



会前展望之三：  
科技创新与资本市场高质量发展

## 疏通科技创新与资本市场互动堵点

构建服务科技创新的多层次资本市场体系，提高直接融资比重是资本市场高质量发展的内在要求之一；同时，高水平的科技创新又为资本市场提供高质量的上市储备企业和上市公司，提升了资本市场质量和活跃度。

目前，中国科技创新与资本市场的双向互动仍然存在诸多瓶颈堵点，如何突破体制机制约束，如何发挥科技与资本的协同效应，做好科技金融大文章，请关注专家们的专业展望。



### 优化制度供给

田轩

清华大学国家金融研究院院长

经过30多年发展，我国资本市场在市场化、法治化、国际化方面取得巨大进步，但对标新质生产力所要求的高科技、高效能、高质量目标，我国资本市场还需经历以扎实基本制度、健全资本市场功能、创新关键机制和提升法治化水平为核心的“提质”改革。

具体看来，在上市环节，可进一步完善上市标准，充分发挥多层次资本市场功能，满足不同经营主体融资需

求。在交易环节，应着力稳定市场预期，做好投资者适当性管理，稳步推动投资者结构转变。同时，通过持续监管，引导上市公司完善公司治理水平，提高公司治理水平，并加强科技创新能力，提升公司发展质量。在退市环节，需完善退市配套措施和相应的转板机制，畅通企业退市的后续融资通道，完善企业主动退市承接体系建设，推动以退市“量变”实现上市公司质量结构“质”变。

同时，重点针对科创企业，特别是中小企业的实际需求，进一步完善转板机制和交易生态。转板机制方面，进一步打通新三板创新层（符合科创板或创业板定位的中小公司）向科创板和创业板的转板上市通道，建立完善新三板至四板的双向转板制

度。优化投资交易生态方面，以资产规模及投资经验等维度对投资者进行区分，优化投资者结构。采取账户金额分开管理、实行特别报价制度、适当延长交易时间、渐进式推进T+0交易机制等措施，防范投资风险。推进公募基金行业高质量发展，加强对社保基金、保险基金、企业年金等中长期资金入市引导力度，更好地发挥耐心资本支持科技创新、产业转型升级的重要支撑作用，推动现代化产业体系建立，加快培育和发展新质生产力。

此外，还要扶持培育更为积极有为的创投市场，充分发挥天使投资、风险投资、私募股权等创业投资力量对基础研究、应用研究、科技成果转化等创新活动的支持。

### 抓住数字化契机

赵锡军

中国人民大学中国资本市场研究院联席院长

科技创新离不开资本市场的有力支持。通过深化资本市场改革更好发挥其对科技创新的特殊作用，畅通直接融资渠道，提高直接融资的包容度和覆盖面，促进投融资全面协同发展，构建和完善支持科技创新的多层次、结构化资本市场体系，提升直接融资对科技创新和经济高质量发展的重要作用。

为此，需要从以下几个方面做出努力：

一是大力推动科创板、创业板、北交所和新三板等子市场的有序发展，着力推行资本市场数字化转型，为实施国家技术创新工程助力。发展创业板和科创板，有利于更多的科技创新型企业通过科创板走向资本市场，畅通科技企业融资之路，从而推进科技、资本和实体经济的良性循环。同时，积极推动北交所和新三板市场的发展，服务中小企业上市融资，尤其是要进

一步探索完善新三板市场和北交所之间的衔接机制，实现多层次资本市场之间的无缝对接，打通中小企业、民营企业的成长壮大上升通道，加大对中小企业、民营企业的直接融资支持。

中国经济已迈入数字经济新时代，资本市场要抓住时代契机，做好行业数字化发展研究，逐步推动相关制度、指引等规则，适应企业数字化、产业数字化新特点，满足数字经济发展的新需求。

二是构建服务科技创新战略和高质量发展的高质量、高效率资本市场体系，进一步整合完善场内场外多层次、各板块的功能，提升多层次资本市场体系的效率。

三是在资本市场培育形成支持科技创新的“耐心资本”。科技创新项目从开始到最后变成成熟产业，会经历多轮的资金投入和退出，是资金不断接力、向前循环推动的过程。在资金投



入方面，需要不断建立相应市场机制，比如完善资金退出机制等。

最后是提升资本市场服务科技创新的专业能力。同时，围绕注册制改革，国家相关决策部门和监管部门还应应对各类科技创新企业的合理定位、融资需求、产出周期、考评标准、风险控制等做出制度性安排；完善企业的科创属性评价标准，加强对拟上市公司股东的信息披露监管，严防风险，坚决防止资本无序扩张；防止各种“伪科技”“伪创新”“圈钱”“割韭菜”，损害投资者利益和市场信心。



### 提升“新质服务力”

杨成长

申万宏源证券研究所  
首席经济学家

发展新质生产力既是资本市场服务实体经济的重要抓手和任务，也是资本市场重要的投资领域。当前资本市场在服务新质生产力上还存在一些短板或不足。

资本市场要加快提升对新质生产力的服务能力。其一，提升资本市场的制度包容性，为新质生产力相关领域的企业提供更多嫁接资本市场服务的机会。科创板要发挥服务硬科技企业的定位，不断完善对核心技术驱动型企业、生物科技、量子技术等未来产业领域的服务体系，从多元化上市条件、健全信息披露规则、透明化审核机制等方面入手，持续提升服务能力。创业板要发挥服务“三创四新”的定位，推动更多传统行业通过设备更新、技术改造及加大科研来实现转型升级，在培育壮大新兴产业及未来产业上发挥更重要的作用。

其二，要加快提升对新要素的估值定价能力。科创板、创业板要进一

步完善信息披露规则，引导上市公司主动加大对科技创新及创新要素信息的披露程度，引导证券中介机构积极对接全球数字、科技资产的定价规则，加快形成科学、合理、规范、多元的新要素、新资产、新经济的估值定价体系。通过市场化的定价机制，引导更多社会资本流向科技创新、数字化及绿色转型等领域，推动新质生产力发展。

此外，要加快消除金融投资与实体经济在认知逻辑上的差异，在服务新质生产力上形成合力。要围绕重大项目、重大技术、重大产业领域加快构建区域型、产业型、市场型、战略型沟通平台，推动企业家、科学家、金融家群体间加强沟通交流，技术专家论证好技术路径，企业家做好投资收益风险评估，减少金融家投资的障碍。同时金融投资机构也要加快补齐产业领域、技术变革、数字化投资三大领域的研究短板，强化金融从业人员对技术、数字等新要素的理解，更多从产业发展的新视角来理解和认识新质生产力。要认识到懂技术才能投技术，推动金融投资与实体经济同向发力，让资本市场成为服务新质生产力发展的重要引擎。



### 壮大耐心资本

缪延亮

中金公司研究部执行负责人

壮大耐心资本，吸引长线资金入市。“耐心资本”不易受市场短期波动干扰，能够长期为投资项目提供稳定的资金支持，既能发挥市场稳定器和经济发展助推器的作用，又能给予科技创新企业相对充分的时间发展。当前机构投资者在A股自由流通市值的占比已超50%，但中长期投资者的绝对规模和占比仍有进一步提升空间。推动金融高效赋能科技创新，既需要发展及吸引更多内外金融机构在我国长期布局，特别是吸引更多中长期资金入市，也需要引导金融机构更多注重企业的长期成长，培养长期投资、理性投资观念，促进鼓励更多资本成为长期资本、耐心资本。

深化退市监管，提升优胜劣汰能力。新“国九条”强调加大退市监管力度，加快形成应退尽退、及时出清的常态化退市格局。通过建立高效的的市场择优机制，可以使问题企业、竞争力不足的企业尽快出清，并引导资金更多配置于符合国家战略方向、发展前景较好的优质创新企业，以市场化导向增强上市企业的创新能力，并带来资本市场的高质量发展。

资本市场具有风险共担、利益共享功能，较为契合科技创新企业“成长空间大、迭代快、风险高”等特征，能够有效促进创新资本形成，赋能科技成果转化。进一步推进资本市场支持科技创新，可以注重以下几个方面建设：

完善制度建设，增强市场内在稳定性。2024年《政府工作报告》提出“增强资本市场内在稳定性”。“稳定”意味着要避免市场大起大落，“内在”则强调长期基础制度建设，让市场运行更稳健。增强资本市场内在稳定性，有利于提升资源配置效率，使资本市场更好支持实体经济的高质量发展，支持国家战略方向，做好金融“五篇大文章”。科技金融放在“五篇大文章”首位，足见对科技金融的重视。未来结合新“国九条”的贯彻落实，资本市场内外稳定性的提升，有助于更好推动“科技—产业—金融”的良性循环。



### 拓宽融资渠道

李超

浙商证券首席经济学家

秀的科技创新企业未在境内上市，要为科技创新企业提供更便捷的上市通道，鼓励具有核心技术和高成长潜力的企业进入资本市场。另一方面，与美股科技巨头对比，中国具有类似影响力的科技企业相对较少。此外，科创领域的重大并购重组项目还比较少，相关支持政策仍有完善空间。

其三，积极鼓励中长期资金进入科创领域。当前我国中长期资金更偏好成熟阶段的企业，对风险较高的初创科技企业配置比例不足。优化中长期资金业绩考核方式、完善风险投资和创业投资的政策环境，有利于引导中长期资金流向科创领域。

其四，完善资本市场创新制度及创新产品。当前我国已设立科创板、北交所，并不断深化新三板改革。但目前北交所面临流动性较差及标的稀缺的问题，未来仍需不断改进和完善交易机制，进一步激发以北交所为代表的多层次交易所的活力。此外，探索更多类型的创新金融产品，进一步拓宽科技型企业直接融资渠道。

我国经济已由高速增长阶段转向高质量发展阶段，发展新质生产力不仅是实现经济高质量发展的必由之路，也是未来大国战略竞争的制高点，也是未来大国战略竞争的制高点。当前诸多支持政策发布，旨在完善资本市场服务科技创新的体制机制。

展望未来，资本市场高质量发展支持科技创新有如下方向：

其一，对应设立更多科创50ETF产品。目前科创50ETF所覆盖的科创领域不够全面，多为半导体、医疗器械、光伏设备等。建议未来对应新质生产力涵盖的各二级市场赛道建立更多、更优质的科创50ETF产品，切实改善科创企业融资环境，落实资本市场高质量发展这一首要任务。

其二，营造良好融资环境和畅通融资渠道。一方面，当前仍有一些优