

我国资本市场服务高质量发展的逻辑、实践路径与未来展望

余 湄 边江泽

[摘要] 我国资本市场的改革作为我国社会主义市场经济建设的重要组成部分，当前已经进入全面市场化改革及服务高质量经济发展阶段，整体取得了成效。但由于改革还在持续深入，制度未健全、机制待完善、结构欠合理等现实问题，我国资本市场的改革还面临诸多挑战。新时代新征程，资本市场应从扶持企业创新、融入全球市场、改善收入分配和提高资源配置效率四个方面帮助实现经济的高质量发展。并进一步发挥整合资源、引领科技创新、服务实体经济，保障经济高效平稳运行的重要作用。

[关键词] 资本市场；改革开放；高质量发展

[中图分类号] D63

[文献标识码] A

[文章编号] 1674-7453 (2024) 01-0054-09

资本市场是我国社会主义市场经济的重要组成部分。资本市场的发展与完善，既是我国经济平稳高效、高质量发展的保障，也是引领创新、推动我国现代化市场体系建设的重要力量。习近平总书记在党的二十大报告中指出要健全资本市场功能，提高直接融资比重^①。2023年10月30日至31日召开的中央金融工作会议上，习近平总书记

发表重要讲话，再次指出要活跃资本市场，并强调要优化融资结构，更好发挥资本市场枢纽功能，推动股票发行注册制走深走实^②。2024年1月16日，

①详见：http://www.qstheory.cn/yaowen/2022-10/25/c_1129079926.htm。

②详见：https://www.gov.cn/yaowen/liebiao/202310/content_6912992.htm。

[基金项目] 国家自然科学基金项目“期权定价、隐含信息与资产配置研究”(72071046)；国家自然科学基金项目“基于真实账户数据的杠杆驱动型泡沫研究”(72073027)；对外经济贸易大学中央高校基本科研业务费专项资金资助项目(ZD6-01)。

[作者简介] 余湄，对外经济贸易大学金融学院教授、博士生导师，对外经济贸易大学中国资本市场与政策研究中心主任；边江泽，对外经济贸易大学金融学院教授、博士生导师，对外经济贸易大学中国资本市场与政策研究中心副主任。

习近平总书记在省部级主要领导干部推动金融高质量发展专题研讨班开班式上强调，必须加快构建中国特色现代金融体系，建立健全科学稳健的金融调控体系、结构合理的金融市场体系、分工协作的金融机构体系、完备有效的金融监管体系、多样化专业性的金融产品和服务体系、自主可控安全高效的金融基础设施体系^①。资本市场作为金融体系中不可或缺的一部分，也必须坚持把金融服务实体经济作为根本宗旨，积极探索中国特色金融发展之路。在此背景下，梳理资本市场取得的主要成就和面临的风险与挑战，总结资本市场发展支撑我国经济高质量发展的逻辑并对资本市场的未来进行展望，不仅可以帮助政府决策层完善资本市场服务高质量经济发展，也有助于市场部门进行具体规划。

随着 1978 年我国从计划经济转向市场经济的探索，我国资本市场的建设开始启动。虽然只经历了不到四十年，但资本市场的发展走出了一条独具中国特色的道路，成为中国特色社会主义市场经济不可或缺的组成部分。回顾过去，资本市场一直勇于改革，锐意进取，其中三次重要的制度改革极大地推动了资本市场的发展：分别是 1991 年沪深交易所的建立和运行，2005 年开始的股权分置改革（简称“股改”）和 2019 年开始的股票发行注册制改革。^[1] 这些重要的改革都来自我国政府的顶层设计，并且在最关键的时刻为资本市场的发展指明了方向。因此，我国资本市场发展的过程也体现了政府发现问题—反思—调整改革方向的历程。

一、资本市场发展支撑经济高质量发展的逻辑

“十四五”时期我国开启全面建设社会主义现代化国家的新征程，经济发展将由高速增长转向高质量发展阶段，通过自主创新发展、进一

步扩大高水平开放、从制度层面改善收入分配和市场经济法治化的角度实现经济发展的主要目标——经济发展取得新成效、民生福祉达到新水平等。^[2] 资本市场的改革与开放对实现这一经济目标具有举足轻重的作用。经济高质量发展的两个关键是供给侧改革和经济双循环体系。而发达的资本市场对这两个方面都有关键性的帮助。首先，科技创新支撑引领供给侧结构性改革。复杂的国际环境使我国遭遇自由贸易和关键技术壁垒，妄图遏制我国从经济大国转变为科技强国的道路。资本市场一方面可以帮助我国自己培育创新型企业，另一方面可以利用国际资本的流动，引入国际机构投资者改善我国投资者结构，提高市场质量。其次，经济双循环的关键是拉动内需。资本市场的发展有助于提高居民储蓄回报和通过改善投资者的财富管理能力来提高投资者财产性收入，进而刺激消费带动内需。

现阶段利用好资本市场，在最大程度上可以更好地服务实体经济。本文认为资本市场的发展可以从“扶持企业创新、融入全球市场、改善收入分配和提高资源配置效率”四个方面帮助实现经济高质量发展。

（一）通过引入多层次资本市场扶持创新型企业，进一步优化我国产业结构，深化供给侧结构性改革

党的二十大报告指出，到二〇三五年我国发展的总体目标是“实现高水平科技自立自强，进入创新型国家前列”，“基本建成科技强国”。我们要实现创新，就需要加快资本市场的发展。这是因为创新是我国经济新常态下引领经济增长的关键，居于国家发展全局的核心位置，也是当前深化供给侧改革的重心所在。然而，当前复杂的国际形势为我国企业的创新道路设置了诸多障

^① 详见：https://www.gov.cn/yaowen/liebiao/202401/content_6926302.htm。

碍。美国及西方发达国家在我国创新的道路上围追堵截,通过贸易战等一系列手段限制我国的高科技企业发展,并引发贸易保护主义的全面抬头。在这种情况下,我国利用自身市场发展创新的能力就尤为关键。当前我国正面临产业结构升级,新一代信息技术、人工智能、生物技术等战略性新兴产业将是未来经济发展的重心之一。与传统企业不同,这类科技企业通常为轻资本企业,难以对资产有效定价并抵押获得银行贷款,而资本市场的直接融资功能可以相对有效定价,因此健全完善的资本市场制度将有利于培育优质的科技创新型企业。

从国际经验来看,直接融资的迅速发展往往与产业升级紧密相连,同时直接融资的迅速发展也会促进科技产业崛起,从而带来资本市场的繁荣。20世纪80年代后美国知识密集型制造业和现代服务业加速发展,资本市场连接资金与创新型企业的作用充分发挥,吸引资金持续流入。从结果来看,80年代以后市场中通信和信息技术类企业股票市值占比迅速扩张,美国直接融资占比重新明显回升。不光是美国,韩国资本市场的发展也与80年代其半导体产业的崛起相辅相成。由此可见科技创新带来的产业升级促进资本市场的迅速发展,而资本市场的快速发展也会带来科技创新型企业的壮大。

(二)通过资本市场制度型开放进一步融入全球市场,提升居民财富管理水平

2023年10月召开的中央金融工作会议提出要稳步扩大金融领域制度型开放,提升跨境投融资便利化。2024年1月,习近平总书记在省部级主要领导干部推动金融高质量发展专题研讨班开班式上强调,要通过扩大对外开放,提高我国金融资源配置效率和能力,提升国际竞争力和规则影响力^①。要以制度型开放为重点推进金融高水平对外开放。并指出要增强开放政策的透明度、稳定性和可预期性,规范境

外投融资行为。因此,进一步扩大高水平开放,建设更高水平开放型经济新体制,加快建设与国际高标准贸易和投资通行规则相互衔接的市场规则制度体系,是全面深化改革的重中之重。然而,在当前国际背景之下,全方位开放受到了多方面的阻碍,资本市场开放是我国在开放领域的一个重要突破口。

首先,全方位的资本市场双向开放,有助于我国资本市场融入全球市场。全球资本的流动在过去半个世纪一直呈上升趋势,而我国资本市场同全球市场的相关性较低。其次,我国资本市场融入全球市场后,国际基金购入我国股票债券可以为我国上市企业获得更多资金。而且,通过来自发达国家的投资也有助于帮助我国经济结构调整。一般来说,我们认为国际跨境资金是比较有经验的机构投资者,他们一般倾向于长期持股,比较善于挖掘有发展潜力的创新型企业。第三,资本市场开放,将有助于人民币利率市场化改革。双向开放中的跨境资金,将通过离岸人民币市场转换为外资,活跃离岸人民币市场汇率,影响境内人民币市场汇率改革。

(三)通过提高居民财产性收入调节居民收入再分配,进而拉动内需,支持双循环的新发展格局

我们要以国内大循环为主体、国内国际双循环相互促进的新发展格局为基础,提升内需以达到国内市场和国际市场之间的功能互补。在我国经济向高质量发展转型的过程中,通过提高生产力来增加劳动者工资收入进一步刺激内需的空间非常有限,^[3]当前更有效的途径是通过良好的资本市场运行提高民众的财产性收入。一个发达的资本市场可以通过多个渠道有效拉动内需:一是

^①详见https://www.gov.cn/yaowen/liebiao/202401/content_6926302.htm。

提高资源配置效率,做大做强优质企业,增加投资者的回报;二是让居民直接参与二级市场交易,实现财产性收入的增长。这样可以调节居民收入再分配,增加可支配收入。因此,资本市场的发达,既可以实现对居民财产性收入再分配,也可以有效地为居民养老储备提供支撑。还能有效调动居民储蓄用于支撑企业发展,提高资源配置效率。

(四)通过依靠市场自我调节优化资源配置,提高资本市场对经济指标的预期引导

党的二十大报告指出:充分发挥市场在资源配置中的决定性作用,更好发挥政府作用^①。对于在市场中政府功能的体现,党的二十大报告强调在社会主义市场经济条件下,政府的职责和作用主要是保持宏观经济稳定、加强和优化公共服务、保障公平竞争、加强市场监管、维护市场秩序、弥补市场失灵等。这一指导方针指向政府对资本市场的宏观调控,即“有为政府”。这表明了未来我国资本市场的改革将强化市场化和法治化的方向进行。在我国社会主义市场经济建设过程中,政府的行政干预有效地引导我国经济走上快速发展的道路,并在较短的时间内取得了前所未有的发展成就。但在后期也出现了一些弊端。政府对资本市场自上而下的监管方式不可避免地引入了大量的行政干预,这种干预一定程度上影响了资本市场的资源配置效率。完善资本市场的法治建设,健全法律制度,是建设有韧性的、开放的、稳定的、规范的、有活力的资本市场的保障。

我国政府已经充分意识到市场化与法治化对保障市场稳定,促进经济健康发展的重要作用,提出了一系列新的改革措施。如2020年第十三届全国人大常委会第十五次会议审议通过的《中华人民共和国证券法》是中国资本市场法治建设的重大进展,具有里程碑意义。同时中央明确通过一系列举措使行政化干预逐步退出资本市场,比如2020年在创业板试点注

册制,进而十四大提出“在股票市场全面实施注册制”,2020年的退市制度改革以及发布《再融资新规》等。2021年3月,刑法修正案(十一)的实施进一步提高了证券期货犯罪刑事惩戒力度,对欺诈发行证券罪、违规披露、不披露重要信息罪等罪名进行了修改,欺诈发行最高可处15年有期徒刑、虚假陈述最高可处10年有期徒刑。同年7月,中办、国办印发《关于依法从严打击证券违法活动的意见》,旨在打击证券违法活动是维护资本市场秩序、有效发挥资本市场枢纽功能的重要保障。2022年4月20日,十三届全国人大常委会第三十四次会议表决通过《中华人民共和国期货和衍生品法》。该法补齐了我国期货和衍生品领域的法律“短板”,完善了期货市场法制建设并为更好服务实体经济提供了强有力的法律保障。2023年7月《私募投资基金监督管理条例》正式发布,作为我国专门规范私募投资基金行业的首部行政法规,补充了我国长期以来私募基金监管行政法规层面依据的不足,为私募基金行业发展提供了制度保障。这一系列的改革有效促进了资本市场的市场化进程。资本市场配置效率的提高有助于经济高质量发展,资本市场作为宏观经济的“晴雨表”,可以被用来预测经济走势。这一指标越准确,就可以越好地协调和指导经济各部门资源的配置。从这个角度说,这一现象也可以产生“溢出”效应。这一效应将帮助各经济领域建立有序市场,以提升资源配置效率,并保障高质量经济发展。

二、完善我国资本市场发展的路径

经过30多年的探索与发展,中国资本市

^①详见: <http://www.qstheory.cn/yaowen/2022-10/25/c-1129079926.htm>。

场在制度、结构、规模和功能都发生了重大变化,然而,在资本市场定价效率、个人投资者和机构投资者比例、股市异常波动,以及在政府引导和市场化中寻求平衡等方面,仍存在诸多挑战。

(一) 提升我国二级市场的定价效率

在我国资本市场发展中,都比较重视开发一级市场的融资功能,相对轻视了二级市场价格效率的提升。资本市场的有效性主要反映在价格能迅速反映信息,信息质量的高低、信息的透明度以及价格形成机制是资本市场效率的主要内容。2023 年我国全年国内生产总值(GDP) 1260582 亿元,已经连续多年稳居世界第二的位置,但是资本市场的发展并没有和经济发展完全对应起来。在成熟的资本市场,股市是经济的晴雨表,但是在我国,资本市场并未完全反映经济的发展。我国资本市场虽然在规模上保持了快速增长的态势,但是在质的改善上还比较缓慢,一个重要的表现就是资本市场的效率较低。具体表现在资本市场的信息质量不高,噪声大,资产价格波动大。我国资本市场的信息质量不高,原因之一是因为上市公司存在“做假账”“隐瞒信息”等情况。同时我国 A 股市场一直存在着严重的 IPO 抑价的现象。^[4] 此外我国独有的“壳资源”现象也说明了资本市场的效率较低。同时我国资本市场也因为一些机制的不完善,如 T+1, 卖空限制等,以及一些制度的模糊和缺失导致我国资本市场的定价效率一直被诟病。同时,广大个人投资者也没有能在二级市场上通过交易资产实现财富的提升,^[5] 因此二级市场的定价效率需要进一步提升。

资本市场的定价效率和价格发现功能是资本市场深入改革的重要目标。在现代金融体系中,二级市场的资产价格是资源配置、公司治理、投资者财富管理等多项功能的重要参考指

标。^[6] 未来我们要继续提升资本市场的定价效率,完善资源配置功能,更好地辅助实体经济,同时也要得到全社会的认可。可以说,提升我国资本市场二级市场的定价效率是我国资本市场下一步发展的关键。

(二) 降低个人投资者市场直接参与比例

我国是人口大国,改革开放以来广大人民群众有着日益增长的财富管理的需求,而目前我国资本市场无论投资工具还是投资渠道都比较有限,因此我国个人投资者直接参与资本市场(特别是股票市场)交易的比例远高于全球其他主要市场。根据上海证券交易所(简称上交所)2023 年统计年鉴统计,上交所中自然人投资者占 99.73%,持股总市值为 107381 亿元,占沪市总市值 23.19%。上交所的统计显示 2022 年的交易中 63.76% 来自个人持股账户^①。过高的个人投资者直接参与市场交易会带来很多的弊端。研究显示我国绝大多数个人资本市场参与者缺乏必要的金融素养,个人投资理念不成熟,多数个人投资者因为不具备专业知识,对公开信息反应缺乏足够的应对能力,在投资过程中常会表现出过分自信,行为和效益容易出现极大偏差。具体表现在:过度交易、高换手率、股民盲信虚假信息,导致“炒新”“炒壳”“炒概念”等异象,投资者的投机行为盛行。^[7] 这些现象扰乱了市场的正常定价功能,同时证券市场换手率过高,缩短了投资者持股时间,也降低了投资的收益率。因此,现代金融学理论证明个人投资者倾向于过度交易,而他们的交易会造成自己财富的缩水。^[8] 这一点在很多国家(包括我国 A 股市场)得到了证明。

因此、在所有成熟资本市场中,机构投资者都是市场的主导者。与个人投资者相比,机

①详见<http://www.sse.com.cn/aboutus/research/special/c/5720620.pdf>。

机构投资者具有更强的信息获取与分析能力，机构投资者的长期投资在维持市场稳定、快速形成均衡价格、改善公司治理结构等方面都起到积极作用。而过高的个人投资者群体会阻碍机构投资者的发展。因为机构投资者会被吸引追逐短期利益，而放弃长期投资，目的就是个人投资者处获利。这不仅会影响我国资本市场的最优投资者结构，也会影响资本市场开放的效果。针对我国资本市场存在大量散户这一问题，目前证监会正研究制定《资本市场投资端改革行动方案》，重点加大中长期资金引入力度，优化资本市场投资生态，建设一流投资机构，全面推进资本市场投资端改革，以促进资本市场与实体经济、居民财富的良性循环。近两年我国公募基金等专业机构投资者数量开始大幅增加，价值投资成为未来资本市场的核心理念。最新数据显示，截至2023年底，社保基金、公募基金、保险资金、年金基金等各类专业机构投资者合计持有A股流通市值15.9万亿元，较2019年初增幅超1倍，持股占比从17%提升至23%，已成为促进资本市场平稳健康发展的重要力量。其中，公募基金持有A股流通市值5.1万亿元，持股占比从3.8%提升至7.3%，成为A股第一大专业机构投资者。但是数量庞大个人投资者群体始终没有退出市场直接投资，而是每当市场进入牛市后就开始大量涌入，助推资产价格波动的同时，也造成个人金融财富的损失，这将是未来我国资本市场良性发展的一大阻碍。

（三）避免股市异常波动，防范系统性风险

我国资本市场发展过程中的一个显著特点是高增长伴随着高波动。到目前为止，我国A股市场经历了2次规模很大的股灾，分别发生在2008年1月和2015年6月。尽管当时股权分置改革已经完成，资本市场的基础制度已经建立，产品种类和交易量都有很大的增长。然

而股灾的发生还是给我国经济带来了巨大冲击。政府为挽回投资者信心和稳定市场也付出了巨大的成本^②。为此我国资本市场十九大报告中专门谈到要规避金融市场的系统性风险。2019年2月22日，习近平总书记在主持中共中央政治局再次强调要防范市场极端波动，建设一个有韧性的资本市场。

在防范资本市场异常波动方面，需要在资产价格泡沫形成阶段就能将其识别并进行有效防治。然而泡沫的形成阶段通常伴随着市场改革或新制度的引入^③。这些制度和革新本意是为了规范和活跃市场。但由于我国资本市场的基础薄弱，市场结构不完善等原因导致市场最终失控，引发了资产价格的大起大落。因此，资本市场的发展一方面要敢于创新，不断探索，另一方面也要提高风险防范能力，这是我国资本市场监管工作需要面临的一个重要问题。因此党的二十大报告指出要加强和完善现代金融监管，守住不发生系统性风险底线。并且强调要健全资本市场功能。中央金融工作会议也指出要全面加强监管、防范化解风险为重点，坚持稳中求进工作总基调，统筹发展和安全，牢牢守住不发生系统性金融风险的底线。

（四）政府引导和全面市场化中寻求平衡

关于政府在资本市场发展中所起的作用，学术界和政策制定者们一直有分歧。学者们普遍认为政府应该给予金融市场发展充分的自由，尽量避免行政干预。而现实中、政府很少完全依靠“看不见的手”自我调节，尤其是新

①根据媒体报道，证金公司投入2万亿资金救市，详见：<https://www.jiemian.com/article/329313.html>。

②比如，2008年股灾前恰逢我国通过“股改”引入非流通股上市，同时还作为对价工具等引入了权证等衍生工具；而2015年股灾前几年我国引入了股指期货和两融业务，并且在2014年融资和场外配资时的大环境下蓬勃发展。

兴市场国家。纵观我国资本市场的发展历程，可以清晰地看到政府在引领资本市场改革的过程中起到了关键作用。这些改革，尤其是在早期的阶段，对于资本市场的健康发展起到了良好的推动作用。一些貌似影响市场效率的规章制度在实际应用中也起到了为我国资本市场结构服务的作用，比如，Bian 等发现上海证券市场个人投资者参与交易的程度同股票波动率成正比。^[9]然而，随着资本市场规模的壮大，政府对资本市场的干预很多时候会适得其反。我国政府已经完全意识到这一点，十九大的报告中明确说明，我国资本市场要逐渐恢复市场功能，减少行政干预。

应该说我国的经济体制结构和相对比较薄弱的资本市场基础注定了我国资本市场的发展无法脱离政府的引导。但另一方面、过度的政府干预却可能向市场中注入噪声，我国特有的国情决定了投资者可能会追逐噪声，而使政府的政策会适得其反。^[10]因此、关键在于如何在政府引导和市场调节之间寻求平衡。

上述四个方面是目前我国资本市场进一步发展面临的主要挑战。纵观这四个挑战本身，它们彼此之间呈现出高度的关联。深入思考会发现这些挑战其实源自我国独特的经济和社会背景。本文认为这些挑战主要围绕两条主线展开：一条是我国的资本市场结构中个人投资者直接参与市场交易的比例过高，第二条是我国资本市场一直坚持的政府主导的变革方向。这两条主线一直贯穿于我国资本市场的改革开放的进程，也再次说明我国资本市场的发展不能照搬西方理论，一定要走出一条自己的道路。

三、我国资本市场发展的未来展望

2024 年 1 月 16 日，习近平总书记在省部

级主要领导干部推动金融高质量发展专题研讨班开班式上发表重要讲话强调，坚定不移走中国特色金融发展之路，推动我国金融高质量发展：坚持党中央对金融工作的集中统一领导，坚持以人民为中心的价值取向，坚持把金融服务实体经济作为根本宗旨，坚持把防控风险作为金融工作的永恒主题，坚持在市场化法治化轨道上推进金融创新发展，坚持深化金融供给侧结构性改革，坚持统筹金融开放和安全，坚持稳中求进工作总基调^①。我国资本市场的制度建设和完善也需要遵循这一方针，服务实体经济和我国金融高质量发展。通过健全资本市场制度，完善资本市场法制法规，建设金融强国。

展望未来，在加快构建双循环新发展格局的新形势下，我国的资本市场将进入更加开放与市场化的新阶段，资本市场的结构将进一步优化，机构投资者的比例逐渐上升，个人投资者将通过投资基金、保险等金融资产来提升个人财富。我国资本市场上市公司的数量与质量都将有所提升，上市与退市都更加规范。我国资本市场的功能将更加完善，资源配置功能与配置效率都将有更大的提高。

（一）资本市场将立足于服务实体经济，大力推动科技创新，调整和优化产业结构

党的十八大以来，不断探索金融发展规律，金融实践创新、理论创新和制度创新不断推进。资本市场的改革也进入深水区，注册制的全面实施和我国多层次资本市场的建立，为我国经济向高质量发展转型奠定了良好的基础。一方面，我国中小型企业数目众多，而且大部分企业信息透明度相对较低，且发展前景不明朗、风险较高。资本市场的市场机制有助于筛选出

^①详见https://www.gov.cn/yaowen/liebiao/202401/content_6926302.htm。

优质企业，能根据企业的发展阶段提供多样化的融资方案，并将优势资源配置给这些优质企业，有效解决企业的融资问题。另一方面，资本市场将更加聚焦于推动战略性新兴产业的发展。助力新一代信息技术、人工智能、生物技术、新能源、新材料、高端装备、绿色环保等科技创新企业进入资本市场，充分发挥为战略新兴产业引资配置的功能与作用，从而推动科技创新，调整和优化我国产业结构。

（二）资本市场将进一步扩大开放，有效连通国内国际双循环

未来资本市场的双向开放将进一步扩大，通过企业海外并购、投融资合作、离岸金融等方式提升我国企业在水世界经济中的产业优势能力与领军能力。资本市场的对外开放是吸引全球优质生产要素进入国内的重要途径，能够实现“以国内大循环为主体、国内国际双循环相互促进的新发展格局”。资本市场的开放可以吸引外资进入，促进国内资源分配效率、提升相关行业发展水平，并在更深层次上提高国内产业分工协作、提升国内大循环的效率。资本市场制度型开放也可以依托“本地市场效应”、支撑我国境内企业走出去，构建中国标准。一方面，通过开放，可以有助于建设现代化产业体系，提升内循环质量，提高本地企业科技创新和管理能力。另一方面，资本市场制度型开放，可以引入竞争机制，通过倒逼和促进改革，引入新的投融资机制，将国际规则和国内市场环境进行结合，增强上市企业的质量，改善本地市场的投资者结构和市场环境。

（三）资本市场将大力助推我国数字经济、数字产业的发展，推动“数字中国”的建设

2023年10月举行的中央金融工作会议上，数字金融作为金融强国的五篇大文章之一被提出。资本市场的快速发展将有助于这一目标的实现。金融科技有助于实现资本市场的数字化。

大数据、云计算等人工智能技术能够有助于提高信息传递效率，提升资本市场的运行质量。资本市场的数字化也有助于防范系统风险，规范经济运行，进一步提高经济运行效率。随着各种海量数据、结构化数据、非结构化数据的大量涌现，需要强大的数据分析和数字化基础设施来保障金融市场的正常运行，同时资本市场的数字化建设也将有助于未来金融市场的信息透明和安全，有利于金融监管部门的实时监控，在防范金融风险方面起到积极作用。

（四）资本市场将有力支撑和加快绿色产业发展，实现绿色金融的发展目标

党的二十大报告指出要加快发展方式绿色转型，明确了推动经济社会发展绿色化、低碳化是实现高质量发展的关键环节。由此可见，发展绿色经济是我国当前高质量经济发展的重要目标。与其他行业相比，绿色产业投资风险大。因为绿色产业的发展需要持续的投入高科技与新技术、新工艺，并且高科技和高投入贯穿于产业发展的全部过程中。资本市场既可以满足绿色产业的融资需求，也可以利用资本市场的风险分散功能和资源配置功能来支持绿色产业发展。资本市场未来将大力支持绿色产业企业上市融资，引导更多资金进入绿色产业行业，分散企业发展风险，缓解绿色企业的融资难问题，更好地支持绿色经济发展。此外，资本市场也将进一步推广绿色创新金融产品与衍生工具，鼓励ESG（环境、社会、政府）投资，提升企业的可持续成长能力，实现“碳中和”目标。

总之，未来资本市场的发展应遵循四个原则：一是回归本源，服务于经济社会发展，避免金融脱实向虚和自我循环滋生、放大和扩散风险；二是优化资本市场的结构，完善多层次资本市场体系，金融产品体系，夯实防控风险的微观基础；三是强化监管，提高风险防控和化解能力；

四是坚持市场化导向,发挥市场在资源配置中的作用,减少各种干预对市场机制的扭曲。

党的二十大强调,健全资本市场功能,提高直接融资比重。“规范、透明、开放、有活力、有韧性的资本市场”是我国实现高质量发展的重要内容。我们要完整、准确、全面贯彻新发展理念,实现 2035 年的远景目标,努力实现“人民生活更加美好,人的全面发展、全体人民共同富裕取得更为明显的实质性进展”!

【参考文献】

- [1]吴晓求.中国资本市场三十年:探索与变革[M].中国人民大学出版社,2021:003-006.
- [2]张晓晶.“十四五”时期我国经济社会发展的战略重点[J].经济学动态,2020(5).
- [3]刘志彪,凌永辉.转向世界需求中心与资本市场的关键作用[J].江海学刊,2021(1).
- [4]魏志华,曾爱民,吴育辉等.IPO首日限价政策能否抑制投资者“炒新”?[J].管理世界,2019(1).

[5]Jones C M, Shi D, Zhang X, et al. Retail trading and return predictability in China, Journal of Financial and Quantitative Analysis, forthcoming.

[6]张昌彩.企业融资结构与资本市场发展[J].管理世界,1998(3).

[7]Liu H, Peng C, Xiong W A, et al. Taming the bias zoo[J]. Journal of Financial Economics, 2022(2).

[8]Barber B M, Odean T. Trading is hazardous to your wealth: The common stock investment performance of individual investors[J]. The journal of Finance, 2000(2).

[9]Bian J, Chan K, Fong W M. Investor participation and the volatility-volume relation: Evidence from an emerging market[J]. Emerging Markets Review, 2020(100741).

[10]Brunnermeier M K, Sockin M, Xiong W. China's model of managing the financial system[J]. The Review of Economic Studies, 2022(6).

责任编辑:刘翠霞

The Logic, Practical Path, and Prospects of How China's Capital Market Serving the High-Quality Development

Yu Mei & Bian Jiangze

[Abstract] As an important component of China's socialist market economy construction, the reform of China's capital market has entered the stage of comprehensive market-oriented reform and serving high-quality economic development and has made significant achievements overall. However, due to the ongoing deepening of reforms, deficient institutions, unsound systems, and unreasonable structures, the reform of China's capital market still faces many challenges. In the new era and new development period, the capital market should help achieve high-quality economic development from four aspects: supporting enterprise innovation, integrating into the global market, improving income distribution, and enhancing resource allocation efficiency. And further play an important role in integrating resources, leading technological innovation, serving the real economy, and ensuring efficient and stable economic operation.

[Key Words] Capital Market; Reform and opening-up; High-Quality Development