

# 平准基金稳定市场作用探讨

安国俊 袁佳宁 颜 茜

**平**准基金是一种由政府或相关机构设立的专项基金，主要用于干预和稳定金融市场，能够在市场出现非理性波动时提供流动性并提振市场信心，防范系统性风险，保护投资者利益。如何发挥平准基金等金融稳定保障工具的组合拳作用，有效保护投资者权益，深化资本市场投融资改革，推动资本市场高质量发展，值得深入探讨。

## 平准基金运用的国际经验

资本市场运行状况是经济发展的重要指标，既影响着金融体系的长期健康稳定，也关系到投资者的权益保护。历史上，各主要金融市场在出现剧烈波动时采用过不同的平准策略，美国、欧盟、日本、韩国等均曾通过平准基金稳定市场。

美国平准基金最早设立于1936年，目的是在金融市场出现剧烈波动时提供流动性支持，以维护市场稳定。在2008年国际金融危机爆发后，随着雷曼兄弟倒闭，市场投资者信心严重不足，标普500指数和道琼斯指数暴跌。在此背景下，美联储、美国财政部及大型商业银行共同出资超过4000亿美元设立金融平准基金，推行资产购买计划以购买股票及向大型金融机构提供贷款。2008年9月，美联储联合美国十大银行成立700亿美元的平准基金，为面临破产风险的金融机构提供资金保障。同年10月，美国财政部推出2500亿美元的资本收购计划，购买银行和金融机构的优先股股权。美国平准基金的设立和一揽子救助计划的实施，向市场注入了大量流动性，有效缓解了市场恐慌情绪，使股市止跌企稳。新冠疫情初期，

美国股市暴跌，美国又通过使用一系列金融工具直接向银行、企业和交易所等市场主体提供流动性来应对危机。

欧洲中央银行和部分欧洲国家的中央银行在面对危机时采取各种措施稳定市场。2008年国际金融危机之后，欧盟成立欧洲金融稳定基金，通过购买债券和其他金融工具，为市场注入流动性。欧债危机期间，欧洲中央银行在2010年5月启动了证券市场计划（SMP），通过购买国债来稳定债券市场。2020年，为应对疫情导致的市场下跌，欧洲中央银行推出了7500亿欧元的资产购买计划，通过发挥“最后购买人”功能多次救市，有效稳定了金融市场并促进了经济增长。

日本政府通过《金融再生法案》和《金融健全化法案》获得紧急调控金融市场的权力，分别在1964年、1965年和1995年设立股市平准基金，以阻止市场单边下跌。三次平准基金均成功遏制了股市下跌趋势，其中1965年和1995年平准基金分别在宏观经济增速筑底期和回升期推出，推动股市显著好转。2010年，日本中央银行直接下场救市，采取大量买入ETF以稳定股市的措施。新冠疫情期间，日本中央银行再次通过购买大量金融资产来稳定市场信心。

韩国平准基金的出资机构既有银行、保险、券商等大型金融机构，也有养老金等长期资金、交易所等证券监管机构。例如，韩国政府在1990年5月份动员证券公司、银行、保险公司设立股市稳定基金，当年9月份动员投资信托公司设立保证股价基金，两只基金总规模为7.6兆亿韩元，占当时股市总市值比重的8.9%。2008年国际金融危机期间，韩国综指遭受重创，

跌幅接近50%，韩国证券交易所、证券业协会和证券保管中心联合成立规模5150亿韩元的股市稳定基金，为市场注入了大量流动性，有效稳定了韩国股市。

从国际经验看，当一国股市出现重大异常波动时，平准基金发挥了提供流动性支持、维护市场秩序和熨平市场大幅度波动等作用。同时，平准基金的入市时机、资金来源、法律规范、退出机制等会影响其实施效果，需要优化操作策略，健全信息披露和监管机制。

## 我国运用平准机制稳定市场的实践

我国在2015年股市大幅下跌期间通过中国证券金融股份公司（以下简称“证金公司”）、中央汇金公司增持的方式平抑了市场的非理性波动。2015年7月3日，证监会宣布证金公司将大幅增资扩股。随后，人民银行发布公告，表明将通过多种渠道向证金公司提供充足的流动性支持，增加对中小型股票的购买量。此后，证金公司开展蓝筹股交易型开放式指数基金（ETF）的购入操作。证金公司与中央汇金公司进入A股市场进行交易操作，采用先推升大盘蓝筹股再拉动中小盘股的战略，逐渐稳定了市场。

2023年7月底至2024年2月初，上证综合指数呈现下行态势。2024年2月6日，中央汇金公司发布公告宣称已拓展ETF的增持范畴，并明确表示后续将继续增持。这一积极信号大幅提振了投资者信心，使A股市场出现全面回升的态势。2024年9月，人民银行、金融监管总局、证监会联合发布了多项利好政策，包括降准，降息，创设证券、基金、保险公司互

换便利（简称互换便利）和股票回购增持再贷款等措施。人民银行创设的互换便利允许相关机构用流动性较低的资产换取流动性较高的国债、央行票据，并且对交换所得的国债和央行票据的用途作出明确限定，即只能在银行间市场回购融资中做质押资产，禁止售出，且通过这项工具获取的资金只能用于投资股票市场。同时，人民银行设立股票回购增持再贷款，引导金融机构向符合条件的上市公司及其大股东提供低息贷款，为其提供资金用于实施股票回购或者增持计划，以稳定股价、提升公司市值，支持资本市场的稳定发展。

金融管理部门鼓励汇金公司增持股票，支持中长期资金入市，有助于促进中国资本市场定价回归理性。人民银行明确表示将进一步支持汇金公司增持股票、扩大投资范围的相关安排，包括增持ETF，促进汇金公司、保险公司、基金等在内的各类中长期资金积极参与股市，壮大耐心资本。

## 提升资本市场稳定性的建议

### 完善平准基金运行机制

第一，股市平准基金在运行和管理层面的法律法规和制度亟待完善。平准基金的稳定运行依赖于健全的法律框架和监管体系，我国可在兼顾金融安全、金融公平和金融效率的原则下，完善《证券法》和《证券投资基金法》等相关法律，系统性完善资本市场基础制度和监管底层逻辑，为平准基金发挥作用奠定法治基础。

第二，合理安排平准基金的资金来源，推动平准基金来源路径多元化。股市平准基金要有合理的规模才能充分发挥其政策效果。从国际经验来看，平准基金的资金主要来源于中央银行、财政部以及金融市场上活跃的金融机构。要注意根据轻重缓急，首选由大型金融机构等出资，在危机时期则由金融管理部门入场，由中央银行和财政部推出组合工具救市。同时，建议促进平准基金的融资路径多元化，包括完善相关金融市场机构的参与机制，发挥

中长期机构投资者的稳定作用。

第三，构建平准基金科学管理体系，有效管理风险并提高运作效率。建议建立“一行一局一会”等多部门组成的监管与市场稳定协调机制，完善平准基金资金来源、投资运作、信息披露的监管框架。可成立专门的平准基金管理委员会和专业委员会，成员包括金融机构、监管部门、研究等领域的专业人士，提高决策的科学性和专业性。构建完善的投资决策机制、投研和风险控制体系，根据市场情况设定合理入市时机、风险容忍度，对投资组合进行实时监控和风险评估。此外，要对平准基金建立科学合理的绩效评估体系，综合考虑市场环境、投资收益、风险控制等因素，对平准基金的运作效果进行全面评估。优化平准基金操作策略，关注全球宏观周期，关注股市、债市、汇市联动风险，减少市场过度波动和定价扭曲。有效提升运作效率和管理水平，强化指数基金资产配置功能，发挥平准基金稳定市场、优化投资生态的作用。

第四，将平准基金与财政货币政策工具相结合，有效发挥政策协同作用，实现市场预期与经济良性发展的良性循环。充分发挥人民银行资本市场支持工具的作用。目前，人民银行推出的互换便利和股票回购增持再贷款两项资本市场支持工具落地显效，有效提振了市场信心。建议进一步完善工具设计和风险对冲机制，构建流动性储备预期机制，在市场出现极端情况时发挥稳定作用。近期，财政部将其持有的中国信达、中国东方、长城资产以及证金公司的部分股权划转至中央汇金公司。中央汇金旗下的金融机构协同效应增强，能够为资本市场带来更多增量资金，更高效地发挥平抑市场波动的作用，有利于提高金融体系的稳定性和抗风险能力。

### 完善市场稳定保障机制组合拳，发挥中长期资金稳定剂作用

从长期来看，持续推动资本市场高质量发展是提升投资价值的根本所在。社会保障基金、基本养老保险基金、企（职）业年金基金、商业保险资金、公募基金等

中长期资金来源稳定，可以增加长期价值投资者的比重，减少市场的短期波动，提升市场稳定性和韧性。

应增加长期价值投资者比重，提升市场稳定和风险管理能力。推动中长期资金入市，提高机构投资者比重，加大对权益市场的配置，一方面，可以提升中长期资金自身的投资回报水平，深化价值投资理念；另一方面，也能降低市场波动，加强机构投资者培育，完善中小投资者保护机制。保险资金和公募基金是中长期资金的重要来源。首先，应引导大型国有保险公司发挥带头引领作用，增加A股投资规模和比例。其次，应扩大企（职）业年金覆盖范围，鼓励企（职）业年金基金管理人开展差异化投资，引导督促公募基金稳步提高权益类基金的规模和占比。在强化险资和基金保障能力的同时，支持中长期资金加大投资资本市场力度，采取更多灵活的股票投资组合和投资策略，为资本市场向好发展持续提供支撑。最后，2024年底修订的《外国投资者对上市公司战略投资管理办法》降低外资投资门槛，同时允许外国自然人实施战略投资，这也是推动中长期资金入市的重要资金来源。

应加强机构投资者长期价值投资能力建设。全国社会保障基金、基本养老保险基金、保险公司、公募基金等投资管理机制的优化，有利于引导市场投资理念由短期投机向长期价值投资转变，稳定市场预期。长周期考核机制促使中长期资金全方位、全周期地评估投资项目，考虑经济周期波动、行业发展趋势等诸多因素，建立更为完善的风险预警与防控体系，同时有助于优化投资生态，降低市场波动率，增强市场韧性，提高抗风险能力，进一步为投资者获得稳定的中长期回报营造良好的市场环境，有效推动资本市场高质量发展的进程。■

（本文系作者个人观点）

作者单位：中国社会科学院金融研究所；  
对外经济贸易大学中国金融学院

（责任编辑 刘宏振）