

# 稳中求进 深化投融资综合改革

## ——2026年资本市场改革前瞻

□ 杨成长 袁宇泽 龚芳

近年来,党中央、国务院持续高度重视资本市场发展。2025年,市场基础制度不断完善,有效支撑了市场平稳运行。2026年是“十五五”开局之年。党的二十届四中全会通过的《中共中央关于制定国民经济和社会发展第十五个五年规划的建议》(以下简称“十五五”规划建议)对资本市场作出系统部署,明确提出“提高资本市场制度包容性、适应性,健全投资和融资相协调的资本市场功能”。面对内外部环境深刻变化和产业结构加速转型,“十五五”时期的资本市场肩负更高使命,亟需以改革增强内生动力。展望2026年,资本市场改革预计围绕优化多元融资体系、深化投资端改革、推动上市公司高质量发展、健全市场内生稳定机制、扩大制度型开放等五个方面展开,加快开创资本市场高质量发展新局面。

### 一、2025年资本市场政策有力推动市场持续向好运行

2025年在内外部复杂环境的冲击下,我国围绕“固本强基”推出一系列长短结合的政策举措,在有力维护资本市场稳定运行的基础上,深化市场基础制度改革,着力打通制度堵点,为服务新质生产力和金融强国建设奠定坚实的制度基础。

一是稳字当头,多措并举巩固市场稳中向好势头

一方面,面对外部经贸环境复杂多变,证券监管部门及时推出一系列稳市场、稳信心、稳预期的政策举措,有效引导市场形成稳定的政策预期。2025年沪深300指数、上证综指、创业板指分别上涨17.7%、18.4%和49.6%,市场交易活跃度明显上升。另一方面,聚焦提高上市公司质量,修订发布《上市公司治理准则》与《上市公司章程指引》等规章,提升上市公司规范运作水平;鼓励上市公司加大现金分红与股份回购力度,增强投资价值回报;严格执行退市标准,配套出台《上市公司破产重整监管指引》,有效畅通市场“出口”;从严打击违法违规行为,强化立体化追责与投资者保护。2025年,A股上市公司现金分红2.55万亿元,再创历史新高。

二是引育长钱活水,打造与长钱长投适配的市场环境

中央金融办、中国证监会等六部门联合出台《关于推动中长期资金入市工作的实施方案》,对公募基金、保险资金等入市提出明确要求。在此基础上,《推动公募基金高质量发展行动方案》和《关于引导保险资金长期稳健投资加强国有商业保险公司长周期考核的通知》相继出台,全面实施长周期考核机制,着力破除中长期资金入市的制度性障碍。截至2025年末,各类中长期资金合计持有A股流通股市值约23万亿元,较年初增长36%;权益类基金规模由年初8.4万亿元增至11万亿元左右,中长期资金入市取得突破性进展。

三是发展多元直接融资,支持新质生产力发展

2025年,科创板改革深化落地,推出以设置科创成长层为核心的“1+6”改革举措,重启未盈利企业适用第五套上市标准,并进一步扩大适用范围至人工智能等前沿科技领域。一系列配套细则和专项指引陆续出台,制度体系持续完善。截至2025年底,科创板上市公司总数达到600家,包括60家未盈利企业,9家特殊股权结构企业和7家红筹企业,22家按第五套标准上市企业。其中,22家未盈利企业在上市后实现盈利并“摘帽”;科创板成长层企业达到38家。

与此同时,中国证监会修订《上市公司重大资产重组管理办法》,推动“并购6+1”核心举措落地见效。根据Wind统计,2025年A股上市公司并购重组事件达到2709件,同比增长约16%。其中,涉及重大资产重组的事件达到84件,同比增长约105%。

四是优化开放制度,推进高水平制度型开放

2025年《合格境外投资者制度优化工作方案》在准入条款、投资运作、投资范围等方面全面提升我国资本市场对境外长期资金的制度吸引力。互联互通渠道活力持续增强,全年北向资金累计成交额历史性突破50万亿元,年末持股市值达2.59万亿元,创下历史次高水平。与此同时,“跨境理财通”机制在2025年完成优化升级,通过放宽投资者准入、提高额度、扩大参与机构范围等措施,有效激发市场参与热情,吸引了更多境内外投资者参与。

### 二、资本市场要通过进一步深化改革提升四大服务能力

“十五五”时期,面对内外部发展环境的复

□ 2025年在内外部复杂环境的冲击下,资本市场围绕“固本强基”推出一系列长短结合的政策举措,在有力维护市场稳定运行的基础上深化基础制度改革,着力打通制度堵点,为服务新质生产力和金融强国建设奠定坚实的制度基础

□“十五五”规划建议明确提出:“提高资本市场制度包容性、适应性,健全投资和融资相协调的资本市场功能”。2026年是“十五五”开局之年,资本市场肩负更高使命,亟需通过全面深化改革,全面增强四大核心服务能力:服务新质生产力发展的能力、提升居民财富管理水平的能力、支撑金融强国建设的能力、推进高水平对外开放的能力

□ 展望2026年,资本市场改革预计围绕五个方面展开:一是优化多元融资体系,精准服务新质生产力发展;二是深化投资端改革,打造“长钱长投”市场生态;三是固本强基,持续推动上市公司高质量发展;四是稳中求进,提升资本市场运行的内生稳定性;五是开放促发展,稳步扩大制度型开放

杂深刻变化和经济产业结构转型的新趋势,资本市场被赋予更高要求,亟需通过全面深化改革,持续提升四大服务能力。

一是持续深化融资端改革,提升服务新质生产力的能力

当前,资本市场对创新资产和创新要素的价值发现和资源配置能力还相对不足。下一步,资本市场要持续深化改革,从科技企业全生命周期金融需求出发,为企业提供多种融资工具相融合、长短期资金相互配合的综合金融服务。同时,要从科技创新企业的特殊治理需求出发,强化在风险管理、公司治理、商业模式创新等方面的专业服务,助力科技成果加快转化,切实帮助企业跨越从研发到产业化过程的“死亡之谷”,为新质生产力发展提供坚实支撑。

二是多措并举推进投资端改革,提升服务居民财富管理的能力

发挥资本市场在资源配置中的决定性作用,是推动储蓄向投资、投资向收入、收入向消费转化的重要形式,也是提升居民财产性收入的重要举措。然而,当前资本市场的长期投资回报收益还不够显著,市场投资产品适配性也相对不强。为此,资本市场要持续深化投资端改革,通过丰富金融产品和服务、提升上市公司价值创造能力、培育壮大机构投资者队伍、引导市场形成长期投资和长期投资理念等举措,不断增强资本市场服务居民财富管理的能力,让更多人民群众切实分享资本市场的发展成果。

三是发挥资本市场在金融运行中“牵一发而动全身”的枢纽作用,提升服务金融强国建设的能力

中央金融工作会议明确提出加快建设金融强国。金融作为大国博弈的战略高地,其话语权是国家综合竞争力的重要体现。资本市场作为现代金融体系的核心组成部分,在连接投融资、优化资源配置、引导预期和传导政策等方面具有“牵一发而动全身”的作用。必须通过持续深化改革,统筹推进强大的金融市场体系、金融机构体系、金融产品体系、金融基础设施体系和金融监管体系建设,为金融强国建设提供坚实支撑,切实增强我国金融体系的全球影响力、规则制定力和风险应对力。

四是推进高水平制度型对外开放,提升服务开放型经济的能力

以开放促发展是有效应对逆全球化浪潮的直接举措。与其他要素市场不同,资本市场是天然的开放市场、全球化市场。面对国际经贸秩序的新挑战及国际金融市场剧烈波动的新常态,资本市场需以制度型开放为抓手,持续深化基础制度改革,推动市场基础制度与国际标准的互认互信、有序衔接,进一步增强全球资本配置中国资产的意愿与信心,为构建更高水平开放型经济新体制提供有力支撑。

### 三、2026年全面提升资本市场制度包容性、适应性

“十五五”规划建议明确要求“提高资本市场制度包容性、适应性,健全投资和融资相协调的资本市场功能”,为未来五年资本市场改革发展指明方向。其中,包容性要求提升资本市场服务的广度,让不同类别、不同规模、不同发展阶段的企业都能获得与其需求匹配的金融服务;适应性要求提升资本市场服务的深度,更好适应经济结构转型、产业技术革命和市场投资者需求变迁,为多元经营主体提供适配的创新服务。展望2026年,资本市场改革将围绕提升制度包容性与适应性展开,继续固本强基、稳中求进,扎实推进资本市场高质量发展。

(一)优化多元融资体系,精准服务新质生产力发展

中国证监会2026年系统工作会议提出,提

升多层次股权市场包容性适应性。“十五五”时期,新经济作为我国市场经济中最活跃的组成部分,将持续成为资本市场服务的重点。

1、推动科创板“1+6”改革落地是提升资本市场包容性的重要举措

科创板是服务国家创新驱动战略的重要资本市场平台,在服务硬科技企业及培育新质生产力的发展上发挥了重要作用,是提升资本市场包容性的重要“试验田”。2026年科创板改革有望在三方面进一步突破:

一是继续完善科创板属性认定机制。科创行业目录有望进一步与我国前沿技术同步,将人工智能、工业互联网、平台经济、量子科技、合成生物等前沿领域明确纳入支持范围,推动市场结构更好体现我国科技创新的多元结构和前沿趋势。

二是优化多元上市标准执行。科创板发行上市将进一步重视研发投入、技术壁垒等成长性指标,并通过典型案例示范引导市场用好盈利上市通道。

三是健全申报服务体系。充分发挥预审机制作用,依托行业专家深度参与,强化对技术路线可行性、核心技术创新性及可持续性的实质性研判,切实缓解优质科技企业因行业分类滞后而面临的“有技术、无门类”申报困境,有效提升资本市场制度与前沿科技创新需求的适配性。

2、系统化推进多层次股权市场改革,提升市场包容性

在科创板“1+6”改革落地的基础上,2026年多层次资本市场改革将协同推进,形成错位互补、功能衔接、服务贯通的股权市场体系。

一是持续深化创业板改革。通过设置更契合“三创四新”企业的上市标准等方式,全面提升对成长型创新创业企业的精准服务能力和制度包容性,畅通未盈利创新企业上市通道,推动创业板与科创板错位发展、融合共进。

二是推动北交所、新三板一体化高质量发展。优化挂牌上市条件,简化审核流程,完善北交所交易制度,提升市场流动性与估值合理性,精准支持“专精特新”企业,推动多元股权市场服务下沉。

三是健全多层次资本市场间的有机衔接制度。强化资本市场协同效能,完善科创板、创业板与风险投资、天使投资等早期资本的制度化对接渠道,进一步畅通多层次资本市场的转板机制,从而构建覆盖科创企业全生命周期的金融服务生态。

3、发展多元化直接融资,提升直接融资比重

2026年将进一步健全多层次债券市场体系,重点推动科创债券、绿色债券等创新品种扩容,吸引更多优质主体发行债券,更好匹配科技创新与绿色转型的长周期资金需求,引导资金更多流向国家战略重点领域。同时,通过“债券通”等机制深化开放,吸引更多元国际投资者参与,提升我国债券市场的全球吸引力与定价影响力。

此外,商业不动产REITs试点也将成为2026年重点改革领域。通过严把项目准入关、优化估值与定价机制,做好风险防控与政策配套,在有效盘活存量资产、助力化解房地产风险的同时,为居民提供长期稳定的投资产品。

(二)深化投资端改革,打造“长钱长投”市场生态

“十五五”规划建议明确提出:“实现人民对美好生活的向往是中国式现代化的出发点和落脚点”。构建“长钱长投”良性循环,既是推动居民储蓄向投资转化的前提基础,也是我国经济发展成果通过资本市场惠及广大人民群众的重要方式。2026年资本市场将进一步深化投资端改革,在吸引培育中长期资金的同时,着力

优化市场投资生态,切实提升居民财产性收入水平。

1、持续完善长周期考核机制,提升各类机构投资者入市比重

长周期考核是中长期资金投资行为长期化的重要制度保障。以《关于推动中长期资金入市工作的实施方案》为基准,未来在考核管理规模等传统指标基础上,将更注重投资者获得感,加大对盈利客户占比、持有人均盈利额等“以投资者为中心”的评价维度。同时,将回撤幅度、客户投诉情况等纳入综合评估,引导资产管理机构摆脱对短期市场波动的过度关注,真正专注于为客户创造长期价值。

在拉长考核周期的基础上,相关配套机制也将同步完善,特别是进一步健全尽职免责机制,通过构建更科学、包容的考核与责任体系提升中长期资金入市意愿。

2、大力发展权益类公募基金,推动指数化投资大发展

从境外成熟市场经验来看,被动投资是中长期资金入市的重要载体,也是塑造“长钱长投”良性循环的重要方式。近年来我国公募基金在被动投资领域已取得显著成果:2025年末ETF规模超过6万亿元,其中股票型ETF规模接近4万亿元。2026年伴随公募基金改革的深入推进,权益类公募基金有望进一步扩容提质,行业整体将逐步从“重规模”向“重回报”转变。同时,ETF产品体系也将持续完善,形成丰富的宽基、行业、主题指数产品体系。

(三)固本强基,持续推动上市公司高质量发展

上市公司是资本市场的基石,促进其价值成长和治理提升是近年来资本市场改革的重点工作。2026年资本市场改革将进一步通过完善外部制约机制和强化内生约束,促进上市公司提升价值创造和投资回报能力。

1、内外兼修,多措并举优化上市公司治理

上市公司治理的提升既需要强化外部约束,也需要激发内生治理的动力。在外部约束机制上,上市公司监督管理的相关配套条例制度有望加速出台,进一步整合监管资源,形成监管合力,保持对财务造假、操纵市场等违法行为的“零容忍”高压态势。在内生约束机制上,修订后的《上市公司治理准则》将于2026年全面落实,系统推动上市公司在股权结构、董事会运作、管理层履职、信息披露等方面治理能力的整体提升。同时,随着保险资金等中长期资金持续入市,其作为积极股东的角色日益突出,将更常态化地通过投票征集、代表人诉讼等机制深度参与公司治理,切实提升上市公司质量与投资者回报。

2、推动上市公司市值管理效能提升,促进上市公司价值成长

以上市公司市值管理指引为基础,2026年将持续推进上市公司依法依规开展市值管理,进一步强化上市公司分红与股份回购的激励约束机制,提升主要指数成分股的分红收益率。

同时,沪深交易所将进一步强化市场组织者功能,通过推进“提质增效重回报”和“质量回报双提升”专项行动,引导主要成分股上市公司出台更具针对性和可操作性的市值管理举措,解决当前部分方案同质化、代表性、针对性不强的问题。支持上市公司在实践和交流学习中不断探索,总结提炼出提升价值创造能力和股东回报率的具体举措。

3、鼓励上市公司发挥主观能动性,加速向高质量发展转型

上市公司高质量发展要求企业转变发展理念,兼顾多元投资者的诉求,全面提升自身价值创造和投资者回报能力。2026年,各项政策将协同发力,全面支持A股上市公司做优做强。一方面,引导企业积极把握共建“一带一路”倡

议、RCEP等战略机遇,拓展国际化发展空间。另一方面,鼓励企业做精主业。资本市场将引导资金、人才等要素资源向专注主业、勇于创新、治理规范的优质公司聚集,让主动践行高质量发展的上市公司在估值、融资、品牌方面获得实质性溢价,加快形成优胜劣汰的良性生态。

(四)稳中求进,提升资本市场运行的内生稳定性

巩固市场稳中向好势头,是2026年资本市场各项改革任务顺利开展的前提和基础。中国证监会2026年系统工作会议明确提出,要全方位加强市场监测预警,及时做好逆周期调节,坚决防止市场大起大落。

1、构建中国特色资本市场长效机制

近年来,监管部门围绕提升上市公司质量、优化完善交易机制、培育市场长期资金、壮大专业机构投资者、深化高水平对外开放等方面持续发力,出台一系列基础性制度安排,对引导市场平稳运行发挥了重要作用。在前期一系列举措的基础上,2026年有望从四方面进一步完善市场内生稳定机制建设:

一是通过夯实制度根基,完善资本市场基础制度,健全市场化定价机制和多空交易平衡机制,提升价格发现效率。

二是通过中长期的引入和金融产品体系的丰富,增强市场自我调节和供需平衡能力。

三是通过健全风险对冲体系,稳步发展金融衍生品,为经营主体提供更多风险管理工具。

四是通过“长牙带刺”式的监管执法,坚决遏制过度炒作乃至操纵市场等危害市场稳定的行为。

2、加强市场监测与逆周期调节,防止市场大起大落

面对当前各领域风险交错叠加的特征,维护资本市场稳定运行亟需加强全领域的风险监测与预警能力。2026年将加快健全覆盖股票、债券、外汇、大宗商品等重点金融领域的指标监测,充分运用大数据、人工智能等技术手段,实时跟踪市场交易、资金流向、投资者情绪变化等,做到对风险早识别、早预警、早处置。同时,将进一步强化跨部门统筹协调机制,提升防范重点领域风险和重大市场扰动的逆周期调节能力,为资本市场平稳健康发展提供坚实保障。

(五)以开放促发展,稳步扩大制度型开放

提高资本市场制度包容性、适应性必须用好改革开放关键一招。在新一轮全球金融格局重塑背景下,2026年我国资本市场需要在扩大高水平开放、增强国际吸引力、提升国际话语权及确保国家金融安全等方面积极寻求新突破。

1、深化互联互通,推动产品、市场、机构的全面开放

2026年资本市场双向开放将向更深层次、更高层次迈进。一是拓展互联互通广度与深度。持续深化内地与中国香港资本市场的制度协同,扩大沪深港通股票标的范围和“债券通”试点公司范围;加大ETF、REITs等金融产品的开放力度,形成股票、债券、衍生品的“三位一体”互联互通体系,提升跨境投融资便利化水平。

二是为企业全球上市创造更好的制度环境。通过深化跨境监管合作,为企业提供更清晰、稳定的制度预期,降低合规风险与成本;积极引导拟上市公司对标国际最佳实践,完善治理结构、强化信息披露透明度与ESG社会责任制度建设,提升对境外投资者的吸引力。

三是推动金融机构双向开放。支持外资金融机构在华做大做强,同时支持境内金融机构“走出去”,提升跨境综合服务能力,更好支撑中国企业全球化布局 and 对外投资需求。

2、在国际市场上讲好中国股市叙事

讲好中国股市的国际叙事是提升资本市场投资吸引力的重要举措。受内外部环境、制度差异及信息不对称等因素影响,部分境外投资者可能对中国资产的认知存在一些偏差。2026年,面对日渐复杂多变的国际经贸形势,我国资本市场将持续深化对外开放,强化主动沟通与叙事能力建设。

一是引导鼓励本土投资银行、投资机构积极参与国际金融会议、国际论坛交流,为国际投资者投资中国资产提供更具全面的视角解读,在国际市场上发出更多的中国声音。

二是支持优质的中国上市公司“走出去”,为国际投资者了解中国新资产、新经济、新业态提供一线视角。

三是推动政策监管部门、行业协会、投资银行、研究机构、新闻媒体协同发力,构建多层次、立体化的国际传播体系,在国际市场上讲好中国股市叙事,持续提升外资对中国资产的投资信心。

(杨成长系全国政协委员、申万宏源证券研究所首席经济学家;龚芳系申万宏源证券研究所政策研究室主任、首席研究员;袁宇泽系申万宏源证券研究所资深高级研究员)