

宏观点评 20250618

“1+6”体系精准支持硬科技企业

2025年06月18日

事件

- 6月18日，中国证监会主席吴清在2025陆家嘴论坛上表示，将聚焦提升制度的包容性和适应性，以深化科创板、创业板改革为抓手，更好发挥科创板“试验田”作用，加力推出进一步深化改革的“1+6”政策措施，统筹推进投融资综合改革和投资者权益保护，加快构建更有利于支持全面创新的资本市场生态。

观点

- 中国证监会主席吴清在2025陆家嘴论坛上宣布的深化资本市场改革“1+6”政策措施，与资本市场“1+N”体系一脉相承，一系列系统性的协同举措，深刻体现了监管层推动资本市场服务国家创新驱动发展战略、提升服务实体经济质效的坚定决心，为构建更具包容性、适应性和活力的中国特色现代资本市场注入了强劲动力，具有里程碑式的积极意义。

■ 制度包容性显著提升，精准支持硬科技企业

重启并优化科创板第五套上市标准是提升市场包容性和适应性的关键一步。新标准直击前沿科技早期盈利难的痛点，为真正有核心技术、有远大前景但短期未能盈利的硬科技企业打开了直接融资的大门，体现了资本市场对科技创新企业生命周期规律的深刻理解和尊重，也体现了资本市场支持科技企业的决心。在科创板内部设立科创成长层，通过差异化制度设计，引导资本向核心技术企业倾斜，既提升了市场资源配置效率，也是制度精细化设计的重大突破。科创板根据企业不同发展阶段、技术成熟度和风险特征进行立体分层，能更精准地识别和匹配处于高速增长期、研发投入巨大、技术领先但可能尚未盈利的优质科创企业的融资需求，提供与其发展阶段相适应的制度环境，是为企业提供全链路资本市场服务支持的重要起始点。

■ 六项配套措施务实有力，直指关键痛点

本次配套措施引入专业投资者制度，吸引更多具备专业判断能力和风险承受力的长期资本进入科创板，能有效改善市场投资者结构，提升市场定价效率和稳定性，为高成长、高风险的科创企业提供更匹配的资金来源。另外，通过丰富科创板相关的ETF和其他衍生品，能为投资者提供更多元化的参与方式和更有效的风险管理手段，提升市场的吸引力和流动性，形成良性循环。在提升包容性的同时，同步强调强化信息披露和加强投资者适当性管理，展现了监管层精准的平衡能力，确保了市场的透明度，引导投资者理性认识风险，为包容性制度的稳健运行筑牢了安全垫。本次明确将科创板作为深化改革的主阵地和试验田，体现了改革策略的延续性和聚焦性。前期积累的经验将得到深化应用，改革的路径更加清晰，目标更加聚焦于服务科技创新。

■ “1+6”组合拳彰显系统性思维

“1”与“6”并非孤立，而是环环相扣、互为支撑的系统工程。从发行上市、交易机制、投资者结构、产品供给、风险管理到后端保护，本次科创板改革为科技企业提供的全链条优化服务，旨在构建一个支持科技创新的完整生态闭环。“1+6”改革方案是中国资本市场深化供给侧结构性改革、服务科技自立自强的关键落子。通过提升制度包容性、精准服务科创企业、优化市场生态、平衡改革与稳定，为资本市场支持全面创新描绘了清晰路径。

■ 对资本市场的影响

科创成长层作为增量改革载体，试点更具包容性的政策，如预先审阅机制、扩大第五套标准适用范围，短期试点成熟后，可以向主板推广，推

证券分析师 芦哲

执业证书：S0600524110003

luzhe@dwzq.com.cn

证券分析师 潘京

执业证书：S0600524120011

panj@dwzq.com.cn

相关研究

《如何高频跟踪出口形势变化——兼论后续出口走势展望》

2025-06-18

《经济叙事的三重分化——5月经济数据点评》

2025-06-16

动全市场制度适配性提升。科创成长层和其他板块功能互补，针对研发周期长、资金需求大的硬科技企业，能避免优质企业因盈利门槛外流。未盈利企业可在成长层渡过研发高风险期，经过孵化进入成长期和成熟期，盈利达标后转至科创板主层或主板，形成全生命周期的资本市场多层次支持链条，促进资本市场各板块良性互动。专结合 IPO 预先审阅机制，优质企业上市时间或进一步压缩，审核效率进一步提升。

投资者构成视角来看，政策明确引导“耐心资本”通过专业机构入场，为企业提供 5-10 年的研发周期支持，缓解企业初创期和成长期阶段的资金压力。企业上市后，专业投资者的长期投资可稳定二级市场，减少投机资金跟风导致的股价异动，为资本市场提供长期稳定性。

本次科创板改革不仅将极大提振科创企业和创投机构的信心，吸引更多全球创新要素汇聚中国，也为投资者分享中国科技创新红利创造了更丰富、更规范的机会。这一系列改革举措充分展现了中国资本市场推动高质量发展的决心，为更加包容、更趋稳健的中国资本市场新生态提供新动能。

风险提示：政策落实存在时滞，科技研发进展突破效率不及预期，地缘政治风险

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5%以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准-5%与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5%以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>