

深化资本市场改革 提升金融服务能力

——《关于资本市场做好金融“五篇大文章”的实施意见》点评

华龙证券研究所

分析师：杨晓天

执业证书编号：S0230521030002

邮箱：yangxiaot@hlzq.com

分析师：朱金金

执业证书编号：S0230521030009

邮箱：zhujj@hlzq.com

相关阅读

摘要：

- 证监会发布《关于资本市场做好金融“五篇大文章”的实施意见》（以下简称《实施意见》），该意见共分为 8 个部分、18 条措施，围绕科技金融、绿色金融、普惠金融、养老金融、数字金融五个方面，聚焦支持新质生产力发展，突出深化资本市场投融资综合改革，增强制度包容性、适应性，推动要素资源向科技创新、先进制造、绿色低碳、普惠民生等重大战略、重点领域、薄弱环节集聚。
- 券商业务结构面临调整，投行业务 IPO 和并购重组导向明显。券商需调整业务策略，加强科技型企业估值、信息披露等能力，提供更灵活的并购方案设计。投行业务将进一步向硬科技倾斜，政策驱动下，科创板 IPO 占比有望进一步提升。加快券商财富管理转型。券商需加强与中长期资金的合作，拓展机构业务和财富管理业务。券商可通过设计适配养老金投资标的，推动长周期考核机制，增强长期资金资产端的稳定性。提升投研与定价核心能力，强化业务协同，提升合规与创新平衡能力。建立研究、估值定价等业务能力，整合投行、资管、财富管理等条线资源，加强业务协同能力。建立券商合规和业务创新的动态平衡能力，加强“合规创造价值”理念，落实全面风险管理与全员合规管理要求。
- 投资建议：1.《实施意见》突出加强对于科技型企业的金融服务。重点科技创新方向成为市场关注的重点，包括新一代信息技术、人工智能、航空航天、新能源、新材料、高端装备、生物医药、量子科技等战略性新兴产业，关注要素资源长期聚集的大类，包括科技创新、先进制造、绿色低碳、普惠民生等。2.绿色金融产品的供给度提升，可关注绿色金融产品的长期投资机会。包括绿色主题公募基金、绿色指数体系及其衍生品等。3.关注效率提升的财富管理机构。《实施意见》推动证券投资基金经营机构加快财富管理转型，证券公司加快推进数字化、智能化赋能财富管理，服务质量、效益快速提升的上市公司值得关注。
- 风险提示：政策变动风险，市场重大波动风险，长端利率下行风险，经济变动风险，地缘政治风险。

内容目录

1 做好金融“五篇大文章”，资本市场制度建设进一步完善	1
1.1 推动“五篇大文章”在资本市场落实落细	1
1.2 对公募行业发展提出支持性要求，进一步推动保险和企业年金入市	2
1.3 督促证券期货经营机构端正经营理念，把功能性放在首位	3
2 金融机构服务资本市场能力进一步提升	3
2.1 券商业务结构面临调整，投行业务 IPO 和并购重组导向明显	3
2.2 加快财富管理转型	5
2.3 提升投研与定价核心能力，强化业务协同，提升合规与创新平衡能力	5
3 《实施意见》助力资本市场投资价值提升	5
3.1 《实施意见》突出对科技型企业的金融服务，长期将提振资本市场风险偏好	5
3.2 《实施意见》进一步丰富资本市场投融资品种，增加财富管理渠道	6
3.3 《实施意见》有效促进中长期资金入市，提升增量资金，活跃资本市场	6
3.4 投资建议	7
4 风险提示	7

图目录

图 1：A 股近年来分板块 IPO 融资规模占比（%）	4
图 2：A 股近年来分板块 IPO 融资数量占比（%）	4

表目录

表 1：“五篇大文章”相关政策	2
-----------------	---

1 做好金融“五篇大文章”，资本市场制度建设进一步完善

证监会发布《关于资本市场做好金融“五篇大文章”的实施意见》(以下简称《实施意见》),该意见共分为8个部分、18条措施,围绕科技金融、绿色金融、普惠金融、养老金融、数字金融五个方面,聚焦支持新质生产力发展,突出深化资本市场投融资综合改革,增强制度包容性、适应性,推动要素资源向科技创新、先进制造、绿色低碳、普惠民生等重大战略、重点领域、薄弱环节集聚。

1.1 推动“五篇大文章”在资本市场落实落细

《实施意见》是资本市场“1+N”政策体系的重要组成部分和最新部署,旨在对资本市场做好科技金融、绿色金融、普惠金融、养老金融、数字金融“五篇大文章”作出系统部署和明确要求,加强政策协调和工作协同,为经济社会发展重大战略、重点领域、薄弱环节提供更高质量的产品和服务。

科技金融

支持科技企业全链条融资,推动科创板改革,支持未盈利科技企业上市,优化新股承销动态评估机制,鼓励并购重组和跨境资本流动。发挥私募基金引导作用,要求私募股权创投基金“投早、投小、投长期、投硬科技”,完善退出渠道(如S基金、份额转让试点)。科创债券与REITs层面,支持扩大科创债发行规模,支持新型基础设施项目发行不动产投资信托基金(REITs)。

绿色金融

统一绿色债券和股票标准,鼓励绿色衍生品、主题基金及碳期货研发,支持广州期货交易所打造绿色交易平台。强化信息披露,将环境指标纳入债券评级和上市公司披露要求,推动国际可持续准则对接。

普惠金融

服务中小微企业,简化北交所、新三板上市流程,建立普惠金融服务评价体系,推动区域性股权市场与全国性市场联动。强化涉农金融创新,发展“保险+期货”模式,扩大乡村振兴债券发行,支持农业科技企业上市。

养老金融

推动中长期资金入市,打通社保、保险资金入市堵点,推动个人养老金投资范围扩展至权益类基金。提升适老化服务,鼓励证券机构开发亲老金融产品,加强老年投资者教育。

数字金融

加快金融数字化转型,推动证券行业数据互通,试点“数据要素+资

本市场”专项应用，优化账户管理功能。加强金融机构风控与合规：要求完善数字资产管理和信息安全体系，防范“伪创新”风险。

表 1：“五篇大文章”相关政策

时间	部门	主要内容
2023 年 10 月	中央金融工作会议	将科技金融列在金融“五篇大文章”首位，强调金融支持科技发展。
2024 年 4 月	国务院	印发“新国九条”，就资本市场服务高质量发展提出指导意见。
2024 年 4 月	中国人民银行等六部委	设立科技创新和技术改造再贷款，激励引导金融机构加大对科技型中小企业、重点领域技术改造和设备更新项目的金融支持力度。
2024 年 4 月	中国证监会	发布《关于资本市场服务科技企业高水平发展的十六项措施》，从上市融资、并购重组、债券发行、私募投资等全方位提出支持性举措，进一步健全资本市场功能，优化资源配置，更大力度支持科技企业高水平发展。
2024 年 5 月	国家金融监督管理总局	发布《关于银行业保险业做好金融“五篇大文章”的指导意见》，提出未来 5 年，银行业保险业多层次、广覆盖、多样化、可持续的“五篇大文章”服务体系基本形成，相关工作机制更加完善、产品更加丰富，服务可得性、覆盖面、满意度大幅提升，有力推动新质生产力发展。
2024 年 6 月	中国人民银行等七部门	联合印发《关于扎实做好科技金融大文章的工作方案》，就构建科技金融专属组织架构、风控机制、绩效考核、尽职免责等做出安排。
2024 年 6 月	国务院办公厅	印发《促进创业投资高质量发展的若干政策措施》，出台 17 条重磅措施支持创业投资的高质量发展，进一步明确了创业投资在科技成果转化中的重要地位，为科技成果转化提供了强有力的政策支持和资金保障。
2024 年 9 月	中国证监会	发布《关于深化上市公司并购重组市场改革的意见》（“并购六条”），支持上市公司向新质生产力方向转型升级、鼓励上市公司加强产业整合、提高监管包容度、提升重组市场交易效率、提升中介机构服务水平、依法加强监管。
2024 年 10 月	中国人民银行、科技部	联合印发《关于做好重点地区科技金融服务的通知》，指导和推动北京、长三角、粤港澳大湾区等科技要素密集地区做好科技金融服务。
2024 年 12 月	中国证监会	发布《关于资本市场做好金融“五篇大文章”的实施意见》，明确聚焦新质生产力、深化金融供给侧结构性改革的总体要求，提出坚持政治引领、服务大局，问题导向、精准施策，守正创新、稳中求进，以及系统集成、协同配合的四项基本原则。在科技金融、绿色金融、普惠金融、养老金融、数字金融等方面分别提出具体举措。

数据来源：中国政府网，华龙证券研究所

1.2 对公募行业发展提出支持性要求，进一步推动保险和企业年金入市

鼓励公募基金开发创新产品，如 ESG 主题基金和养老目标基金，以满

足多样化投资需求；支持加强投研能力建设，提升投资管理和风险控制水平；强化投资者保护与教育，完善信息披露机制并提升公众金融素养；推动科技赋能与数字化转型，运用金融科技提高运营效率和服务质量；支持公募基金国际化发展，提升全球资产配置能力；同时优化监管框架和税收政策，降低运营成本，促进行业健康发展。

推动完善保险资金权益投资监管制度，更好鼓励引导保险公司开展长期权益投资，扩大保险资金开展长期股票投资试点范围。支持具备条件的用人单位探索放开企业年金个人选择，鼓励企业年金基金管理人探索开展差异化投资。

1.3 督促证券期货经营机构端正经营理念，把功能性放在首位

完善行业机构定位和治理。督促证券期货经营机构端正经营理念，把功能性放在首位。引导行业机构将做好金融“五篇大文章”纳入经营发展长期战略，加强组织管理体系建设，在内部机构设置、资源投入、绩效考评等方面作出适当倾斜。引导行业机构结合股东特点、区域优势、人才储备等资源禀赋，因地制宜做好金融“五篇大文章”。鼓励证券公司、期货公司等行业机构积极投身乡村振兴事业，开展“一司一县”结对帮扶。建立健全资本市场做好金融“五篇大文章”的统计和考核评价制度，完善服务科技创新、信息科技投入等行业机构分类评价指标体系。培育良好的行业文化，加强资本市场人才队伍建设。

加强合规管理与风险防控。督促行业机构树牢“合规创造价值”理念，落实全面风险管理与全员合规管理要求，坚持“看不清管不住则不展业”，避免一哄而上，严防“伪创新”“乱创新”。针对金融“五篇大文章”不同领域的风险特点，探索建立风险早期纠正硬约束制度，督促行业机构健全风险识别、监测预警和压力测试机制。

2 金融机构服务资本市场能力进一步提升

《实施意见》通过制度创新与市场改革，要求券商在服务国家战略中承担更主动的角色，要求券商加大对实体经济的支持力度，参与广度，深刻把握资本市场工作的政治性、人民性，坚守服务实体经济的天职，树牢金融为民的理念，为经济社会发展提供更高质量、更有效率的金融服务，证券机构要因地制宜做好金融“五篇大文章”。

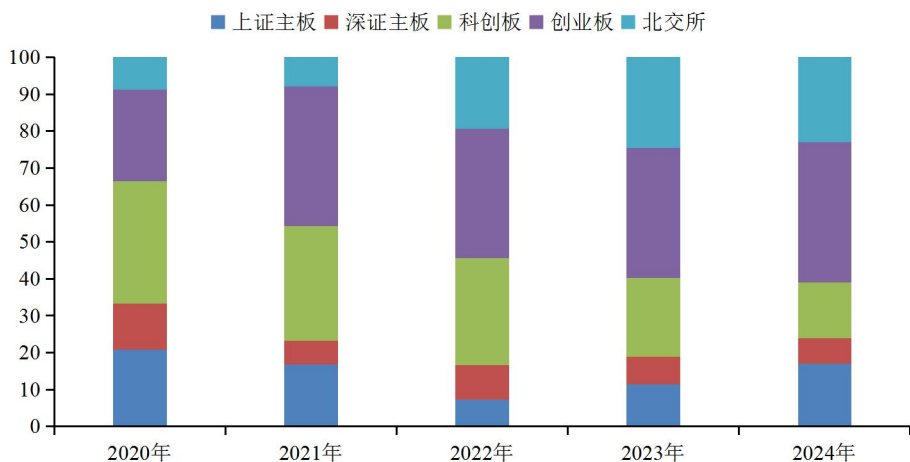
2.1 券商业务结构面临调整，投行业务 IPO 和并购重组导向明显

《实施意见》提出支持优质科技型企业发行上市，优化科创板、创业板和北交所的包容性制度，允许未盈利科技企业上市，并扩展发行承销试点。券商需调整业务策略，加强科技型企业估值、信息披露等能力，助力企业利用境内外市场融资，鼓励科技企业通过并购重组实现强链补链，支持跨境并购和多元化估值方式，券商作为财务顾问，需提供更灵活的并购

方案设计，简化审核流程，提升科技企业整合效率。投行业务将进一步向硬科技倾斜，政策驱动下，科创板 IPO 占比有望进一步提升，券商需强化半导体、生物医药等硬科技领域承销能力。

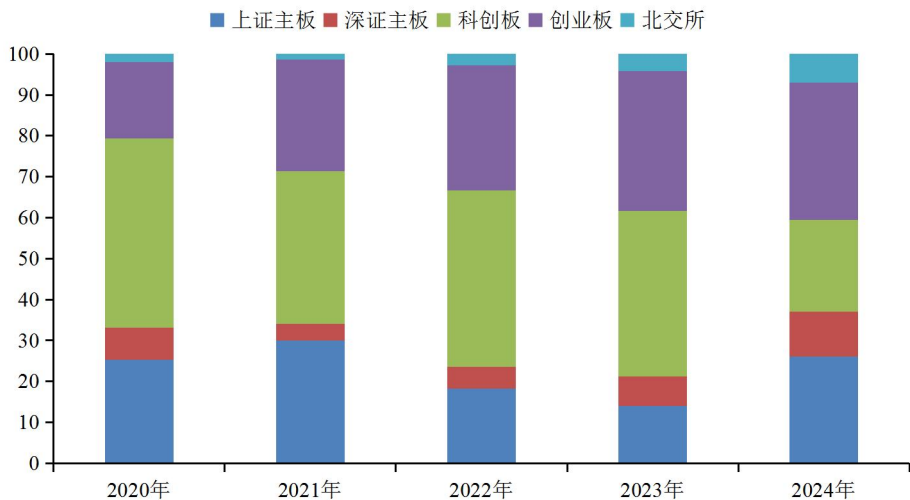
《实施意见》支持“专精特新”等优质中小企业挂牌上市，券商在北交所的布局将更加激烈，截至 2024 年底北交所上市公司数量突破 300 家，区域性股权市场形成“孵化-新三板-北交所”链条，服务中小微企业效率提升。《实施意见》引导私募基金“投早、投小、投硬科技”，2024 年私募股权基金加强对硬科技领域投资，预计 2025 年规模进一步突破。券商可通过参与私募基金管理、推动基金退出机制创新（如“反向挂钩”政策、实物分配股票试点），优化募投管退循环，增强科技领域资本流动性。

图 1：A 股近年来分板块 IPO 融资规模占比（%）



数据来源：Wind，华龙证券研究所

图 2：A 股近年来分板块 IPO 融资数量占比（%）



数据来源：Wind，华龙证券研究所

2.2 加快财富管理转型

《实施意见》推动证券基金经营机构加快财富管理转型，完善投资顾问制度规则，推动公募基金投顾业务试点转常规，探索构建行业执业标准，培育壮大人才队伍，有序扩大可投产品范围。推动公募基金行业降费，券商需调整资管业务结构，探索低成本运营模式，同时通过投顾业务增加附加值。

普惠金融政策要求基金费率下调，倒逼券商优化低门槛、长期限产品，券商需加强与中长期资金的合作，拓展机构业务和财富管理业务。打通社保、保险资金入市障碍方面，券商可通过设计适配养老金投资标的，推动长周期考核机制，增强长期资金资产端的稳定性。

2.3 提升投研与定价核心能力，强化业务协同，提升合规与创新平衡能力

聚焦科技、绿色等领域，建立研究、估值定价等业务能力，整合投行、资管、财富管理等条线资源，加强业务协同能力。

在政策框架内探索产品创新，强化风险防控机制，建立券商合规和业务创新的动态平衡能力。树牢“合规创造价值”理念，落实全面风险管理与全员合规管理要求，针对金融“五篇大文章”不同领域的风险特点，探索建立风险早期纠正硬约束制度，督促行业机构健全风险识别、监测预警和压力测试机制。统筹发展和安全，强化风险监测预警和早期纠正，从严打击以金融“五篇大文章”为名实施的各类违法违规行，切实保护投资者合法权益。

3 《实施意见》助力资本市场投资价值提升

3.1 《实施意见》突出对科技型企业的金融服务，长期将提振资本市场风险偏好

支持优质科技企业发行上市。通过政策支持科技创新，提升资本市场对于新产业新业态新技术的包容性，加大对新一代信息技术、人工智能、航空航天、新能源、新材料、高端装备、生物医药、量子科技等战略性新兴产业支持力度，持续支持优质未盈利科技企业发行上市，支持境外上市优质科技企业回归 A 股。优质科技型上市公司供给因此增加，科技型上市公司股价具备高波动特征，但优质科技型上市公司拥有较强的盈利能力，同时具备较强的成长属性，可提升配置的收益弹性，对于风险承受力强的资金，长期有望增强投资业绩。**优化科技型上市公司并购重组、股权激励。**鼓励科技企业开展同行业上下游产业并购，支持上市公司围绕产业转型升级、寻找第二增长曲线开展并购重组。支持上市公司收购有助于强链补链、提升关键技术水平的优质未盈利资产。提升科技企业股权激励包容性和灵活度。《实施意见》促进科技型上市公司质量不断提升，强化科技型

上市公司的成长属性，从而提高资金配置科技型上市公司的安全边际，同时强化科技型上市公司治理，提升其发展的稳定性。**3.引导私募股权创投基金投早、投小、投长期、投硬科技。**畅通私募股权创投基金多元化退出渠道。多渠道拓宽私募股权创投基金资金来源，更大力度吸引社会资本参与，积极发展耐心资本。《实施意见》将进一步提升资金的活跃度。

3.2 《实施意见》进一步丰富资本市场投融资品种，增加财富管理渠道

科创主题债券有望增多。政策提出“加大多层次债券市场对科技创新的支持力度”，探索开发更多科创主题债券，同时探索知识产权资产证券化业务，支持新型基础设施以及科技创新产业园等领域项目发行不动产投资信托基金（REITs）等，将增加科创属性企业融资方式，提供更多科创属性固定收益投资品种。**丰富资本市场绿色金融产品。**在绿色金融方向，《实施意见》强调支持符合条件的绿色产业企业发行上市、融资并购及发行绿色债券、绿色资产支持证券等，同时推出更多绿色主题公募基金、鼓励绿色私募股权创投基金发展。稳妥推进碳排放权期货研发上市和研发更多符合实体发展需求的绿色低碳期货期权品种，丰富绿色指数体系及其衍生品等，都将进一步满足资本市场对于绿色金融产品的需求。**丰富资本市场服务涉农金融产品。**包括支持农产品期货期权品种开发，支持企业发行用于现代乡村产业、农村产业融合发展等领域的债券，研究编制反映乡村振兴、现代农业、畜牧水产养殖等聚焦“三农”领域的指数等。**更好满足居民多元化投资需求。**涉及丰富具有不同风险收益特征的公募基金产品谱系、推动公募基金投顾业务试点转常规，有序扩大可投产品范围等。**提供优质养老金融产品服务。**支持符合条件的健康、养老等银发经济企业股债融资，探索以养老设施等作为基础资产发行资产支持证券和 REITs。支持公募基金管理公司设立子公司专门从事养老金融服务。

3.3 《实施意见》有效促进中长期资金入市，提升增量资金，活跃资本市场

强调资本在战略性方向投资，增强资金投资的稳定性、长期性。《实施意见》提出“强化资本市场在促进资本形成、优化资源配置等方面的功能，推动要素资源向科技创新、先进制造、绿色低碳、普惠民生等重大战略、重点领域、薄弱环节集聚”；引导私募股权创投基金投早、投小、投长期、投硬科技。**提升资本市场投资质量和效率，让资本市场留住资金。**强化优质科技型上市公司供给，通过并购重组方式提升科技型上市公司质量；增加金融产品供给，包括丰富绿色金融产品、开发主题指数产品、发行主题型基金等；畅通私募股权创投基金多元化退出渠道，促进“募投管退”良性循环。**多渠道发展长线资金。**稳步降低公募基金行业综合费率，规范基金销售收费机制，引导短期交易资金转为长期配置资金。服务养老金等中长期资金稳健增值目标。落实好《关于推动中长期资金入市的指导意见》及实施方案，打通社保、保险、理财等中长期资金入市卡点堵点，推动完善保险资金权益投资监管制度，更好鼓励引导保险公司开展长期权益投资，

扩大保险资金开展长期股票投资试点范围；支持各类中长期资金开展金融期货和衍生品套期保值交易，推动各类专业机构投资者建立健全三年以上长周期考核机制。

3.4 投资建议

《实施意见》突出加强对于科技型企业的金融服务。重点科技创新方向成为市场关注的重点，包括新一代信息技术、人工智能、航空航天、新能源、新材料、高端装备、生物医药、量子科技等战略性新兴产业，关注要素资源长期聚集的大类，包括科技创新、先进制造、绿色低碳、普惠民生等。**绿色金融产品的供给度提升，可关注绿色金融产品的长期投资机会。**包括绿色主题公募基金、绿色指数体系及其衍生品等。**关注效率提升的财富管理机构。**《实施意见》推动证券基金经营机构加快财富管理转型，证券公司加快推进数字化、智能化赋能财富管理，服务质量、效益快速提升的上市公司值得关注。

4 风险提示

政策变动风险，政策变动或影响投资方向的变化。

市场重大波动风险，市场波动或影响政策及市场导向。

长端利率下行风险，债券市场长端利率是流动性和资金定价的导向，或影响市场和政策方向。

经济变动风险，经济有不确定性风险，影响投资决策。

地缘政治风险，地缘政治变化有一定黑天鹅风险。

免责及评级说明部分

分析师声明：

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观、公正地出具本报告。不受本公司相关业务部门、证券发行人士、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人在预测证券品种的走势或对投资证券的可行性提出建议时，已按要求进行相应的信息披露，在自己所知道的范围内本公司、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券不存在利害关系。本人不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。据此入市，风险自担。

投资评级说明：

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后的 6-12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中：A 股市场以沪深 300 指数为基准。	股票评级	买入	股票价格变动相对沪深 300 指数涨幅在 10%以上
		增持	股票价格变动相对沪深 300 指数涨幅在 5%至 10%之间
		中性	股票价格变动相对沪深 300 指数涨跌幅在-5%至 5%之间
		减持	股票价格变动相对沪深 300 指数跌幅在-10%至-5%之间
		卖出	股票价格变动相对沪深 300 指数跌幅在-10%以上
	行业评级	推荐	基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数
		中性	基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数
		回避	基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数

免责声明：

本报告仅供华龙证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到报告而视其为当然客户。

本报告信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。以往表现并不能指引未来，未来回报并不能得到保证，并存在损失本金的可能。

本报告仅为参考之用，并不构成对具体证券或金融工具在具体价位、具体时点、具体市场表现的投资建议，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司仅承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告以供投资者参考，但不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。据此投资所造成的任何一切后果或损失，本公司及相关研究人员均不承担任何形式的法律责任。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行证券交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

版权声明：

本报告版权归华龙证券股份有限公司所有，本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。

华龙证券研究所

北京	兰州	上海	深圳
地址：北京市东城区安定门外大街 189 号天鸿宝景大厦西配楼 F4 层 邮编：100033	地址：兰州市城关区东岗西路 638 号文化大厦 21 楼 邮编：730030 电话：0931-4635761	地址：上海市浦东新区浦东大道 720 号 11 楼 邮编：200000	地址：深圳市福田区民田路 178 号华融大厦辅楼 2 层 邮编：518046