资本市场向“新”集聚：服务新质生产力发展

孟庆斌　王宇嘉　穆天虹

摘　要　当前新一轮科技革命兴起，全球发展局势日益复杂，国内产业结构亟须转型升级。在此背景下，培育新质生产力具有重要战略意义。资本市场具有直接融资、风险分担以及价格发现的独特功能，在形成新质生产力过程中占据着至关重要的地位。然而，当前我国资本市场在赋能新质生产力方面存在着直接融资占比过低、对新要素的定价能力不足、投资端中长期资金匮乏、投资者保护较为薄弱、国际化水平较低等难点和堵点。对此，建议大力发展直接融资市场、提升对新要素的估值能力、引导中长期资金入市、强化持续监管与退市常态化、扩大资本市场高水平开放，从而增强资本市场的活跃度和稳定性，以更好地服务新质生产力发展。

关键词　新质生产力　资本市场　直接融资

一、引言

面对新一轮科技革命兴起、全球发展局势日益复杂、国内经济增长亟待新动能的态势，培育和发展新质生产力是塑造国际竞争优势、实现经济高质量发展的内在要求。新质生产力的发展离不开高质量的金融服务支持，资本市场与新质生产力创新活动的风险特征相匹配，能发挥直接融资、风险分担以及价格发现的独特功能，是加快培育新质生产力的重要引擎。

党的十八大以来，党和国家始终在战略高度上重视和推进资本市场的高质量发展。近期，监管部门密集出台了系列政策举措，推动资本市场在实现平稳健康运行的基础上，更好地服务新质生产力发展。2023 年 10 月，中央金融工作会议强调，要切实加强对重大战略、重点领域和薄弱环节的优质金融服务，引导更多金融资源流向科技创新、先进制造、绿色发展和中小微企业。2024 年 4 月，国务院印发《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》（简称“新国九条”），明确提出要推动资本市场高质量发展，更加有力地服务国民经济重点领域和现代化产业体系建设。证监会随后制定了《资本市场服务科技企业高水平发展的十六项措施》（简称“十六项措施”），从上市融资、并购重组、债券发行、私募投资等方面提出全方位支持性举措，进一步优化资本市场服务科技型企业的配套机制。

在顶层设计的大力支持下，近年来我国资本市场开展了一系列制度性改革，在

孟庆斌，中国人民大学商学院教授、博士生导师；王宇嘉，中国人民大学商学院博士生；穆天虹，中国信息通信研究院工程师。

引导资本投向科技创新、数字经济、绿色发展等领域取得显著成效，并培育了一批初具规模的代表性企业。但是当前我国资本市场在制度建设方面仍存在诸多不足，难以与迅速涌现的新质生产力需求精准对接。本文梳理当前我国资本市场在赋能新质生产力方面存在的几大结构性难点和堵点，并针对这些问题提出相应建议，以促进我国资本市场更好地服务新质生产力发展。

二、资本市场服务新质生产力的现实意义

（一）新质生产力的作为

面对新一轮科技革命兴起、全球发展环境日益复杂的新态势，新质生产力的提出具有重要战略意义。其一，当前国际地缘政治问题日益突出，发展新质生产力，是破解我国关键科技领域的“卡脖子”困境、实现高水平科技自立自强、塑造全球竞争新优势的必由之路。其二，我国经济增长进入新发展阶段，亟待转变经济增长模式，寻求经济增长的新动能（余永定，2023）。当前我国人均 GDP 相较于欧美等发达国家仍有较大差距，且当前我国人口老龄化进程加快，通过技术革命创新生产要素配置、推动产业转型、提高全要素生产率是重要的追赶方式。其三，我国在实现高质量发展的过程中出现了发展不均衡的问题，新质生产力利用现代科技工具，帮助欠发达地区因地制宜实施传统行业转型升级，为促进区域协同发展提供有效助力。

（二）资本市场对于加快形成新质生产力的成效

新质生产力以创新为核心驱动，而创新活动离不开金融支持，资本市场是加快培育新质生产力的重要引擎。① 资本市场能发挥融资功能，为战略性新兴产业和未来产业提供直接融资，为企业的研发创新、成果转化等提供必要资金支持。② 资本市场能发挥风险分担功能。从企业融资端视角，通过引入外部投资者，资本市场将企业的部分创新风险转移到市场承担；从资金投资端视角，通过构建多元化投资组合，资本市场能有效分散单个项目失败风险，从而增强创新主体的风险承担能力。③ 资本市场能发挥价格发现功能，提高资源配置效率。资本市场通过传递有效信息、实现价格发现，促进科技创新企业与金融资本高效匹配，同时对企业产生相应的外部监督与约束，推动企业可持续发展。

近年来，资本市场通过系统性制度改革，成功引导中长期资本投向科技创新、数字经济、绿色发展等新领域和新业态，在培育新兴产业、促进绿色发展、推进传统产业转型升级等方面发挥了重要作用。

目前，我国资本市场已成为支持新质生产力发展的重要阵地，在不断探索与改革中，逐渐形成并完善了以“沪深主板—创业板 / 科创板 / 北交所—新三板—区域性股权市场”为主体架构的多层次资本市场。2021 年 9 月，北交所正式成立，推动“专精特新”企业通过资本市场做大做强。2023 年 2 月，股票发行全面注册制正式实施，为各类企业提供了更加公平、公正、透明的融资环境。目前，A 股已打造出一批市场认可度较高、行业影响力较大、研发能力较强的新质生产力标杆企业。2023 年度，A 股整体研发支出达到 1.82 万亿元，较上年增长 9.67%，占整体营业收入的 2.51%，其中科创板、创业板、北证 A 股的研发投入占比均超过 4%。在 5 300 余家 A 股上

市公司中，战略性新兴产业公司超过 1 800 家，主要分布在新一代信息技术产业、高端装备制造产业、生物产业以及新材料产业，整体研发投入占营业收入的比例高达 6.04%。

三、资本市场赋能新质生产力的难点堵点

（一）新质生产力的融资需求与现有融资体系之间不匹配

科创企业作为新质生产力的代表性力量，从事的创新活动投入高、不确定性强，并且其核心竞争力在于人才、知识产权等无形资产，大多缺乏抵押物。然而，以银行信贷为代表的间接融资体系，受到金融机构的风险评估、信贷政策和额度限制，往往需要企业提供抵押品并支付较高的利息或费用。因此在间接融资体系下，金融资源更多流向传统产业和投资领域，难以满足新质生产力的长期融资需求。相较之下，直接融资特别是股权融资具有风险共担、利益共享的机制，与创新风险特性的耦合度更高，得以为科创企业提供成本更低、效率更高的融资途径（吴晓灵，2021），从而有效激发创新主体活力。

长期以来，我国的金融体系以间接融资体系为主，直接融资尤其是股权融资的比重较低。据中国人民银行统计数据，截至 2024 年一季度末，我国企业债券、政府债券、非金融企业境内股票三者余额合计 112.97 万亿元，占社会融资规模存量的 29.40%，其中企业债券和非金融企业股票余额占比仅为 11.16%。对比资本市场高度发达的美国资本市场，直接融资尤其是股权融资占据主要地位。根据美联储数据，截至 2023 年末，美国非金融公司资产负债表中，债券融资、贷款融资、股权融资在总资产中占比分别为 13.29%、8.92%、74.89%。直接融资占比较低这一数据的背后折射了我国直接融资市场存在的一系列问题。在股权融资方面，科创板、创业板的上市仍离不开监管机构的“隐性背书”，北交所、股转系统新三板的交易相对缺乏流动性，区域性股权市场经营的同质化问题较为严重，创业投资和私募股权基金市场的法律法规还不够健全和规范等。在债券融资方面，公司债发行存在较高准入限制，信用债呈现由国有企业主导的态势，“专精特新”企业的债券融资规模相对有限，还存在债券违约风险潜藏、二级市场流动性不足等问题。

（二）新质生产力估值难度较大，且我国资本市场定价效率较低

资本市场服务新质生产力的主要难点之一在于如何准确评估新质生产力的价值和风险，这直接关系到资本市场的定价能力和资源配置效率。

一方面，从新质生产力的估值特点来看，新质生产力往往涉及新兴技术、创新模式等，其价值和前景难以用传统的财务指标和评估方法来准确衡量。例如，数据资产作为新型生产要素之一，具有可共享、可再生、低标准化等特点，其估值定价面临着标准缺失、价值多变、工具不足、市场缺位、权属纠纷等多方面的挑战（熊巧琴和汤珂，2021）。这导致市场参与者在决策时缺乏统一标准，投资者对创新效能和质量的评估可能存在较大分歧，资本市场在发挥其价格发现和资源引导功能的过程中将面临更多挑战，进而影响创新资本与“真科技”“真创新”生产力的衔接。

另一方面，从我国资本市场的发展来

看，我国一、二级资本市场的定价效率和信息传递效率较为低下。比如，我国新股发行定价未能充分反映企业内在价值。在核准制下，新股发行的行政干预强，供求关系失衡，IPO 抑价严重；注册制的实行有效缓解了新股“堰塞湖”和“打新热”的现象，但由于中介机构和投资者的专业性不足、监管角色转型和投资者保护有所缺位，财务造假、违规询价、隐性质量担保等问题仍然存在（东北证券 - 复旦大学课题组 等，2022）。再如，我国资本市场的股价同步性较高（Morck et al., 2000；黄俊和郭照蕊，2014），即股票同涨同跌的现象较为普遍，股价变动更多基于宏观经济和中观行业信息，个股层面信息难以有效地反映在股价之中。这使得资本市场的要素配置功能更多停留在行业板块，而难以有效下沉至企业层面。

（三）资本市场对于新质生产力的投资存在短期性和投机性

资本具有逐利性的本质特征，在资金结构不协调、市场机制不健全的环境下，如果不加以合理引导，将导致部分短期高收益的投资领域短期投机之风盛行，而具有长期价值的新质生产力项目得不到足够资金支持。

长期以来，我国资本市场投资端供给与融资端需求呈现不平衡的特征。一是专业机构投资者队伍培育不足，二是高风险承受能力资金的缺口依旧较大，三是中长期资金不足而短期资金明显过剩。截至 2023 年末，各类专业机构投资者合计持有 A 股流通市值占比仅为 23%，与境外成熟市场机构占比均超过 50% 相比，还有很大提升空间。相较之下，截至 2023 年三季度末，散户持有 A 股流通市值占比约为 30%，大幅高于美国市场散户持股占比不到 10% 的水平。此外，我国资本市场还存在“长钱短投”现象，2006 年以来，保险资金和社保基金对我国 A 股市场单只股票的连续持股时间平均仅有 6 个月左右（张跃文和焦文妞，2024）。

以上问题的主要症结在于如下方面。① 当前资产管理行业尚未形成一套成熟、规范的管理运作模式，阻碍了专业投资者队伍的培育。例如，在资产管理人的激励机制方面，通常具有重短期轻长期、重规模轻业绩的特征（赖小鹏，2022）；在监管体系方面，市场分割和分业监管背景下的监管标准不统一，为不公平竞争和监管套利提供了空间（舒心，2019）。② 当前我国上市公司质量参差不齐，而资本市场制度建设欠完善，企业的市场价值时常偏离其内在价值，降低了投资者践行长期投资、价值投资理念的积极性。

（四）资本市场违法成本较低，投资者保护不足

2020 年《新证券法》施行以来，我国投资者保护机制得到了明显完善，但是在执行过程中仍然面临较大阻力，资本市场违法违规行为仍然屡屡发生。① 我国上市公司的股权集中度较高，而公司治理制度欠完善，缺乏对大股东的有效监督与制衡，大股东利用其“一股独大”的控股地位进行利益输送、侵害公司财产、侵犯中小股东利益的问题屡禁不止（吴世飞，2016）。② 对于内幕交易、操纵股价、违规占用资金等行为的稽查难度较大，对于公司内部人员的相关法律责任缺少直接规定。在实践中，往往只能通过信息披露违法追究行政责任，且刑事责任追究难度大，在一定程度上使得监管执法存在避重就轻之嫌。

③ 退市出清难度较大，资本市场尚未建立起“优胜劣汰”的生态。近年来，我国退市标准不断多元化，突破了原有的单一标准，并将重大违法行为纳入退市情形的考量，但相关标准不够细化，执行中仍有困难。截至2023年末，A股退市企业有271家，其中2021年以来退市的有119家，绝大多数为交易类和财务类指标强制退市，占比达90%以上。对比美国股票市场，自2011年以来，纽交所和纳斯达克每年退市公司数量均超过300家，且大多数年份退市数量多于上市数量，有效保障了市场的优胜劣汰。此外，在退市过程中，集体诉讼等投资者保护措施的实践仍在探索当中，当地有关方面往往会干预上市公司强制退市的执行，以及公司退市后缺乏成熟的场外市场转板承接，这些因素都影响了退市程序的执行效率。

（五）资本市场国际化程度不足，对外开放质量不高

扩大资本市场高水平对外开放，有助于充分利用国际资本、劳动、技术和数据等生产要素，为发展新质生产力营造良好的国际市场环境。自2001年加入WTO以来，我国资本市场对外开放的进程不断加快，但是未来仍有很大发展空间。

① 我国资本市场投资开放的便利化不足，较多核心领域仍面临较多限制。在股票市场方面，虽然已通过“沪港通”“深港通”实现了双向对外开放，但仍受到额度管理、收益汇出等限制（范从来和吴瞳，2023）。在债券市场方面，开放程度未达到境外投资者对我国债券资产配置的诉求，例如，债券承销市场的准入限制、外资机构对信用债评级业务的了解和开发不足等。② 我国资本市场“引进来”与“走出去”之间的发展节奏不均衡。在一级市场方面，“走出去”快于“引进来”，目前美股有中概股300余家，而A股并无国外公司上市先例，仅科创板吸纳了6家红筹架构企业。在二级市场方面，“引进来”快于“走出去”，QFII和RQFII的投资额度已基本放开，但QDII与RQDII仍有额度限制。③ 国际金融中心的影响力相对不足，金融创新建设滞后。根据英国智库ZNen集团与中国（深圳）综合开发研究院联合发布的第35期全球金融中心指数报告（GFCI 35），在全球金融中心前十强中，美国有纽约、旧金山、洛杉矶、芝加哥四大城市入围，我国仅有香港、上海入围。在全球金融中心的金融科技、绿色发展水平排名中，我国金融中心也还有较大提升空间。这表明，我国金融中心在规模、层次及运行效率方面与其他国际金融中心城市相比仍存在短板，我国资本市场的影响力主要局限于国内，国际认可度不高。

四、资本市场赋能新质生产力的政策建议

（一）大力发展直接融资，匹配新质生产力融资需求

资本市场能发挥其独特作用，促进科技、资本和产业的有效融合，打通金融通向实体经济的传导路径。要大力发展直接融资尤其是股权融资市场，进一步健全多层次资本市场体系，满足新质生产力的融资需求。

一是在IPO方面，推动科创板、创业板、北交所强化各自板块优势，提升对新质生产力的精准支持力度，形成协同互补、错位发展的服务创新格局。美国上市标准多元、资本市场层次丰富，由纽交所、纳

斯达克全球精选和纳斯达克全球市场组成的主板市场主要面向大型企业；由美国证券交易所和纳斯达克资本市场组成的二板市场主要面向高科技和中小型高成长企业；以 OTC Markets 为代表的场外交易市场主要面向小型创业企业。并且各个板块之间形成了系统化转板机制，为科技企业提供精准定位和全生命周期支持。

对于我国的多层次资本市场建设，科创板定位于核心技术驱动型企业等未来产业领域，从多元化上市条件、健全信息披露规则等方面入手，持续提升服务能力；创业板定位于服务“三创四新”，推动更多传统行业通过设备更新、技术改造等实现转型升级；北交所定位于服务和培育专精特新“小巨人”企业，与新三板层层递进、上下联动，为资本投资更早、更小、更新的中小企业营造阵地。

二是在并购重组方面，推动市场化改革和产业并购。合理区分“借壳上市”和符合产业并购逻辑的重组上市，削减壳资源价值，鼓励新质生产力中的关联产业整合。由此促进上市公司做大做强和资本市场吐故纳新，一方面加速打造世界一流的链主型企业，另一方面疏导和分流 IPO 的增量扩容对市场造成的潜在冲击，为私募股权和创业投资打通退出渠道。

三是在创业股权投资方面，加强政策支持和引导。美国中小企业局为小规模投资公司提供低息贷款和税收优惠，大力拓宽资金来源，鼓励私人资金流入中小企业。我国风险投资起步较晚，要着力打造各方利益共享、风险共担的全链条科技投融资市场。① 重点解决风险担保问题，提升政府引导基金对培育新质生产力的引领作用，通过适当降低返投比例要求、实施开放性跨区域合作等政策，引导资金流向市场不敢投、资金需求大的关键技术领域。② 切实推动科创属性投资导向，优化合伙型创投机构的税收制度，建立阶梯式创投税收优惠机制，对于投资阶段更早、持有期限更长的项目给予更高的税收优惠，引导创投机构早期投资、长期投资的理念。

四是在债券市场方面，推进债券市场化机制改革，鼓励科创企业利用债券市场融资。新质生产力企业普遍规模偏小、缺乏有效抵押资产，发债相对困难，美国的高收益债券市场发展成熟，配套风险管理工具完备，场外交易市场发达活跃，有效拓宽了科技企业融资渠道。为丰富我国支持新质生产力企业的债券融资工具，建议：① 确定债券统一认定标准，包括统一科技创新主体发债支持标准、统一科技创新用途认定范围等，提高科创企业发债意愿和能力。② 优化增信安排、丰富担保手段。鼓励设立区域性信用增进公司为民营企业科创债融资增信，积极创设信用保护工具增信；扩大专利权、注册商标权等在质押品业务中的应用。③ 加强投资者保护契约型条款设计、发展信用风险衍生品市场等，设置多样化的偿债保障措施，提高债券发行认购力度。

（二）探索对新要素的估值方法，提升对新质生产力的定价能力

准确评估新质生产要素的价值，是资本市场有效发挥定价功能、引导资源配置的前提基础。要从理论框架、估值实践、信息供给等方面共同提升对新质生产力的估值定价水平。

一是完善对新质生产要素的估值定价体系。建立数据资产的估值与核算体系，包括完善修订无形资产准则、完善数据交

易与运行机制、健全数据权属的相关法律制度等。加快研究建立科技成果估值规范的国家标准、建设国家级科技成果估值平台，建立健全知识产权的评估和交易市场，充分发挥 12 家国家技术转移中心和 3 家技术交易所的专业平台作用，建立实用的科技成果估值制度、规范和流程，更加精准定位科技企业价值的“锚点”。

二是提升金融中介机构的专业性和规范性。引导证券公司、资产评估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、新经济估值定价体系。新股定价中严格压实承销保荐机构的中介责任，规范证券分析师对于投价报告的撰写，防范分析师、投行业务部门及发行人之间的利益冲突而干扰分析师的独立判断，尤其是保证其中盈利预测和估值部分的独立性、专业性。

三是进一步强化上市公司信息披露要求。不同于我国上市公司信息披露往往需要考虑到各类利益相关者的诉求，美股公司的信息披露强调股东的信息需求，更强调盈余数据的合理性和可验证性，且由于较高的诉讼风险，更倾向于采取稳健的披露政策，及时披露坏消息（Lu et al., 2023）。建议引导科创板、创业板加大对科技成果及创新要素信息的披露程度，提升披露的可理解性、可比性和时效性；强调对技术风险、市场风险、亏损风险等方面信息的披露要求，提高自愿披露水平。通过更加透明、充分的信息披露，提升资本市场的信息效率，推动形成市场化的定价机制，引导更多社会资本流向科技创新、数字化、绿色化等领域，推动新质生产力发展。

（三）引导中长期资金入市，避免短期投机倾向

长期资金以基本面分析、长期投资和价值投资为主导，更加注重投资的可持续性和企业未来的增值潜力。要着力培育和壮大资本市场的“耐心资本”，为新质生产力的持续发展提供源源不断的资金支持。

一是提高机构投资者素质，优化资本市场财富管理功能。随着全面注册制的实施，越来越多新质生产力概念相关的企业登陆资本市场，上市公司数量扩容，赛道更加细分，对投资者选股和估值能力提出了更高要求，机构投资者在投资研究、价值发现上的专业能力将发挥更大作用。在海外成熟的资本市场，机构投资者持股比例普遍较高，并且在提升效率和稳定市场方面具有更加积极的作用。要促进我国资本市场投资者结构的机构化发展，需要：① 增强机构投资者在股票定价、公司研究、产品设计和风险控制上的专业化能力。② 推动财富管理行业回归本源，强调服务实体经济的功能性和管理居民财富的人民性，让更多投资者分享发展成果，提高投资者获得感，促进资金供给端的良性循环。

二是引导长期资金入市，培养长期投资生态。20 世纪 80 年代起，养老金、保险资金和国外资金积极涌入股市，极大地推动了美国股票市场和科技创新的发展。相较于成熟市场，我国社保基金、保险公司、公募基金、信托公司等主要长期投资者对资本市场和新质生产力的投资潜力并未充分发挥。建议加大投资端改革，提升资本市场对长期资金的吸引力，便利长期投资者配置新质生产力的途径。① 放宽长期资金入市限制，以保险资金为优先试点，逐步扩大长期投资标的试点范围。② 建立

长期投资导向的激励机制，拉长考核周期，降低短期考核压力对投资者策略执行的负面影响。③ 政府鼓励设立长期投资基金，并给予相应的税收优惠和投融资便利等政策支持，扩大长期资金来源。

（四）加大持续监管与退市力度，着力提升投资者保护

建设法治化、全面化的监管体制有助于确保市场公平与透明、切实保护投资者权益、促进公司治理改善，从而提高资本市场效率和稳定性、增强投资者信心，为新质生产力的发展提供有力的支持和保障。

一是严格上市公司持续监管，提升上市公司质量。① 加强公司治理监管，严肃整治财务造假、资金占用等重点领域违规行为，督促上市公司完善内部控制体系、强化独立董事的监督履职约束。② 全面完善减持规则体系，对不同类型股东分类施策，严格规范大股东尤其是控股股东、实际控制人减持，坚决防范各类绕道减持行为。③ 加强上市公司对投资价值塑造的重视与投入。推动提高上市公司股息率，对现金分红比例较高公司加大激励力度，增强分红稳定性和可预期性，对多年未分红或分红比例偏低的公司，限制大股东减持、实施风险警示；制定上市公司市值管理指引，并将其纳入上市公司考核体系，从严打击以市值管理为名的操纵市场、内幕交易等行为。

二是加大退市监管力度，加快形成常态化退市格局。深化退市制度改革，促进市场“新陈代谢”，让更多资源流向发展潜能更大的新质生产力产业。① 进一步严格强制退市标准，收紧财务类、交易类退市指标，细化重大违法类退市执行标准和适用范围。② 加强退市过程中的投资者权益保护。形成一批证券集体诉讼制度的代表性案例，并发挥其示范作用，完善投资者赔偿救济机制，切实保障投资者利益，提升投资者信心。③ 优化退市通报制度，加强证监会、交易所等派出机构与地方政府等方面之间的信息共享和监管合作，打击各类恶意规避退市行为，加大监督和追责力度，防范和约束在上市公司退市过程中可能遇到的多方阻力。

（五）扩大资本市场高水平开放，建设国际领先的金融中心

高水平对外开放是新质生产力发展的重要动力，要统筹兼顾开放与安全，不断完善资本市场功能和提高国际化水平，促进新质生产力融入全球创新网络，推动构建以国内大循环为主体、国内国际双循环相互促进的新发展格局。

一是继续优化资本市场双向开放的产品创新和制度设计。在跨境融资方面，执行和巩固企业境外上市备案制度，保持境外上市渠道畅通，让新质生产力企业充分利用好境内、境外两个市场的资源。在跨境投资方面，继续完善与境外市场的互联互通机制，进一步放宽投资限制，简化部分项目的审批条件，在更多领域探索负面清单、白名单制度，提升境外投资者投资境内市场的便利性，鼓励更多长期境外资金流入。

二是完善资本市场开放有关的监管建设和风险防控机制。① 构建系统性、全面性的风险评估框架，不仅要快速识别资本市场双向开放中潜在溢出与传导的金融风险，还要准确识别政治风险、数据风险以及技术过程造成的风险联动等全方位风险。② 持续加强对外开放条件下的监管能

力建设，加强对跨境投资行为和资本流动的监测分析研判，同步引进先进的市场监管经验，完善各类风险应对预案（谭小芬和张坷坷，2023）。③ 完善跨境监管合作，参与国际资本市场治理。例如，对于中美之间的跨境审计监管合作，需建立统一的监管准则，加强双方对彼此监管程序和监管质量的互认互信，在不违背国家主权的前提下，实现监管协同。

三是建设具有国际竞争力的金融中心，充分发挥区域性国际资本市场功能。① 拓展资本市场的规模和影响力，打造以人民币为基础的国际金融资产交易平台。在股票市场方面，促进国内指数国际化，在海外推广中国市场指数型产品，吸引国际专业投资者配置中国市场。在债券市场方面，扩大熊猫债发行规模，完善国际债券交易机制。此外，在期货市场、碳市场、数字人民币等方面，加快以人民币计价的金融产品创新，满足投资者多元化的投资需求。② 提高金融机构的国际竞争力及国际合作。不断引入国际一流机构，与国内机构之间形成良性竞争与互动，努力培育一批精通国内、国际市场规则的金融中介机构，通过市场竞争提高我国金融机构整体服务水平和国际化程度。

五、结语

随着全球发展格局的调整和我国经济结构的转型，传统生产模式已经无法满足新时代下高质量发展的要求，新质生产力以其高效能、高质量和创新驱动的特点，成为推动经济增长和中国式现代化的关键力量。新质生产力的发展依赖于科技创新，资本市场作为重要的资源配置枢纽，得以实现资金、技术和人才的有效对接，对于新质生产力的发展具有至关重要的作用。因此，要着力提升资本市场服务新质生产力的质量，推动“科技-产业-金融”的良性循环。

具体而言，在融资端，要进一步完善直接融资的配套制度建设；在中介端，要加强金融机构服务新质生产力的专业能力；在投资端，要推动中长线资金入市、营造长期投资生态；在监管端，要强化持续监管、退市执行以及投资者保护；在国际化方面，要统筹开放和风险、扩大高水平双向开放。通过督促市场各方归位尽责，共建一个有活力、有韧性的市场，让资本市场更为精准、有效地赋能新质生产力的培育和发展。N

学术编辑：韦燕春

参考文献

[1] 东北证券-复旦大学课题组,董晨,张宗新.注册制新股发行市场化改革成效及其优化研究[J].证券市场导报,2022(2):2-13.

[2] 范从来,吴瞳.股票市场开放的价值：基于境外投资者行为特征的分析[J].金融市场研究,2023(1):28-37.

[3] 黄俊,郭照蕊.新闻媒体报道与资本市场定价效率——基于股价同步性的分析[J].管理世界,2014(5):121-130.

[4] 赖小鹏.健全公募基金激励机制[J].中国金融,2022(23):63-64.

[5] 刘元春.提升上海国际金融中心建设能级的三个关键[J].新金融,2023(11):4-6.

[6] 舒心.新时代我国金融监管体制变革:回顾、反思与展望[J].中国地质大学学报(社会科学版),2019,19(1):1-10.

[7] 谭小芬,张坷坷.跨境资本流动：特点、趋势与影响[J].金融市场研究,2023(5):1-12.

[8] 吴世飞.股权集中与第二类代理问题研究述评[J].外国经济与管理,2016,38(1):87-100.

[9] 吴晓灵.深化监管改革提高直接融资比重[J].中国金融,2021(7):22-25.

[10] 熊巧琴,汤珂.数据要素的界权、交易和定价研究进展[J].经济学动态,2021(2):143-158.
[11] 余永定.中国的增长前景和挑战[J].金融市场研究,2023(2):1-14.
[12] 张跃文,焦文妞.股市长期资金的形成与政策推动[J].中国金融,2024(7):50-52.
[13] Lu H,Shin J-E,Zhang M.Financial reporting and disclosure practices in China[J].Journal of Accounting and Economics,2023,76(1):1-19.
[14] Morck R,Yeung B,Yu W.The information content of stock markets: why do emerging markets have synchronous stock price movements[J].Journal of Financial Economics,2000,58(1-2):215-260.

Capital Markets and the Development of New Quality Productivity

MENG Qingbin[1] WANG Yujia[1] MU Tianhong[2]
(1. Renmin University of China, School of Business;
2. China Academy of Information and Communications Technology)

Abstract A new round of scientific and technological revolution is emerging just as global development becomes more complicated and the need for a transformation and upgrading the domestic industrial structure intensifies. In this context, it is of strategic importance to cultivate new quality productivity. The capital market, with its unique functions of direct financing, risk sharing and price discovery, occupies a crucial position in the process of forming new quality productivity. However, there are difficulties in China's capital market in empowering new productivity, such as the low proportion of direct financing, insufficient pricing capacity for new factors, a lack of medium-and long-term capital on the investment side, weak investor protections, and low levels of globalization. This paper suggests it is necessary to develop the direct financing market, improve the valuation ability of new factors, guide the entry of long-term funds into the market, strictly implement continuous market supervision and delisting, and promote the opening-up of the capital market. This would enhance the efficiency and stability of the capital market and more effectively cultivate new quality productive firms.

Keywords New Productivity, Capital Market, Direct Financing
JEL Classification G10 G18 G28