

资本市场改革向“新” 明晰A股科技叙事逻辑

中国证监会主席吴清近日在十四届全国人大四次会议经济主题记者会上表示,让资本市场服务产业变革和高质量发展跑出新的“加速度”,近期将推出两项新的措施,一是深化创业板改革,另一个是优化再融资机制。

全国人大代表、北京大学博雅特聘教授田轩表示,要培育壮大新兴产业和未来产业,需要通过深化改革,让资本市场的投融资功能更协调,这两项改革举措从新兴产业、新业态、新技术企业的需求出发,助力关键核心技术领域的科技型上市融资,发展壮大,助力A股市场的科技叙事逻辑更加清晰。

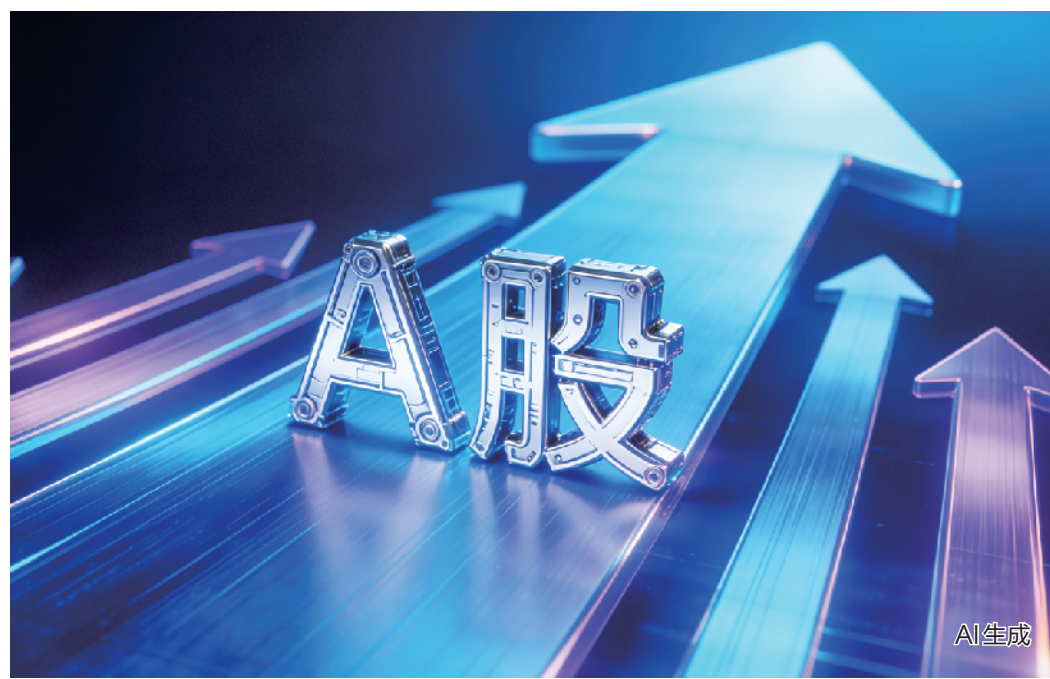
创业板改革向“新”发力

吴清在记者会上表示,创业板将增设一套更加精准、更为包容的上市标准,加力支持新产业、新业态、新技术企业发展,积极支持新型消费、现代服务业等优质创新创业企业在创业板发行上市。

创业板现行有三套上市标准,一是最近两年净利润均为正,累计净利润不低于1亿元,且最近一年净利润不低于6000万元,标准为盈利导向;二是预计市值不低于15亿元,最近一年净利润为正且营业收入不低于4亿元,聚焦“市值+收入+盈利”;三是预计市值不低于50亿元,且最近一年营业收入不低于3亿元,锚定“市值+收入”。从第三套标准来看,对于企业而言需要具备强研发能力、技术壁垒及成熟产品落地,且需获得市场估值认可。这类企业多为经历多轮融资的独角兽或细分领域龙头。目前,创业板首家未盈利企业大普微IPO注册获批。

伴随着改革持续深化,在现有上市标准之下,创业板将迎来第四套更为包容的上市标准,优质的科创企业发展将迎来资本市场的助力。

南开大学金融发展研究院院长田利辉表示,新型消费与现代服务业是当前新质生产力发展的重



点领域,不少都是初创的创新型企业,此次创业板改革拓宽上市覆盖面,增加制度包容性,从单一的“市盈率思维”转向了多维的“价值发现思维”,为处于生命周期早期、拥有核心技术的企业打开资本市场大门。

本轮改革,创业板还将复制科创板改革的有益经验,实施IPO预先审阅、允许符合条件的在审企业面向老股东增资扩股、优化新股发行定价。这无疑会提高符合条件的优质创新企业的融资效率。

田轩指出,在推进创业板改革的同时,要优化多层次资本市场体系,持续完善科创板、创业板、北交所的差异化制度安排,针对不同发展阶段、不同技术路径、不同行业属性的科技企业,提供更精准的上市标准和服务。进一步扩大科技创新债券、双创专项债券、知识产权质押融资债券等品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。

国泰海通消费团队预计,新消费企业上市进程

将加快,资本市场为消费创新提供持续资金支持,企业得以加大研发力度、拓展场景、升级供应链;业绩增长后再通过资本市场实现价值放大,形成产业创新与资本增值的良性闭环,长期驱动消费赛道估值重塑。

优化再融资改革

本轮改革在再融资方面进行了系统的制度设计。吴清介绍,将进一步在制度规则层面,优化再融资审核注册机制,着力提高便利度。

一方面,提升制度规则的包容性、适应性。关键是优化战略投资者认定标准,便利中长期资金参与;推出储架发行,完善锁价定增机制。另一方面,进一步突出“扶优、扶科”导向。对于治理和经营规范、市场认可度高的优质上市公司,大幅提升审核效率。将现行科创板、创业板“轻资产、高研发投入”认定标准进一步拓展至主板,实施好放宽再融资补流限额用于研发投入、缩短再融资间

隔期等优化措施,更好支持优质科技创新企业再融资。

实际上,当前A股再融资市场已经呈现明显的“扶优、扶科”导向。2025年实施再融资的上市公司,从行业分布看,硬件设备、电气设备、半导体、化工、机械等领域上市公司参与度居前,相关再融资规模占比达49.3%,接近半壁江山,为科技自立自强与新质生产力发展提供有力支撑。

业内人士指出,从机制设计上看,储架发行的核心优势在于“一次核准、分次发行”,引导上市公司结合自身经营实际、业务发展需求理性融资,有效融资,从源头遏制盲目融资、过度融资行为,提升募集资金使用效率,让再融资真正服务于企业主业发展与实体经济需求。锁价定增机制将推动定增价格向市场公允价格靠拢,平衡上市公司融资需求与中小投资者利益,抑制定增定价不合理现象。

资本市场改革更进一步

吴清表示,“十五五”时期将努力实现五个方面新提升,包括市场更具韧性、更加稳健;制度更加包容、更加适配;上市公司质量更高、结构更优;监管执法和投资者保护更加有力、更加有效;对外开放迈向更深层次、更高水平。

“市场要更加稳健,需要健全长钱长投的市场机制和生态。”全国人大代表、山东康桥律师事务所首席合伙人张巧良建议,对保险、养老金、理财等长期资金,进一步放宽权益投资比例与集中度限制、投资范围约束,支持长期战略持股。优化会计计量与风险监管规则,降低股价短期波动对长期资金财务指标、偿付能力、监管评级的影响。统一各类长期机构投资者在公司治理、定增配售、表决权行使等方面的制度待遇,支持深度参与上市公司治理。

上市公司质量提升方面,全国政协委员、申万宏源证券研究所首席经济学家杨成长表示,未来有望进一步推动上市公司市值管理效能提升,促进上市公司价值成长,强化上市公司分红与股份回购的激励约束机制,提升主要指数成分股的分红收益率。 据《证券时报》作者:程丹

全球市场

资金出逃 美股调整何时结束?

受美国劳动力市场意外遇挫,以及中东冲突升级导致国际油价突破100美元/桶影响,华尔街三大主要股指本周惨淡收尾。

在美国经济可能降温之际,中东地缘政治紧张局势正大幅推高能源成本。这种局面或将束缚美联储,使其降息路径复杂化,并重新引发对通胀压力回升的担忧。本周,在众多不确定性尚未解决的背景下,美股或维持动荡格局。

美联储进退两难

本周美国已公布多项关键数据,核心无疑是2月非农就业报告。美国企业上月意外裁员9.2万人,为疫情以来最大单月降幅之一。前两个月数据也被下修总计6.9万人,同时失业率有所上升,从1月4.3%升至4.4%。平均时薪环比增长0.4%,高于预期0.3%。

正面数据方面,美国供应管理协会非制造业采购经理指数录得56.1,为三年来最高;每周初请失业金人数依旧处于低位,美国自动数据处理公司私营就业人数好于预期。

亚特兰大联储更新的GDP即时预测模型显示,一季度美国经济增速从3.1%大幅下修1.0个百分点至2.1%。

牛津经济研究所高级经济学家施瓦茨表示,1月就业报告可能夸大了劳动力市场显现的任何复苏势头,同样,2月就业数据也错误地暗示劳动力市场状况正在恶化。他分析称,即便上月就业人数锐减,私营部门就业在过去三个月的平均增速依然为正。此外,2月部分就业岗位减少是由医护人员罢工、天气等一次性因素导致的,这些影响后续将会逆转。他预计,失业率不会从此开始持续走高。

随着联邦公开市场委员会进入3月会议前的静默期,2月疲软的就业报告进一步加剧了委员们对货币政策路径的分歧。克利夫兰联储主席哈马克与波士顿联储主席柯林斯上周表示,美联储应在“一段时间内”维持货币政策不变,以寻求通胀降温的证据。旧金山联储行长戴利则称,尽管2月就业数据疲软,但应结合表现强劲的1月数据来综合分析,因为单月数据不代表趋势。另一方面,美联储理事米兰重中,劳动力市场状况正在恶化,2月数据证明需要进一步降息,而非执着于虚假的通胀叙事。

美国国债收益率上周全线跳升,2年期和10年期均上升约18个基点,抛售主要与油价飙升及潜在通胀影响有关。市场对美联储2026年降息的预期变化不大,仍处于相对温和水平。近一周3月降息25个基点概率维持在5%,4月从20%微升至23%,6月从57%升至60%。

施瓦茨表示,2月非农数据爆冷暂时不会改变他的判断——劳动力市场至少已经企稳,美联储可以在评估中东冲突对经济影响的同时,维持货币政策不变。他预计,美联储今年将降息两次,首次降息在6月。“接下来如果军事行动规模有限,此次事件对美国GDP和通胀的影响应较为温和,美联储或许可以暂时忽略短期波动。”他分析道。

市场或维持动荡

由于投资者正在消化中东局势,美股上周多数时间处于下跌状态。道指创近一年最差表现。

板块跌多涨少,根据Finviz汇总的数据,能源板块涨幅居首,基础材料板块跌幅最深。通信服务和科技板块跻身表现最好的前三。而在过去一个季度里,通信服务和科技板块是跌幅最深的板块之一。

机构Stifel在报告中称:“2月就业报告不及预期,令劳动力市场潜在走势的不确定性加剧,无疑将加剧美联储内部的分歧。与此同时,通胀虽从此前峰值显著回落,但仍明显高于美联储2%的目标,且关税相关成本进一步传导、海外最新冲突等因素带来上行风险。”

道富银行投资管理首席投资策略师迈克·阿罗内表示:“我们正一天天逼近油价走向每桶100美元的时刻,这引发了更大的市场波动与焦虑情绪。”华尔街最受关注的投资者恐慌指标——芝加哥期权交易所波动率指数尾盘大涨25%,逼近30关口,创下2022年4月以来最高收盘水平。

资金大举出逃,因投资者担忧中东局势及其对通胀和利率前景的潜在影响,纷纷削减风险敞口。数据显示,上周投资者净抛售219.2亿美元美国股票基金,为1月7日以来最大单周净卖出规模,美国成长型基金遭遇111.5亿美元资金流出,为2025年12月17日以来最大单周流出。受避险需求推动,货币市场基金单周净流入扩大至225.1亿美元,创八周新高。

嘉信理财在市场展望中写道,受中东局势推动油价、市场波动率及美债收益率走高影响,美股主要股指承压。此外,美国财政部长贝森特称,全球关税税率将从10%上调至15%,到8月美国关税水平将恢复至最高法院裁决前的状态。私人信贷危机发酵,华尔街仍笼罩在担忧中。

展望本周,该机构认为尽管无人知晓中东地区的冲突将持续多久、油价会涨至多高,但其不确定性已十分明确。本周关键市场催化剂有月度通胀数据与重要公司财报,但眼下中东冲突与油价走势将主导交易逻辑。回顾2022年俄乌冲突引发油价飙升时,股市最终企稳,但经历了一段时间震荡。因此,一旦油价触及短期峰值(大概率伴随中东局势缓和信号),股市会逐步企稳反弹,但目前尚无法预判时间节点。这类外部事件与价格冲击难以预测,本周市场或维持动荡格局。

据《第一财经日报》作者:樊志青

拷问比特币“数字黄金”成色

过去一周,比特币经历了一轮剧烈的价格震荡。

2月28日,中东局势恶化的消息发酵,比特币于盘中大幅下挫,接连跌破65000美元、64000美元两道关口;短短数日后,3月5日,比特币价格又强势反弹,一度接近74000美元。CoinGlass数据显示,以该周的最高最低点计算,比特币的振幅高达10477美元。

地缘政治的硝烟,往往也是资产成色的“试

金石”。同一片硝烟下,黄金在动荡中稳稳站在历史高位,一周涨幅2.3%,凸显“避险”价值;而素被冠以“数字黄金”之名的比特币,却在冲击中剧烈摇摆。

这种走势的背离令人深思。比特币究竟因何曾被赋予“数字黄金”的称号?在极端市场环境下,比特币究竟当不当得起这个称号,还能否算作资产“避风港”?

“数字黄金”的缘起

比特币被称为“数字黄金”由来已久,2013年前后便被广泛讨论。

彼时,比特币价格首次突破1000美元,全年飙涨逾70倍;而黄金则遭遇滑铁卢,跌幅超过20%。涨跌之间,大量美元与欧元从贵金属市场抽出,流向这个新生不过四年的数字资产。

不过,市场将比特币与黄金类比,核心并非单纯的涨跌反差,而是源于二者在供给逻辑上的高度相似。

首先是稀缺性。正如同黄金在地球上的有限储量,比特币的总量也在其诞生之际便被底层算法永久锁定在2100万枚。其每4年产出减半的机制也与黄金极低的年产量增加近似。

在2024年4月完成第四次减半后,当前,每个区块的奖励已降至3.125枚比特币,按照这一节奏,全部比特币将在2140年前后被逐步挖完。

其次,是“开采”成本。黄金需要投入人力物力从地下挖掘,比特币同样需要“挖矿”,其间消耗巨大的电力、算力,也构成了比特币物理层面的支撑。

此外,可分割与可转移的特性也常被提

及。黄金可熔铸成任意大小的金条或金币,比特币同样可分割至小数点后八位;价值数百亿美元的比特币可以在几分钟甚至几秒钟内通过互联网转移到世界各地,且无需中间机构许可。

“比特币确实具备一种‘制度化稀缺’。”中国政法大学金融科技法治研究院院长赵炳昊教授分析,“总量上限、减半机制,任何人都能算出未来几十年的发行曲线,在‘可预期性’上确实像黄金。”碳链价值创始人王立新补充道,这种将电力、算力转化为共识资产的过程,赋予了比特币类似黄金的沉没成本背书,防止了像法币那样被无限印发。

然而,若将目光从供给端转向资产属性本身,二者的差异便开始浮现。

黄金的稀缺是物理世界的事实;而比特币的稀缺是一种“网络稀缺”,“它对通信、算力供应链、关键软件实现有持续依赖。”赵炳昊表示。

底层价值支撑也有显著差异。赵炳昊进一步分析,黄金有珠宝与工业需求“托底”,而比特币的“非货币用途”几乎为零,比特币的价值基本全部来自储值共识与支付结算想象。

“避险”本质

为什么地缘冲突之下,比特币没有被追捧,反而遭遇闪崩?

专家们分析,这背后有多重因素。香港理工大学研究员、香港Web3.0标准化协会执行会长李鸣指出,紧急状况下,有人需要抛售比特币兑换法币购买机票或生活用品;石油价格上涨也促使一些集团抛售资产换取流动性。更关键的是,衍生品市场的高杠杆触发了“死亡螺旋”,即一旦有人抛售,价格下跌引发大量杠杆仓位爆仓,进一步加剧抛压。

赵炳昊则评价:“这些走势很难被解释为传统意义上的‘避险资产’,更像典型的‘风险资产去杠杆’。”即高杠杆仓位被动平仓、流动性分层导致踩踏,资金回收到现金或短债。王立新的判断更为直接:“它露出了作为高贝塔全球流动性资产的真面目。”

这也说明,当宏观冲击来临时,市场第一反应常常是先要流动性,而不是先挑资产讲故事。

但这并非故事的全部。3月5日,恐慌情绪稍缓,比特币又迅速收复失地,一度逼近74000美元。赵炳昊观察到,当恐慌性平仓结束、风险偏好回稳,比特币会像高贝塔资产一样反弹,甚至快于股市。

将时间拉长,若地缘冲突演变为持续的货币崩溃、资本管制,比特币的“避险属性”亦有所兑现。

如2015年希腊资本管制期间,当地比特币交易所新客户在一个月增长约400%;委内瑞拉长期货币危机中,P2P交易平台一度成为居民获取加密货币的重要渠道,交易活跃度在拉美名列前茅;阿根廷在资本管制与高通胀压力下,P2P交易量也出现过显著增长。

如果说黄金的“避险属性”多体现在对冲金融体系动荡与通胀预期,那么,比特币的“避险属性”则更对标货币崩溃、资本管制、账户冻结等主权信用与金融管制风险。

李鸣从国际金融体系的底层逻辑解释了这一区别。他指出,传统的国际金融体系存在一个“不可能三角”:货币政策独立、汇率稳定、资本自由流动,三者只能取其二。而比特币的出现提供了第四种选择——它可以绕过资本管制,无需许可地跨境流动,实现即时结算。

但赵炳昊提醒,这种避险功能并非万能,更不是时时刻刻的属性。在更多时候,比特币仍然是一个与全球流动性深度绑定的高风险资产。此外,“进出法币的‘门’”常常在交易所与支付通道上,资本管制时代这些门更容易被监管堵住;比特币的高波动性也会把避险变成冒险。

他进一步指出,现实中很多人用来“逃生”的其实是美元稳定币,“这反而说明‘避主权风险’的需求未必天然指向比特币,而是指向‘可跨境的数字美元’。” 据《21世纪经济报道》作者:冯紫彤