



北交所宣布设立四周年：聚“新”成势 再启新程

274家公司总市值超9000亿元，合格投资者超900万户，打造了一条服务创新型中小企业的特色路径

■本报记者 孟珂 吴晓璐

9月2日，北京证券交易所（以下简称“北交所”）迎来宣布设立四周年。

回顾四年发展历程，北交所交出了一份亮眼“成绩单”：274家优质中小企业上市，总市值超过9000亿元，国家级专精特新“小巨人”企业占比超一半；市场产品和功能体系不断完善，市场生态优化，吸引力持续增强，合格投资者超900万户，公募基金等中长期资金加速入市……

未来，北交所将继续协同新三板一体化发展，深入推进普惠金融试点，打造新质生产力领域创新型中小企业聚集地，助力高水平科技自立自强。

百舸争流 创新型中小企业快步跑

紧紧围绕打造服务创新型中小企业主阵地这一定位，统筹多层次资本市场互联互通，

北交所与新三板协同发展，通过绿色通道、公示审核机制与区域性股权市场制度型对接，打造了一条服务创新型中小企业的特色路径，铺就企业成长的“快车道”。

据Wind数据统计，截至8月底，北交所上市公司达274家，上市募资金额合计567.2亿元。274家公司中，中小企业占比近八成，国家级专精特新“小巨人”企业占比超一半。

北京南山投资创始人周运南告诉《证券日报》记者，北交所上市公司虽然以市值小、规模小的中小企业为主，但其普遍具备较大成长潜能，未来可期。

在发行上市方面，北交所设置四套多元包容的上市标准，支持符合新质生产力方向的企业上市发展。目前，北交所274家上市公司中，262家适用第一套标准上市，占比95.62%；适用第二、第三、第四套标准上市的企业分别有7家、1家、4家。后三套上市标准均给予未盈利企业上市机会。目前，北交所共有3家企业在上市时未盈利，其中，并行科技已经实现扭亏为盈。

2024年10月20日，北交所、全国股转公司

制定中小企业专精特新发展综合服务行动计划，加强对专精特新中小企业的培育服务和审核支持，促进企业高质量发展，助力企业获得更多金融资源。

“北交所已成为服务创新型中小企业的‘核心阵地’。”西部证券北交所首席分析师曹森元在接受《证券日报》记者采访时表示，北交所推出创新举措解决中小企业上市痛点，实施多元化上市标准，允许未盈利企业上市；坚持与新三板协同，完善全链条服务体系，匹配中小企业不同发展需求；形成多层次市场互联互通体系，企业可经新三板层层升级至北交所；审核效率大幅提升，平均140天，最快37天完成从受理到注册。

同时，北交所加快构建股债双轮驱动发展格局，为科创企业提供融资沃土。今年5月7日，北交所发布《关于进一步支持发行科技创新债券 服务新质生产力的通知》；今年6月份，北交所首单科技创新绿色公司债券成功发行，发行规模3亿元。

目前，北交所已经构建起多层次债券市场

体系。据北交所官网数据统计，截至8月底，年内北交所发行公司债127亿元，发行国债12.04万亿元，发行地方债9505.51亿元。

筑巢引凤 “双指数”格局引更多活水

在新“国九条”引领下，北交所改革深入推进。

信息披露质量是上市公司质量的重要体现，也是投资者进行价值判断和投资决策的重要依据。去年12月份，北交所建立上市公司信息披露评价体系，引导上市公司提高信息披露质量；今年5月份，发布可持续发展报告编制指南，支持上市公司走绿色发展道路。为落实“并购六条”，5月16日，北交所修订重大资产重组规则，引入“小额快速”审核机制和重组简易程序审核程序，对股份对价分期支付机制进行了细化明确。5月30日，北交所受理首单重大资产重组——五新隧装发行股份购买资产。

（下转A2版）

资本市场深化投融资改革步履不停

■本报记者 吴晓璐

近日，证监会召开“十五五”资本市场规划专家学者座谈会。证监会主席吴清提出，持续巩固资本市场回稳向好势头，以深化投融资综合改革为牵引，加快推进新一轮资本市场改革开放，不断增强市场的吸引力和包容性，积极倡导长期投资、价值投资、理性投资理念。

投资和融资是资本市场的一体两面。自去年新“国九条”出台以来，资本市场加快推进投融资综合改革，一系列举措落地，破解制约市场发展的深层次矛盾和问题，促进投融资功能相协调，更好发挥资本市场枢纽功能。

东吴证券首席经济学家芦哲在接受《证券日报》记者采访时表示，加快推进新一轮资本市场改革开放，有助于巩固资本市场回稳向好势头。通过深化投融资综合改革，能增强市场的吸引力和包容性，提高资源配置效率，促进实体经济发展；同时，也有利于提升我国资本市场的国际竞争力，更好地应对国内外经济形势的变化。

融资端提升科创包容性

资本市场是直接融资的“主阵地”。近年来，融资端改革聚焦支持新质生产力发展，引导资金流向科技创新领域。从去年的“科技十六条”“科创板八条”“并购六条”，到今年的科创板“1+6”改革举措出台、股债联动强化、科创债ETF推出等，资本市场支持科技创新的制度体系不断完善。

改革只有进行时。证监会2025年年中工作会议提出，深化改革激发多层次市场活力。推动科创板改革举措落地，推出深化创业板改革的一揽子举措，持续推进债券、期货产品和服务创新。

南开大学金融学教授田利辉对《证券日报》记者表示，下一步，融资端改革需聚焦“精准滴灌”，强化对科技创新的全生命周期支持体系。首先，完善多层次资本市场体系，推动创业板、北交所差异化定位，形成“初创企业—专精特新—硬科技龙头”的递进式培育机制；其次，创新融资工具，探索知识产权证券化、科技保险等产品，破解科技企业轻资产、高风险的融资瓶颈；最后，强化并购重组功能，通过“并购六条”盘活存量资源，助力产业链整合与技术协同。

芦哲认为，要进一步发挥资本市场支持科技创新作用。一是要强化科创板“硬科技”定位，优先支持突破关键核心技术的“硬科技”企业上市，完善科技型企业精准识别机制，提升制度包容性。二是优化发行承销制度，如试点调整新股定价高价剔除比例，完善市值配售安排等。三是建立健全“硬科技”企业股债融资、并购重组“绿色通道”，提高再融资审核效率，支持研发投入。四是更大力度支持并购重组，适当提高估值包容性，丰富支付工具。五是完善股权激励制度，提高激励精准性。六是完善交易机制，防范市



场风险。

投资端改革“双向发力”

没有健康的投资端，融资端将会成为无源之水、无本之木。投资端改革是推动资本市场从“规模扩张”转向“质量提升”的重要环节。

去年以来，证监会一手抓提高上市公司质量和投资价值，鼓励上市公司并购重组，严打财务造假，通过分红回购强化投资者回报；一手抓中长期资金入市，推动各类中长期资金全面建立长周期考核机制，提高投资A股规模和比例，深化公募基金改革，推动建立与投资者利益绑定的考核评价和激励约束机制，继续大力发展权益类公募基金，支持指数化投资高质量发展，从资产端、资金端固本培元。

在芦哲看来，推动中长期资金入市，一方面，要大力发展权益类公募基金，督促基金公司端正经营理念，提升投研和服务能力，创设更多满足投资者需求的产品，优化产品注册，推动指数化产品创新，降低综合费率；另一方面，完善“长钱长投”的制度环境，提高对中长期资金权益投资的监管包容性，落实长周期考核，打通保险资金等入市障碍，引导养老保障体系与资本市场良性互动。此外，还需持续改善资本市场生态，提高上市公司质量和投资价值，完善机构投资者参与公司治理的配套制度，打击违法违规行为。

田利辉表示，下一步投资端改革需“双向发力”。在资金端，应推动建立长周期考核机制，推动长期资金突破短期业绩压力，将权益投资比例提升至合理水平；深化公

募基金改革，从“重规模”转向“重回报”，培育“耐心资本”。在资产端，需夯实上市公司质量基础。一是强化财务造假综合治理，提升信息披露透明度；二是落实市值管理指引，通过分红、回购增强股东回报；三是完善并购重组机制，推动优质资产整合。

推进全方位制度型开放

高水平开放是资本市场高质量发展的必由之路。近年来，资本市场持续稳步推进高水平制度型开放，优化互联互通机制，优化基金互认安排，优化合格境外投资者制度；支持企业境外上市，用好两个市场、两种资源等，以开放促改革。

今年以来，在“科技叙事”逻辑下，中国股票对外资吸引力增强。据国家外汇局数据，今年上半年，外资净增持境内股票和基金101亿美元。

“外资配置人民币资产的意愿增强，反映我国资本市场‘磁吸效应’增强。”田利辉表示，下一步需从三方面进一步增强对外资吸引力：一是制度接轨国际，借鉴成熟市场经验优化交易结算、信息披露规则，降低外资合规成本；二是丰富投资标的，加快推出ESG指数、碳排放权衍生品等，满足外资多元化需求；三是强化投资者保护，完善跨境监管协作机制，提升外资“安全感”。

合格境外投资者（QFII/RQFII）是外资参与国内资本市场的重要渠道之一。近年来，相关机制持续优化，可参与投资品种丰富，QFII/RQFII机构数量增多。据证监会最新数据，截至今年7月底，合格境外投资者数量达到900家，年内新增40家。

据公开信息，今年10月9日起，合格境

外投资者将被允许参与场内ETF期权交易，届时合格境外投资者可参与交易的境内期货期权品种总数将达到100种。证监会表示，后续，还将出台更多优化合格境外投资者制度的改革举措，有力推进资本市场高水平制度型开放。

“在深化制度型对外开放的大背景下，结合境外机构的普遍反馈和诉求，合格境外投资者制度仍有进一步发展的空间。”汇丰银行（中国）有限公司证券服务部总监钟咏苓在接受《证券日报》记者采访时建议，首先，进一步简化合格境外投资者的入市开户流程，提升合格境外投资者入市效率。其次，进一步构建外资托管行的一站式全方位服务能力，期待向外资银行进一步开放合格境外投资者商品期货保证金存管银行资格以及第三方存管银行资格，帮助投资者更高效地参与中国资本市场。最后，对于合格境外投资者配置中国金融资产的相关配套政策方面，可结合境外机构的反馈进行有针对性的调整。例如，明确合格境外投资者投资商品期货方面的税收政策；探索为QFII/RQFII提供更多精细化风险管理工具，为资金管理和外汇业务提供更多便利等。

谈及如何进一步扩大资本市场高水平制度型开放，芦哲认为，需要继续推进市场、机构、产品全方位制度型开放。在市场开放方面，进一步优化完善互联互通机制，扩大沪深深港通标的范围，拓展内地企业境外上市渠道，扩大期货市场开放。在机构开放方面，支持更多外资机构来华投资发展，支持内地机构走出去开展跨境业务。在产品开发方面，支持推出更多跨境ETF产品，拓展存托凭证互联互通，优化基金互认安排。

今日导读

央行昨日开展
1827亿元逆回购操作

A2版

消费贷“国补”
为消费领域带来更多金融支持

A3版

42家上市券商上半年自营业务
净收入同比增长53.53%

B1版

今日视点

债券市场托管余额创新高 释放三重信号

■ 苏向果

近日，中国人民银行发布的数据显示，截至今年7月末，债券市场托管余额达190.4万亿元，首次突破190万亿元大关，创历史新高。

笔者认为，债券市场托管余额突破190万亿元，是我国金融市场深化发展的显著标志，释放出三重积极信号。

其一，实体经济直接融资规模持续攀升，融资结构加速优化。

据笔者梳理，截至今年7月末，在社会融资规模存量中，债券余额占比已升至28.6%。债券市场加速发展，推动实体经济直接融资规模持续提升，由此前的高度依赖间接融资转向直接融资与间接融资并重的双轮驱动模式。

进一步分析，债券市场的深化发展，一方面降低了实体经济融资成本，提升了融资效率。近年来，随着市场利率下行，各类企业普遍能够依托市场化定价机制发行债券，融资成本有所下降。特别是信用资质优良的企业，通过债券市场融资的成本优势日益凸显。另一方面，得益于债券市场发展，实体经济融资结构进一步优化，期限错配问题得到缓解。中长期债券的快速发展能有效匹配实体经济的资金需求，降低因“短贷长投”带来的风险。此外，债券市场的发展也促进了融资对象的多元化和普惠化，科创票据等创新产品持续涌现，有力地支持了我国产业结构转型升级。

其二，金融机构资产配置更加多元，金融体系韧性进一步增强。

从全球金融发展史的视角来看，庞大的债券市场是多层次资本市场的重要组成部分。超190万亿元的托管余额表明，债券市场对金融机构行为和金融生态演变具有系统重要性影响。

对金融机构而言，持续壮大的债券市场规模可以缓解其资产配置压力。对债券市场而言，规模扩大意味着市场深度和流动性的提升，能够容纳更大规模的交易而不引起价格剧烈波动，吸引更多境内外投资者参与，进一步巩固其资产配置中枢纽功能。对金融市场而言，规模更大、流动性更强的债券市场，可形成更精准、更连续的收益率曲线，为整个金融体系提供坚实可靠的“定价锚”。对监管部门而言，规模庞大且流动性良好的债券市场能够提升货币政策传导效率，推动宏观调控方式进一步从数量型转向价格型。整体来看，债券市场规模的持续增长有利于增强金融体系韧性。

其三，居民资产配置方式进一步丰富，财富管理市场形成新格局。

近年来，债券市场与居民“钱袋子”的关联日趋紧密。规模持续扩大的债券市场，为固收类和“固收+”类产品提供了丰富的底层资产，为居民实现财富保值增值提供了重要渠道。同时，债券市场利率的市场化形成机制，也深刻影响了储蓄和理财产品的收益水平。长期来看，债券收益率的变动能够传导至理财产品收益率，进而推动存款利率市场化进程，居民能够获得更好的理财回报。

总之，债券市场托管余额突破190万亿元，彰显我国多层次资本市场建设取得重大进展。未来，债券市场将继续发挥战略作用：一方面持续优化结构，加大对科技创新等领域的支持力度；另一方面深化对外开放，增强人民币债券的国际吸引力。笔者相信，债券市场将持续稳健发展，进一步推动我国从金融大国迈向金融强国。

本版主编：陈炜 责编：吴澍 制作：闫亮
本期校对：包兴安 曹原赫 美编：崔建蛟