

# 黃奇帆：資本市場要「兩個輪子一起轉」

## 建議四大資金渠道設立股權引導基金 規模料達50萬億助破解內企高負債困局

第三十屆（2026年度）中國資本市場論壇10日在北京舉行。中國國家創新與發展戰略研究會學術委員會常務副主席、重慶市原市長黃奇帆發表主旨演講時表示，資本市場應當「兩個輪子一起轉」，既要發展好上市公司、證券公司以及股民形成的股票市場，又要完善工商企業的股權資本補充機制。他還建議，透過銀行資金、社保基金、商業保險及外匯儲備四大渠道設立股權引導基金，預計規模可達四五十萬億元（人民幣，下同），有效破解企業高負債困局。

●香港文匯報記者 李暢 北京報道

黃奇帆直指，中國工商企業長期存在股權資本不足、補充機制不健全的問題。企業在設立初期可能資本充足，但經過一段時間的發展後，往往再度陷入資本匱乏狀態，缺乏可持續的資本金補充路徑。「無論國有企業、民營企業還是上市公司，負債率普遍高達70%左右，債務資本是淨資本的兩倍，遠高於歐美工商企業30%-40%的負債水平。」黃奇帆強調，這是中國企業效益問題、風險問題的聚焦點。

### 建立多元化資本補充機制

針對上述問題，黃奇帆提出要建立企業股權資本長期、穩定、多元化補充機制的改革方案，建議設立由四大資金渠道參與的股權引導基金。具體來看，一是商業銀行資本金，即允許銀行將資本金的3%用於股權投資，以目前銀行體系淨資本約33萬億元計算，可調動約1萬億元作為投資基金母基金。

二是社會保險基金。中國社保「五險一金」累計結餘超6萬億元，現行政策允許其中30%用於投資，可形成約2萬億元長期資本。三是商業保險資金。商業保險公司保險金資本金約12萬億元，若拿出30%用於長期股權投資，可釋放約3-4萬億元資金。四是外匯儲備置換，通過發行特別國債置換部分外匯儲備，既有利於貨幣調控，又可形成新的資金來源。

黃奇帆表示，這一改革方案將帶來四方面效益：一是改善企業資產負債結構及經營狀況；二是有力支持「新質生產力」發展，聚焦科技創新及戰略性新興產業；三是實現可持續回報與民生反哺；四是提升國有經濟影響力，同時助力民營企業獲得信用提升。

### 吳曉求：做好資產端投資端制度端改革

中國人民大學國家金融研究院院長、國家一級教授吳曉求在同一場合指出，自2024年「924」行情以來資本市場已發生「根本性變化」，滬指站上4,100點這並非憑空而來，而是投資者信心恢復、市場預期穩定的具體體現。下一階段，資本市場要做好資產端、投資端和制度端三重改革。

在資產端，他指出，要調整上市公司結構，讓高科技企業、科創型企業逐步成為市場主體。技術進步是資本市場發展的底層邏輯，高科技企業能夠提高風險收益率，支撐市場長期發展。吳曉求續指，投資端改革亦是重中之重，其核心目標是擴大市場流動性。過去市場以個人投資者為主體，大資金受制於嚴格的風險系數約束難以進入。吳曉求說，資本市場是滿足居民財富管理需求的重要場所，應繼續推動保險、社保、養老金、年金等長線資金有序入市。

對於制度端改革，吳曉求認為，其核心目標是確保市場透明度，堅決「排雷」。他直言，部分上市公司「千方百計埋雷」，甚至存在欺詐上市現象。「過去，資本市場主要以行政處罰為主，我們要過渡到刑事處罰、民事賠償為主的法律體系中。」



●中國國家創新與發展戰略研究會學術委員會常務副主席、重慶市原市長黃奇帆發表主旨演講。



第三十屆中國資本市場論壇在北京舉行。



中國人民大學國家金融研究院院長、國家一級教授吳曉求。

## 屠光紹：健全投融資協調功能成核心任務

香港文匯報訊（記者 李暢 北京報道）上海新金融研究院理事長、中國證監會原副主席屠光紹10日在第三十屆中國資本市場論壇上表示，「健全投資和融資相協調的資本市場功能」，成為中央推動資本市場發展的核心任務與戰略部署，標誌着資本市場站在新的歷史起點。他續指，投融資協調需從宏觀框架、體系完善及政策協同三方面推進，包括將資本市場功能納入經濟金融整體考量、促進投融資領域、主體、行為及方式等多層次協調，並加強金融管理、監管與宏觀政策的協同。

### 資本市場存四大困境

屠光紹坦言，中國資本市場30多年發展中仍存在四大困境。其一為擴容困境，市場對新股發行存在過度敏感；其二是資金入市困境，長期資金因投資回報不足而卻步；其三是「牛短熊長」困境，追根溯源仍是投融資協調失衡所致；其四為風險投資的「對賭困境」，致使股權投資被迫呈現債權化傾向。「這些困境都與投融資不協調相關，資本市場

功能未能充分發揮。」他說。

「十五五」規劃建議提出，「提高資本市場制度包容性、適應性，健全投資和融資相協調的資本市場功能」。屠光紹從「四個度」和「四個性」解讀稱，一是功能高度，他表示，確立投融資協調發展的重要性，體現資本市場發展的一般規律；二是制度深度，強調從體制機制層面解決問題，而非「頭痛醫頭、腳痛醫腳」；三是持續力度，體現任務的長期性，避免短視化；四是綜合維度，突出系統性改革，需要多部門協同推進。

### 制度性改革措施效果漸現

屠光紹表示，近兩年來監管部門圍繞投融資協調出台了一系列制度性改革措施，政策效果已經顯現：融資端更好支持科技創新和高新技術企業發展，投資端長期資本、耐心資本加速入市，投資者獲得感明顯提升。「站在新的歷史起點上，通過制度變革和綜合改革持續推進，健全投資與融資相協調的資本市場功能，必將發揮更加重要的作用。」

## 專家：預期管理做得好 經濟信心自然增

香港文匯報訊（記者 李暢 北京報道）2025年年底召開的中央經濟工作會議提出「健全預期管理機制，提振社會信心」。中國社會科學院原副院長、學部委員高培勇10日在第三十屆中國資本市場論壇上表示，將健全預期管理機制同提振社會信心聯繫在一起，明確後者為前者的出發點和落腳點，是十分具有意義的表述。

### 做好預期管理助穩定市場

他續指，消費需求不足、投資增速放緩等很多我們視為「病灶現象」的背後都能找到市場預期偏弱和社會信心不足的病源，「當我們眺望2026年經濟運行軌跡的時候，能否跳出需求管理和供給管理的視野局限，深入到預期管理層面，從需求、供給、預期管理三者結合的角度着力穩市場、穩就業、穩企業、穩預期，將在很大程度上決定宏觀經濟治理的成效。」

對於健全預期管理機制的前行方向，高培勇提出「三進」框架。第一「進」是預期因素進觀察和分析視野。他分析說，「我們常常研究市場經濟，市場經濟被我們概括為，由市場來決定資源配置的一種經濟的體制和機制。但是，深一步講，我們會發現市場預期是影響經濟活動的重要因素。」他繼續指出，「在市場上所做出的很多決策，它所依據的都是價格信號，而在價格信號的背後究竟是什麼？

與其說我們是依據價格信號來做經濟決策，倒不如直接說我們是根據價格變化的預期來做經濟決策。」

高培勇分析，面對當前內需不振和預期偏弱等問題交織疊加的這樣一種全新的矛盾現象，就要統籌解決供需矛盾的平衡問題和預期的管理問題，要讓預期和信心因素像供給需求因素，以及其他背後的其他方面的因素一樣加入到宏觀經濟治理的視野範圍之內來。「這個問題已經到了必須解決的時候，否則的話，倘若僅僅關注老問題而看漏新問題，抑或是相反，則無異於按下葫蘆浮起瓢，難免失之偏頗，也難以從根本上解決問題。」

### 將預期引導進調控目標

第二「進」是預期引導進調控目標。高培勇指出，將穩定預期、改善預期納入宏觀經濟政策的目標配置序列，同時設定供需調節目標和預期引導目標。中央經濟工作會議已明確提出「推動經濟運行和市場預期持續向好」的目標。第三「進」是改革行動進調控工具箱。他強調，宏觀經濟治理的工具箱不能「只裝政策，不裝改革」。他說，「若僅關注政策調整而看漏改革行動，抑或是相反，則難免因缺乏政策和改革之間的協同配合而使宏觀調控的整體功效打折扣，更可能因期望依賴單一手段解決所有問題而最終導致宏觀調控失靈。」

## 論壇嘉賓言論重點

### 上海重陽投資董事長兼首席經濟學家王慶

●隨着政策托底效應顯現及投資者風險偏好修復，A股市場攀升至4,100點，未來有望突破歷史規律，進入真正的「慢牛」格局，低估值價值股或迎來新一輪重估機遇。

### 長江證券首席經濟學家伍戈

●要實現真正的「慢牛」行情，需關注貨幣政策對實體經濟有沒有實質性的引領作用，帶動CPI、PPI等價格指標合理回升。若央行能打通實體經濟渠道，實現價格合理回升，屆時中國股市將不僅是結構性機會，而是廣普意義上的牛市。

### 中銀證券全球首席經濟學家管清

●匯率應發揮更多「減震器」功能，由市場供求決定的匯率能及時對內外部衝擊作出反應，有助於釋放升貶值壓力與預期。從長期來看，「經濟強則貨幣強」，把國內經濟基本面做好，上市公司盈利改善，股市自然向好。短期內股市與匯市各有運行邏輯，不必過度掛鈎。

### 中國人民大學國際併購與投資研究所所長汪昌雲

●「嚴刑峻法」仍是防範市場風險的重中之重。建議進一步提升處罰力度。同時，應推動多部門聯合執法，借助大數據和人工智能技術實現信息共享，提高執法效能。

### 摩根大通銀行（中國）行長熊碧華

●用「活躍」一詞形容2025中國資本市場整體表現。外資機構正持續加大對中國市場的布局力度。摩根大通將繼續發揮資本橋樑作用，在跨境資本流動方面做好連接者、設計者和執行者，助力中國企業國際化進程，同時為中國資本市場提供做市和流動性支持。

整理：香港文匯報記者 李暢

香港文匯報訊（記者 蔡競文）2026年中國首席經濟學家論壇年會昨在上海舉行，多位與會專家表示，在實體經濟穩步復甦、新質生產力加速培育以及政策預期逐步明朗等多重因素的共同作用下，中國資本市場呈現穩健發展態勢，長期發展動能持續積聚。花旗集團大中華區首席經濟學家余向榮表示，2025年是海外投資者重新評估中國資產的關鍵一年，其看法已逐步轉向「中國資產不可迴避」。他表示，這一變化背後，既得益於中國科技發展、產業升級等方面的實質性進展，也與中國在應對外部挑戰時展現出的戰略定力和政策執行力密切相關。

### 中國股票具長期增長動力

中國首席經濟學家論壇理事長、廣開首席產業研究院院長連平亦認為，隨着新質生產力培育和高新技術產業快速發展，實體經濟對資本市場的需求持續增強。債券市場在平穩運行的同時，中國股票市場亦迎來長期增長動力。在多重積極因素推動下，2026年及更長時期內，資本市場尤其是股票市場將形成良好的運行態勢，有望持續穩健發展。

余向榮表示，2025年是「十四五」規劃的收官之年，中國多項戰略目標如期實現，進一步增強了國際投資者對中國長期發展規劃的理解與信任。目前，海外投資者對中國周期政策的理解趨於深入，對短期波動的敏感度下降，更加關注中長期戰略布局與結構性機會。

經濟學家：投資中國資產不可迴避

## 新盤熱賣 大手客斥逾4600萬掃8伙SIERRA SEA

香港文匯報訊（記者 黎梓田）新年伊始，樓市成交趨旺，一手全新盤受到投資者追捧。新地旗下項目西沙SIERRA SEA 2A期，昨展開首輪262伙推售，當中213伙以價單形式發售，當中不乏「西餅客」掃貨，包括有大手客斥逾4,600萬連掃8伙。截至昨晚9點，價單推售的213伙全數售罄，據悉發展商部署短期加推，最快今日公布銷售安排。

### 超購逾197倍 成新盤票王

西沙住宅項目第2A期SIERRA SEA昨展開首輪銷售262伙，當中213伙以價單形式發售，涵蓋27伙1房、134伙2房及52伙3房，實用面積由297至700平方呎，市值逾14億元。其餘49伙則以招標形式推售，主要為特色單位，實用面積

275至835平方呎。以價單形式發售之單位折實售價由343.55萬至831.86萬元，折實呎價由10,017至13,776元。

項目累收42,330票，當中包括690票為代理入票，按價單發售213伙計，超購逾197倍，成為歷來首輪收票最多的新盤票王。昨日銷售分A、B兩組。當中A組再細分為6個時段，最優先時段買家可購買5至8伙單位。而B組為散客，最多可購買2伙單位。

### 投資客佔逾四成 看好收租回報

中原地產亞太區副主席兼住宅部總裁陳永傑昨透露，該行有本地大手客斥資約4,631萬元，購入SIERRA SEA 2A期8伙，包括2間3房、4間2房及2間1房，全數作長線收租之用。

美聯物業高級董事布少明昨表示，該行是次有多組大手客有意認購5至8伙單位，最高涉資逾4,000萬元，另外更有大量客人擬購入多於一伙，計劃購入作自住及收租之用。

布少明指，若以地區劃分的話，客戶中約七成來自新界區，港九則有約三成。由於市場對投資需求持續增加，是次入票客戶投資佔比逾四成，預計屋苑入伙後每呎租金可達45元，租賃回報約4.5厘。

大手客周先生昨接受傳媒訪時表示，斥資逾4,000萬元購入屋苑六伙單位作投資收租，包括5伙3房及1伙1房戶，主要鍾情屋苑環境好、用料靚及定價低，加上發展商提供三年保養，認為日後可安心出租。是次購入單位主要想長揸收租，因此懶理樓價升跌。



●西沙SIERRA SEA 2A期累收42,330票，成為歷來首輪收票最多的新盤票王，其中投資客佔四成。