2026年11月16日 星期一
本版主编：朱宝琛 责 编：屈珂薇 制 作：刘 雄
证券日报

聚焦投融资协同改革 为“硬科技”注入耐心资本

本报记者 田 鹏

11月14日，2026中国资本市场学术年会在上海召开。在“健全投资和融资相协调的资本市场功能”分论坛上，与会嘉宾围绕以投融资协同赋能科技创新开展深入研讨。论坛形成明确共识：投资与融资并非彼此割裂的独立环节，而是有机闭环的一体两面——企业依托资本活水实现技术迭代与规模成长，资本依托企业价值增长兑现投资收益；唯有让投资者获得合理回报，才能持续激发资本投向科创领域的内生动力。

与会嘉宾认为，历经多轮改革，我国资本市场投融资协同赋能科技创新的生态持续优化。一方面，包容性制度安排不断落地，为企业上市发展、做大做强提供支撑；另一方面，投资者得以分享科创企业成长红利，实现价值兑现。当下，科技创新节奏持续加快，这对资本市场投融资协同效能提出更高标准。面向未来，改革重心需要进一步聚焦“构建可持续的投融资生态”，培育耐心资本、完善有效定价机制、打通多元退出渠道，或将成为下一阶段改革的三大关键抓手。

良性互动格局稳步成形

经过资本市场一系列基础性制度改革，投融资两端良性互动的格局正在稳步形成。

与会嘉宾以科创板为例称，截至目前，科创板已集聚619家企业，持续筑牢硬科技上市承载阵地，优化上交所上市公司行业结构，科创资产的长期配置价值持续凸显。

2024年4月份，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》，明确提出“投融资结构趋于合理”的发展目标，为投融资协同改革进一步划定清晰方向。

紧随顶层部署，监管层加快配套规则落地，搭建覆盖发行、存续、退出全链条的制度体系。例如，发行上市环节持续增强制度包容性；分红回购机制持续细化，强化上市公司股东回报约束，推动企业建立稳定、可预期的分红政策，用好回购工具回馈投资者；退市与投资者保护机制同步补短板，常态化退市出清机制持续畅通，先行赔付、特别代表人诉讼等救济渠道不断完善，压实各方主体责任。

此外，监管部门持续疏通中长期资金入市通道，完善长周期考核配套机制，引导保险资金、养老金等长期资金加大权益配置；纵深推进公募基金改革，引导基金行业摆脱规模导向，回归投研本源、树立长期投资理念，更好承接耐心资本、挖掘科创价值。

功能协调仍需深化

制度供给持续加码，为投融资协同打下基础，但针对面向硬科技企业培育耐心资本的目标，多位嘉宾剖析，当前投融资链条上的结构性错配仍然存在，资金端、资产端、中介端、投资者端的诸多现实难题，仍在影响科创产业稳定的资源配置，容易出现“长钱短投”现象。

资金端与资产端的期限、风险偏好错配，是投融资协同较突出的矛盾。与会嘉宾认为，科创企业从研发投入到商业化落地、形成稳定现金流，往往需要7年至10年甚至更长周期，但养老金、保险资金、公募等具备长期属性的资金，受短期考核、会计规则等约束，长期配置空间还需要拓展。与之相伴的是硬科技估值难题，这类企业核心价值依托技术、专利、数据等无形资产，传统财务指标难以完整刻画内在价值，二级市场价格波动较大，定价机制需进一步完善。

退出机制的短板，进一步放大了上述矛盾。会上，嘉宾坦言，目前一二级投资者的退出路径高度依赖上市减持与大宗交易，并购重组、S基金等多元化退出工具发展尚不充分。与此同时，投融资闭环本身还不够稳固，需要进一步形成“有效融资—企业成长—回馈股东”的正向循环。

中介机构还存在一定的能力短板。有券商负责人认为，国内券商研究体系整体偏向卖方导向，研究产出更多服务业务导流需求，立足投资者获得感的深度产业研究供给不足。

在投融资链条的另一端，中小投资者参与市场的机制同样还存在需要完善的地方。与会嘉宾提出，当前入市路径选择上，直接投资通道和间接投资工具之间的适配引导体系还需要进一步健全。建议综合考量家庭现金流、负债水平、应急储备等情况进行金融健康评估，为财务韧性不同的家庭提供适配的权益投资产品。

多点破局涵养耐心资本

展望未来，论坛嘉宾围绕打通投融资正向循环，从多个维度提出系统性改革思路，多措并举优化长期投资生态。

吸引长期资金入市，有基金公司相关负责人认为关键要抓住两点：一是聚焦流通股东的收益平衡，让分红、回购回报能形成更好的覆盖；二是依托长周期考核约束引导市场行为，推动公募基金深耕投研能力，真正承接好长期资金。

引导长期资金投向科创企业，有关参会专家建议，要破局方向锚定并购市场。并购机制契合科创企业发债难、信贷成本偏高的融资痛点，也为机构投资者拓宽布局路径。

证券行业能力建设，需要找准可落地的改革抓手。上述券商负责人提出，当前最紧迫、最易见效的举措是优化证券公司分类评价体系。对此他给出三点建议：增设服务早期、小型硬科技企业的评价维度，激励机构组建专业团队长期深耕科创赛道；对定价研究扎实、新股上市后价格波动平稳的券商给予正向激励；新增投资者服务考核项。

面向居民财富管理转型，上述基金公司相关负责人表示，建议搭建目标导向型产品与服务体系，妥善做好资金规划、风险匹配以及持有期波动管理。对公募行业而言，一方面夯实投研实力、力争创造可持续的长期收益，另一方面丰富产品谱系、做强投顾服务；只有居民投资者能够持续收获稳定回报，社会资金才愿意长期留在资本市场。

投融资协同改革并非单一制度调整，需要融资端、投资端、交易端与治理端协同校准。让企业融得到、让资金投得值、让退出走得畅，双向循环方能持续运转。当耐心资本持续拥抱硬科技，合理回报反哺长期研发投入，资本市场服务科技创新的成色，将体现为可持续、可预期、可共享的市场生态。

独具慧眼

“系统效率”支撑 跨境电商市场规模扩容

刘 萌

11月13日，亚马逊海外购“黑色星期五”快闪店首次落地杭州，海外特色商品进入线下场景。

这场快闪，表面看是大促节点的营销尝试，背后却藏着外资跨境平台对中国市场判断的转变。中国跨境电商的吸引力，早已不只是庞大的消费体量。稳定的履约能力、高效的物流链路、清晰透明的监管规则共同构成的“系统效率”，才是吸引全球品牌持续入局的核心因素。

曾经，漫长的配送周期、不稳定的物流状态、难以追溯的售后，制约着跨境电商的发展。

如今，数字技术串联起贸易全流程。平台借助大数据预判消费趋势、提前布局备货，缩短商品交付周期；海关不断优化跨境电商监管模式，无纸化申报、前置查验、快速清关等改革落地，持续压缩通关耗时，减少跨境交易的不确定性；物流轨迹可查、商品来源可溯，曾经充满不确定性的海淘，已经转变为可预期的消费方式。跨境电商的“系统效率”，支撑着市场规模稳步扩容。

这背后，是依托跨境电商综合试验区，国内持续推进制度创新，贴合跨境零售订单小、频次高、品类繁杂的特点，优化监管、通关、税收配套安排，在守住质量安全底线的前提下，降低市场主体的制度性交易成本。

与此同时，国内消费者看待跨境购物的思路已经转变。除售价外，品质、时效、售后保障成为重要考量。跨境消费从单纯购买海外商品，转向追求品质稳定、选择丰富的全球消费体验。消费端的新变化，倒逼平台持续完善履约体系，推动物流、支付、通关多方协同提效，让全球好物更好地走进寻常百姓家。

然而，热闹的消费场景背后，跨境电商高质量发展仍存在不少待破解的难题：不同品类商品的跨境履约成本存在差异，部分品类退换货流程较境内网购复杂，叠加国际物流价格波动带来的外部扰动，行业发展仍有优化空间。因此，置身复杂多变的全球贸易环境，持续提升“系统效率”，才能激发市场活力，释放跨境消费潜力。

作为联通国内国际两个市场的纽带，跨境电商是高水平对外开放的鲜活载体。持续深化监管创新，补齐跨境物流网络短板，打通产业链堵点，畅通“买全球”通道，既能让国内消费者更便捷地选购全球优质商品，也能为国际品牌深耕中国市场创造更好条件，为国内消费市场持续注入新活力。

发挥长期资金“稳定器”作用

国有资本运营公司持续“加仓”

本报记者 杜雨萌

作为全国仅有的两家国务院国资委直管国有资本运营公司，中国国新控股有限责任公司（以下简称“中国国新”）与中国诚通控股集团有限公司（以下简称“中国诚通”）的持仓动向，历来被市场视为观察国有资本流向的风向标。

11月12日晚，贵州黔源电力股份有限公司（以下简称“黔源电力”）发布公告称，国新产业资本管理有限公司（以下简称“国新产业资本”）于2026年10月29日至2026年11月11日通过深圳证券交易所交易系统集中竞价交易方式增持公司股份。

中航证券首席经济学家董忠云在接受《证券日报》记者采访时表示，国有资本运营公司的持续增持具备很强的示范效应，能够引导其他国有资金、长期资金重新审视低估值央企、自主科技赛道的配置价值，带动市场资金结构优化。

蓝筹与科技并行

记者梳理国新产业资本对黔源电力的增持时间线发现，早在10月26日，国新产业资本通过集中竞价方式，增持了黔源电力62.16万股，持股比例由4.85%升至5%，触及举牌线；10月29日至11月11日，其再度增持427.6万股，截至目前持股比例升至6%。

相较于半个月内的两次权益变动，更值得关注的是国新产业资本的两次公开表态。10月26日，其表示“计划在未来12个月内继续增持黔源电力股份”；11月12日再次明确，自公告披露之日起3个月内，拟增持股份数量不少于600万股（含首次增持的股份）。

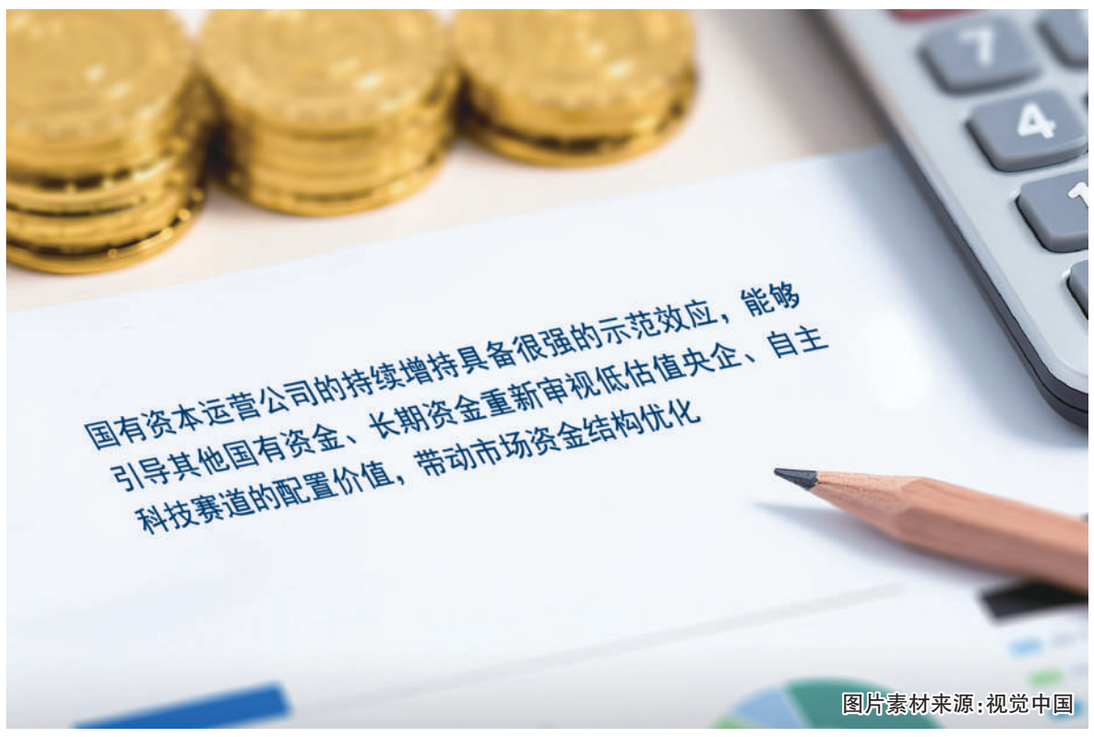
董忠云表示，国新产业资本的第二次增持是在持股比例达到5%举牌线后进行的，并且同步对外披露后续增持计划，说明这不是短期博弈的交易资金，而是在合规信披约束下主动布局的中长期资金。从增持标的来看，黔源电力属于水电类清洁能源央企，具备稳定现金流、持续分红的特征，是国有资本运营公司偏好的“压舱石”类资产，这反映出国有资本运营公司清晰的功能定位：在实现国有资本保值增值的同时，承接国家战略，引导资本流向关键领域，并在市场波动阶段发挥长期资金的“稳定器”作用。

据万得数据统计，截至9月30日，中国国新与中国诚通及其控股子公司共进入94家A股上市公司三季度末前十大流通股东名单。其中，新进28家、增持23家。从加仓方向来看，两大国有资本运营平台一方面增持电气设备、公用事业、有色金属等板块，增强国有资本配置的稳定性和收益性；另一方面，在半导体、软件服务、电信服务等领域亦有布局，涉及新质生产力相关方向。价值型资产与成长型资产并举，勾勒出国有资本布局的整体轮廓。

阳光时代律师事务所合伙人、国企混改中心负责人朱昌明在接受《证券日报》记者采访时表示，从两家国有资本运营公司的持仓动向来看，这也与国企改革“三个集中”的要求高度契合：能源资源类资产守住国家安全和经济命脉，公用事业类资产夯实国计民生基本盘，以硬科技投向抢占战略性新兴产业制高点。总体来看，作为市场关注的中长期资金，两家国有资本运营公司的持续配置，既对高股息、稳定现金流资产形成长期估值支撑，也有助于缓解上市公司过度追求短期业绩的压力。

政策工具箱持续加力

两家国有资本运营公司在三季度的密集出手，早在7月份就已透出信号。彼时，面对7月中旬A股市场的波动，中国国新、中国诚通于7月19日晚相继宣布，坚定看好中国资本市场，并将继续增持A股。



图片素材来源：视觉中国

其中，中国国新称，未来还将继续用好用足再贷款这一政策工具，同时配以自有资金继续增持中央企业股票，坚决维护资本市场核心资产战略价值，坚决维护资本市场平稳健康运行。中国诚通表示，坚定看好中国经济和中国资本市场前景，后续将继续使用自有资金和股票回购增持再贷款大额增持国资央企和科技企业股票及ETF（交易型开放式指数基金），全力维护资本市场平稳运行。

表态之后是持续的行动。《证券日报》近日从中国诚通获悉，截至目前，中国诚通管理运营的上市公司股权市值已超500亿元。今年以来，中国诚通通过及时大额增持央国企股票资产，并持续使用股票回购增持再贷款资金开展增持工作，努力维护资本市场稳定。

值得一提的是，支持增持的政策工具也在同步加力。11月2日，中国人民银行会同国家金融监督管理总局、中国证监会等金融监管部门明确，为支持资本市场健康稳定发展，股票回购增持再贷款政策由阶段性安排转为长期制度性安排，再贷款利率由1.25%降至1%。金融机构坚持市场化定价原则，在再贷款利率基础上合理加点并增加贷款投放。

对此，中国诚通有关负责人表示，中国诚通将充分发挥资本运营公司长期资本、耐心资本、战略资本的优势，切实成为资本市场风险防控的“减震器”、健康发展的“稳定器”，以国有资本运营的专业化力量，助力打造有活力、有韧性的资本市场。

中国社会科学院上市公司研究中心秘书长张小溪在接受《证券日报》记者采访时表示：“股票回购增持再贷款利率降至1%，会直接压低稳市操作的资金成本；尤其对高股息资产而言，低成本资金与稳定股息之间的价差走阔，配置吸引力将进一步凸显。”

张小溪预计，后续两家国有资本运营公司将以更常态化、更审慎的方式使用股票回购增持再贷款工具，与自有资金形成互补。

中国人民银行上调金融机构外汇存款准备金率至6%

本报记者 韩 昱

11月15日，中国人民银行上调金融机构外汇存款准备金率正式生效，外汇存款准备金率由现行的4%提高到6%。这是中国人民银行时隔近5年再度上调外汇存款准备金率。

外汇存款准备金率属于宏观审慎政策工具，其作用机制与人民币存款准备金率类似。上调该比率意味着银行须将更多外币存款缴存中国人民银行，可用于贷款、投资或在境内市场出售的美元相应减少。

“此次上调外汇存款准备金率后，银行每吸收外汇存款需向中国人民银行多缴存2个百分点，可动用外汇头寸减少，从而有助于减缓人民币过快升值步伐，同时弱化‘人民币单边升值’的预期。”中国首席经济学家论坛理事长、国际金融研究院院长连平在接受《证券日报》记者采访时表示，2025年以来，人民币对美元汇率总体偏强，中国人民银行多次强调不预设汇率目标水平，重点是防止汇率短期超调、防止形成单边一致性预期。

今年以来，美元指数和美债收益率较快上行，非美货币普遍贬值，但人民币对美元汇率则整体延续升值态势。万得数据显示，截至11月13日收盘，年内离岸、在岸人民币对美元汇率分别升值4.31%、4.53%。

10月初，中国人民银行发布的《关于人民币汇率的政策立场》明确，中国实施以市场供求为基础、参考一篮子货币进行调节、有管理的浮动汇率制度，坚持让市场在汇率形成中发挥决定性作用。

中国商业经济学会副会长宋向清对《证券日报》记者表示，本次上调外汇存款准备金率，核心是运用宏观审慎政策工具开展逆周期调节，重在打破单边预期自我强化，引导汇率在合理均衡水平上保持双向浮动、基本稳定。

连平认为，此举也是对年末季节性结汇高峰的提前对冲。从历史经验看，人民币结售汇存在明显的季节性。每年11月份到次年1月份通常是出口企业结汇高峰，企业面临年底结算、发薪、缴税、清货款等刚性人民币需求，因此会集中把美元换成人民币。中国人民银行这一政策于11月15日生效，正好落在季节性结汇高峰启动前。上调外汇存款准备金率2个百分点，会在一定程度上减少银行可动用的外汇流动性，降低即期市场上的美元供给，从而对冲年末集中结汇可能带来的人民币加速升值压力。

宋向清提示，外贸企业应当坚持汇率风险中性理念。一方面，可持续优化订单合同，合理设置汇率分担条款、扩大人民币跨境结算使用；另一方面，可配套远期、期权等套期保值工具对冲风险，同时做好分批结汇、币种匹配等自然对冲安排。

“本次外汇存款准备金率上调后，中国人民银行掌握的外汇准备金规模将有所增加，未来若市场出现外汇供给偏紧或汇率反向超调，也可以通过反向操作释放外汇流动性。”连平表示。

（上接A1版）资本市场作为市场化资源配置的重要平台，要进一步研究深化投融资综合改革，加快构建适应创新规律、产业规律的直接融资体系，统筹发挥私募市场与公开市场、股票市场与债券市场的协同功能，尤其是要在科学把握节奏的同时加强对大型和新型科技企业发行上市的制度适配性和风险应对机制研究。同时，要全面准确理解新质生产力发展的科学内涵，深入研究支持新型消费、传统产业升级等不同领域优质企业上市发展，不断改善和优化上市公司结构，促进市场均衡协调发展。

四是进一步深化人工智能与资本市场双向赋能研究。不可否认，人工智能对科学研究、产业创新和生产生活的系统性、深层次影响正在快速发生，但其长远影响仍需结合技术迭代、场景落地、组织变革和有效治理等持续观察。资本市场既要积极适应新技术变革，在估值定价、信息披露等方面加强制度研究，精准支持相关“硬科技”企业发展壮大并有效增进社会福祉；又要深入研究人工智能对生产力和生产关系重塑在资本市场的传导映射，加快研究责任认定、数据安全、客户保护、系统风险，有效防范算法黑箱、AI网络攻击、提升金融基础设施韧性等重点问题，推动人工智能安全规范应用。

五是进一步深化市场微观结构研究。投资者结构和行为、价格发现过程、流动性与交易成本等微观问题与市场稳定、市场公平、市场效率等宏观结果密切相关。为进一步提升市场定价和发展质量，需要深入研究改善资本供给结构，加快发展壮大长期资本、耐心资本；深入研究改善预期引导机制，减少“羊群效应”“短期化”交易等带来的市场波动；还要深入研究评估量化交易、股份减持等制度规则的优化和公平合理的监管安排，切实保护好投资者合法权益。

六是进一步深化资本市场参与全球金融治理研究。成熟的资本市场天然具有开放性。在全球金融体系进入重新定义规则的新阶段，需要加强对市场开放、规则制定、监管合作等问题的研究，重点关注人工智能、金融稳定、可持续金融等议题，推动建设协同共治的全球金融治理新生态。同时，也要进一步研究提升跨境投融资便利化问题，为国际投资者提供更多中国优质资产供给。