

■加强制度集成 健全资本市场治理效能(四)

以文化建设为引领 塑造资本市场共同价值观

□ 杨成长 龚 芳 王婧文

资本市场的高质量发展，不仅取决于完备的制度体系，更依赖于良好的文化价值导向。文化价值和市场制度是提升资本市场现代化治理效能的两个重要方面，文化价值不仅是市场各方主体自觉行为的价值引导，也是推动市场法规、行政监管和自律管理不断完善的重要价值导向。“十五五”时期，我国将社会主义文化建设放在更加突出的位置。中央金融工作会议明确提出，要在金融系统大力弘扬中华优秀传统文化，坚持诚实守信、以义取利、稳健审慎、守正创新、依法合规的文化理念。近年来，资本市场持续强化文化体系建设，在加强文化价值引领、引导投资者形成长期投资文化等方面取得一系列成绩，但仍面临文化体系不够清晰、建设主体特色不够鲜明、与人才队伍建设结合不紧密、对业务赋能作用不显著等问题。

为更好发挥资本市场在资源配置中的作用，“十五五”时期要突出文化建设的引领作用，以文化体系建设为纲，通过培育长期价值投资文化、强化专业服务文化、打造机构特色文化、完善尊重市场文化，切实提升市场治理效能，打造安全、规范、透明、开放、有活力、有韧性的资本市场生态。

一、文化建设是推动资本市场治理体系现代化的重要基础

资本市场治理不仅依赖法律法规的刚性约束，更取决于市场各方对市场文化的遵从和认同。作为资本市场有效运行的重要根基，文化建设直接影响市场各方主体的自发行为，是资本市场法律法规及制度建设的重要价值导向。近年来，我国资本市场以中国特色金融文化为引领，逐步构建起兼具中国底色、时代特征与国际水准的文化生态，推动市场发展从被动合规向主动善治转变，为资本市场治理体系和治理能力现代化提供了坚实的精神支撑与文化保障。

(一)资本市场文化建设的根本遵循

以“五要五不”为核心要义的中国特色金融文化，为资本市场文化建设确立了根本遵循。诚实守信、以义取利、稳健审慎、守正创新、依法合规，不仅是资本市场持续健康运行的重要基础，更是市场法治精神、契约意识和诚信原则的直观体现。良好的市场文化体系能够激发道德自律与舆论监督的协同效应，引导上市公司做好真实信息披露、中介机构实现归位尽责、投资者开展理性投资，从而有效弥补制度机制的不足，降低市场治理成本，推动资本市场发展从被动合规向主动善治转变。

(二)构建具有中国特色的资本市场文化体系

以社会主义核心价值观为指引，我国逐步构建了以中华优秀传统文化为根基、以全球市场客观规律为遵循、以中国特色为出发点的“三位一体”资本市场文化体系。这一体系始终贯穿金融报国和服务实体经济的目标导向，确保资本市场发展贴合国家战略与人民利益。在文化内核上，深度汲取中华优秀传统文化中讲信修睦、义利兼顺、稳健致远、厚德载物的精神养分，塑造合规诚信、长期主义、责任担当的行业价值理念。在发展路径上，统筹高水平制度型开放与金融安全，合理借鉴全球成熟市场通行规则与先进实践，尊重市场规律、强化法治约束、提升专业能力与国际竞争力。

立足“新兴+转轨”的市场现状，我国资本市场文化建设坚持贯通古今、中西结合，以中华优秀传统文化筑底蕴，以全球市场规则促开放，以中国市场特色定重点。这三者有机统一，共同构建起兼具中国底色、时代特征与国际水准的资本市场文化生态，为建设中国特色现代资本市场提供坚实精神支撑与文化保障。

(三)资本市场文化建设取得系列重要成绩

近年来，我国资本市场文化建设取得一系列重要成绩。证券监管部门持续推进市场文化建设，召开证券基金行业文化建设动员大会，出台《证券行业文化建设十要素》《证券公司文化建设实践评估指标》《关于加强自律管理推动证券业高质量发展的实施意见》等多项制度文件，将文化建设系统性融入各项业务自律管理之中。

证券业协会连续多年组织年度文化建设评优活动，全面加强党建引领，加强廉洁从业管理，治理奢靡炫富等行业乱象。在政策引导下，资本市场及证券基金行业文化品牌形象显著提升。近年来，行业内证券公司持续在证券业协会

网站公布文化建设年报，内容涵盖文化理念、文化建设以及党建、乡村振兴等多个方面。同时，部分证券公司还开展“培育和践行中国特色金融文化”主题活动，通过讲故事、说案例、制作微视频等形式，展现了证券行业基层在加强思想文化建设、服务民生和推动高质量发展方面的生动实践。

二、“十五五”时期资本市场文化建设面临四大挑战

强化文化建设是“十五五”时期增强资本市场制度包容性、适应性的重要基础。从现状来看，当前资本市场文化建设还面临诸多挑战：

(一)文化价值观念和体系还不够清晰

资本市场文化建设涵盖三个层次：资本市场文化、证券基金行业文化和从业人员职业文化。其中：资本市场文化以金融工作的政治性、人民性为根本遵循，以“公开、公平、公正”的三公原则为制度基石，以提升资本市场对实体经济的服务能力作为根本宗旨，不断优化市场生态；证券基金行业文化以“合规、诚信、专业、稳健”为核心价值观，其不仅是资本市场文化在行业层面的具体化，更是市场专业中介机构展业的重要价值指南，指引证券基金行业将功能性放在首位，更好实现功能性和盈利性的平衡发展；从业人员职业文化以职业道德为核心，涵盖职业操守、行为规范、专业精神、廉洁自律等个体层面的文化修养，指引从业人员通过提升专业能力和职业规范，更好推进资本市场健康发展。然而，在实践运行中，市场各类主体对这一体系的认识还不够清晰，各层次文化建设的重点及主体责任仍待明确，个别主体容易将自身文化建设的不足归咎于整体市场文化体系不完善。

(二)文化建设主体特色性不够突出

近年来，证券基金等机构高度重视文化建设，普遍设立了专门部门统筹推进。但从实践来看，文化建设的特色性仍显不足。一方面，部分机构对文化建设的定位存在偏差，将其视为“锦上添花”而非“固本强基”，更多停留在行业共性文化的推进上，易使文化建设简化为宣传口号，未能形成独具特色的企业文化。另一方面，没有将文化建设与企业品牌建设、声誉管理有效结合起来。文化品牌建设绝非简单的企业标识、口号或视觉设计，而是中国特色金融文化与企业经营理念、行为规范深度融合的体系化表达。同时，声誉管理也并不等同于应对负面舆情的事后处置。品牌声誉是企业最重要的无形资产，当前部分行业机构在声誉管理上较为被动，还没有把长期声誉积累、品牌建设与企业文化建设有机结合起来。

(三)文化建设与人才队伍建设的结合度不够紧密

文化建设是增强人才队伍战斗力和竞争力的本源。然而，当前行业文化建设对人才队伍的影响还更多停留在行为规范的约束层面，在价值观念的深层引导上明显不够。比如，新修订的《证券从业人员职业道德准则》明确要求各单位至少组织一次面向全员职业道德宣导活动。但在落实过程中，如何避免教育工作流于表面，将文化理念转为内在认同，仍需不断关注和探索。同时，尽管近年来行业不断强化从业人员职业道德与廉洁从业要求，且最新修订的《证券公司建立稳健薪酬制度指引》也强化三年期以上的长周期激励，但相较于文化建设通常需要五年乃至十年的见效周期，现

有薪酬激励周期的适配度与协同性仍有进一步优化空间。

(四)文化建设对业务赋能效果相对有限

当前，行业文化建设对业务的引导和赋能效应还不显著，文化理念尚未转化为机构日常业务决策的价值指南和操作规范。在投行项目立项、产品销售推荐、客户适当性管理等关键业务环节，文化价值观的考量标准与权重仍缺乏明确的制度安排。这导致在短期业绩压力与客户长期利益、短期市场排名与长期战略投入相冲突时，投资者利益优先原则易被忽略，金融工作的功能性易被弱化。整体而言，文化建设在引导机构强化功能性定位、平衡功能性与盈利性以及保护中小投资者合法权益等方面的作用还不够突出，尚未成为驱动证券经营机构做强主业、完善治理和差异发展的核心动力。

三、培育五大文化理念，塑造资本市场共同价值观

“十五五”时期，资本市场应以文化建设为引领，加快健全以市场文化、行业文化和职业文化为支撑的资本市场多元文化体系。具体而言，应充分发挥市场文化在构建良性市场生态中的引领作用，强化行业文化在提升行业功能性、专业化和竞争力上的导向作用，夯实职业文化在提升从业人员职业道德、文化素质和职业素养上的基石作用。基于这一体系框架，“十五五”时期资本市场需重点推进五个方面的文化建设。

(一)强化三公原则，以文化建设加强中小投资者权益保护

公开、公平、公正是资本市场高效运行的基础准则，须以高质量的信息披露为前提，以公平的交易环境为依托，最终实现市场的公正。资本市场文化建设要持续强化三公原则，在信息公开方面，引导上市公司不断提升信息披露质量，用通俗易懂的语言阐释核心财务数据、技术创新及风险点等，切实缩小个人投资者与机构投资者在获取技术专业信息上的差距；强化信息披露的及时性与一致性，严禁上市公司向特定机构泄露未公开重大信息，对延迟披露、虚假披露、选择性披露行为，加大行政处罚与民事赔偿力度。在公平交易方面，致力于各类投资者创造平等的交易条件。建议交易所可探讨在适度范围内向更广泛投资者开放实时报价交易行情数据，缩小个人投资者与机构投资者在交易行情数据获取、交易通道及成交时效上的差距。通过信息公开、交易公平来实现市场公正，进而在最大程度上保障中小投资者的合法权益。

要充分认识到我国中小投资者占比高的国情，将保障其合法权益放在重要位置，强化资本市场的人民性。与境外市场不同，我国中小投资者持股市值占比和交易占比都较高，呈现出明显的高交易、高换手、高波动特征。因此，资本市场文化建设要从这一实际情况出发，一方面，深化投资者教育与保护理念。引导证券经营机构将保护中小投资者合法权益融入日常经营和服务中，针对其专业知识薄弱、风险识别能力不足的特点，构建常态化投教体系，通过持续、丰富的内容逐步引导投资者树立成熟的投资理念。另一方面，健全投资者保护和维权机制。针对中小投资者维权成本高、周期长、举证难的痛点，构建便捷、高效的维权体系。健全多元化纠纷解决机制，推广调解、仲裁、诉讼衔接模式，鼓励中小投

资者通过调解方式快速解决纠纷，降低诉讼成本。同时，优化集体诉讼制度，简化诉讼流程并降低参与门槛，切实筑牢中小投资者合法权益保护屏障。

(二)培育长期投资文化，引导市场投资风格价值化

要推动市场各类主体形成长期价值投资文化的共识。明确资本市场中长期回报来源于上市公司的价值创造，而非交易本身。引导上市公司树立以回报为导向的股东文化，通过常态化分红、股份回购、合规市值管理等方式提升股东长期回报，增强投资者的持股定力。引导机构投资者建立基于企业长期盈利能力、治理水平和资本回报的投资决策体系，践行长期持股理念。同时，引导中小投资者逐渐树立长期价值投资理念，通过分享企业成长红利获取稳健收益，自觉摒弃追涨杀跌的短期投机行为。

重塑机构投资者长期考核文化，推动市场投资风格向长期化和价值化转型。近年来，我国资本市场机构化进程明显提速，机构投资者长期化行为对市场具有重要的示范与引领作用。在制度设计方面，要进一步健全投资机构长期考核文化，在现有3年至5年长期考核的基础上，强化风险调整后的收益考核，将投资者长期回报率、盈利占比、产品交易换手率及净值波动方差等指标纳入对基金管理人及投资机构的重点考核指标中，通过业绩挂钩、递延考核等方式，实现基金管理人激励机制与持有人的利益绑定。在产品创设层面，鼓励证券公司、基金公司大力开发符合长期价值投资理念的长期持有型及被动指数型产品，丰富宽基指数、红利低波等底层工具供给，并通过长期持有费率优惠等机制，降低投资者频繁申赎意愿，从而夯实市场稳定的中长期资金来源。

(三)完善专业服务文化，提升资本市场服务的专业性

专业服务文化是健全资本市场功能的基础，投资、融资、交易等核心功能的发挥都依托于专业的资产定价、产品创设、交易撮合能力。首先，通过专业定价，能够提升市场价格发现功能，给予优质资产合理溢价，吸引更多代表新质生产力的公司登陆资本市场。其次，借助做市交易和协议交易等专业撮合手段，能够提升市场运行效率，维持较为充裕的流动性，进而吸引更多的投融资双方进入资本市场。最后，通过专业投资引导，能够提升市场资源配置效率，推动更多社会中长期资本流向科技创新、绿色转型和数字经济等领域。

为进一步提升资本市场的服务能力和效能，一要筑牢证券经营机构专业服务文化的重要践行载体，要引导证券机构加快推动传统业务模式从“通道服务”向“专业服务”转型，全面提升综合财富管理能力、承销配售能力、资产管理能力、投资交易能力及全球资源配置能力。一方面，要引导投资机构提升投研体系的专业性，严格落实投资者适当性管理，依托专业服务为客户提供与其真实风险承受能力相匹配的产品，以专业投资能力创造长期稳定收益。另一方面，要引导证券经营机构以AI赋能业务转型，打造智能投研、智能财富管理、智能风控等专业化的服务工具和体系，为客户提供个性化和定制化的专业服务，通过打造一流现代投行和投资机构，全面提升资本市场的服务效能。

二要推动从业人员以专业规则、专业序列为基础，提升专业服务能力。从业人员的专业能力是专业服务文化的微观基础。近年来，资

本市场通过强化专业序列建设，已形成了一支涵盖证券分析师、保荐人、投资顾问等在内的专业人才队伍，但相较成熟市场，仍面临专业序列不够丰富、执业质量参差不齐等挑战。为此，要发挥好行业协会及专业委员会在建设专业人才队伍中的引导和组织作用，探索在风险管理、法律合规、IT治理、AI等领域设立更多的专业序列，明确执业规范、展业标准以及从业资质认定体系。同时，要持续强化已有从业人员的职业道德和专业能力建设，将诚信执业、廉洁自律、责任担当作为从业人才培养的首要内容，引导专业人才树立正确的执业理念，摒弃短期逐利思维，坚守专业初心，通过不断更新知识储备，提升专业判断力和服务能力。

(四)引导打造特色文化，鼓励证券经营机构差异化发展

要引导证券经营机构通过特色化的文化建设来推动行业差异化竞争。当前，资本市场服务同质化现象显著，其根源在于部分证券经营机构没有将打造特色文化与企业战略、业务布局和区域特色深度融合，从而陷入低效内卷。为此，必须引导证券经营机构建立差异化的特色文化体系。一方面，立足自身禀赋，打造专属文化内核。在遵循行业文化建设原则的前提下，结合股东背景、区域资源与专业优势，明确公司的价值导向与经营特色。大型综合机构要聚焦全球资产配置、综合金融服务、国际影响力，塑造领军文化；中小券商要在服务“专精特新”、深耕区域特色、聚焦特定产业上形成精品文化。另一方面，将特色文化建设嵌入到公司战略及业务全流程中。例如：打造“普惠财富文化”，聚焦低门槛、陪伴式资产配置，服务大众投资者；培育“产业投行文化”，深耕优势产业，提供全生命周期投行服务；夯实“合规稳健文化”，确保不发生重大风险，提升长期抗风险和抗周期能力。

推动文化建设、品牌建设与服务管理有机融合，将文化软实力转化为发展硬支撑。文化是品牌与声誉的灵魂，决定了经营机构的价值取向、服务风格、行为准则；品牌是文化的可视化表达，将抽象的文化理念转化为市场可感知的标识、服务、产品标签；声誉则是文化与品牌经市场长期验证后的口碑沉淀，是机构专业能力、诚信操守、服务质量的综合体现。为此，要积极引导证券经营机构将文化建设、品牌建设和声誉管理有机结合起来，将文化理念转化为品牌视觉、服务标准、产品体系，打造独有的品牌形象。要通过积极履行社会责任，破除行业刻板印象，提升行业公信力和信任度。要以文化与品牌为准则，坚守合规、专业、诚信底线，并建立畅通的内外沟通渠道，用长期优质服务积累市场信任，夯实长远发展的根基。

(五)培育尊重市场文化，维护市场长期稳定运行

要尊重资本市场运行的客观规律，推进中国特色资本市场文化与国际通行惯例相向而行，提升中国资本市场的国际影响力。资本市场以服务实体经济为宗旨，以投资者、融资者、中介机构相互依存为基础，以上市公司长期稳定发展为根基，以保护投资者权益为目标，以高水平改革开放持续提升市场活力。资本市场文化建设要在尊重市场运行一般规律的基础上，从中国的行情特色出发，在坚持服务实体经济、服务居民财富管理和维护市场稳定的目标导向下，将契约精神、长期主义、受托责任和合规文化等普适性原则更好地嵌入到资本市场的制度机制建设中。同时，通过持续提升信息披露质量，优化制度执行稳定性与可预期性，增强国际投资者对中国资本市场定价逻辑和规则体系的理解与信任，在更高水平的双向开放中提升中国资本市场的资源配置能力和国际话语权。

要敬畏法治与诚信经营，厚植资本市场诚信文化。敬畏市场、敬畏法治、诚信经营不仅是对市场各方主体的道德要求，更是维护市场秩序和提升市场资源配置效率的基础。要在尊重市场规律中完善法治供给，在强化法治约束中激发市场活力。要将诚信理念和诚信文化建设贯穿到发行、上市、交易、退市、公司治理和信息披露的全流程各环节，引导上市公司、中介机构和投资者恪守真实、透明、公开的行为准则。同时，通过提高违法违规成本，健全以信用为基础的市场监管机制，完善“守信受益、失信惩罚”的制度环境，培育可持续的诚信文化，为资本市场高质量发展筑牢坚实的信任基础。

(杨成长系全国政协委员、申万宏源研究所首席经济学家；龚芳系申万宏源研究所政策研究室主任、首席研究员；王婧文系申万宏源研究所研究员)