

## 迈向高质量发展新阶段

# 资本市场“十四五”改革回顾与“十五五”前景展望

作为现代化经济体系的核心枢纽，我国资本市场在“十四五”时期经历了一系列深刻的制度性变革。在注册制改革全面落地、多层次市场体系持续优化、双向开放稳步推进的基础上，我国资本市场实现了规模与质量的双重跃升。展望“十五五”，随着国家发展战略进一步向培育新质生产力倾斜，资本市场将被赋予更为重要的历史使命——不仅要做好实体经济的输血通道，更要成为创新资源的配置中心、居民财富的增值平台和经济转型的驱动引擎。

● 财信证券首席经济学家、研究发展中心总经理 袁闯

## “十四五”期间 资本市场实现系统性重塑

“十四五”时期是我国资本市场发展历程中具有里程碑意义的五年。面对复杂多变的国际环境和国内经济转型的深层次需求,资本市场以注册制改革为抓手,在促进科技创新、投融资均衡发展、制度生态完善三大维度实现系统性重塑,为实体经济高质量发展注入了强劲动力。

在融资端改革方面，资本市场实现多维均衡发展。我国资本市场在优化资源配置、促进经济转型升级方面的作用日益凸显。中国证监会主席吴清表示，近五年，交易所市场股债融资规模合计达到57.5万亿元，直接融资比重稳步提升至31.6%，较“十三五”末提高2.8个百分点。这标志着我国融资结构正发生深刻变革，长期依赖银行间接融资的格局逐步改善。

融资结构的优化不仅体现在规模上，更体现在质量和效率上。2024年新一轮“国九条”实施后，监管部门通过提高各板块上市标准、完善科创属性评价体系等举措，严把入口关，推动IPO市场从数量增长向质量提升转变。统计数据显示，2023年8月至2025年8月期间，沪深北三大交易所主动撤回IPO申请的企业约560家，反映出市场准入环节的“过滤”功能显著增强。与此同时，优质创新创业企业的融资渠道更加畅通。以电子行业为例，新一轮“国九条”发布以来实现股权激励融资59家次，融资规模达691.87亿元，位居各行业前列。机械设备、电气设备、汽车、医药等科技含量较高的行业也获得资本市场有力支持，资源正在向真正具备创新能力的领域集中。

直接融资比重的提升还得益于市场流动性的持续改善。2024年9月至2025年9月期间，

挥市场“稳定器”功能,中国人民银行明确表示坚定支持其增持股票指数基金并提供充足的流动性保障,有效构建了市场内在稳定机制。这种“类平准基金”功能的发挥,为资本市场健康运行提供了坚实保障,也使投资者能够更加专注于对科技创新企业的长期价值挖掘。

在制度改革方面，资本市场逐步实现生态完善。我国“进退有序、优胜劣汰”的市场格局基本形成。“退市制度改革取得突破性进展，吴清主席表示，“十四五”期间将有207家公司实现平稳退市。退市率从2019年的0.28%稳步提升至2024年的0.97%，常态化退市机制逐步完善。这一变化彻底改变了以往“只进不出”的市场格局，使资本市场优化资源配置的功能得到更好发挥，促进了市场整体的良性循环。

并购重组市场活力持续释放。吴清主席表示,自“并购六条”发布以来,市场已披露230单重大资产重组,上市公司通过并购重组整合产业链、提升竞争力的渠道更加通畅。这一发展不仅促进了产业结构优化升级,也为投资者创造了更大价值,推动了上市公司质量的整体提升。

投资者回报机制实现重大变革。2024年“国九条”构建了更加严格的减持监管体系,要求违规主体购回违规减持股份并上缴价差,同时对多年未分红或分红比例偏低的公司采取限制大股东减持、实施风险警示等措施。这些制度安排有效遏制了短期套利行为,促使上市公司更加注重长期发展和股东回报。在此背景下,上市公司回报股东的积极性显著提升。吴清主席表示,近五年,上市公司通过现金分红和股份回购向投资者派发“红包”合计10.6万亿元,较“十三五”增长超八成,相当于同期股票IPO和再融资金额的2.07倍。

与此同时,资本市场双向开放迈出坚实步伐。QFII、ROFII额度限制全面取消,沪深港通、债券通等互联互通机制持续扩容,标志着中国资本市场从管道式开放向制度型开放转变。2025年上半年,外资净增持境内股票和基金101亿美元,扭转了过去两年的净流出态势,显示出国际投资者对我国资本市场发展前景的信心。

“十五五”期间  
资本市场将发挥更加重要的功能

党的二十届四中全会公报指出,“十五五”时期是基本实现社会主义现代化夯实基础、全

面发力的关键时期，在基本实现社会主义现代化进程中具有承前启后的重要地位。全会提出了“十五五”时期经济社会发展的主要目标：高质量发展取得显著成效，科技自立自强水平大幅提高，进一步深化改革开放取得新突破，社会文明程度明显提升，人民生活品质不断提高，美丽中国建设取得新的重大进展，国家安全屏障更加巩固。在此基础上再奋斗五年，到二〇三五年实现我国经济实力、科技实力、国防实力、综合国力和国际影响力大幅跃升，人均国内生产总值达到中等发达国家水平，人民生活更加幸福美好，基本实现社会主义现代化。

高质量发展的重点举措中，排在最前的是“建设现代化产业体系，巩固壮大实体经济根基”，以及“加快高水平科技自立自强，引领发展新质生产力”。“十五五”期间，我国建设现代化产业体系具备坚实的基础，产业体系健全、供应链全球竞争力强，在当前以人工智能为代表的全球新一轮科技革命加速突破的阶段，在政策环境、人才队伍、关键技术特别是应用场景方面具备明显的优势。我国已经成为新一轮科技革命的引领者，这对于优化提升传统产业、培育壮大新兴产业和未来产业能够形成有力的支撑。当前，在外部环境不确定下，我国充分发挥市场经济下新型举国体制的优势，以培育新质生产力为着力点，逐步突破科技关键核心技术卡脖子的问题，努力实现更高水平、高质量的科技自立自强。

资本市场是连接产业与资本的纽带，是培育创新资本、加快科技创新的重要推动力量。当前，我国金融体系内部也在发生深刻的结构性变迁，一方面金融资源正在加速从传统的重资本产业流向新质生产力领域；另一方面有利于推动创新驱动发展模式的直接融资体系将发挥越来越重要的作用，高质量的资本市场将为我国“十五五”期间建设现代化产业体系、实现高水平科技自立自强提供更加有力的支撑。

“十五五”期间,在建设现代化产业体系、加快高水平科技自立自强,引领新质生产力发展方面,资本市场将发挥更大的作用,资本市场也将迈向高质量发展的新阶段。

一是着力提升融资效率。进一步加快股权投资发展,构建涵盖政府产业引导基金、各类私募股权基金、创投基金在内的完善的股权投资体系,引导各类股权投资基金早投、投小、投硬科技,提高我国资本市场制度的包容性,瞄准我国现代产业体系建设、高水平科技自立自强的薄弱环节、短板领域,精准发力,推动更多关键

领域、卡脖子环节的龙头企业和专精特新“小巨人”企业登陆多层次资本市场,不断巩固我国产业链、供应链的韧性 with 全球竞争力。持续推动科创债、知识产权资产证券化等创新型融资工具发展,运用数字化手段推动供应链金融创新,为各类科技创新企业提供更加灵活与丰富的融资解决方案。

二是提高资本市场价值发现功能与资源配置效率。资本市场既是价值发现的场所,也是资源配置的场所。这两项功能的发挥,有赖于资产高效流动带来的“吐故纳新”效应。实施严格的多元化退市制度,使不再符合上市标准的企业退出市场,有利于提高存量上市公司的整体质量,减少“劣币驱逐良币”现象。推动并购重组可以使上市公司不断吸纳新的增长动能、引入新质生产力,持续提升上市公司质量,从而提升资本市场资源配置效率。

三是提升资本市场内在稳定性。加大投资基础设施建设,推动投融资均衡发展,是提升资本市场内在稳定性的重要手段。首先,建设高质量的资本市场,需要强大的、多层次的投资者队伍支撑。国家层面构建稳市机制,有利于增强投资者信心、稳定市场预期,确保在发生重大冲击的时候市场能够保持平稳。要进一步加大社保、保险资金等长期资本入市规模,壮大公募基金、银行理财等机构投资者队伍,引导各类投资机构“长钱长投”,为资本市场发挥“稳定器”的作用。其次是推动上市公司进一步树立“以投资者为本”的理念,完善公司治理,规范大股东的减持行为,提高分红比例,持续为投资者创造投资回报,增强投资者的投资获得感。

四是不断完善资本市场的法治环境。进一步完善资本市场法律法规体系,构建更加成熟、稳定、可预期的法治环境,增强投资者信心。首先,围绕证券发行、上市、交易、信息披露、公司治理与退市等基础性制度,系统推进法规的修订与完善,提升市场透明度和运行规范性。其次,加强监管协同与执法力度,持续严厉打击财务造假、内幕交易、操纵市场等违法违规行为,维护市场秩序与投资者合法权益。再次,积极推动境内金融基础设施和制度规则与国际成熟市场接轨,扩大合格境外投资者数量,吸引更多国际资本投资我国市场。最后,贯彻总体国家安全观,健全资本市场安全体系,切实防范数字技术带来的金融风险,在资本市场开放过程中的风险,在服务实体经济、支持科技创新中发挥更加稳健和高效的作用,为“十五五”时期高质量发展提供坚实制度保障。

