

资本市场质的有效提升

资本市场加力支持科创企业成长

2026年1月22日，被称为“国产GPU四小龙”之一的燧原科技科创板IPO申请获上交所受理；1月23日，中国证监会发布关于同意大普微首次公开发行股票注册的批复，标志着创业板首家未盈利企业IPO注册获批……2025年以来，随着多层次资本市场体系的日益完善和优化，越来越多符合条件的未盈利科技创新企业登陆资本市场。

展望2026年，围绕更大力度支持科技创新，受访专家普遍认为，资本市场将继续促进投资和融资功能相协调，进一步全面深化资本市场改革，提高制度包容性、适应性，更高效地推动“科技—产业—资本”良性循环，赋能新质生产力发展。

含“科”量持续提升

创新始于科技、兴于产业、成于资本，活跃、有竞争力的资本市场正日益成为推动科技产业发展的关键力量。

2025年，资本市场投融资两端改革效应不断放大，支持科技创新的资金、考核、工具和服务体系逐步健全。在融资端，监管部门持续深化发行上市、并购重组等领域改革，引导各类要素资源加快向科技创新领域集聚。截至2025年9月底，A股科技板块市值占比超过四分之一，已明显高于银行、非银金融、房地产行业市值合计占比。市值前50名公司中，科技企业从“十三五”时期末的18家提升至24家。

发行上市条件更加包容，不再将持续盈利作为发行条件，设置了多元包容的上市标准，为未盈利企业畅通了上市路径。以科创板为例，其建设已成为资本市场支持新质生产力发展的生动实践。

2025年6月，证监会发布实施科创板“1+”改革措施，其中，“1”是在科创板设置科创成长层，更加精准服务技术有较大突破、商业前景广阔、持续研发投入大，目前仍处于未盈利阶段的科技型企业。“6”是在科创板创新推出6项改革措施，包括对于适用科创板第五套标准的企业，试点引入资深专业机构投资者制度；扩大第五套标准适用范围，支持人工智能、商业航天、低空经济等更多前沿科技领域企业适用；等等。

截至2025年底，科创板支持新一代信息技术、生物医药、高端装备等高新技术产业和战略性新兴产业企业上市600家，总市值超10万亿元，IPO和再融资募集资金合计超1.1万亿元。不仅在科创板，随着2025年6月创业板正式启用第三套上市标准，创业板也为初盈利、未盈利企业提供了更多包容性，支持优质创新企业拓宽融资渠道。2025年，深交所全年IPO公司48家，其中87.5%属于战略性新兴产业。

在业内人士看来，近年来，“科创板八条”“科技十六条”“并购六条”等政策的陆续出台，优化了支持科技创新的政策体系和市场生态，破解支持科创企业发展的堵点、难点，推动创新链、产业链、人才链、金融链加快深度融合。

在畅通科创企业上市入口的同时，监管部门进一步盘活存量上市公司，支持上市公司围绕科技创新、产业升级布局，通过并购重组向新质生产力方向集聚。截至2025年底，



种的发行规模和覆盖面，支持科技企业利用债券市场进行直接融资。

江萍表示，应进一步加大对颠覆性创新的支持力度，紧扣前沿科技领域研发投入大、盈利周期长、技术迭代快的特征，对上市准入与信息披露规则开展体系化细化和动态化调整，以更具包容性、适应性的制度设计精准容纳颠覆性创新成果，助力新质生产力培育发展。

“还要探索建立适应科技企业特点的差异化监管和退市机制。”田轩说，针对科技创新企业，应建立差异化的信息披露、持续监管和风险预警机制。在退市制度方面，既要坚持“有进有出、优胜劣汰”的市场化原则，又要考虑科技企业的成长特性，避免简单以连续亏损等单一财务指标作为退市标准。

中国证监会主席吴清近日撰文表示，更大力度支持科技创新。适应科技企业研发投入大、经营不确定性大、盈利周期长等特征，加力实施更具包容性的发行上市、并购重组等制度，扎实做好金融“五篇大文章”。

培育壮大耐心资本

科技创新企业具有周期长、投人大、风险高等特点，尤其需要耐心资本的支持。作为耐心资本的重要组成部分，私募股权创投投资基金已成为促进科技创新和新质生产力发展的关键驱动力之一。

近年来，国家层面不断出台促进股权投资业发展的支持政策，畅通募投管退全链条机制，更好地发挥私募股权创投基金支持科技创新的重要作用。2024年6月，国务院办公厅发布《促进创业投资高质量发展的若干政策措施》，进一步完善政策环境和管理制度，积极支持创业投资做大做强。2025年《政府工作报告》提出，健全创投基金差异化监管制度，强化政策性金融支持，加快发展创业投资、壮大耐心资本。

私募股权创投基金科技创新投资持续活跃。截至2025年三季度末，私募股权创投基金在投项目15.3万个、在投本金9.05万亿元，较“十三五”时期末分别增长55%、26%。其中，投资高新技术企业在投项目7.35万个、在投本金3.2万亿元，较“十三五”时期末分别增长55%。又如，《公告》结合税务总局、海关部门数据共享新情况，实现出口退(免)税证明全面电子化。在2022年已实现6类证明电子化开具的基础上，进一步明确《准予免税购进出口卷烟证明》《出口卷烟已免税证明》《出口货物已补税/未退税证明》3类证明也可电子开具应用。

国家税务总局货物和劳务税司有关负责人介绍，据初步统计，新增3类证明电子化预计每年可减少3.6万户企业约11万份纸质证明的开具报送，大幅减轻纳税人涉税事项办理负担。为确保新政策平稳落地、精准执行，《公告》结合政策更新情况，对出口退税业务事项的管理要求进行了局部优化调整，对于绝大部分企业而言，《公告》的施行不会过多改变其现有申报习惯，在办理绝大部分出口退(免)税业务时基本可实现“无感”切换。

“向中小企业和其他机构发展，既是企业年金扩面的现实趋势，也是难点和瓶颈所在。”长江养老保险总经理王海峰认为，一方面，近年来有越来越多的中小型企业加入企业年金队伍；另一方面，部分企

长97%、95%。

“注册制改革以来，九成以上的科创板、北交所上市公司和超过半数的创业板上市公司，在成长过程中均获得了私募股权创投基金的资本支持，投早、投小、投长期、投硬科技的良性循环正在加速形成。”中国证监会机构司长赵山忠此前在金融街合作发展理事会资产管理专委会2025年度会议上表示，私募股权创投基金通过提供关键资金，支持创新资本形成，通过并购交易，促进产业链资源整合，通过专业投后管理，赋能企业成长。

田轩认为，当前，政府引导基金、政府投资平台等成为重要的股权投资基金出资人，而基金的评价与考核机制仍存在优化完善的空间。目前，考核周期多以年度为单位，且评价维度聚焦于单个投资项目，叠加投资追责机制，导致部分创业投资机构存在较强的避险倾向，倾向于投资后期的成熟项目。研究发现，领投机构对失败的容忍度越高，被投企业上市以后创新的数量和质量会更高。因此，需要进一步提高创投市场的包容度。

江萍也提及，当前一级市场资金供给以国资有限合伙人为主导，受现有考核机制约束，其在投早、投小、投硬科技方面的功能未能充分释放。未来，监管部门应继续完善风险激励与收益分配机制，让其适配早期科创企业的投资特点。同时，需优化并购重组机制，进一步拓宽私募股权和创投基金的退出渠道，逐步降低行业对IPO退出的过度依赖，积极鼓励并购基金、S基金等业态发展，构建多元化的创投退出生态。

目前，“长钱长投”格局正在加速形成。养老金、保险资金等对公募基金、私募基金、私募资管产品合计出资占比7.6%，较“十三五”时期末增长2.5个百分点。

“资本市场投融资改革已经初显成效，管理部门围绕核心任务出台了一系列改革措施，既包括融资方面有效支持科技创新、提高融资质量，也包括投资方面长期资本、耐心资本入市规模增加等，投资者信心进一步提升，投资环境逐步改善。”上海新金融研究院理事长屠光绍表示，展望未来，随着投资与融资相协调的资本市场功能不断健全，资本市场在服务高质量发展和金融强国建设中将发挥更大作用。

出口退税更加便捷高效

《公告》简并优化出口退(免)税办理方式，以大数据、新技术为依托，进一步便利纳税人高效办理出口退(免)税。比如，《公告》精简出口退(免)税备案表单，将出口退(免)税的基础备案和4类特定业务事项备案原需分别报送的5张备案表单合并为1张通用表单，实现出口退(免)税备案事项“一表通办”，备案效率提高55%。又如，《公告》结合税务、海关部门数据共享新情况，实现出口退(免)税证明全面电子化。在2022年已实现6类证明电子化开具的基础上，进一步明确《准予免税购进出口卷烟证明》《出口卷烟已免税证明》《出口货物已补税/未退税证明》3类证明也可电子开具应用。

国家税务总局货物和劳务税司有关负责人介绍，据初步统计，新增3类证明电子化预计每年可减少3.6万户企业约11万份纸质证明的开具报送，大幅减轻纳税人涉税事项办理负担。为确保新政策平稳落地、精准执行，《公告》结合政策更新情况，对出口退税业务事项的管理要求进行了局部优化调整，对于绝大部分企业而言，《公告》的施行不会过多改变其现有申报习惯，在办理绝大部分出口退(免)税业务时基本可实现“无感”切换。

“向中小企业和其他机构发展，既是企业年金扩面的现实趋势，也是难点和瓶颈所在。”长江养老保险总经理王海峰认为，一方面，近年来有越来越多的中小型企业加入企业年金队伍；另一方面，部分企

□ 本报记者 马春阳

2026年2月1日，国家金融监督管理总局发布的《金融机构产品适当性管理办法》开始正式施行，标志着我国金融产品销售管理迈入系统化、规范化新阶段。这一覆盖投资型产品与保险产品的全面性新规，以“了解产品、了解客户、适当匹配”为核心，直击行业乱象，强化主体责任，不仅为金融机构划定了经营红线，更给亿万金融消费者撑起了权益“保护伞”，对构建健康金融生态具有里程碑意义。

长期以来，金融产品适当性管理存在制度碎片化问题。尽管“资管新规”及各类细分产品销售办法已奠定基础，但跨品类监管标准不一、执行尺度模糊的短板，导致虚假宣传、风险错配、隐性收费等乱象频发。甚至有部分机构为追求业绩，通过操纵历史收益、模糊产品属性等方式诱导消费者，将高风险产品推介给风险承受能力弱的投资者，引发一系列消费纠纷。新规的出台，首次打破品类界限，构建起统一的适当性管理框架，既明确了“收益不确定且可能致本金损失”的投资型产品与各类保险产品的适用范围，又豁免了银行间市场业务等专属领域，填补了长期存在的监管空白。

新规落地有助于构建起对金融消费者权益的全方位保护。针对普通投资者专业能力不足的现实，新规建立“产品风险分级+投资者分类”的双重保护机制，要求投资型产品风险等级从低到高划分为五级并动态调整，同时对普通投资者实施强化评估、充分告知、风险提示等特别保护措施。差异化管理避免了“一刀切”的行业痛点，让适当性匹配更具体操作性。尤其值得关注的是，新规新增禁止操纵业绩、不当展示等误导行为，明确65周岁以上群体购买高风险产品需履行特别注意义务，将保护关口前移至销售全流程。线上销售与第三方合作营销的合规要求，更回应了数字化时代金融消费的新挑战，确保技术创新不偏离合规底线。这些规定既赋予金融消费者更充分的知识权与选择权，也通过“卖者有责”倒逼机构规范经营，从源头减少风险错配带来的损失。

对金融机构而言，新规既是约束也是转型契机。长期以来，部分机构以销售业绩为考核指标，导致销售人员重业绩轻合规，埋下风险隐患。新规明确要求机构建立科学的激励约束机制，将合规性、客户投诉情况纳入考核，不得唯业绩论英雄。同时，产品风险动态管理、客户信息如实收集、销售过程可回溯等要求，倒逼机构升级信息系统、强化人员培训、完善内控流程。短期来看，合规成本的增加可能给部分机构带来压力，但从长远而言，严格落实适当性义务有助于机构提升风险管理能力与品牌公信力，通过优质服务赢得消费者信任，实现从“规模扩张”向“质量提升”的转型。

金融市场的健康发展，离不开公平透明的制度环境与各方的共同参与。新规的落地只是起点，后续监管部门还需加强指导监督，推动行业自律规范完善，同时培育消费者风险意识。金融机构应主动对标新规要求，将适当性管理内化为经营理念，而非被动应付的合规任务。金融消费者也需主动履行自身责任，如实提供个人信息，理性评估自身风险承受能力，摒弃“保本高收益”的幻想。

本报编辑 曾金华 彭江美编 王子萱

破解企业年金扩面难点

本报记者 杨然

企业年金作为我国养老保险体系第二支柱的关键一环，承担着弥补基本养老保险待遇不足、提升养老金替代率的功能，对提升职工退休后收入水平、完善多层次多支柱养老保险体系具有重要意义。

近日，人力资源和社会保障部、财政部联合发布《关于进一步做好企业年金工作的意见》(以下简称《意见》)，提出扩大覆盖范围，简化建立程序，让更多职工享有企业年金。

为职工建立企业年金，对用人单位而言是一举多得的管理举措。这不仅有利于吸引和留住人才，稳定职工队伍，增强凝聚力；也有利于健全薪酬分配体系，构建和谐劳动关系；还有利于享受企业所得税税前扣除政策。

我国企业年金发展20多年来，有意愿、有能力建立年金的大型企业已基本建立年金，但仍有不少企业建立企业年金的积极性不高。人社部发布的数据显示，截至2025年三季度，全国建立企业年金的用人单位17.5万户，参加职工3332.05万人，积累基金4.09万亿元。企业年金已初步显现补充养老保险功能，但覆盖面仍亟需扩展。

“向中小企业和其他机构发展，既是企业年金扩面的现实趋势，也是难点和瓶颈所在。”长江养老保险总经理王海峰认为，一方面，近年来有越来越多的中小型企业加入企业年金队伍；另一方面，部分企

小企业经营压力较大、缴费能力弱，加上政策宣传力度不够、建立门槛较高、流程相对复杂等原因，使得“不知道、不会建、不愿建、不方便”等问题困扰了年金扩面。

《意见》对此精准施策，着力提升企业为职工缴费的积极性。针对“不知道”的问题，《意见》第一条明确鼓励引导各类企业、社会团体、基金会、民办非企业单位等建立企业年金，纠正“企业年金只能由企业建立”的认知偏差，体现了能建尽建的导向。针对“不会建”的问题，简化建立程序，在原有要求基础上，允许用人单位以全体职工讨论、公示等其他民主程序通过企业年金方案，并且鼓励使用集合计划产品走简易程序。针对“不愿建”的问题，推行灵活缴费，经济负担能力有限的可以先从低缴费比例或额度起步。针对“不方便”的问题，要求提升管理水平，加快建设全国企业年金信息平台和数据库，为职工信息查询、转移接续、待遇申领等提供便捷服务。此外，《意见》还提出将建立和推动企业年金的情况，作为评选和谐劳动关系创建等先进单位和个人的参考因素，这将给予用人单位有效的正向激励。

金融机构正积极探索企业年金扩面创新路径，努力打通中小企业建制意愿不强、操作流程复杂等现实堵点。在上海临港新片区，长江养老保险配合临港

片区管委会创新设计并成功落地人才年金计划，采取“由片区统一发起、企业自主加入、骨干先行建立、人才分档激励、多方共同缴费”模式，破解中小企业参与建立年金难题。在河北雄安新区，长江养老保险配合研究创新并率先在全国落地企业年金“自动加入”机制，允许企业部分人员先行加入、降低比例缴费、使用简化程序，为各地年金扩面提供了重要示范。目前，长江养老保险经验已成功推广至上海漕河泾开发区，同时支持安徽省搭建省级人才企业年金平台，形成跨区域联动效应。

对外经济贸易大学保险学院副教授孙守纪表示，传统的企业年金计划主要面向大型企业、正规就业，难以适应新就业形态，导致其参保率较低、运营费用高，扩大了养老金待遇差距。引入自动加入机制，有利于提高参保率，最大程度实现广覆盖目标；提供多样化的计划类型、受托模式，也有利于灵活匹配多元化的就业形态。

孙守纪建议，要加强顶层设计，建立基本养老保险、企业年金、个人养老金协调发展、联动改革的机制。具体来说，基本养老保险、企业年金可在缴费率、替代率、财政支持和公平机制设计等方面统筹协调；同时，企业年金、个人养老金可在法律法规、管理平台、税收优惠、投资产品等方面融合发展。