市难、炒壳热”的顽疾。随着常态化退市机制高效运行,市场资源向优质公司集中,劣质企业加速出清,上市公司整体质量实现基础性改善。

法治保障为投资者维权提供坚实支撑。国浩律师(上海)事务所合伙人朱奕奕表示,依据证券法及相关司法解释,上市公司因财务造假、欺诈发行触发退市的,投资者可通过先行赔付、和解、调解、单独诉讼、共同诉讼、普通代表人诉讼、特别代表人诉讼等多元途径维权,通过立体化追责体系让违法者承担经济赔偿责任,切实挽回投资者损失。投资者保护从“事后救济”向“事前预防、事中拦截、事后追偿全周期覆盖”升级。

### 制度革新 协同赋能

提升监管执法有效性,既要重拳治乱形成当下震慑,更要制度先行夯实长远根基。1月7日,深圳市亚辉龙生物科技股份有限公司披露签署战略合作框架协议的公告,涉嫌误导性陈述,被证监会立案调查。1月14日,宁波容百新能源科技股份有限公司披露日常经营重大合同的公告,涉嫌误导性陈述,被证监会立案调查。今年年初这两个案子明确释放出监管持续从严、全面从严、精准从严的强烈信号。

北京大学博雅特聘教授田轩表示,法治保障尤为关键。必须加快修订证券法配套规则,严厉打击欺诈发行、内幕交易、财务造假、市场操纵等违法行为,推动行政处罚与刑事惩处有效衔接。同时,提高特别代表人诉讼制度的执行效率,以法治化环境保障市场健康长远发展。

2026年证监会系统工作会议明确提出,坚持依法从严,着力提升监管执法有效性和震慑力。会议部署五大重点方向:一是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。二是坚决打击财务造假、操纵价格、内幕交易等恶性违法行



为,畅通行政刑事衔接机制。三是推动更多特别代表人诉讼、先行赔付等典型案例落地,强化投资者保护。四是督促行业机构归位尽责、专注主业、完善治理;完善私募基金监管体制,补齐重点领域监管短板。五是强化科技赋能,提升线索发现能力与监管穿透力,实现“精准拆弹”。

监管队伍建设在同步强化。1月16日,中国证监会第十四届稽查办表彰会在北京召开。证监会主席吴清强调,证监会坚决落实“长牙带刺”、有棱有角要求,始终保持高压态势,集中查办一批财务造假、操纵市场、内幕交易大案要案,有效维护市场秩序、保护投资者权益。新时代稽查队伍以政治忠诚、业务过硬、作风扎实为标准,打造监管铁军,为执法有效性提供组织保障。1月30日,吴清在上市公司座谈会上强调,要把市场所需与监管所谋统一起来。上市公司是资本市场基石,必须专注主业、健全治理,提升质量、强化回报,为市场高质量发展提供坚实支撑。

监管执法有效性,是资本市场治理能力现代化的集中体现。2025年实践充分证明,只有坚持问题导向、法治导向、系统导向、人民导向,持续提升监管的震慑力、精准度、前瞻性、

协同性,才能不断净化生态、夯实根基、稳定预期、增强信心。

当前,中国资本市场正处在全面深化改革、服务高质量发展的关键阶段。业内专家表示,面对新使命新任务,提升监管执法有效性,要把握四个关键:第一,坚持零容忍不动摇,保持对恶性违法的高压态势,让法律“长牙”、制度“带电”;第二,坚持精准监管不跑偏,聚焦重点领域、重点主体、重点风险,抓早抓小、防微杜渐;第三,坚持科技赋能不停步,以大数据、人工智能提升监管穿透力,实现主动发现、智能预警、高效处置;第四,坚持协同共治不松劲,强化行政监管与司法、纪检、行业主管部门联动,压实上市公司、中介机构、机构投资者等各方责任,构建共建共治共享的市场生态。

建设一个规范、透明、开放、有活力、有韧性的资本市场,离不开高效有力的监管执法保驾护航。站在新的起点上,资本市场监管将继续坚守监管姓监,以更严标准、更实举措、更强效能,严厉打击违法违规行为,全面保护投资者合法权益,持续优化市场生态、服务实体经济、推动科技创新,以高质量监管护航资本市场高质量发展行稳致远。

国家税务总局最新税收数据显示,近年来,我国产业、能源和交通运输结构持续优化,减排节水效应显现。从产业结构看,“双高”产业占比持续下降,绿色低碳产业发展良好。“十四五”期间,石油、煤炭及其他燃料加工业,化学原料和化学制品制造业,非金属矿物制品业,黑色金属冶炼和压延加工业,有色金属冶炼和压延加工业五大高耗能行业销售收入年均增速低于工业企业平均增速1.8个百分点;占工业企业销售收入的比重从“十三五”时期末的27%降至“十四五”时期末的24.9%。同时,新能源整车、光伏设备及元器件、锂离子电池和太阳能器具等重要绿色产品制造行业销售收入年均增速均在30%以上;新能源、节能环保等绿色技术服务业销售收入年均分别增长51.1%、28.5%和18.2%,生态保护和环境治理业销售收入年均增长13.2%,为绿色转型提供技术支持。

清洁能源发电销售收入占比稳步提高。2025年,包括风力发电、太阳能发电、水力发电、核能发电在内的清洁能源发电销售收入占总发电销售收入的42.6%,较“十三五”时期末提高7.2个百分点。其中,风力、太阳能发电销售收入“十四五”期间年均增长25.4%。

新能源汽车销量保持较快增长。近年来,我国新能源汽车产业从无到有、由小到大,产销量连续10年居全球首位。机动车销售统一发票数据显示,2025年,国内新能源汽车销量同比增长25.9%。

从减污控排效应看,环境保护税政策释放减税红利,减污控排效应不断显现。自2018年环境保护税开征以来,全国累计落实环境保护税优惠减免1110.6亿元,其中促进集中处理、提高治污效率减免599.45亿元,促进清洁生产、减少污染排放减免243.7亿元,促进综合利用、提升治理效益减免261.34亿元。同时,享受环保税优惠政策的城乡污水和生活垃圾集中处理厂从2021年的5589户增加到2025年的6415户,增幅达14.78%。2025年,国家重点调控的大气污染物二氧化硫、氮氧化物环保税收入较2020年分别下降33.8%和34.03%。

2024年12月1日,水资源税改革试点在全国范围全面实施。试点以来,税务部门密切加强与财政、水利等部门的沟通,积极深化部门协作,不断完善征管配套措施,并与水利部签署建立水资源税征管协作机制备忘录;持续优化申报服务,提供“网上报、掌上报、大厅报”多元申报方式。水资源费改税试点在全国推开以来取得积极成效,2025年新试点地区纳税人取用地下水54.7亿吨,较2024年下降了7.1%,共关停自备井4500余眼。高尔夫球场、滑雪场、洗车、洗浴等特种取用水量较2024年下降34.3%。同时,对符合节水优惠政策条件的381户纳税人减征税款6119.7万元。有力的税收政策导向成为企业自主节水减排、节水降耗、节水增效的动力源,促进了水资源节约集约循环利用和生态环境保护。

中国人民大学财政金融学院教授朱青认为,我国绿色转型的扎实成效,是政策引导与经营主体协同发力的结果。绿色产业的蓬勃增长与转型红利的持续释放,筑牢了生态安全屏障,推动我国经济发展向绿色低碳转型,为高质量发展注入可持续动能。

本报记者

董碧娟

本报编辑 于泳 苏瑞洪 美编 夏祎

# 低利率环境下分红险受关注

本报记者 武亚东

日前,中英人寿在北京发布了一款成长型分红产品,该产品的预定利率与之前发布的产品相比有所下调。近年来,随着市场利率水平持续走低,人身险行业的负债成本和资产配置环境同步发生变化。在这一背景下,分红险的预定利率水平、红利分配方式以及资产负债匹配问题,逐渐成为行业关注的话题。

分红险并非新生事物,其基本结构是“保证利益+浮动红利”,红利部分与保险公司的实际经营成果相关。在较长一段时间内,分红险更多承担储蓄和财富管理功能。不同阶段的利率环境和市场偏好,也使分红险在实际销售和设计中呈现出差异化特征。

制度层面的变化,也在重塑人身险产品的定价逻辑。2025年1月,人身险预定利率动态调整机制正式落地。国家金融监督管理总局下发《关于建立预定利率与市场利率挂钩及动态调整机制有关事项的通知》,明确要求按季度发布预定利率研究值,并据此引导各人身保险公司动态调整普通型、分红型人身保险产品

的预定利率最高值,以及万能型人身保险最低保证利率最高值。

在这一机制下,预定利率研究值呈现出持续下行趋势。2025年1月、4月、7月和10月公布的普通型人身保险产品预定利率研究值,分别为2.34%、2.13%、1.99%和1.9%。中国保险行业协会日前召开会议,认为当前普通型人身保险产品预定利率研究值为1.89%。这一变化,为寿险产品定价和结构调整提供了重要参考,也成为分红险产品预定利率进一步下调的重要背景。

在上述制度框架下,不同人身险公司对分红险的应对路径并不相同。中英人寿总经理助理、首席市场官王潇在发布会上表示,在行业分红险普遍采用1.75%预定利率背景下,中英人寿持续构建覆盖不同风险偏好的多层次分红体系,形成梯度化分红预定利率,精准匹配客户对保障确定、适度增值或高成长潜力的差异化需求。

从公司经营角度看,分红险的浮动收益与投资表现存在关联,这使得投资能力和资产负债管理成为绕不开的话题。中英人寿副总经

理、首席投资官杨屹表示,分红险的收益实现依赖长期资金运用结果,而非短期市场波动,相关产品更需要放在较长周期内进行观察。这一观点在业内并不鲜见,多家寿险公司在公开交流中也提到,分红险更考验投资长期稳定性和风险管理能力。

在头部人身险公司中,分红险的运作方式亦存在差异。中国人寿在分红型产品中强调长期资产配置与经营成果共享;平安人寿则在红利分配管理中更注重平滑机制,以减少年度间波动。这些做法并不直接决定产品表现,但在一定程度上反映了不同公司的经营取向。

从需求侧看,分红险受到关注,与居民财富结构变化有关。在存款、债券等传统低风险资产收益率下降的背景下,部分家庭开始关注兼具保障与长期收益潜力的产品形态。分红险的浮动收益特征意味着其结果存在不确定性,实际收益取决于公司经营情况和市场环境。对行业而言,分红险如何在保障、收益与风险之间取得平衡,仍有待在更长时间维度内观察。