金融服务新质生产力：机制、路径与对策

罗志恒　原　野

摘　要　“金融活经济活，金融稳经济稳”，金融对发展新质生产力有着重要的支持作用。与此同时，新质生产力的特征对金融体系提出了四方面新的要求：一是新质生产力的特点是创新，中小科创企业主导创新的客观现实要求金融服务介入的时点更早；二是新质生产力由技术群体性突破而催生，以融合发展的产业体系为实现载体，多样化技术和产业发展趋势要求金融支持实体经济的方式更多元；三是新质生产力“新”在数据要素重构生产函数并极大地丰富了劳动资料和劳动对象，要求金融业提高数字化程度与之适配；四是新质生产力发展将引发生产要素配置方式的调整，这要求资本市场制度改革进一步深化。但是，目前金融体系在融资结构、服务能力、产品供给和体制机制等方面存在的问题影响了金融支持新质生产力发展的力度和深度。对此，本文提出以下建议：一是进一步增强资本市场长期吸引力，切实提高直接融资比例；二是以复合人才队伍建设、估值体系优化等为基石，提高金融支持科技创新的综合服务水平；三是以丰富金融产品为抓手，提高金融服务科技创新的普惠性和精准度；四是以畅通创投退出渠道、扩大长期资金来源为主攻方向，优化创业投资发展的制度环境。

关键词　新质生产力　金融高质量发展　科技创新　直接融资　资本市场

一、引言

随着百年未有之大变局加速演进，我国正迎来重要的历史关口。新一轮科技革命和产业变革突飞猛进，为我国经济发展创造新机遇；同时国内外经济不确定性因素明显增多，为我国产业转型带来新挑战。在此背景下，习近平总书记因时因势提出发展新质生产力的重要论断，这既是着眼于中国式现代化全局的新要求，也是推动高质量发展的新路径（赵峰和季雷，2024）。

新质生产力是创新起主导作用的先进生产力质态。创新的背后是风险、试错和高度不确定性，而金融的表象是资金融通，本质则是基于未来不确定性的风险定价、风险交易和风险分担。因此，新质生产力发展与金融发展密切相关。从生产力的角度看，金融可以将储蓄转换为投资（Levine，1991；Saint-Paul，1992），直接为生产提供资本，为科技创新注入“血液”。尤其是资本市场，将高风险容忍度的资金配置给不确定性较高的科技创新企业，这一过程不仅能促进技术创新，还能帮助企业成长（何秋香 等，2023）。从生产关系的角度看，金融通过调节债权债务关系、影响财富分

罗志恒，粤开证券总裁助理、首席经济学家、研究院院长；原野，粤开证券研究院资深宏观分析师。

配机制等方式广泛作用于生产关系，间接影响新质生产力的形成（宋效军，2024）。

本文后续结构安排如下：首先，从新质生产力的基本内涵、特征、催生动力、实现载体出发，探讨新质生产力对金融体系提出的新要求。其次，面对这些新的要求，挖掘金融在支持新质生产力发展中的问题，包括融资结构问题、服务能力问题、产品供给问题和资本市场的体制机制问题。最后，对于四大问题，本文提出四方面的优化举措。

二、新质生产力发展对金融提出的新要求

作为一种全新的生产力质态，新质生产力背后涉及企业经营运作模式、要素配置结构、产业发展结构等方面的重大转变，这也意味着新质生产力对整个金融服务体系提出了全新要求。

（一）新质生产力的特点是创新，中小科创企业主导创新的客观现实要求金融服务介入企业发展的时间更早

新质生产力的特点是创新，而创新的主体是中小型科创企业，中小型科创企业发展过程不仅需要金融机构解决资金短缺问题，还需要金融机构为其提供股权激励方案、财税筹划等综合金融服务。

科技创新能够催生新产业、新模式、新动能，是发展新质生产力的核心要素。而科技创新是从研发端到市场端的完整过程，不仅依赖大院大所的理论突破，更需要科创企业进行技术转化、成果落地、市场推广。前者是源头，后者是核心。尤其是中小型科创企业，已经成为科技创新的主力军，70% 以上的技术创新均由其贡献，这些企业在促进产业升级转型中发挥着重要作用。科技创新的过程也是中小型科创企业诞生、成长、壮大的过程，其中存在大量的资金缺口。以生物医药制造业为例，一款创新药从立项到上市，一般需要研发周期 10 年，研发费用 10 亿美元。中小企业的自有资金难以支持，因此需要金融服务早期介入。金融服务早期介入不仅可以为科技企业提供更稳妥的融资方案，解决资金短缺问题，加速科创企业的研发和产品化进程，还有助于科创企业建立良好的信用记录，逐步积累信用，为未来更大规模的融资奠定基础（何青和杨海龙，2023）。此外，中小型科创企业具有经营风险大、高度依赖激励机制等特点。针对这些特点，金融机构可以围绕采购、生产、资本运作等各个环节，为企业提供风险管理服务，帮助企业进行激励方案设计；通过多样化金融服务的早期介入，提高企业科技成果转化的成功率，帮助企业成长壮大。

（二）新质生产力由技术群体性突破而催生，以融合发展的产业体系为实现载体，多样化技术和产业发展趋势要求金融支持实体经济的方式更多元

新质生产力由技术群体性突破而催生，以传统产业、新兴产业、未来产业协调共进、融合发展的产业体系为实现载体。这意味着对金融产品、金融服务的需求更多元，金融产品、服务要满足不同技术路线、不同产业以及不同发展阶段企业的需求。

一方面，从新质生产力诞生源头看，新质生产力由技术革命性突破而催生。当前人类经济社会所面临的科技革命和产业变革，不同于以往的蒸汽机革命（蒸汽机）、电力革命（内燃机）和信息革命（计算机和通信技术），其发展演进并不以具体生产工具或技术为标志，而呈现出技术群体性突破的特点。新一轮科技革命和产业变革带动“关键技术交叉融合、群体跃进”。这

也意味着，人工智能、大数据等新一代信息技术，合成生物、脑科学等新一代生物技术，机器人等新一代制造技术，以及氢能等新一代能源技术都可能成为我国新的增长引擎，成为国际竞争中的重要决胜力量。相应地，这要求金融服务更加多元化，助力不同技术路线的突破。

另一方面，从新质生产力实现载体看，新质生产力的形成以产业为载体，关键是建设现代化产业体系，须顺应产业发展趋势。当前产业发展趋势的一个显著特征是深度融合发展。以汽车产业为例，越来越多的互联网企业开始跨界造车，越来越多的整车厂商开始进行算法研究，或者向前布局电池材料，特斯拉等海外头部车企甚至涉足人形机器人等高端装备制造领域。汽车已成为创新集成器，广泛吸纳新技术、新材料、新装备；汽车产业发展得好不好，已不局限于汽车产业内，还要看新材料、半导体与集成电路、新能源产业发展得好不好。中央经济工作会议、《政府工作报告》等顶层规划一再强调，新质生产力的实现路径是巩固战略性新兴产业、提前布局未来产业、改造提升传统产业，因为三者是动态演变和深度交融的。相应地，金融支持新质生产力的手段也应更加丰富，适应不同产业发展需要，既有支持传统产业升级的产品，也为未来产业发展提供畅通的融资渠道。

（三）新质生产力“新”在数据要素重构生产函数并极大地丰富了劳动资料和劳动对象，必然要求金融业提高数字化程度与之适配

新质生产力的基本内涵是劳动者、劳动资料、劳动对象及其优化组合的跃升。数据要素在重构生产函数的同时也带来了新的劳动资料和劳动对象，这意味着金融机构要加快数字化转型，更好匹配新质生产力发展要求。

新质生产力之所以谓之“新质”，重要原因之一在于数据等生产要素进入生产函数，信息和数据不仅成为可无限循环利用的新的劳动对象，也为新质生产力系统注入了新的劳动资料——计算机技术、通信技术、网络技术等日渐成为新的生产技术工具。近年来，我国数据量、数字经济规模都在迅速增长。根据中央网信办发布的《数字中国发展报告（2022 年）》，2022 年我国数据产量达 8.1ZB，同比增长 22.7%，全球占比达 10.5%，位居世界第二；截至 2022 年底，我国数字经济规模达 50.2 万亿元，总量稳居世界第二，同比名义增长 10.3%，增速连续 11 年显著高于同期 GDP 名义增速。

可以说，在新质生产力的牵引下，数据对于经济发展就如同石油和电力对于工业经济发展一样重要。鉴于此，适配于新质生产力发展要求的“新质金融”也应提高数字化程度。一方面，金融机构运用大数据、区块链等技术改善信息收集、处理方式，可以缓解市场信息不对称问题，有利于提高市场透明度，降低投资风险，促进投资者和企业间的信息交流，进而更好为创新项目匹配资金来源；另一方面，金融机构通过数字化和金融创新简化交易流程，可以大幅减少交易时间和成本，提高金融服务效率。这将使更多中小企业和初创企业享受金融服务，增加它们参与市场竞争和技术创新的机会。

（四）新质生产力发展将引发生产要素配置方式的调整，这要求资本市场制度改革进一步深化

新质生产力的发展离不开与之适配的

新型生产关系，这要求加快要素市场化改革。推进资本要素市场化配置、健全资本市场制度是其中的重要一环。

2020 年，国务院就出台《关于构建更加完善的要素市场化配置体制机制的意见》，提出通过推进土地要素市场化配置、推进资本要素市场化配置等，提高要素配置效率，推动经济发展质量变革、效率变革、动力变革。2024 年，习近平总书记在二十届中央政治局第十一次集体学习时再次强调："生产关系必须与生产力发展要求相适应。发展新质生产力，必须进一步全面深化改革……创新生产要素配置方式，让各类先进优质生产要素向发展新质生产力顺畅流动"。而要素市场化改革，离不开体制机制的完善（邵传林，2023），相应地，推进资本要素市场化配置需要金融体制改革进一步深化。特别是资本市场，可以通过价格信号引导创新要素资源精准对接与高效流动，从而实现资源在新质生产力领域的优化配置（李建军 等，2024）。而不合理的发行定价机制、交易机制、退市机制等，会扭曲价格表现，制约资本市场资源配置功能的发挥，因此需要进一步优化资本市场制度，健全投资和融资相协调的资本市场功能。

三、金融支持新质生产力发展过程中存在的问题

随着我国金融业持续发展、顶层制度框架不断完善，金融支持新质生产力发展的"基本盘"已经形成。例如，科技创新再贷款等结构性货币政策工具为高新技术企业、专精特新中小企业等科创主体提供了精准滴灌；全面注册制的实施为未盈利的科创企业打开了标准化市场融资的大门；《私募投资基金监督管理条例》的颁布为股权资本形成规范了路径。但仍需看到，金融支持新质生产力发展过程中，存在四个突出问题。

（一）融资结构问题：以间接融资为主的金融体系与科创企业轻资产、高风险的特点不适配

一是直接融资占比低、间接融资占比高。科创企业往往以轻资产运营，缺乏担保资金和抵质押物，与银行传统的信贷模式不匹配；同时科创企业前期研发资金投入大、技术转化周期长，与银行贷款期限偏向中短期的特征相矛盾。反观直接融资体系，因其独特的风险共担和利益共享机制，与科创企业高风险、高投入、高回报的特征相符，天然更契合新质生产力发展需求。此外，直接融资中股权激励等机制，可以调动企业家精神，激发员工潜能，更利于创新成果的孕育孵化。但相较于境外发达经济体，我国直接融资占比偏低。根据世界银行、国际清算银行数据[①]，截至 2022 年底，我国直接融资存量占比仅为 29.7%。

二是直接融资中创业投资占比偏低。在我国，投资于一级市场股权的风险投资、私募基金一般统称为创业投资。创业投资机构多以科技成果的创新属性（如技术壁垒、技术迭代周期等）、持续研发能力等来判断企业未来价值，风险偏好较高，因此可以满足初创企业不同阶段的资金需求，

① 股票市值数据来源于世界银行，非金融企业债存量数据及银行贷款数据来源于国际清算银行（https://stats.bis.org/statx/toc/CRE.html），本文对直接融资占比的计算并未包含国债。

也能通过敏锐的市场嗅觉，帮助企业找到创新方向、对接技术源头，还能为被投企业带来先进的管理经验和专业人才。可以说，创业投资是活跃科技创新的关键。美国强劲的创新原动力离不开发达的创投市场和优质的创投机构。2024 年 2 月，美国国会众议院的一个特设委员会公开呼吁限制美国的风投、创投企业对中国半导体和量子计算等领域企业的投资，从侧面印证了创投基金对科技创新的重要性，卡住创投基金甚至成为遏制产业发展的手段之一。

近年来，我国创业投资已有长足发展，但在直接融资中占比仍然偏低，且创投基金对中小企业的覆盖不足。根据基金业协会数据，截至 2022 年末，备案私募基金管理规模 20.3 万亿元，其中创业投资基金规模仅 2.9 万亿元，占比 14.3%。虽然有部分私募股权投资基金投向境内未上市股权，但覆盖的中小企业较少。私募股权投资基金规模为 11.1 万亿元，其中 50.1% 的资金投向未上市、未挂牌企业。但投资案例中，属于中小企业的数量为 3.76 万个，在投金额为 1.79 万亿元，占比分别为 56.2% 和 25.6%，属于初创科技型企业的数量为 0.94 万个，在投金额 0.27 万亿元，占比分别为 14.0% 和 3.8%。

（二）金融服务能力问题：缺少与科创企业专业深度适配的高质量服务

一是金融体系对科创领域的认识能力不足，即使是地方政府引导基金、创投机构等金融资本仍存在“看不懂”进而“不敢投”的情况。科创企业在技术、模式、业态方面具有创新性，涉足的前沿领域缺少发展先例和经营记录，市场前景难以把握。同时，新技术持续涌现和群体性突破带来纷繁多样的新赛道，各种技术路径之间存在显著的认知壁垒，即便同一行业中，认识理解不同细分链条所需的专业知识也不相同，这对金融从业人员知识体系的深度、广度以及学科背景都提出更严格要求。例如，医药行业中，化学药需要深刻理解药理学与毒理学、化学合成制备工艺等学科知识，而医疗器械需要融合临床医学、工业设计等多学科知识。反观当前的金融体系，人才队伍主要围绕财务、金融等专业组建，缺少具有理工科专业技术背景、对市场高度敏锐的复合型人才，使得金融机构在服务科创企业时缺乏辨识判断能力。

二是传统估值方法与科创企业轻资产、前期难以盈利的特征“不匹配”，导致金融资本因“估不准”而对科创企业“望而却步”。科创企业核心资产通常为知识产权等无形资产，主要支出为研发投入和品牌营销，其盈利、现金流等指标的变化极不稳定，企业价值也呈现非线性变化。单一地采用市盈率、市净率等常规估值方式，僵化地套用财务指标线性外推，已经无法准确评估科创企业的真实价值。例如，将成长期科创企业的研发支出作为经营性支出而非资本性支出处理，会导致企业当期账面价值、净利润等指标无法真实反映企业的经营状态。因此需要引入更多元的指标、更动态的折现因子调整模式，搭建全新的估值评价体系，但目前看这一体系尚在摸索过程中。

三是高质量数据供给不足，限制了金融机构数字化转型速度，限制了金融机构服务科创企业的质效。一方面，由于数字化设备兼容性不足等问题，一些产业链数据难以有效采集；另一方面，政务数据、产业链数据等主要由政府部门掌握，由于缺乏统一、全面的开放共享机制，金融机

构获取信息的难度较高，即便有获取信息的权限，企业经营信息、项目申报、科技创新等各类信息散布不同政府部门，对接数据的人力、资金、时间成本较高。相关问题制约了金融创新发展的进程，导致金融服务的质量难以进一步提高。

（三）产品供给问题：与科创企业风险收益相适配的产品体系尚不完善

目前看，整个金融产品体系尚不健全。例如，优先重点支持高新技术和战略性新兴产业领域企业发行的债券类型还不丰富。自 2022 年 5 月推出以来，科创票据发行持续提速，2024 年 1—7 月累计发行 3 415 亿元，同比增长 60.2%。截至 2024 年 7 月，中国银行间交易市场协会累计支持发行科创票据 1 000 余只，金额超 9 000 亿元。但发展时间尚短，市场提速增效和产品覆盖仍有进一步提升空间。科技创新债券于 2021 年开启试点工作，2022 年正式推出，当前仍处于提速发展阶段。截至 2024 年 3 月底，交易所债市累计发行科创债 465 只，发行规模合计 5 102 亿元，共涉及发行企业 229 家，整体规模仍不高，且中央国企发行量占比达 98%，对民营科创企业的支持相对不足。

同时，银行业是我国金融体系的主体，虽然在支持科技创新方面存在先天不足，但仍应主动作为，创设更多样的产品、更完善的风险覆盖机制来调和这种矛盾。例如，在商业银行投贷联动过程中，通过引入市场化债转股或认股权，可替代银行投资子公司直接投资，获得成功项目的超额收益，并一定程度弥补失败项目的损失。这种模式能起到降低科创信贷风险，提高银行风险容忍度的双重效果。但目前银行体系信贷流向科创企业的规模偏小，且产品种类较单一。根据人民银行《2023 年金融机构贷款投向统计报告》，截至 2023 年末，科技型中小企业本外币贷款余额为 2.45 万亿元，同比增速较快，但绝对规模较小，占本外币企事业单位贷款余额的 1.6%。此外，具有“认股选择权”的信贷支持产品、创新积分贷制度等创新产品服务仍处于探索完善过程中，现实应用偏少。

（四）体制机制问题：缺少与科创企业生命周期相适配的制度安排

一是我国风险创业投资的退出渠道单一、难度较大，降低了金融支持创新的意愿，抑制了资本投早、投小的热情。我国创投资本多数只能通过 IPO 退出，其他退出手段不足。清科私募通统计数据显示，2023 年我国 VC 和早期投资机构合计退出 2 053.75 亿元，其中 76.8% 通过 IPO 和上市后减持退出，股权转让、并购、回购和清算退出的比例分别为 12.8%、8.1%、1.8% 和 0.03%。而通过 IPO 退出的方式本身也存在较大的不确定性，企业从初创到 IPO 通常要经历 8~10 年的发展，尤其是当前 IPO 面临阶段性收紧，风险投资通过 IPO 退出的难度进一步提高。此外，我国早期资本退出的收益率也相对偏低，影响整个创业投资、股权投资行业的健康发展。德勤、北京股权交易中心等机构联合发布的《中国私募股权（创投）基金退出研究报告》显示，2018—2020 年，我国私募股权基金退出平均回报倍数为 1.28，远低于同期美国 2.5 的退出收益率。

反观其他退出手段，近年来虽在制度安排上有一定进展，但总体仍不能为风险投资解决流动性问题。①我国由区域性股权市场向场内市场“转板”上市的制度安排不完善，向场内市场转板的绿色通道利

用率有待进一步提高。②我国私募股权二级市场转让的手段不足，尽管区域性股权市场已开展股权投资和创业投资基金份额转让试点的制度安排，但实际份额转让规模相对较低。目前，证监会先后允许在七个地方，包括北京、上海、广东、浙江、宁波、江苏、安徽的区域性股权市场开展私募基金的份额转让试点工作。[①] 截至2024年7月14日，北京股权交易中心基金份额转让平台累计上线基金份额转让88单，成交60单，成交总金额44.43亿元；上海私募股权和创业投资份额转让平台共上线103单基金份额，成交84笔，成交总金额约为214.12亿元。③我国股权投资通过并购退出的收益率相较IPO退出偏低，且市场中潜在购买者数量少，实际操作难度大。在成熟的资本市场中，股票二级交易市场的价格较为公允，并购退出所获收益不会显著低于IPO退出，并购退出是英美等国基金退出的主要方式。

二是长期资金投资股权创投基金的制度安排缺失，使得金融支持科创企业成长的过程中缺少“耐心资本”。我国长期资金供给不足导致私募股权基金发展不充分、投资行为短期化。养老基金、保险资金和国有资本等长期资金追求长期稳定收益，与股权、创投基金从事长期投资和资本市场价值投资理念契合。因此，在成熟市场中，长期资金是投资股权创投基金的主力资金来源。但受制于政策约束、考评和容错制度的低风险偏好，我国长期资金参与股权投资的规模不高。例如，当前社保基金投资股权创投基金的规模占比较小，我国社保基金累计投资中，投资创投基金的比例仅为3.4%，远低于美国养老金配置私募股权的8.9%和加拿大的32%。[②] 尽管财政部于2023年底发布的《全国社会保障基金境内投资管理办法（征求意见稿）》提出社保基金会开展直接股权投资和私募股权基金投资，同时给出明确的投资上限[③]，但具体操作落实和长期资金“入市”仍需时间。

四、金融更好支持新质生产力发展的对策

（一）以增强资本市场长期吸引力为目标，健全投资和融资相协调的资本市场功能，提升直接融资占比

增强资本市场长期吸引力，才能切实提升直接融资占比。这不仅需要完善一级市场的资本进入和退出机制，给予科创企业融资便利和合理估值的同时及时出清劣质企业，滚动提高上市公司质量，持续引导要素资源流向最优质的企业；还需要增强二级市场投资价值的稳定性，使投资者分享到科创企业成长的红利，进而保证源源不断的资金进入资本市场，并流向新质生产力相关领域。具体可以从以下三方面

① 国务院新闻办公室于2024年6月26日举行国务院政策例行吹风会，证监会市场监管二司司长吴萌表示：“先后在七个地方，包括北京、上海、广东、浙江、宁波、江苏、安徽的区域性股权市场开展私募基金的份额转让试点工作，目前已经完成私募份额转让232亿元。私募份额的质押融资316亿元，这项试点工作也将会有利于支持二手份额转让基金，也就是我们所说的S基金的进一步发展。”

② https://www.163.com/dy/article/ISJBEUMC05199NPP.html。

③ 《全国社会保障基金境内投资管理办法（征求意见稿）》第十四条（四）：直接股权投资、非上市公司优先股合计不得高于20%；产业基金和股权投资基金（含创业投资基金）不得高于10%；上市公司优先股和非上市公司优先股合计不得高于5%。

着手。

一是严把入口的同时要为科创企业保留融资的“绿色通道”，树立一批利用绿色通道上市的科创企业典型案例。加强有关部门政策协同，优先支持突破关键核心技术的科创企业上市融资，建立完善“绿色通道”机制，实行“即报即审、审过即发”的政策。同时，统筹发挥好各板块功能定位，满足不同类型、不同发展阶段科创企业的融资需求，支持北上深交易所在有条件的地市设立服务基地，为科创企业提供更精准的服务。尤其要重视北交所建设，推进北交所高质量“扩容”，适度提高北交所市场准入包容度，吸引和培育一批创新型中小企业上市。

二是畅通出口，严格执行退市制度。加大对长期“绩差”公司、资本长期占用公司、财务造假公司的出清力度；优化多元退市渠道；搭建好地方股权交易平台承接全国股转系统（新三板）退市企业的渠道；加强证监会、交易所和地方政府的协同，共同处理好企业退市过程中投资者保护问题。只有畅通出口，才能使市场“流水不腐”“进退有序”，才能切实提高上市公司质量，才能让投资者愿意进入市场参与投资，也才有更多支持科技创新发展的资金。

三是强化上市公司监管，加大违法违规处置力度，鼓励公众参与监管过程。一方面，进一步规范大股东减持行为，加强公司信息披露监管；另一方面，健全线索发现、举报奖励等机制，可借鉴美国证监会“吹哨人”奖励制度、“吹哨人”保护、监管体系对举报行为的反应流程和机制等，进一步优化我国的“吹哨人”制度。重点是在进一步细化有效举报行为标准以及强化“吹哨人”权利保障措施的前提下，大幅度提升奖励标准。

（二）以复合人才队伍建设、估值体系优化、数字化水平提升为基石，提高金融支持科技创新的综合服务水平

一是加强金融行业科技复合人才队伍建设。鼓励金融机构聚焦重点领域，建立内部专业投资团队；加强与外部专业组织机构的交流合作，组建能够快速响应认知需求的外部专家咨询团队。例如，探索建立研究专班服务机制，依托外部经济学者、行业专家和内部智库的判断，综合完成企业价值评估和投资方案决策。鼓励金融机构推出科创金融知识培训课程体系，普及不同科创领域基础业务知识，分享科创行业研究成果，增强员工科创金融服务能力，完善科技复合人才的储备培养机制。

二是优化科创企业估值评价体系。建议推动中国资产评估协会研究出台详细评估方法使用指引和指南。围绕“研发投入、科技人员、发明专利、产权转化”等指标，形成科学系统的企业科创成长属性评价体系，设置准入基础分值，使科创属性界定可量化、可评价，避免由于科创企业部分资产在会计上或不可辨认，或难以确认和计量，造成企业账面值与评估值差异较大。

三是加强金融领域数字化基础设施建设。一方面，探索建立地方企业信息常态化分享机制，推动企业创新研发类信息开放共享；另一方面，金融机构自身也要积极运用人工智能、云计算、大数据、区块链等技术创新实现数字化转型，减少信息差，提高金融服务效率。例如，建立完善银行客户关系管理系统，整合银行业务和客户信息，为科创企业精准画像，了解科创企业真实金融需求。通过数字化转型重塑金融系统风控模式，提高风险识别和控

制效率。

（三）以丰富金融产品为抓手，提高金融服务科技创新的普惠性和精准度

从直接融资体系看，加大契合科创企业特点的金融产品供给力度，场内外市场同步推进，融资和再融资环节并重，权益和债券市场兼顾。① 要把握科创企业无形资产较多的特点，大力发展以知识产权为底层资产的结构化金融工具。② 进一步丰富场内期权、期货品种，进一步完善场外衍生品市场。③ 加大科创再融资支持力度，推动高效实施并购重组。加快建立科创板、创业板储架发行制度，提升再融资的有效性和便利性。同时鼓励已上市的科创企业通过发行股票或可转债募集资金，开展以产业链“固链强链补链”为重点的并购重组交易。④ 加强债券市场对科技创新的精准支持。支持科创企业发行科创票据、科技创新公司债，引导非上市科创企业发行含权（转股条件）的科创票据等；推动科创企业通过知识产权证券化产品直接融资。同时，可将优质企业科创债纳入基准做市品种，引导推动投资者加大科创债投资。此外，鼓励政策性机构和市场机构为民营科技型企业发行科创债券融资提供增信支持。

从间接融资体系看，商业银行要主动作为，丰富产品的同时更要优化激励机制。① 加大银行科技信贷产品的供给力度，扩大科技信贷规模。要发挥好科技创新和技术改造再贷款等货币政策工具的激励作用，鼓励商业银行将服务科技创新纳入战略规划，加大对科创企业的信贷投放力度。针对初创期的科技企业，开发风险分担与补偿类贷款，提升科技型企业“首贷率”。针对成长期的科技企业，积极拓宽抵质押担保范围，鼓励开展供应链金融、知识产权质押融资等业务。可参考成熟市场经验，完善知识产权质押融资和评估管理，放宽知识产权质押标的物种类限制，简化确权手续等。如美国可质押的知识产权种类不受限制，多种知识产权可以合并质押，且质押登记采取“通知登记制”，减少了登记环节；日本同样允许企业将专利权、设计权、商标权等合并质押。针对成熟期的科技企业，鼓励通过并购贷款支持企业市场化兼并重组。② 完善差异化科技信贷管理和考核机制。鼓励商业银行建立以企业创新能力为核心指标的科技型企业融资专属评价体系，执行差异化授信审批机制，提升对中小科技型企业授信能力。推动银行建设科技金融专业或特色分支机构，适当下放授信审批和产品创新权限。推动发展科技金融尽职免责制度，建立尽职免责负面清单。

（四）以畅通创投退出渠道、扩大长期资金来源为主攻方向，优化创业投资发展的制度环境

一是完善协议转让、并购交易等多元化退出渠道，解决投早、投小资金的后顾之忧。畅通股权投资和创业投资基金份额转让退出渠道。支持扩大私募股权二级市场基金份额转让试点范围，对符合一定条件的 S 基金（私募股权二级市场基金）管理人给予政策激励，鼓励各类市场主体参与份额转让试点，鼓励发起设立 S 基金专业委员会。畅通股权投资并购退出渠道。完善并购重组相关法律体系，优化兼并重组相关税收政策，完善自然人股东适用标准、各类创新支付工具适用情况、跨境重组适用标准，推动并购重组程序的简化优化。

二是通过优化税收、监管、容错和考

核等制度机制，引导扩大创投基金的资金来源，鼓励社保基金、保险资金、国有资本等长期资金投资创投基金。税收优化方面，健全投资创投基金的税收优惠政策，放宽投资创投基金的税收核算方式的扣除条件。监管约束方面，适度放宽养老金、保险资金、企业年金等长期资金投资创投基金的限制，支持全国社保基金、地方社保基金适度提高实际配置私募股权创投基金的投资比例，允许风控能力强的保险机构直接投资私募证券投资基金。容错机制方面，通过合理的差异化使用条件和免责条款设置，健全容错机制，提高国有资本的积极性。考核机制方面，优化长期资金投资机构和团队的考核机制，鼓励形成长周期的投资和配置策略。N

学术编辑：卢超群

参考文献

[1] 何秋洁,何香玲,陈国庆.金融发展推动新质生产力加快形成的长效机制研究[J].当代金融研究,2023,6(11):1-14.

[2] 何青,胡通,梁柏林.金融服务新质生产力发展：历史经验与中国启示[J].当代财经,2024(7):59-70.

[3] 何青,杨海龙.多举措提升金融服务实体经济质效[J].金融市场研究,2023(5):85-91.

[4] 贾康,郭起瑞.发展新质生产力以双轨金融支持科技创新和产业创新[J].财会月刊,2024,45(10):3-5.

[5] 廖恒,邱志刚.金融助力新质生产力的长效机制研究[J].理论与改革,2024(3):52-61+159.

[6] 廖恒,魏海玉,肖艺璇,等.新质生产力的形成机制与金融政策优化[J].财经科学,2024(6):77-86.

[7] 刘伟,刘志清,王擎,等.加快建设金融强国助推新质生产力发展（上）[J].金融监管研究,2024(6):1-21.

[8] 李建军,焦文昭.金融赋能新质生产力的内在逻辑与实现路径[J].当代中国与世界,2024(2):21-30.

[9] 邵传林.促进新质生产力发展的政府作用优化[J].金融市场研究,2023(12):29-43.

[10] 沈冰,肖赫文.金融推动加快形成新质生产力[J].当代金融研究,2023,6(12):1-11.

[11] 唐松,赖晓冰,黄锐.金融科技创新如何影响全要素生产率:促进还是抑制?——理论分析框架与区域实践[J].中国软科学,2019(7):134-144.

[12] 宋效军.践行科技金融完善金融支持创新体系[J].中国银行业,2024(1):38-41.

[13] 赵峰,季雷.新质生产力的科学内涵、构成要素和制度保障机制[J].学习与探索,2024(1):92-101+175.

[14] Berger A N,Udell G F.The economics of small business finance: the roles of private equity and debt markets in the financial growth cycle[J].Journal of Banking & Finance,1998,22(6-8):613-673.

[15] Kaufmann A,Tödtling F.How effective is innovation support for SMEs? An analysis of the region of Upper Austria[J].Technovation,2002,22(3):147-159.

[16] Levine R.Stock markets, growth, and tax policy[J].The Journal of Finance,1991,46(4):1445-1465.

[17] Revest V,Sapio A.Financing technology-based small firms in Europe: what do we know?[J].Small Business Economics,2012,39:179-205.

[18] Saint-Paul G.Technological choice, financial markets and economic development[J].European Economic Review,1992,36(4):763-781.

[19] Sangwan V,Prakash P,Singh S.Financial technology: a review of extant literature[J].Studies in Economics and Finance,2020,37(1):71-88.

How Finance Can Better Support the Development of New Quality Productive Forces

LUO Zhiheng[1] YUAN Ye[2]

(1.Assistant President, Chief Economist and Director of Research Institute of Yuekai Securities;

2.Senior Macro Analyst of Research Institute of Yuekai Securities)

Abstract Finance plays an important role in supporting the development of new-quality productive forces. At the same time, the characteristics of the new quality productivity have created four new requirements for the financial

system. First, new quality productivity is characterized by innovation, and the objective reality that innovation is dominated by small-and medium-sized science and technology enterprises requires the financial services at an earlier stage of development. Second, the new quality productivity is generated by technological breakthroughs. Moreover, the diversification of the technological and industrial development trends require more diversified financial support. Third, the new quality productivity requires the financial industry to adopt a greater degree of digitization to keep pace. Fourth, the development of the new quality of productivity will lead to the adjustment of the mode of allocation of factors of production, which in turn requires a further deepening of the reform of the capital market system. This paper makes several suggestions such as enhancing the long term attractiveness of the capital market and effectively increasing the proportion of direct financing. It also calls for the cultivation of financial talent, the enrichment of financial products and the clearing of exit mechanisms for venture capital investors.

Keywords New Quality Productivity, High-Quality Financial Development, Scientific and Technological Innovation, Direct Financing, Capital Market

JEL Classification A13 E22 G10