

更具吸引力和包容性 ——用数据丈量资本市场的量质升级

“十四五”时期，我国资本市场迎来一场深刻的制度变革与结构优化。从新证券法施行，到新“国九条”发布实施，从北交所揭牌开市，到科创板设置科创成长层，资本市场基础制度和监管底层逻辑得到全方位重构，多层次市场体系更加完备，市场功能不断健全。

回顾这五年，资本市场锚定服务实体经济，在市场化、法治化、国际化的道路上稳健前行，呈现出吸引力与包容性双提升的崭新局面。



构建“四梁八柱”政策体系，新上市公司高新技术企业占比超九成

资本市场是改革的产物，并在改革中发展壮大。

2018年11月，设立科创板并试点注册制的宣告如春雷乍响，开启了资本市场基础制度改革的序幕。2019年7月22日，科创板首批25家公司上市鸣锣，标志着注册制从蓝图走向现实。“十四五”期间，股票发行注册制改革先后在科创板、创业板、北交所试点，2023年4月10日推广到全市场。

“注册制改革的核心是还权于市场，以信息披露为中心，把企业价值的判断权交给投资者，实现了资本市场准入制度的根本性变革。”清华大学国家金融研究院院长、清华大学五道口金融学院副院长田轩表示，这一转变显著提升了资本市场的效率和吸引力。

2024年4月以来，以新

“国九条”为核心的“1+N”政策体系发布实施，系统性重塑资本市场基础制度和监管底层逻辑，开启了资本市场高质量发展时代。

纲举目张，改革破冰前行。“支持科技十六条”、“科创板八条”、资本市场做好金融“五篇大文章”实施意见和科创板“1+6”改革等政策文件接续推出，为资本市场注入前所未有的制度活力，一批现象级的科技企业和创新产品相继出圈。

数据显示，“十四五”期间，新上市的企业中高新技术企业占比超过90%。目前，A股市场战略性新兴产业公司数量占比已超过50%，特别是一批集成电路、生物医药企业在科创板上市，形成集聚效应。

注册制不仅提升了资本市场的包容性，允许未盈利企业、特殊股权结构企业、红筹企业等登陆资本市场，更重塑了市场生态。新股发行定价更加市场化，23倍发行市盈率的“隐形天花板”被打破，新股上市前5个交易日不设涨跌幅限制，市场博弈更为充分。随之而来的是优胜劣汰机制加速形成，“十四五”期间，共有207家公司平稳退市。

“十四五”期间，以新证券法实施为契机，监管部门对相关法规制度进行系统“立改废释”，期货和衍生品法、私募基金监管条例等一些历经“十年磨一剑”的法规发布实施，中国特色的资本市场法治体系进一步健



全。

外资持有A股市值3.4万亿元、269家企业境外上市……过去五年，我国资本市场高水平制度型开放也稳步推进，“朋友圈”越来越大。

财信证券首席经济学家袁闯表示，当前，股市稳中有升，更加注重投资者回报的市场生态进一步形成，越来越多国际资本看好中国市场前景、“做多”中国资产。

市值突破百万亿元、股债融资57.5万亿元，资本市场服务实体经济量质双升

“十四五”期间，多层次、广覆盖的市场体系更加完备，投资和融资相协调的市场功能不断健全。

今年8月，A股市场总市值首次突破100万亿元。

“资本市场规模实现历史性突破是市场投资者信心回暖的重要体现。”中国银河证券首席经济学家、研究院院长章俊说，今年8月以来，A股市场单日成交额先后突破2万亿元、3万亿元，资金面流入成为行情向上的重要推动力量，其中居民财富向金融资产加速配置趋势明确。

总市值突破100万亿元的背后，更重要的是市场结构正发生深刻改变。

从资金端看，近几年“引长钱、促长投”的改革效果加快显现。截至今年8月底，各类中长期资金合计持有A股流通市值约21.4万亿元，较“十三五”末增长32%，“压舱石”效应持续强化。

从资产端看，资本市场含“科”量进一步提升，服务科技创新跑出“加速度”。目前A股科技板块市值占比超过1/4，明显高于银行、非银金融、房地产行业市值合计占比。市值前50名公司中科技企业从“十三五”末的18家增至当前的24家。

在长江商学院会计与金融学教授、投资研究中心主任刘劲看来，我国一批现象级的科技企业和创新产品频频亮相、硕果累累，是今年以来A股半导体、计算机及通信设备、自动化设备、电子及电子元件、工业金属等公司股价领涨的重要原因。

受此影响，相关板块表现强劲，带动市场情绪整体上行。

从市场微观基础看，上市公司主动回报投资者的意识也明显增强。这五年，上市公司通过分红、回购派发“红包”合计达到10.6万亿元，相比“十三五”增长80%以上，相当于同期股票IPO和再融资金额的2.07倍。

投资者、资金以及上市公司的结构优化，带动资本市场加快向高质量发展转变，服务实体经济效能质量双升。近五年，交易所市场股债融资合计达到57.5万亿元，直接融资比重稳中有升，较“十三五”末提升2.8个百分点，达到31.6%。交易所债券市场产品日趋丰富，公募REITs、科创债、资产证券化等创新品种加快发展。全市场期货期权品种达到157个，广泛覆盖国民经济主要产业领域，同时还设立了广期所，更好地促进绿色发展。

持续净化市场生态，市场韧性和抗风险能力明显增强

回顾“十四五”的五年，外部输入性风险挑战风高浪急，国内部分领域风险“水落石出”，资本市场作为各类风险交汇地和敏感带首当其冲。

为此，维护资本市场稳定成为监管机构的重要任务。政策“组合拳”协同发力，“十四五”期间A股市场经受住多轮外部冲击带来的严峻考验，市场韧性和活力不断增强，有力支持了经济社会高质量发展。

在以改革促稳定方面，新“国九条”发布以来，中国证监会会同相关方面相继出台了60余项配套规则，不断深化发行、上市、并购重组、交易、退市等关键领域基础制度改革创新，增强市场内在稳定性，为资本市场稳定发展打下制度基础。

在提升上市公司投资价值方面，监管部门严把入口和出口“两道关”，深入开展财务造假专项惩治，稳步提

高上市公司质量。

——加力活跃并购重组。今年前8个月，上市公司累计披露资产重组1234单，其中重大资产重组152单，同比分别增长40%、150%，引导更多的资源要素向新质生产力方向集聚。

——持续净化市场生态。坚持监管“长牙带刺”、有棱有角，“十四五”期间对财务造假、操纵市场、内幕交易等案件作出行政处罚2214份，罚没414亿元，较“十三五”分别增长58%、30%。



——强化稳市政策合力，战略性力量储备和稳市机制建设取得积极成效。其中，宏观政策取向一致性明显增强，特别是创设证券、基金、保险公司互换便利和股票回购增持再贷款两项工具，支持中央汇金公司发挥类“平准基金”作用，推进保险资金长期股票投资试点，推动中长期资金入市等举措，在应对外部冲击的关键时刻有力稳定了市场预期，有效防范了市场大幅波动和系统性风险。

“十四五”期间，A股市场韧性和抗风险能力明显增强，上证综指年化波动率15.9%，较“十三五”下降2.8个百分点。

(据新华财经记者/刘玉龙、闫鹏、翟卓 制图/马丽)

五年答卷·“十四五”