

全球競爭時不我待 夯實發展新質生產力

推動資本市場改革 赋能科技提速發展

資本市場篇

「十四五」時期，中國資本市場改革向縱深推進，並在制度建設、市場擴容、功能升級等方面取得卓著成效。未來五年，資本市場在國家經濟和社會發展全局中的戰略地位料顯著提升。推動資本市場改革，將是關乎科技自立、產業升級、共同富裕和國家安全的系統工程。同時，隨着「扶優扶科」導向進一步強化，資本市場有望成為夯實新質生產力的重要平台。全國政協常委周漢民、經濟學家連平等在全國兩會召開前夕接受香港文匯報專訪時強調，全球科技競爭時不我待，中國資本市場在「十五五」這一中國轉向科技驅動發展的新階段將發揮戰略性作用，尤其應加大對優質科企的支持力度，提升融資效率，相關改革勢將加速推進。

●香港文匯報記者 章蘿蘭 上海報道



●資本市場的作用就是通過併購重組、產業整合、股權合作等多種方式，成為夯實中國新質生產力的重要平台。 AI圖片

從2020年以來，周漢民堅持走訪調研各類科企，既有國內資本市場的行業龍頭，也有通過上市已獲得業內一席之地，以及在上市通道中努力推進的科技新星，涵蓋半導體、人工智能、高端裝備和新材料等諸多高科技領域。他發現，內地優質科企對資本市場最大的訴求，已從單純的上市轉向全生命周期的制度支持。

企業盼上市制度更包容

「在調研中，我明顯感到企業，特別是已上市、或正在尋求上市的科企，關注的焦點涉及上



●全國政協常委周漢民指出，長周期、高投入的科創企業，普遍期待中國上市制度有更大的包容性。 受訪者供圖

市前、中、後的全周期制度環節。」周漢民表示，其中，企業最為期待中國資本市場有穩定的上市預期，科企研發周期長、對資金有剛性需求，特別希望國內有常態化、可預期、節奏穩定的科創上市環境。

此外，「長周期、高投入的科創企業，還普遍期待中國上市制度有更大的包容性。」周漢民坦言，很多計劃上市的公司，其科創屬性下普通人或許還難以理解，發展潛力也並非在初創階段就一目了然，所以這些處在技術突破階段的硬科技企業，都紛紛點讚當前中國資本市場對未盈利、但具有關鍵核心技術的企業給予上市支持的做法，希望這樣的好制度能夠保持穩定性。

科技競爭同時也是資金競爭。周漢民提到，很多芯片製造、AI算力和創新藥研發領域的科企希望，未來中國資本市場能夠對技術價值形成更充分的定價，令優質科企能夠在資本市場獲得足夠融資。同時，這些企業亦期望，中國資本市場能夠提高上市後的融資效率，尤其在定向增發、可轉債等環節，審核制度能夠進一步簡化，並為科創企業建立再融資綠色通道。

併購重組有助產業整合

「『十五五』時期，中國經濟一定會進入科技

驅模型增長階段，中國資本市場的作用將是戰略性的。」周漢民預計，未來五年資本市場有望成為科技資源配置的市場篩選機制、技術優勢的放大器，通過市場定價，識別真正具有技術、能力的企業，推動資源向優質科技主體集中。

「將來好的科技企業一定會走這樣一條路，即技術領先第一步、資本支持第二步、規模擴張第三步、行業主導第四步，中國資本市場會成為科技產業整合和生態構建的平台。」周漢民指出，當前全球科技競爭的特點越來越清晰，擁有單項技術優勢是不夠的，中國要脫穎而出還需具備產業鏈、生態鏈的競爭優勢，資本市場的作用就是通過併購重組、產業整合、股權合作等多種方式，成為夯實中國新質生產力的重要平台。併購重組不僅是為了擴大企業規模，更利於技術迭代、知識融合、人才匯聚，在調研中很多科技企業提出，希望中國資本市場能夠進一步放寬科創企業併購限制，政策面更大力度支持產業整合併購。

他總結，中國資本市場要從支持企業融資，轉向提升國家競爭力；要從推動企業規模擴張，轉向扶優扶科，優化經濟結構；要從原先的上市導向，轉向為企業提供全生命周期的服務，在這三個層面上，「十五五」時期中國資本市場還有很多重要改革要持續推進。

倡建綠色通道 科企半年內IPO

香港文匯報訊（記者 章蘿蘭）「十五五」期間，中國資本市場料繼續強化「扶優扶科」導向，旨在引導金融資源向具有核心技術、高成長潛力和全球競爭力的科企傾斜。中國首席經濟學家論壇理事長、廣開首席產業研究院院長兼首席經濟學家連平直言，在全球主要交易所競相優化上市制度、爭奪優質科技企業的背景下，A股仍面臨吸引力不足的問題，當前制度在包容性、效率與生態支持方面仍有提升空間，「要真正吸引並留住頂尖科技企業，需從IPO准入機制到上市後全周期服務進行系統性改革」。

設「硬科技」篩選體系

他建議，IPO階段構建全鏈條「綠色通道」與差

異化審核機制，優化現有審核標準，建立以「硬科技」屬性為核心的篩選體系。例如，對突破關鍵核心技術、擁有自主知識產權的企業，優先納入「綠色通道」，推動審核流程標準化、透明化，力爭從受理到註冊平均不超過6個月，引入「未盈利科技企業上市」的常態化機制。在科創板、創業板擴大儲架發行制度適用範圍，允許優質科技企業一次註冊、分次發行。此外，針對已在境外上市的紅籌科技企業回歸A股，可試點「二次上市」快速通道，避免重複審核，以回應當前中概股回潮。

鞏固常態化退市制度

至於上市後服務，連平提議，中國資本市場應強化全生命周期支持與退出機制。除推出「科技企業

再融資專項計劃」、深化併購重組市場化改革，在退出機制上，需鞏固常態化退市制度，對財務造假、長期虧損的科技企業實施快速退市，同時建立「轉板銜接機制」，允許更多符合條件的北交所企業轉板至科創板或創業板，形成「梯度培育—上市—做優做強—退出」的閉環生態。

配套政策方面，連平特別提到，要完善長期資金入市與生態建設，發展私募股權創投基金，允許基金通過實物分配股票、份額轉讓等方式退出，促進「投資—退出—再投資」良性循環。此外，當前A股投資者對科企仍偏重短期盈利，導致估值體系不匹配，建議交易所可聯合券商發布行業估值指引，培育專業分析師隊伍，加大科技估值能力的投資者教育力度。

天時地利人和促改革突破

專家解讀

●經濟學家連平認為，社會對資本市場功能升級的共識顯著增強。

受訪者供圖



香港文匯報訊（記者 章蘿蘭）中國首席經濟學家論壇理事長、廣開首席產業研究院院長兼首席經濟學家連平在全國兩會前夕接受香港文匯報專訪時表示，「十五五」期間，中國資本市場在國家經濟和社會發展全局中的定位，料將從「融資支持工具」升級為「創新驅動引擎」，其戰略重要性顯著提升，推動資本市場改革將是關乎科技自立、產業升級、共同富裕和國家安全的系統工程。另外，他認為，中國擁有天時、地利、人和助改革突破。

部分關鍵改革推進顯滯後

連平直言，「十四五」時期，中國資本市場

改革在制度建設、市場擴容、功能升級等方面取得顯著進展，惟部分關鍵改革推進仍顯滯後。比如，A股融資規模全球領先但股東回報意識較弱，中長期資金入市比例偏低；退市執行面臨地方阻力；中介機構「看門人」責任虛化；跨境開放「管道式」特徵明顯，外資對制度透明度、政策可預期性的顧慮尚未完全消除。

「『十五五』期間，相關改革將逐步具備突破的時間窗口和市場環境。」連平認為，從「天時」看，經濟轉型壓力與科技競爭緊迫性形成倒逼機制，社會對資本市場功能升級的共識顯著增強；從「地利」而言，註冊制運行積累審核經驗，數字監管能力提升，為穿透式監管提供技術支撐；再從「人和」角度，居民資產配置需求覺醒與養老金體系改革形成資金端改革動力，外資持續增配中國資產也強化了開放訴求。

需資本市場作全周期支持

整體而言，連平預計「十五五」期間，中國資本市場改革將聚焦深化註冊制改革，完善多層次市場體系、健全投融資協調機制、擴大制

度型開放，強化風險防控與退市執行五大核心方向。「推動上述改革具有高度緊迫性。」他認為，當前中國經濟正處於從要素驅動向創新驅動的關鍵階段，傳統銀行信貸體系難以滿足新質生產力「高風險、長周期、輕資產」的融資需求，亟需資本市場提供全生命周期的金融支持，主要是彌補創投風投和上市融資等直接融資的不足；同時全球科技競爭加劇，若不能通過高效資本形成機制加速國產替代和前沿突破，關鍵產業鏈安全將面臨更大風險。

他建議，若部分改革仍有阻力，可以採取差異化破局策略。例如：針對退市地方保護，可將退市執行納入中央對地方金融考核，建立「有進有出」政績觀；針對中介機構失職，應推動從「連帶責任」向「過錯推定責任」轉變，並探索保薦機構跟投機制的強制化；針對投融資失調，可通過修訂《公司法》強化分紅約束，將市值管理納入央企負責人考核等硬措施扭轉預期；針對開放疑慮，宜在粵港澳大灣區、浦東新區、海南自貿港等特定區域開展「監管沙盒」試點。最後，所有改革需鑄定「投資者獲得感」這一核心指標，以財富效應的正向循環消解阻力。

「十五五」資本市場改革六大任務

- 1 積極發展股權、債券及多元直接融資工具，提升對科技創新企業的全鏈條服務能力；
- 2 推動上市公司做優做強，強化回報投資者，健全常態化退市機制以優化市場生態；
- 3 着力營造「長錢長投」環境，完善長期資金考核機制，發展權益類基金與耐心資本；
- 4 提升監管科學性，運用科技手段強化風險監測與違法行為打擊，增強市場內在穩定性；
- 5 穩步擴大高水平制度型開放，便利跨境投融資，提升國際競爭力；
- 6 加強法治建設與投資者保護，倡導理性投資文化，共同營造規範、包容、有活力的資本市場生態，以全面深化改革助力金融強國建設。

資料來源：據中證監主席吳清署名文章《提高資本市場制度的包容性適應性（學習貫徹黨的二十屆四中全會精神）》整理



●全球科技競爭有時間窗口，中國資本市場對優秀科企的支持效率必須大力提升。 中新社

香港文匯報訊（記者 章蘿蘭）「上市公司是促進經濟發展的核心企業群體，目前A股上市公司已經超過5,000家，不僅總市值位於全球前列，更重要的是，它們已經成為中國現代產業體系的頭部力量。」據全國政協常委周漢民觀察，當前中國上市公司有三個顯著特點。

民營企業成上市主體力量

周漢民分析稱，一是實體經濟屬性強，製造業佔比超過六成，明顯高於其他主要市場，說明中國資本市場與產業升級的聯繫更加緊密，也是中國製造業處於向上躍遷的力證。二是科技企業佔比在快速提升，尤其是科創板創設以來，半導體、新能源、高端裝備、生物醫藥、人工智能行業的公司成為上市的主要增量來源，表明資本市場正在成為國家新質生產力的重要形成平台。三是民營企業成為上市主體力量，佔上市公司比例超過三分之二，意味着市場活力與創新動力都在崛起。

「十五五」規劃建議中，屢次提到「科技」、「創新」及「新質生產力」，顯示出中國將持續以科技創新為經濟發展重要牽引、堅定「搶佔科技制高點」的決心。周漢民預計，中國資本市場的改革方向將進一步強化扶優扶科導向，推動資源向硬科技行業集中。併購重組市場化改革亦有望持續推進，與IPO形成雙輪驅動。此外，推動長期資金入市亦會成為關鍵改革方向，支持資本投早、投小、投長期、投硬科技，同時中國亦有望完善創投退出機制改革，緩解一級市場募資壓力。

「某些國家對中國高科技產業持續遏制和打壓，我們要在全球產業鏈競爭中，將中國產業鏈的微笑曲線抬升，最大的動力就是改革。」周漢民建議，中國要建立硬科技識別與優先支持機制，組建國家級的產業專家庫，關鍵核心技術企業上市綠色通道要打通，並形成科創企業快速再融資機制。「全球科技競爭有時間窗口，我在調研中深切感受到，有些優秀科企真的等不及，科技研發要持續高投入，中國資本市場對這類企業的支持效率必須大力提升。」

內地香港市場應分工協同

近兩年，內地和香港都出台資本市場新政，吸引優質科企上市。論及「十五五」時期兩地資本市場如何進一步優勢互補，周漢民表示，彼此應該形成分工協同，「內地資本市場要更多服務早期與成長性硬科技企業，支持產業升級；香港優勢自不待言，與國際市場完全融通，可以為國內科技企業提供國際資本與融資，支持其進行全球化拓展。」他相信，A+H將來很可能成為諸多硬核科技企業發展的必由之路，「十五五」時期會有更多科創企業納入互聯互通的標的，跨境型科技ETF將更為活躍。

強化扶優扶科導向 推動資源支持硬科技