

# A股震荡政策稳股市 550亿增量资金“落地”

本报记者 郭婧婷 北京报道

2025年伊始，A股市场在多重因素扰动下出现震荡，市场情绪波动较大。为呵护资本市场流动性，稳定市场预期，1月2日，央行宣布第二次互换便利操作正式启动，参与机构范围由首批的20家扩容至40家，本次操作金额550亿元。同时，申请股票回购贷款需承担的最低自有资金比例降至10%。

“A股连续下跌，一方面是宏观经济数据不佳，加上上市公司年报预告即将披露，投资者倾向于适度减仓，以规避年报业绩不及预期风险；另一方面，特朗普即将就任，短期市场对其可能采取的贸易措施存在担忧，提前进行定价。同时，市场短期内缺乏明确主线，加剧了市场观望态度，导致市场活跃度降低。”明泽投资基金经理陈实在接受《中国经营报》记者采访时分析。

中信建投研报分析，近期央行货币政策委员会建议加大货币政策调控强度，择机降准降息，叠加前述两项货币政策的优化，市场流动性或会改善。

摩根士丹利基金在2025年A股投资策略报告中，对市场流动性持乐观态度——称“流动性保持宽松，A股市场分母弹性大于分子弹性。”原因如下：中央政治局会议时隔十多年再次将货币政策基调转变为适度宽松，2025年降息的力度有望进一步扩大；过去几年居民储蓄存款快速增长，宏观流动性保持宽松，在降息背景下，储蓄资金有望加大流向资本市场；“新国九条”背景下融资规模显著下降，而分红回购规模提升，股票的供需显著改善。

## 多方因素扰动A股

中央政治局会议强调要稳住楼市、股市，权益市场的系统性风险相对可控。

2025年开年以来，A股接连下跌。开年几个交易日，两市成交活跃度有所下滑。

富荣基金基金经理李延坤认为，近期市场调整主要有两方面原因：一方面，当前政策预期有所下行。自2024年12月中央政治局会议以及中央经济工作会议定调后，国内政策进入“空窗期”，海外降息斜率预期也有所放缓，影响了市场对政策的预期。另一方面，1月临近年报预告日，市场的风险偏好有所回落，导致此前由预期主导的中小盘股以及部分科技股近期调整幅度较大。不过，李延坤强调，从政策定调到后续如财政政策、货币政策的落地，以及中央政治局会议强调要稳住楼市、股市，权益市场的系统性风险相对可控。

与此同时，两融余额小幅减

## 两项货币政策工具成效积极

两项货币政策工具前期已取得积极成效，通过进一步调整优化有望为市场注入增量资金。

近日，记者从证监会获悉，前期，证监会同央行开展了证券、基金公司互换便利首次操作，操作金额500亿元，20家证券公司和基金公司参与投标，截至目前首批操作已全部落地，实际投放超过90%，发挥了互换便利工具维护资本市场稳定运行的积极作用。

由于机构申请踊跃，证监会同央行在首批20家参与机构基础上，根据分类评价、合规风控等条件增

## 流动性储备预期机制

中国社科院金融研究所曾建议，发行2万亿元特别国债支持设立股市平准基金。

未来相关部门还会推出哪些政策工具，进一步支持资本市场发展？

清华大学国家金融研究院院长、金融学讲席教授田轩此前在接受记者采访时建议，可以适时推出平准基金，通过财政拨款、国有资本的注入以及金融机构参与等多种方式，进行市场调节，维护市场稳定。

2024年“9·24”央行推出货币政策的“一揽子增量政策”时，央行行长潘功胜在回答记者提问时表



少。有市场人士担忧潜在的融资盘平仓风险。

“总体而言，当前融资风险总体可控，投资者无需过度担心融资

平仓风险。”陈实分析，一方面，证券公司

选20家参与机构，形成40家备选机构池。每批次操作时，根据意向参与规模筛选出20家左右的机构参与央行招标操作。

目前国联证券、东吴证券、红塔证券、方正证券等多家机构发布参与互换便利有关事项获得证监会无异议函。

截至2024年12月末，金融机构与超700家上市公司和主要股东达成合作意向，其中200余家已

发布公告披露拟申请贷款上限超500亿元。

这两项货币政策工具前期已取得积极成效，通过进一步调整优化有望为市场注入增量资金。

中信建投研报指出，股票回购增持再贷款方面，本次政策优化通过扩大合作规模、简化操作流程和降低融资成本，帮助更多上市公司获得资金支持用于股票回购和增持，有助于增强市场信心，稳定股

价。其次，互换便利工具方面增加操作频率和规模，扩大参与机构范围，有助于引导增量资金流向资本市场，进一步提振投资者信心。上述政策优化将为市场注入持续的流动性，促进市场长期健康发展。

南开大学金融发展研究院院长田利辉在接受记者采访时指出，此时宣布第二次互换便利和优化回购增持再贷款，旨在通过增加市场流动性，稳定投资者信心，防止

的灵活调整，让投资者有一定的反应时间；另一方面，“9·24”政策组合拳以来，互换便利、回购增持再贷款等工具接连落地，对股指形成一定支撑。

民生证券研报分析，市场的调整可能与退市新规在2025年1月1日正式实施也有一定关系。

此外，坊间传闻重创市场。有小道消息称，监管部门指导上市公司2025年1月15日之前释放全部利空，以及保险公司大额赎回公募基金。

2025年1月2日晚间，证监会有关负责人在答记者时辟谣，表示上述信息都是谣言。证监会已关注到相关虚假信息，已依法追查消息来源，并将依法严厉打击编造、传播股市谣言的行为，持续净化资本市场信息传播环境。

市场进一步下挫。这些政策调整显示了金融管理部门对市场稳定的重视，旨在通过多种工具和手段，缓解市场压力，促进市场平稳运行。

在流动性不足时，陈实建议投资者保持理性，避免过度悲观，基于中长期视角进行价值投资，并通过调整仓位、调整资产配置策略、把握投资节奏等多种方式来应对市场流动性不足。

重大风险时，应有相应的机制稳定市场，以增强市场信心。”中国人民大学国家金融研究院院长、中国资本市场研究院院长吴晓求建议。

“央行创设基于资本市场稳定的互换便利以及基于回购和增持的再贷款，这种结构性货币政策工具，实现了资本市场流动性储备的预期，给了市场一个底线的信心。资本市场出现了很多年少有的上涨，这与流动性储备预期机制有密切关系。”吴晓求进一步解释。

# 首个信披豁免规定征求意见 两事项将按规豁免披露

本报记者 罗辑 北京报道

明确清晰的信息披露豁免制度是信息披露进一步规范完善的重要方面。

日前，为进一步加强信息披露暂缓与豁免行为的监管，督促上市公司和其他信息披露义务人依法履行信息披露义务，保护投资者的合法权益，中国证券监督管理委员会(以下简

“证监会”)研究制定了《上市公司信息披露暂缓与豁免管理规定》(以下简称《管理规定》)并公开征求意见。其中不仅明确了信息披露的豁免方式和豁免事项，便于实践执行。同时，强化内部管理，压实公司责任，并加强外部监管，防范滥用风险。

多位业内人士提及，这是监管层首次全面梳理并规范信息披露豁免制度，让曾经散见在不同规则中

的豁免披露制度得到系统性规范。这也意味着，《管理规定》将成为我国资本市场首个信披暂缓豁免规定。更进一步来看，信息披露制度是注册制的底层制度。注册制以信息披露为核心，通过公开透明的信息披露，让市场对资源配置起决定性作用。《管理规定》出台的背后是我国资本市场信披制度的进一步完善，将有助于资本市场的长远发展。

原则较为清晰，真实、及时、公平地披露信息是上市公司的基本义务，豁免披露是例外。

“暂缓或豁免披露有助于上市公司更好地维护国家利益和公司自身竞争力，但过去也存在被滥用的风险。《管理规定》对相关规则进一步明确，有助于让信息披露制度更加规范、清晰，防止信息披露不当或信息披露过度引发的市场波动和风险。”南开大学金融发展研究院院长田利辉表示。

从市场预期和监管效率的方面来看，中国企业资本联盟理事长柏文喜认为，《管理规定》的出台将有助于减少因豁免规则实操应用中不一致导致的混淆和误解，有助于统一市场预期。同时，信披豁免的具体方式和事项清晰化，明确监管边界，监管机构可更有针对性地开展监管工作，从而有助于提高监管效率，确保监管资源的合理配置。这也将进一步保障投资者知情权、维护市场公平性。

## 明确规则 防范滥用豁免规避信披义务

具体来看，《管理规定》对信披豁免制度进行了四个方面的明确。

首先，明确三种豁免方式，即豁免按照法定的时点披露临时报告(暂缓披露)、豁免披露临时报告、采用代称、打包、汇总或者隐去关键信息等方式豁免披露定期报告、临时报告中的有关内容。

其次，明确两大类豁免事项，便于实践执行。其中一类是国家秘密或者其他公开后可能违反国家保密规定要求的信息；另一类是商业秘密或者保密商务信息。对于后者，为防范滥用豁免制度规避信披义务，《管理规定》进一步详细列举了允许豁免的前提条件，即属于核心技术信息等，披露后可能引致不正当竞争的；属于客户、供应商等他人经营信息，披露后可能侵犯他人商业秘密或者严重损害他人利益的；披露后可能严重损害公司、他人利益的其他情形。并且，《管理规定》明确，即便符合上述条件，但若暂缓、豁免披露原因已消

除；有关信息难以保密；有关信息已经泄露或者市场出现传闻，则应当及时披露。

除了就豁免方式和豁免事项进行明确，《管理规定》还明确要求强化内部管理，压实公司责任。其中，要求不得以任何方式泄密、不得以信息涉密为名进行业务宣传；要求上市公司制定披露豁免制度，明确内部审核程序，并经董事会审议；要求上市公司实施豁免时应履行内部审核程序，对豁免披露事项进行登记管理；要求上市公司定期向证监局和证券交易所报送。

此外，明确加强外部监管，强调后续追责。《管理规定》明确了违反规定的法律责任：对未按照规定建立制度的，依规责令改正、予以处罚；对不属于国家秘密、商业秘密或者不符合条件而豁免披露的，追究信息披露违法违规责任；对利用豁免披露从事内幕交易、操纵市场等违法行为的，依法处罚。

可以看到，《管理规定》的披露

## 《上市公司信息披露暂缓与豁免管理规定》重点内容

豁免方式	豁免事项
豁免按照法定的时点披露临时报告(暂缓披露)	国家秘密或者其他公开后可能违反国家保密规定要求的信息
豁免披露临时报告	商业秘密或者保密商务信息
采用代称、打包、汇总或者隐去关键信息等方式豁免披露定期报告、临时报告中的有关内容	属于核心技术信息等，披露后可能引致不正当竞争的
国家秘密或者其他公开后可能违反国家保密规定要求的信息	属于客户、供应商等他人经营信息，披露后可能侵犯他人商业秘密或者严重损害他人利益的
商业秘密或者保密商务信息	披露后可能严重损害公司、他人利益的其他情形
属于核心技术信息等，披露后可能引致不正当竞争的	暂缓、豁免披露原因已消除
属于客户、供应商等他人经营信息，披露后可能侵犯他人商业秘密或者严重损害他人利益的	有关信息难以保密
披露后可能严重损害公司、他人利益的其他情形	有关信息已经泄露或者市场出现传闻

数据来源：证监会官网

## 厘清豁免制度 避免滥用豁免规则

事实上，上市公司作为信息披露义务人，经营活动具有复杂性，在信披实操中，确有一些两难状况出现。

“此前，上市公司暂缓或豁免披露的相关规定是散见于各类规则中，没有统一的文件可以进行全面指导，并且涉及相关内容也相对较少。因此，在实际操作中，往往是上市公司与交易所进行沟通，经过同意后暂缓或豁免披露，没有一定之规。”资深董秘、独董、“董秘一家人”创始人崔彦军就信披豁免实操中的问题提到，上述规则的不够系统和明晰，对于上市公司而言，信息披露实操中可能存在涉密信息披露过多过细，同行恐进行有针对性地模仿甚至恶性竞争，并且可能受到客户和供应商的质疑。而对于投资者而言，不了解信息披露豁免的原则和要求，则可能认为被剥夺了知情权，如果上市公司滥用豁免规则，投资者恐被误导，不利于其投资决策。

柏文喜进一步提到，过去豁免制度的分散，还可能导致上市公司在实操中因对规则理解不准确而导致违规行为。尤其是在当前信披

露严监管的背景下，上市公司和相关信披义务人的违规成本高企。

而就市场过去存在的滥用豁免情况，一位市场人士以军工概念股为例提到，市场上曾有上市公司为“绑定”军工概念，以涉密为名进行不合规的“反向宣传”，尤其在2013年到2015年、2020年到2021年的两轮军工板块上涨行情中，这种情况并不罕见。

在此背景下，多位业内人士认为，《管理规定》中对于豁免方式和豁免事项的明晰，正是针对此前的实操难题进行了破解。“作为证监会制定的首个信息披露豁免规定，《管理规定》的出台意味着规则层级的变化，监管友好度提高。同时，豁免制度得以明确清晰，为上市公司后续实操操作给出清晰指导。此外，就豁免规则的“滥用”情况，《管理规定》也作出了明确防范。《管理规定》的出台让信息暂缓与豁免行为更加规范、透明。通过强化上市公司内部管理与外部监管协同，使制度、职责、流程以及监管处罚更加有据可依。”崔彦军提到，站在监管的角度，康德智库专

家、北京清律(上海)律师事务所合伙人齐鹏帅律师进一步提到，上市公司的信息披露是上市公司与市场链接的重要方式。信披豁免在过去的实操中一直存在，但因为缺乏明确的监管要求，因而面临着豁免的标准模糊，程序不够规范甚至被滥用的风险。以信披暂缓为例，一家上市公司因未在规定时间内对重大合同进行披露，就在日前被上交所出具了监管警示。新规出台，对于之前处于模糊地带的信披豁免给出了界定，无论是上市公司还是投资者都可以更好地根据新规要求进行操作。

“当前，我国注册制改革深度推进，而注册制的核心就是将选择权交给市场，上市公司的信息披露是实现这一改革的关键环节。注册制下监管机构不再对上市公司的价值做判断和背书，更多地通过问询等方式，督促上市公司更规范地进行信披，投资者也得以基于此做出投资决策。本次信披暂缓和豁免新规的出台，正是对于信披中的灰色地带做了明确的规定。”齐鹏帅提到。