



金融信息采编

COMPILATION OF FINANCIAL NEWS

2024 年第 85 期总第 1215 期

合肥兴泰金融控股集团 金融研究所

咨询电话：0551—63753813

服务邮箱：xtresearch@xtkg.com

公司网站：http://www.xtkg.com/

联系地址：安徽省合肥市政务区

祁门路 1688 号兴泰金融广场 2602

2024 年 11 月 19 日 星期二

更多精彩 敬请关注
兴泰季微信公众号



宏观经济	1
10 月份税收收入同比增长 1.8%	1
6 万亿元地方政府债务限额已下达各地	1
商业银行密集发行“二永债”增厚资本金	2
新加坡非石油出口表现持续疲软	2
高通胀凸显希腊经济结构弱点	2
货币市场	3
跨境金融支付新成果迭出	3
央行开展 1726 亿元 7 天期逆回购操作	3
监管动态	4
证监会发布市值管理指引	4
拓宽可收购金融不良资产范围	4
金融行业	4
2024 投融资论坛于雄安新区成功举办	4
国内发行首只共同分类目录绿色债券基金	5
重点产业	5
全球光储创新技术大会近日开幕	5
合肥等六个城市将开展 eVTOL 试点	5
地方创新	6
广州：新增投资纳税入户和安居乐业入户	6
珠海：成立新质生产力投资基金	6
深度分析	7
从境外经验看股市平准基金：必要性与制度设计要点	7



宏观经济

10 月份税收收入同比增长 1.8%

11 月 18 日, 财政部发布数据, 1-10 月, 全国一般公共预算收入 184981 亿元, 同比下降 1.3%, 累计降幅继续收窄, 扣除去年同期中小微企业缓税入库抬高基数、去年年中出台的减税政策翘尾减收等特殊因素影响后, 全国收入保持平稳增长。1-10 月, 全国税收收入 150782 亿元, 同比下降 4.5%, 主要受上述特殊因素以及工业生产者出厂价格持续下降等影响。分税种看, 国内增值税下降 5.1%, 主要受上述特殊因素影响; 国内消费税增长 2.4%, 主要是成品油、卷烟、酒等产销增长; 进口货物增值税、消费税与去年同期基本持平; 个人所得税下降 3.9%, 主要受去年年中出台的“提高个人所得税专项附加扣除标准政策翘尾减收”等影响。财政部表示, 10 月当月税收收入运行出现了一些积极变化: 一是前 10 月国内增值税降幅比前 9 月明显收窄; 二是个人所得税增长 5.5%, 为 4 月份以来首次正增长; 三是随着市场预期明显改善, 股票成交额显著放大, 带动证券交易印花税大幅增长 1.53 倍。

6 万亿元地方政府债务限额已下达各地

11 月 18 日, 财政部公布, 目前正在加强对地方的政策指导, 用好 6 万亿元地方政府债务限额, 更好发挥增量政策效应。部分省份已经启动发行工作, 加快政策落实落地。2024 年, 经全国人大批准, 中国财政部安排新增地方政府专项债券额度 3.9 万亿元, 加上 2023 年结转的 1000 亿元, 财政部下达各地 2024 年新增专项债券额度 4 万亿元。财政部介绍, 总体来看, 2024 年专项债券发行使用有以下几个特点: 科学把握发行节奏, 截至 2024 年 10 月末, 各地累计发行 3.9 万亿元、发行进度 98%; 重点支持重大项目, 1—10 月专项债券投向项目 3 万余个, 支持了一大批早晚都要干、具有较强经济社会效益的项目建设; 带动投资作用明显, 1—10 月各地用作项目资本金超 3000 亿元, 主要集中在交通基础设施领域, 重点用于国家重大战略项目, 有效发挥政府投资“四两拨千斤”的撬动作用。财政部表示, 下一步, 将研究扩大专项债券使用范围, 健全管理机制, 保持政府投资力度和节奏, 合理降低融资成本, 切实推动高质量发展。

我国诚信纳税企业数量稳步增长

10 月 18 日, 记者从国家税务总局获悉, 全国纳税信用年度评价结果显示, 2024 年全国守信纳税人达 4127 万户, 比 2023 年增加 378 万户, 其中纳税信用最高等级 A 级纳税人数量近 335 万户, 比去年增加 45.6 万户, 诚信纳税企业数量稳步增长。记者了解到, 为更好推动企业养成诚信纳税自觉, 国家税务总局近期发布了新版《“走出去”税收指引》, 将涉税服务事项由原来的 99 个扩充至 120 个, 并更新了 2021 年至 2024 年生效的税收政策文件及税收协定有关内容, 帮助企业更好适应国内外税收环境新变化, 做好税务合规管理。税务部门还充分运用税收大数据, 对企业合规情况进行风险扫描, 帮助纳税人及时享受税收优惠、纠正政策执行偏差、规范税费申报, 防范



化解各类税费风险。国家税务总局数据显示,2024年,税务部门借助征纳互动服务,完善纳税信用提示提醒机制,及时提示纳税人纠正失信行为,共帮助1300万户纳税人实现纳税信用修复或升级。

商业银行密集发行“二永债”增厚资本金

11月18日,数据显示,我国商业银行年内已发行“二永债”(二级资本债、永续债)14782.5亿元,超过了去年全年11157.9亿元的发行规模。其中,国有六大行占据总发行量的“半壁江山”,而城商行以138.5%的发行增幅遥遥领先。回望2023年全年,银行发行的“二永债”总金额为11157.9亿元,共计124只,其中二级资本债87只、永续债37只。中国银行研究院研究员杜阳在接受记者采访时表示,商业银行发行“二永债”,能够有效提升资本金规模,增强银行造血能力。无论对于上市银行还是非上市银行,与其他资本补充方式相比,发行“二永债”可行性均较高。一方面,上市银行股价大多处于破净状态,不具备通过增发、配股等方式进行资本补充的基础,较难获得投资者认可,发行可转债则面临转股阶段的不确定性,难以实现资本金的即时注入;另一方面,非上市银行大多为中小银行,资本补充渠道相对较少,更需要通过发行二级资本债或永续债进行资本补充。

新加坡非石油出口表现持续疲软

11月18日,新加坡企业发展局公布最新的非石油国内出口(NODX)数据。数据显示,10月NODX环比连续第三个月收缩,下降7.4%。在同比方面,NODX录得4.6%的跌幅,显著低于市场预期与大华银行的预测值。大华银行的评估报告认为,尽管部分领域有所改善,但整体出口环境的压力不容忽视,预计未来几个月的出口表现仍将波动。根据最新报告,10月NODX的疲软表现主要受到非电子类出口的拖累。非电子类NODX同比下降6.7%,其中包括专业机械(-22.6%)、药品(-40.4%)等关键领域的显著萎缩。电子类出口方面虽有改善,同比增长2.6%,但依然受限于高基数效应。集成电路(+16.6%)和二极管与晶体管(+1.7%)的增长成为亮点,但个人电脑(-2.1%)和消费电子(-19.9%)的表现则形成了明显拖累。大华银行表示,新加坡的电子类出口仍然具有韧性,但鉴于区域内如韩国等国家和地区的电子周期在2024年第三季度已达高点,新加坡电子出口的增速可能将在未来几个月逐渐回落。

高通胀凸显希腊经济结构弱点

11月18日,欧盟统计局发布数据显示,9月份,希腊通胀率为3.1%,远超欧元区1.7%的平均水平,在欧元区的排名与克罗地亚并列第六。该国生活成本飙升现状引起广泛关注。数据显示,希腊9月份食品价格涨幅在欧元区排名第四,为3.2%,而欧元区的平均水平为2%。希腊通胀高企不仅反映了全球市场的不稳定性,也凸显了希腊内部经济结构性弱点。作为一个能源严重依赖进口的国家,希腊的物价波动与全球能源市场息息相关。2023年,全球能源市场的震荡无疑给希腊带来了巨大冲击,能源价格的上涨不仅推高了家庭和企业的的生活成本,也给整个供应链带来了连锁反应,电力、交通和燃料成本的增加,进一步加剧了希腊脆弱经济体系的压力。另外,尽管希腊地处亚欧大陆之间,但其运输网络尚未在全球供应链中发挥最大功效,对外供给依



赖度较高，在进口成本上升的情况下，超市、零售等环节的物价压力大幅增加。价格管控或限价政策或许能在短期内缓解压力，但根本无法解决希腊经济的结构性矛盾。

特朗普计划放宽完全自动驾驶汽车限制

近日，据央视新闻援引彭博社报道，美国当选总统特朗普的团队计划将“构建完全自动驾驶（FSD）汽车的联邦框架”作为美国运输部的优先事项之一。如果新的法规能让 FSD 汽车成为可能，那么特斯拉公司首席执行官、特朗普的巨额捐赠者埃隆·马斯克将直接受益。他把特斯拉的未来押在自动驾驶和人工智能技术方面。据澎湃新闻报道，特朗普寻求放宽自动驾驶汽车限制这一消息印证了此前华尔街的预期。在分析师看来，马斯克对特朗普入主白宫进行了一次战略性的大赌注，这被特斯拉看涨者称为“千载难逢的赌注”。在利好消息拉动下，华尔街分析师纷纷上调特斯拉目标价。韦德布什证券公司的分析师 Dan Ives 重申了对特斯拉股票“跑赢大盘”评级，并将其目标价格从 300 美元向上调整至 400 美元。Ives 对特斯拉业务中自动驾驶以及人工智能部分的估值约为 1 万亿美元，他更是预计，未来 12 到 18 个月内，特斯拉将突破 2 万亿美元市值门槛。

货币市场

跨境金融支付新成果迭出

11 月 18 日，银联国际与星展香港在上海共同宣布，推出全球首张银联多币种签名钻石借记卡。该卡支持 14 种币种直接支付，将极大优化用户跨境支付体验。中国银联党委书记兼银联国际董事长董俊峰表示，作为重要金融基础设施和全球领先的国际卡组织，银联今年以来积极推进“锦绣行动 2024”，着力提升国际业务本地化水平，将支付服务对象拓展到全球更多居民。此次发行的全新多币种银联钻石借记卡即是最新业务成果，将为香港居民日常和跨境消费带来更便利、安全、优惠的支付选择。近年来，银联国际已与星展银行在大湾区、东盟地区等开展广泛合作，服务境外居民。此次星展银行与银联创新跨境金融服务，面向港澳居民发行首张银联国际多币种借记卡，支持港元、人民币、澳元、加拿大元、丹麦克朗、日元、新西兰元、挪威克朗、新加坡元、瑞典克朗、瑞士法郎、英国镑、美元和欧元 14 种币种直接支付，为跨境需求多元的持卡人免除多币种转换费用。

央行开展 1726 亿元 7 天期逆回购操作

11 月 18 日，人民银行进行 1726 亿元 7 天期逆回购操作，操作利率为 1.50%，与此前持平；鉴于当日有 1337 亿元 7 天期逆回购到期，公开市场实现净投放 389 亿元。回顾上周，央行以大规模逆回购投放对冲 MLF 到期，公开市场全周净投放流动性 1871 亿元。在前一周逆回购大规模净回笼后，上半周资金面边际收紧，但随着本周投放规模的不断上升，周三后资金逐步转松，周五税期与 MLF 到期亦未对资金面造成较大冲击，全周 DR007 一直维持在 1.7% 上方。信达证券固定收益首席分析师李一爽表示，本周逆回购到期规模上升至 1.8 万亿元；政府债净缴款主要集中在周四和周五。尽管



后半周扰动因素大幅上升，但当前 DR007 均值持续在 1.7% 上方，考虑央行强化“引导货币市场利率围绕政策利率中枢平稳运行”，且伴随着税期走款因素逐步消退，后续央行仍有可能采用多种工具配合维持资金平稳，资金面大幅收敛的概率相对有限。

监管动态

证监会发布市值管理指引

11 月 16 日，记者获悉，据中国证监会网站消息，为贯彻落实《国务院关于加强监管防范风险推动资本市场高质量发展的若干意见》（国发〔2024〕10 号），进一步引导上市公司关注自身投资价值，切实提升投资者回报，证监会制定了《上市公司监管指引第 10 号——市值管理》（以下简称《指引》），自发布之日起实施。《指引》要求上市公司以提高公司质量为基础，提升经营效率和盈利能力，并结合实际情况依法合规运用并购重组、股权激励、员工持股计划、现金分红、投资者关系管理、信息披露、股份回购等方式，推动上市公司投资价值合理反映上市公司质量。《指引》明确了上市公司董事会、董事和高级管理人员等相关方的责任，并对主要指数成份股公司制定市值管理制度、长期破净公司披露估值提升计划等作出专门要求。同时，《指引》明确禁止上市公司以市值管理为名实施违法违规行为，如操纵市场、内幕交易等，这些行为将严重损害投资者利益和资本市场秩序。

拓宽可收购金融不良资产范围

近日，金融监管总局制定发布《金融资产管理公司不良资产业务管理办法》，有序拓宽金融资产管理公司可收购的金融不良资产范围，引导金融资产管理公司专注不良资产主业，发挥金融救助和逆周期调节功能，为新形势下防范和化解金融风险、支持实体经济发展发挥积极作用。业内人士表示，2023 年中央金融工作会议提出盘活被低效占用的金融资源，提高资金使用效率。《办法》有序拓宽了金融资产管理公司的不良资产收购范围，允许其收购金融机构所持有的未分类为不良资产的重组资产、其他已发生信用减值的资产，有助于金融资产管理公司前移处置金融机构风险资产阶段，推动风险早暴露、早处置；有助于金融机构盘活存量资产，做好金融五篇大文章。金融监管总局也指出，《办法》有利于引导金融资产管理公司专注不良资产主业，提高收购、管理、处置专业能力，发挥金融救助和逆周期调节功能，为新形势下防范和化解金融风险、支持实体经济发展发挥积极作用。

金融行业

2024 投融资论坛于雄安新区成功举办

11 月 17 日，2024 投融资论坛在雄安新区成功举办。河北省国资委党委委员、副主任王文强在致辞中表示，河北省国资委持续推进“六个国企”建设，着力打通束缚新质生产力发展的堵点卡点，为现代化产业体系建设提供了有力支撑。下一步，省国



资委将从三个方面继续服务国家战略和全省大局，一是坚定不移深化国有企业改革，提升核心竞争力；二是推动创新驱动发展，培育新产业新业态；三是加强政策支持和保障，优化投资环境。本次论坛由财达证券、河北金融学院、河北省上市公司协会以及河北省证券期货业协会联合主办。上海财经大学校长刘元春、清华大学国家金融研究院院长田轩、中央财经大学证券期货研究所所长贺强等专家学者共同围绕主题“改革与创新：新质生产力与金融高质量发展”进行探讨交流。论坛期间，新书《中国地方政府投融资平台转型发展研究 2024：经济政策变迁、融资约束视角下的城投转型》发布。来自地方政府、地方国有企业、上市公司以及金融机构等单位共 300 余人参会。

国内发行首只共同分类目录绿色债券基金

11月18日，摩根资产管理旗下摩根共同分类目录绿色债券基金首发，该基金也是国内首只《共同分类目录》主题绿色债券基金。资料显示，摩根共同分类目录绿色债券基金不低于90%的非现金基金资产将投资于符合中欧《可持续金融共同分类目录》（以下简称《共同分类目录》）标准的带有绿色标识的债券，同时采用“CFETS共同分类目录投资级主题绿色债券指数（全价）*95%+银行活期存款利率（税后）*5%”作为业绩比较基准。在信用债投资策略方面，聚焦信用评级在AA+（含）以上的信用债，其中投资于AAA及以上评级的信用债不低于信用债持仓的50%。摩根资产管理（中国）总经理王琼慧表示，长期以来，摩根资产管理致力于将ESG因素纳入投资过程，并将可持续投资作为重点发展方向，深耕中国本土投资，为客户提供本地化可持续投资策略，帮助客户达成可持续投资目标。“我们期待为投资者提供参与绿色债券市场、共享高质量发展成果的机会，同时为推动中国绿色金融市场的发展贡献力量。”

重点产业

全球光储创新技术大会近日开幕

11月17日，2024第七届中国国际光伏与储能产业大会暨全球光储创新技术大会在四川成都开幕。光伏与储能不仅是推动能源转型的核心力量，也是未来实现碳中和目标的重要路径。本次全球光储创新技术大会围绕光伏产业链上中下游多个方面的技术创新、成功经验进行深入交流，来自全球各地的光储领域专家学者和企业代表，分别围绕储能系统创新与应用实践、高效电池技术发展、光伏行业数字化应用、中国光储企业“出海”等话题，分享最新的研究成果、技术应用和市场趋势。目前，光伏产业步入新一轮技术创新活跃期。会上，绿色能源产业发展促进会会长周元、四川伟力得董事长陈继军、快可电子董事长段正刚等专家围绕“光储技术的迭代与创新”这一主题进行交流探讨，聚焦光储前沿技术、创新模式等，共同展望“双碳”背景下光储行业发展趋势与技术迭代，为加快构建更加清洁、低碳、安全、高效的能源体系汇聚智慧，推动绿色发展不断迈上新台阶。

合肥等六个城市将开展 eVTOL 试点

11月18日，中国航空运输协会通航业务部、无人机工作委员会主任孙卫国在2024



国际电动航空(昆山)论坛上透露,中央空管委即将在六个城市开展 eVTOL 试点。新华财经记者采访多位业内人士获悉,六个试点城市初步确定为合肥、杭州、深圳、苏州、成都、重庆。试点文件对航线和区域都有相关规划,对 600 米以下空域授权部分地方政府,意味着相关地方政府要承担更多管理责任。新华财经报道称,试点文件对航线和区域都有相关规划,对 600 米以下空域授权部分地方政府,这也意味着相关地方政府要承担更多管理责任。上述企业内部人士告诉记者,eVTOL 能够实现不用跑道,垂直起飞降落。相对直升机而言,eVTOL 的机械构造更简单,制造和维护成本也会更低,“如果算上无人驾驶所节省的人力成本和纯电的能源优势,eVTOL 的综合运营成本大概会降到直升机的五分之一,甚至更低”。比直升机更低的成本,比同城物流更快的速度,也为 eVTOL 在商业场景中的落地应用打下了基础。

地方创新

广州：新增投资纳税入户和安居乐业入户

11 月 18 日,广州市发展改革委发布《广州市户籍迁入管理规定(修订稿)》(下称《规定》)。其中提到入户类别将分为引进人才入户、积分制入户、政策性入户、投资纳税入户和安居乐业入户五个类别。非广州市户籍人员,可依照对应的入户类别和相关条件申请将户籍迁入广州。考虑到广州外来人口超千万,为城市建设和经济发展做出了重要贡献,《规定》为满足各类人群入户需求,新增投资纳税入户,对“在最近连续 36 个月内,在广州实际缴纳的个人所得税税额累计在 20 万元以上的人员”,可申请入户。此外,市发展改革部门可根据情况适时调整投资纳税入户条件。作为超大城市,广州区域人口密度区域分布不均现象较突出。本着合理有序、渐进适度的原则,兼顾“增量”“存量”需求,《规定》提到,“在白云区、黄埔区、花都区、番禺区、南沙区、从化区和增城区 7 个行政区内,拥有合法产权住宅房屋且在本市连续缴纳社会保险满 1 年的人员”,可申请入户。

珠海：成立新质生产力投资基金

近日,珠海市新质生产力投资基金合伙企业(有限合伙)正式成立。新质生产力基金规模为 40 亿元,经营范围为以私募基金从事股权投资、投资管理、资产管理等活动。合伙人信息显示,该基金由珠海华发集团有限公司、珠海华发科技产业集团有限公司、珠海科创海盛创业投资基金管理有限公司共同出资。其中,华发集团认缴规模 25 亿元,出资比例达到了 62.5%,珠海科创海盛创业投资基金管理有限公司为执行事务合伙人。澎湃新闻注意到,9 月 26 日举办的珠海城市产业发展合伙人大会上,珠海新质生产力基金就已正式发布。据了解,基金首期将快速形成 60 亿元基金群,未来将携手更多社会资本打造总规模 800 亿元的基金群。投资方向上,该基金围绕珠海产业发展方向,重点布局人工智能、低空经济、数字经济、机器人四大赛道,聚焦新技术、新产品、新应用,催生新产业、新模式、新动能,并与其他珠海市级政府引导基金有机协同,共同助力珠海加快构建起以新质生产力为支撑的现代化产业体系。

深度分析

从境外经验看股市平准基金：必要性与制度设计要点

罗志恒（中国首席经济学家论坛理事，
粤开证券首席经济学家、研究院院长）
来源：中国首席经济学家论坛

一、平准基金的概念界定和设立的必要性

平准基金有广义和狭义之分，广义的平准基金既包括“救市场”的股市平准基金，也包括“救机构”的金融稳定保障基金。“平准”一词源于《史记·平準书》，是中国古代政府调节市场物价的政策措施，通过贵时抛售、贱时收买物资的方式实现，与当今的“逆周期调节”的内涵一致。境外语境下，平准基金即稳定基金（Stabilization Fund），是一个广义的概念范畴，既包括救助金融机构的金融稳定保障基金，如美国财政部设立的有序清算基金（Orderly Liquidation Fund，简称 OLF），主要目的是确保系统重要性银行的破产清算有效执行；也涵盖干预市场的股市平准基金、外汇平准基金，如中国台湾地区设立的“国家金融安定基金”（中国台湾地区是中国不可分割的一部分，为保持严谨规范，条例和基金名称使用原文表达，以下简称“安定基金”）。

市场热议的平准基金，是狭义的股市平准基金。即政府通过特定的机构以法定方式建立的救市基金，主要通过股市暴跌时买进，托底止跌，恢复市场信心，以达到稳定市场的目的。

考虑到筹谋已久的《金融稳定法》已经搭建起“金融稳定保障基金”的基础框架。我们当下讨论股市平准基金，实质是在探讨在“救机构”的基础上是否还有必要成规模、成体系地“救市场”。

从理论和国际实践经验出发，在出现系统性风险时都有必要对市场进行干预，且制度规则越清晰、越完善，越能避免寻租、道德风险等问题。从理论角度看，金融市场有别于商品市场，在资产价格非理性暴跌的情况下，市场“看不见的手”难以实现自我修正，流动性枯竭、信心严重缺失等极端情形，不仅造成市场崩盘，还可能蔓延至实体经济。典型例子是美国 1929 年股灾引致经济大萧条，20 世纪 90 年代日本股市崩盘导致经济失去 20 年。我国股市投资者有 2.2 亿，股市运行不仅事关上亿家庭、工商百业，更涉及社会稳定，因此政府有必要及时矫治市场失灵，防止风险跨市场传染，波及实体经济。

从实践经验看，设立股市平准基金既符合国际惯例也行之有效。全球主要经济体在面对内外部危机对资本市场的冲击时，经历了从早期的放任自由到后期的果断干预，不仅干预速度变快，而且力度也在加大。其中广泛采取平准基金救市的方式，如 2008 年金融危机下的美国，2020 年疫情冲击下的日本、韩国等。我国也有类似平准基金的临时性举措，如 1990 年深圳证券市场面临崩盘，财政部和金融机构出资 2 亿元救市；2015 年股市暴跌，证金公司利用央行提供的 2 万亿元参与救市。

事实上，股市平准基金确实可以在一定程度上解决突发性市场危机。例如 2003 年韩国遭遇“信用卡危机”波及股市，韩国证券监管机构设立总值 4000 亿韩元的投资基金进行救市。随后韩国股市企稳，并开启长达 4 年的牛市，韩国综合指数从 2003 年 4 月的 500 点左右上涨至 2007 年高点 2085.45 点。



总而言之，股市平准基金作为一种逆周期调节手段，应被合理看待，既不必夸大其作用，也不必抱着市场原教旨主义讳言救市，关键在于吸取境外经验，做好制度设计。

二、平准基金的境外实践

(一) 美国：平准基金发源地，倾向通过注资银行，为市场提供流动性

美国在 1930 年大萧条时期和 2008 年金融危机时期分别成立外汇平准基金和救市基金。

一是 1934 年成立外汇平准基金。1933 年 4 月 19 日，美国放弃金本位，美元大幅贬值，1 盎司黄金的价格从金本位时期的 20.67 美元升至 1934 年 1 月的 35 美元，意味美元贬值了 40.94%。为了维护汇率稳定，美国政府于 1934 年依据《黄金储备法》(Gold Reserve Act of 1934) 设立外汇平准基金，财政部划转 20 亿美元作为账户资本，随后美元汇率快速企稳。20 世纪 70 年代，各国纷纷转向浮动汇率制度，外汇平准基金的职能也从稳定汇率逐步转为国际贷款及特殊时期经济救助。2020 年 3 月，美国国会批准外汇平准基金向运输业提供贷款和贷款担保(460 亿美元)，向美联储提供资金用于为金融体系提供流动性(4540 亿美元)。

二是 2008 年金融危机之后，美国成立救市基金。2008 年 9 月，美国第四大投行雷曼兄弟倒闭，保险业巨头美国国际集团(AIG)濒临破产，期间道琼斯指数单日跌幅一度超过 500 点，全球市场剧烈波动。为避免恐慌情绪蔓延，美联储动用其在 1929 年之后获得的特别授权，提供 850 亿美元贷款来支持 AIG 免于倒闭。之后，美联储联合十大银行成立 700 亿美元救市基金，为存在破产风险的金融机构提供资金保障。2008 年 10 月，美国财政部实施 2500 亿美元资产购买计划，用于购买银行优先股。

(二) 日本：平准基金设立较早，多次救市，并逐步演变为央行直接购买股票

日本股市平准基金最早可追溯至二战期间，其发展大致经历了四个时期，期间多次入市托底。发展至今，日本股市平准基金已逐渐演变成一种常态化调控手段，且采取央行直接下场购买股票的方式。

一是 1941-1951 年，二战及战后经济恢复期。为了防止战争对股市造成重大冲击，日本政府于 1941 年设立“日本协同证券公司”来维持股价稳定；二战结束后，日本政府于 1950 年促使银行及寿险公司适度购入股票，以避免股市剧烈波动对经济恢复产生不良影响，并于 1951 年成立证券投资信托基金进行平准操作。

二是 1964-1965 年，证券基金倒闭引发的股灾期。1963 年 7 月，受到美国境内筹资加税政策冲击，叠加日本国内经济不景气等因素，日本大量投资信托基金解约，大和、野村等证券公司出现倒闭危机。受此影响，日经指数重挫，从年内高点 1600 点上方跌至 1200 点附近，跌幅约 26%。日本政府于 1964 年 1 月成立“日本共同证券基金”，由 14 家银行与 4 家证券公司出资约 1900 亿日元救市。1965 年，日本证券行业自发成立“证券保有组合基金”，追加约 3200 亿日元进行救市。

三是 1995-2005 年，日本资产价格泡沫破裂期。20 世纪 90 年代初期，日本泡沫经济破裂，股市持续下跌，1995 年又逢阪神大地震，经济“雪上加霜”，日经 225 指数半年内跌去 30%。同年 6 月，日本政府成立“股市安定基金”，规模约 2 万亿日元，以阻止股市进一步下挫。

四是 2010 年至今，国际金融危机及疫情冲击期。2010 年，为应对全球金融危机，日本央行开始直接下场购买交易所交易基金(ETF)，进行救市。新冠疫情期间，央行 ETF 购买量增长至历史高位，2020 年年度购买量近 7 万亿日元(见图表 2)。

图1: 日本平准基金救市期间日经 225 指数走势

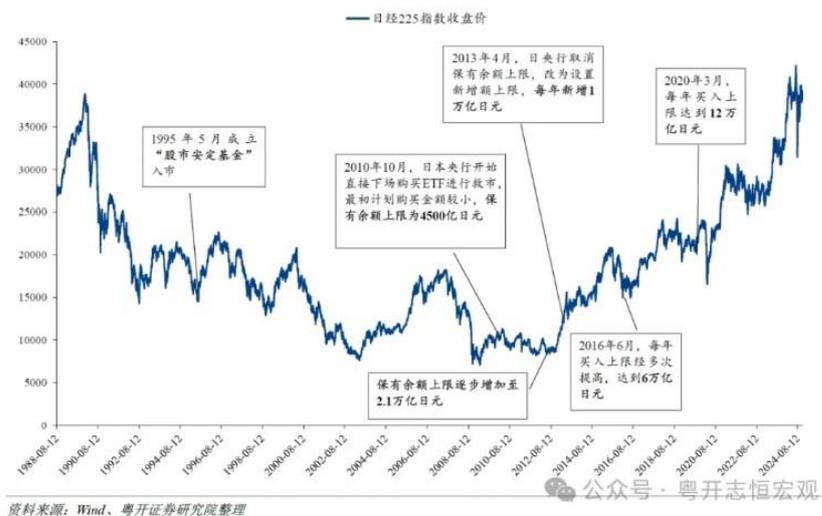
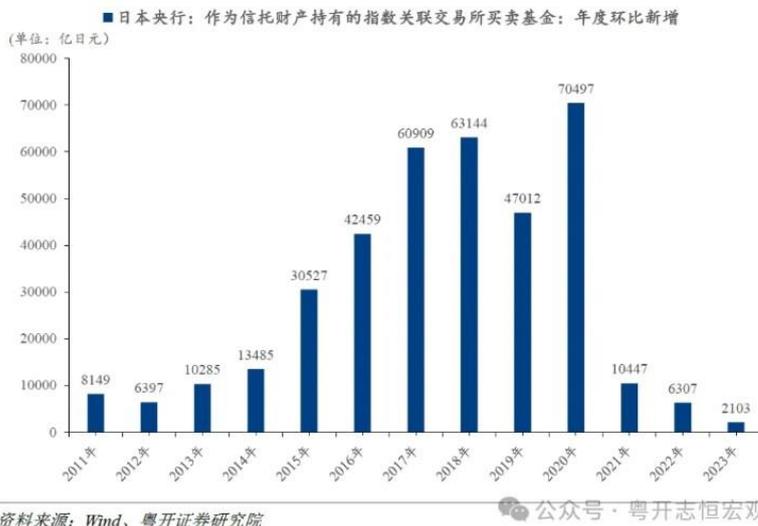


图2: 日本央行大量购买 ETF



(三) 韩国: 历次危机均有平准基金入场, 交易所等监管机构主导并出资设立韩国历史上多次设立平准基金救市, 主要分为四个时期。

一是 1989-1990 年, 韩国股市泡沫破裂期。韩国综合指数从 1989 年 4 月 3 日的 1015.75 点高位跌至 1990 年 4 月 30 日的 688.66 点, 跌幅 32.2%。为稳定国内市场, 韩国政府于 1990 年 5 月成立股市稳定基金, 由金融机构出资 4 万亿韩元托市, 同年 9 月又成立“保证股价基金”, 再度投入约 2.6 万亿韩元。

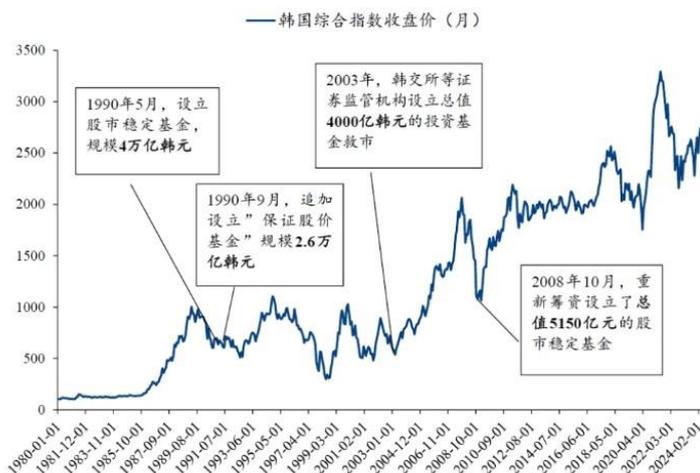
二是 2003 年, 韩国信用卡危机期。2002-2004 年期间, 在韩国金融史上被称为“信用卡大乱期”。由于前期信用卡滥发, 以及监管、征信体系不健全等因素, 2002 年下半年开始, 信用卡积累的风险开始爆发, 韩国居民负债累累、无力偿还, 金融公司坏账快速增加。至 2003 年底, 韩国信用不良者数量超过 300 万人, 占当时经济活动人口的 18%。信用卡危机不仅重挫韩国经济, 也波及股市, 韩国综合指数从 2002 年 4 月接近 940 的高点下跌 45% 至 2003 年 4 月的 500 点附近。在此背景下, 韩交所等证券监管机构设立总值 4000 亿韩元的投资基金, 以稳定股市。

三是 2008 年, 国际金融危机期间。韩国综合指数跌幅近 50%, 韩交所等证券监管机构于 2008 年 10 月重新筹资设立了总值 5150 亿元的股市稳定基金, 在 2008 年 11 月-2009 年 3 月期间按月入市, 注入流动性。

四是 2020-2022 年, 疫情持续冲击期。2020 年、2022 年韩国先后两次设立股市稳

定基金，2020年韩国股市动荡是由于疫情冲击，2022年韩国股市下跌是由于全球供应链受损造成经济疲软以及美联储加息引发的资本外流。但两次冲击下，韩国股市均快速复苏，故股市稳定基金都未正式实施。

图表3：韩国平准基金救市期间 KOSPI 指数走势



资料来源：Wind、粤开证券研究院整理

公众号：粤开志恒宏观

（四）中国香港：1998年狙击境外空头、维护汇市股市，成为平准基金运用最成功的案例之一

1997年8月开始，以量子基金、老虎基金为首的国际投机资本开始大举做空港股、港币。其手法是事先沽空恒指期货，然后在外汇远期沽空港币，联系汇率制度下港币远期汇率下跌将引起利率抬升，导致股指下挫，从而使沽空恒指的国际炒家获利。恒指从1997年10月的15000高点，暴跌至1998年8月13日的6660.41点，创5年新低。1998年8月14日，在中央政府支持下，香港金融管理局首次动用外汇基金入市，通过获多利、和升、中银等经纪大举买入汇丰控股、香港电讯、长江实业等大盘蓝筹股以推高恒指，当日恒指涨8%。此后半个月，国际炒家和港府反复拉锯，在最关键的期货结算日8月28日，港府顶住抛压，将恒指稳定在7800点水平，致使国际炒家平仓离场，打赢了金融保卫战。

（五）中国台湾：从临时性安排到常态化机制，护盘多为政治考虑

我国台湾地区一直存在政府对股市的广泛干预，最初采取的是休市、中止新股上市等举措，但由于效果不佳，之后开始寻求动员资金护盘，并演变为平准基金。例如1965年，台湾地区股市大跌，当局先后采取休市10天、停征证券交易所得税、中止台湾糖业、台湾电力上市等措施。整体看，我国台湾地区平准基金大致经历了两个发展阶段。

第一阶段：2000年以前，或动用劳工退休金充当平准基金，或临时性成立“股市稳定基金”。1990年前后，台湾地区发生严重的股灾，台湾加权指数从1990年2月的12000左右跌至9月的2500点以下，跌幅超80%。台湾当局于1992年和1994年两次动用劳工退休基金等公用资金进行救市，额度分别约为144亿和160亿新台币。1996年和1998年，台湾当局先后成立目标规模2000亿和2830亿新台币的“股市稳定基金”。前者的设立背景是台海军事演习，台湾股市暴跌；后者则是由于亚洲金融危机波及台湾股市。

第二阶段：2000年至今，设立“国家金融安定基金”常态化救助机制。2000年1月台湾当局出台《“国家金融安定基金”设置及管理条例》（下文简称《条例》），2月“国家金融安定基金”正式成立（下文简称“安定基金”），资金规模上限5000亿新台币。根据台湾地区财政部门数据，成立以来，“安定基金”8次入市，其中多次



是出于政治考虑。例如，2000年3月“安定基金”首次入市，主要是为了稳定因台海局势紧张带来的股指波动。又如，2004年“安定基金”入市，或出于稳定“岛内选举”的考虑（见图表4）。

图表4：历次“安定基金”动用情况表

入市时间	背景	金额	干预天数	市值规模 (较入市月份)	效果
2000年3月16日至4月1日	首次政党轮替，民进党赢得“岛内选举”，台海局势紧张引发股市动荡	542	16天	0.38%	“安定基金”入市期间，台湾加权指数从8500点回升至10186点。
2000年9月26日至11月16日	停建核四厂及美浓水库等，台股下挫	约1200	51天	1.30%	效果不佳，台湾加权指数从6423.4点跌至12月27日的4614.6点。
2004年5月20日	2004年3月19日，陈水扁和吕秀莲遭枪击事件，“安定基金”入场护盘，给陈水扁连任造势	—	—	—	—
2008年9月18日至12月17日	全球金融危机波及台股	599.9	90天	0.41%	12月17日台湾加权指数收4648.0点，较低点3955.4点有所回升，但较9月18日的5641.9点，仍跌去17.6%。
2011年12月21日至2012年4月20日	欧债危机，全球主要发达国家经济衰退，对经济、股市产生冲击	429.7	121天	0.22%	从进场至截止期限，台湾加权指数从6662点上涨至7507点，涨幅约为12.7%。
2015年8月26日至2016年4月12日	亚洲多国货币竞相贬值，美联储加息，叠加对中国大陆经济下潜担忧等，台股大幅下跌	196.6	230天	0.08%	台湾加权指数从7675点上涨至8531点，涨幅约为11.2%。
2020年3月20日至10月12日	疫情冲击影响经济和股市	7.6	207天	0.003%	“安定基金”进场期间，台湾加权指数累计上涨4274.6点，涨幅达49.2%。
2022年7月13日至2023年4月13日	俄乌战争，美联储加息等因素导致台股重挫	545.1	274天	0.12%	台湾加权指数累计上涨1854.1点，涨幅达18.3%。

资料来源：中国台湾财政部门官网、粤开证券研究院整理

三、从境外经验看平准基金制度设计的要点

（一）组织体系：谁来管理？

其一，平准基金由政府主导，其管理主体（主管机构）为政府部门。平准基金不以营利为目的，旨在发挥逆周期调节作用，理应由政府管理。例如，美国由财政部主管，2010年后日本平准基金由央行主导，我国台湾地区“安定基金”由“行政院”主管、我国香港地区的平准基金则由金融管理局主管。

其二，为确保平准基金操作的时效性、科学性，其运行主体需要具有专业化、市场化特质，往往会成立一个专门的基金管理委员会来负责。其人员构成除了政府官员外，还需要具有资深的专家学者，如经济学家、金融专家等，为平准基金的日常运行和操作决策提供理论支持，确保平准基金重大决策的科学性；以及具备丰富证券投资经验的从业人员，进行日常资金管理以及按照基金管理委员会的指令进行具体的股票买卖，确保平准基金入市操作的专业性。

（二）资金规模和资金来源：谁出钱？

其一，平准基金需具有合适的规模，一般约为总市值的2%-6%。平准基金规模过小，无法起到提振信心、托底止跌的效果；规模过大，则会加大资金运行成本及退出难度。从境外经验看，一般是设置一个资金使用上限，市值规模在2%-6%之间。

日本方面，平准基金规模约占入市时股市总市值的1%-6%，简单算术平均值为3.0%（见图表5）。例如，1964年成立的“日本共同证券基金”，规模1900亿日元，约占当时日本股市市值的2.6%；1995年成立的“股市安定基金”，规模约2万亿日元，市值规模0.6%。2010年后，日本央行下场购买ETF，最初计划购买金额较小，保有余额上限为4500亿日元。2013年日央行取消保有余额上限，改为设置新增额上限，并不断提高。到2020年，每年买入上限已提高至12万亿日元。2024年9月末，日本央行持有ETF规模37.2万亿元，日股市值950.2万亿日元，占比3.9%（最高时占比达5.7%）。韩国方面，平准基金规模约占市值的0.1%-5%，简单算术平均值2.1%。例如，1990年5月成立的股市稳定基金，市值规模5.0%（见图表6）。中国香港方面，1998年共投



入 1181 亿港元购买 33 只恒生指数股，约占当时总市值的 6.2%。中国台湾方面，“安定基金”成立以来，干预较频繁，但规模较小，不足总市值的 1%。例如，俄乌冲突期间，我国台湾地区动用“安定基金”545.1 亿新台币入市护盘，占当时市值比重仅 0.12%。

其二，平准基金的资金来源主要由政府统筹安排，或由政府协调金融机构出资，或由政府直接出资。

一是源自金融机构。典型的例子是韩国，其平准基金的出资机构或是银行、券商等大型金融机构，或是交易所等证券监管机构。例如，1990 年的股市平准基金，由 627 家机构出资成立，其中证券公司出资 2 万亿韩元，银行出资 0.5 万亿韩元，保险出资 0.5 万亿韩元。再如，2003 年、2008 年成立的股市稳定基金，都是由韩交所、韩国证券业协会、韩国证券保管中心出资的，其中韩交所出资 50%。

二是源自央行或财政部。例如，美国 2008 年金融危机期间，美联储、财政部及大型银行共同出资超 4000 亿美元入市。再如，疫情期间日本央行“大手笔”买入 ETF。我国台湾地区的“安定基金”比较特别，基金规模上限为 5000 亿新台币，其中 2000 亿由当局以所持有的官股向金融机构融资获得，3000 亿来源于当局的劳工保险基金、劳工退休基金等（可供证券投资而尚未投资的部分）。我国台湾地区之所以选择利用公共基金而放弃财政拨款的形式，主要是为了绕开相对繁杂的预算程序，给予“安定基金”资金筹措上的灵活性和便捷性。

图表5：日本股市平准基金的规模和资金来源

成立时间	基金名称	资金来源	资金规模	市值规模
1964 年 1 月	共同证券基金	14 家银行和 4 家证券公司	1900 亿日元	2.6%
1965 年 1 月	证券保有组合基金	证券业	3227 亿日元	4.3%
1995 年 5 月	股市安定基金	银行业	2 万亿日元	0.60%
2010 年 12 月	日本央行购买 ETF	日本央行	每年新增的买入上限为 12 万亿日元	4.3%

资料来源：Wind、粤开证券研究院整理

图表6：韩国股市平准基金的规模和资金来源

成立时间	基金名称	资金来源	资金规模	市值规模
1990 年 5 月	股市稳定基金	证券公司、银行、保险公司、上市公司	40000 亿韩元	5.0%
1990 年 9 月	保证股价基金	投资信托公司	26000 亿韩元	3.3%
2003 年 3 月	投资基金	韩交所、韩国证券业协会、韩国证券保管中心	4000 亿韩元	0.1%
2008 年 10 月	股市稳定基金	韩交所、韩国证券业协会、韩国证券保管中心	5150 亿韩元	0.08%

注：韩国股市总市值包括 KOSPI 和 KOSDAQ 板块。

资料来源：《境外救市基金的经验与启示》、粤开证券研究院整理

（三）介入时点：什么情况下才能调动入市？

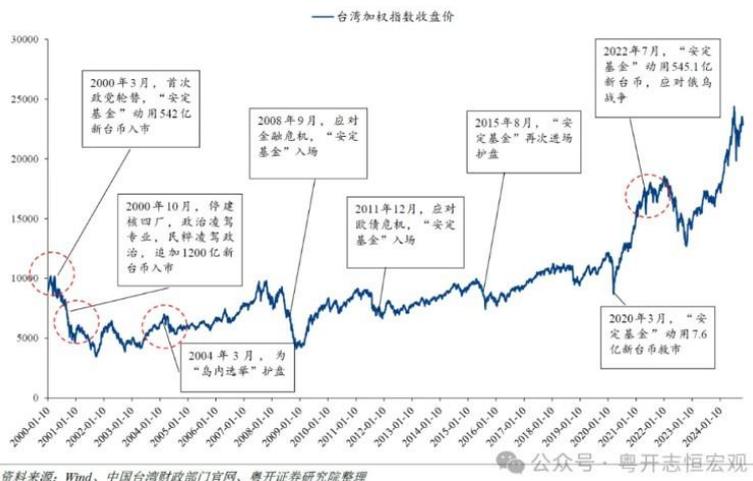
对于平准基金的介入时点，一般只有定性的规定，没有量化的标准。平准基金入场干预的时点至关重要，入场过早，会阻碍市场自我调节机制，造成不必要的恐慌，且可能出现较大亏损；入场过晚，可能会错过救市黄金窗口，危害已然发生并扩大。

以我国台湾地区为例，其“安定基金”设立后，入场并未充分“择时”，而是为了完成政策任务。2000 年由于首次政党轮替造成股市波动而入场，2004 年为“岛内选举”造势也要入场，结果导致“安定基金”损失惨重（见图表 7）。2001 年 9 月，“安定基金”账面亏损一度高达 768 亿新台币，期间引起较多台湾民众的不满和诟病，直到 2007 年 8 月，利用当时台湾股市的大好行情，该基金才全部出清，最终盈利 37 亿新台币。

既然介入时点如此重要，那要不要设立一套明确的量化标准规定平准基金的入场条件？例如，半年内跌幅超过 50%，或者连续两周跌幅超 20% 等。事实上，从境外实践看，各主要经济体普遍还是以定性标准为主，并没有明确的量化标准。如规定因海内外重大事件、国际资金大幅移动，显著影响民众信心，致资本市场有失序风险时，平准基金可以进行托底救市。一方面，设置量化标准容易引发道德风险。投资者明确预期到市场只要达到一定跌幅，政府必然出来“买单”，因此会进行更加激进的投机

行为，拉高市场风险偏好导致风险积压。另一方面，量化标准很难适应时刻变化的经济环境，若标准过于宽松，则入场过早，若标准过于严苛，则入场过晚。

图表7：我国台湾地区“安定基金”多次出于政治考虑“随意”入市，造成严重损失



资料来源：Wind、中国台湾财政部门官网、粤开证券研究院整理

（四）买入标的和操作：如何防止寻租和利益输送？

其一，平准基金的买入标的主要是权重股或跟踪指数的ETF。一方面，购买非指数成分股，容易引起不公平交易和利益输送问题。例如，我国台湾地区2008年救市时，“安定基金”购入兆赫、友讯、东联等非指数成分股，购入金额亦与市值不成比例，引发市场质疑。另一方面，权重股拉抬股指的效果更好，更容易扭转悲观预期，起到托底止跌的作用。2010年以来，日本央行长期干预，大举购买跟踪东证指数和日经225指数的ETF，叠加安倍政府较有力的经济举措，日本股市从2013年起开启十年长牛行情，日经指数从不足10000点水平涨至2024年初40000点以上，累计涨幅超300%。

其二，平准基金的操作应做到事前保密，事后公开。从境外案例看，平准基金操作过程中，往往仅在事前公布基金规模，起到引导预期的作用，而具体标的和进场日期都是保密的。如我国台湾地区的《“国家金融安定基金”设置及管理条例》明确规定，基金管理委员会委员、执行秘书与工作人员、接受委托的专业机构从业人员，对操作计划应保密。若违反该规定，将被处以7年以下有期徒刑，并处1000万新台币罚金。而在操作完成后，为保证透明度，应将平准基金的操作绩效、过程及选股标的予以披露。例如我国台湾地区要求，“安定基金”应于完成任务后三个月内将运用资金额度以及相关评估报告送“立法院”。

（五）退出机制：如何防止市场扭曲？

除了日本，大部分经济体平准基金都会安排退出机制，在市场企稳上涨时缓慢退出，以减少市场扭曲。平准基金长期、大规模连续性干预市场，会削弱市场价格发现功能，造成市场扭曲，因此退出机制至关重要。

境外案例有三个共同点：

一是退出时点一般选在市场企稳或上涨时，以求尽量回收救市期间的投入资金。

二是退出方式主要是直接减持或发行指数基金。韩国和我国台湾地区的做法就是在股市上行期逐步售出股票。我国香港地区则采取发行指数基金的方式退出，1999年11月香港成立盈富基金，接受投资者现金认购，然后再从外汇基金中买回一篮子股票，从而将官股平稳转交回投资者手中。2022年，该基金完成最后一批待沽基金单位认购，历时4年，回报率超83%。

三是退出节奏较慢，时间较长，一般在5年以上。美国方面，救市基金存续期约4年。2008年美联储、财政部及大型银行联合救市，2012年3月美国财政部宣布已完成出售其所持有的住房抵押贷款证券。日本方面，早期设立的共同证券基金存续期约



7年(时间跨度1964-1971年),证券保有组合基金存续期约4年(时间跨度1965-1969年)。韩国方面,1990年金融机构筹集成立的股市稳定基金至1996年解散,历时6年;2003年韩交所等成立的投资基金,在2006到2007年间卖出,历时约4年。

日本比较特殊,为了刺激经济并稳定股市,走出债务通缩循环,日央行于2010年后开始直接入场购买ETF,持续性干预市场。客观上增加了股票的市场需求,减少了供给,造成市场扭曲。2024年9月末,日本央行持有ETF规模37.2万亿元,占市值比重3.9%。值得注意的是,由于日本允许ETF管理者出借日央行持有的ETF中的股票(类似融券做空),加上日央行短期内不会卖出ETF,也不会赎回,反而导致股票借贷市场的供应量显著增加,一定程度缓解了由于央行大规模购入股票带来的市场供需失衡。也就是说,平准基金即便没有退出计划,但配合完善的做空机制,也能部分解决市场扭曲问题。

(六)实施效果:短期有效,长期仍取决于基本面。

短期来看,平准基金通过恰当的入场时机和足够的买入力度能有效的为市场提供流动性,恢复投资者信心,从而促使股市企稳回升。例如,1995年日本股灾时期,日本股市安定基金入市后,市场很快得到企稳。

长期来看,上市公司股价由盈利能力决定,最终仍取决于经济基本面的成色。平准基金更多用于应对非经济冲击引发的市场下跌,当市场因经济疲软而震荡时,平准基金往往只能短期抬升股指,无法扭转下跌趋势。这时更需要的是一揽子经济刺激计划,助力实体经济企稳,提高企业盈利能力,方能实现长牛慢牛。以韩国为例,1990年5月设立股市稳定基金后,股市短暂反弹,但6-8月继续下跌24%。主要原因是当时韩国处在滞胀期,央行为控制通胀不断加息,制约了救市效果。而2003年再度推出平准基金时,其效果明显好于1990年。主要原因是韩国政府在设立股市稳定基金的同时,还实施了一系列扩张性政策,包括扩大财政支出和降息等,促使经济增速筑底回升,助力了股市的逆转向上。

四、关于我国设立股市平准基金的构想

当前,我国资本市场已进入制度改革深水区,注册制走深走实的过程可能仍有“荆棘”,客观规律决定上市公司质量提升、投资者结构转变、市场生态重构的过程不会“一帆风顺”,市场波动在所难免。而股市平准基金作为逆周期调节的重要工具,可以和金融保障稳定基金形成共振,共同护航金融体系,为改革腾挪空间。特别是在当前市场交投较活跃的情况下,更应提前筹谋。为此,我们根据境外平准基金的实践经验,提出我国设立股市平准基金的构想。

(一)先解决立法层面问题,赋予平准基金干预市场的法定权力

其一,《金融稳定法》为股市平准基金出台打开了“口子”,或可进一步设立专门条款对平准基金进行原则性规定。2024年6月,十四届全国人大常委会第十次会议对金融稳定法草案进行了二次审议并发布《中华人民共和国金融稳定法(草案二次审议稿)》。其中,第一章第二条规定“维护金融稳定的目标是保障金融机构、金融市场和金融基础设施基本功能和服务的连续性……”。股市非理性暴跌属于市场风险范畴,这为利用平准基金干预市场提供了法律正当性依据。

其二,授权国务院单独出台条例,明确制度细则,需处理好股市平准基金和《证券法》等其他上位法的协调关系。现行《证券法》第五十五条规定,禁止任何人以下列手段操纵证券市场,其中包括单独或者通过合谋,集中资金优势、持股优势或者利用信息优势联合或者连续买卖。根据这一规定,平准基金入场救市客观上可能有操纵市场的嫌疑。反观境外,美国《1934年证券法》第36条(a)规定了一般豁免权,即出于公共利益需要,并与保护投资者利益相一致的行为可以不被认定为操纵市场。因此平准基金想要顺利推出,需要对《证券法》中操纵市场行为作出一定的例外规定。



(二) 明确投资决策体系、资金规模等，减少寻租、利益输送等问题

第一，组织体系方面，可由证监会进行统一监管，同时设立专门的基金管理委员会负责运营，人员组成须包括证监会、财政部和央行任命的专员，上交所、深交所、北交所委派的专家，特聘的资深经济学家以及经验丰富的专业投资人员。

第二，资金规模方面，我国沪深北合计市值 98.50 万亿元（截至 2024 年 11 月 15 日收盘），根据境外经验，平准基金市值规模约在 2%-6%，则适合我国的资金规模在 2 万亿元至 6 万亿元之间。

第三，资金来源方面，一是向大型商业银行、证券公司等金融机构，以及交易所等运行金融基础设施的机构借贷筹集，央行在此过程中提供再贷款等流动性支持；二是发行特别国债；三是其他财政资金，如计提一定比例证券交易印花税，或计提一定比例国有股转让过程中的溢价，这需要做好和《预算法》及各税收法律法规的协调。

至于能否以财政资金作为平准基金的来源，一方面是可能存在财政资金使用不公平的问题，即股市参与者只是部分群体而财政资金源自社会，另一方面可能存在资金亏损的问题。

我们认为，这两个方面确实是可能存在的问题，但是经济社会发展的矛盾有主有次，政策要服务于主要矛盾，以及采取一系列制度设计尽可能规避和减少可能的副作用。当前我国经济处于周期性、结构性和外部性冲击，恢复基础仍不牢固，居民和企业信心和预期不振，资本市场长期处于大起大落的状态。有必要提振资本市场价格、稳定房地产价格，修复居民和企业的资产负债表，进而提振居民和企业信心和预期；同时，以股票市场为代表的直接融资体系，能够有力促进新质生产力发展，股票市场的稳定也越来越重要。这不仅关乎 2.2 亿股民、7 亿基民的财富，更影响整个国民经济的健康发展，与每个人生活息息相关。因此，平准基金在当下具有一定“公共服务”的属性，救市能够产生较大的正外部性，财政资金也是一个可选的资金来源项，但以金融机构资金来源为首选，以更大力度凝聚共识，减少阻力和程序。

第四，投资标的方面，应以沪深 300 等主要宽基指数以及相关 ETF 为主。

第五，操作披露方面，一是平准基金入场操作前对外公布明确规模，以起到稳定信心的作用，但对买入标的、具体进场时间严格保密。二是完成任务后（如操作后三个月），应将平准基金的操作绩效、过程及选股标的予以披露。

第六，退出及考核方面，一是设立明确的退出机制。二是允许平准基金救市期间出现亏损。一方面，平准基金不同于社保、养老金等长期资金，其入市目的不在于保值增值，而是出于稳定市场的考虑，是以公共效益为先。提高对“亏损”的容忍度，可以减轻平准基金救市期间的“顾虑”，使得出手更果断，效果更明显。另一方面，平准基金一般在股市企稳上涨时期退出，境外经验显示，即使平准基金救市期间有“浮亏”，退出时基本都能收回成本，并取得不错收益。

免责声明

《金融信息采编》是合肥兴泰金融控股集团金融研究所推出的新闻综合类型的非盈利报告。内容以全球财经信息、国内财经要闻、行业热点聚焦和地方金融动态为主，并结合对信息的简要评述，发出“兴泰控股”的见解和声音，以打造有“地方金融”的新闻刊物为主要特色，旨在服务于地方金融发展的需要，为集团公司、各子公司和相关专业人士提供参考。

《金融信息采编》基于公开渠道和专业数据库资料搜集整理而成，但金融研究所对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。金融信息采编中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。兴泰控股集团金融研究所不对使用《金融信息采编》及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。

《金融信息采编》所列观点解释权归金融研究所所有。未经金融研究所事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载。