



**上海证券**  
SHANGHAI SECURITIES

为新质生产力融资与提升财富效应，服务高质量发展

——“十五五”规划纲要点评

日期： 2026年04月02日

分析师： 畅会珏

Tel: 021-53686131

E-mail: changhuijue@shzq.com

SAC 编号: S0870526010001

分析师： 张河生

Tel: 021-53686158

E-mail: zhanghesheng@shzq.com

SAC 编号: S0870523100004

相关报告：

《让中国经济发展的动力更足，底色更绿，成绩更亮》

——2026年03月10日

《政策平稳接续，助推高质量发展》

——2025年12月13日

《新质生产力：擘画“十五五”的宏伟蓝图与产业革命》

——2025年11月19日

## ■ 事件

北京时间 2026 年 3 月 13 日，《中华人民共和国国民经济和社会发展第十五个五年规划纲要》对外发布。

## ■ 主要观点

**资本市场需要服务实体经济高质量发展。**

《“十五五”规划纲要》中要求加快建设金融强国，而金融强国需要提升金融服务实体经济的质效，加强对重大战略、重点领域和薄弱环节的优质金融服务。我们认为资本市场作为直接融资的重要载体，需要服务于实体经济。

另外，高质量发展作为“十五五”规划纲要的重要主题，我们认为资本市场不能仅仅满足于服务实体经济，还需要助力实体经济的高质量发展。

**实体经济高质量发展应包含发展新质生产力与做强国内大循环。**

实体经济高质量发展应该包括因地制宜发展新质生产力，我们认为各地应立足资源禀赋与产业基础，聚焦科技创新、先进制造等重点领域，加快培育新产业、新模式，带动经济结构整体优化升级。

同时，我们认为实体经济高质量发展也必须做强国内大循环，畅通国内国际双循环，统筹扩大内需和深化供给侧结构性改革。充分发挥我国超大规模市场优势，我们认为这有助于打通生产、流通、消费各环节，促进供需平衡。

**资本市场助力高质量发展可从这两个方面着手。**

根据以上理解，我们认为资本市场在助力实体经济高质量发展方面可以从以下两个方面着手。首先，通过健全投资和融资相协调的资本市场功能，为重大战略、重点领域、薄弱环节等提供高质量金融服务，发展新质生产力。其次，努力让 A 股具有财富效应，提高居民财产性收入，提振消费，扩大内需，做强国内大循环。

**一、深化资本市场投融资综合改革，提升新质生产力股债融资能力。**

我们认为在一级市场上，要进一步加大金融支持力度，重点投向

符合国家产业政策导向、主攻关键核心技术攻关的创新型企业。我们认为通过优化股权与债权融资工具组合，强化对新质生产力等领域的中长期资本供给，着力解决科技型企业早期研发投入大、融资周期长、风险偏高等难题，引导各类创投、产业基金、金融资本，为新质生产力提供坚实的金融支撑。

### **(1) 股权融资方面，股市注册制与早期创投**

推动股票发行注册制走深走实，增强资本市场制度竞争力，提升对新产业新业态新技术的包容性，更好服务科技创新等国家战略实施和中小企业、民营企业发展壮大，促进新质生产力发展。

同时，加快构建与科技创新全周期相适应的科技金融体制，健全长期资本引导与激励机制，完善投早、投小、投长期、投硬科技的政策体系，发挥创业投资与产业基金引导作用，拓宽长期资金来源，为关键核心技术突破与科技型企业成长提供长期稳定的股权融资支撑。

### **(2) 债券融资方面，科创债提供多元化渠道**

我们认为要积极推进债券市场“科技板”建设，完善适配科创企业特点的专属融资工具，为初创期、成长期科技企业拓宽多元化融资渠道。科创债作为支持科技创新的重要债券品种，具备明显优势：发行利率普遍低于普通公司债，可有效降低企业融资成本；发行门槛更加灵活。

对于产品尚未成熟、固定资产偏少、现金流不够稳定的轻资产科创企业，往往难以满足传统银行贷款的抵押担保要求，我们认为科创债以“耐心资本”定位，重点支持企业研发投入、技术攻关与成果转化，能够填补其资金缺口。我们认为通过健全科创债发行、信息披露、投资者适当性等配套机制，可进一步提升债券市场对科技创新的服务质效，为新质生产力发展提供稳定高效的债务融资支撑。

## **二、提升 A 股财富效应，有助于扩大内需、畅通国内国际双循环，推动实体经济高质量发展。**

我们认为如果 A 股具有长期稳定的财富增值效应后，居民的财产性收入增加，能够有助于提振消费，扩大内需，可以实现居民财富增长与实体经济高质量发展的良性循环。而提高 A 股的财富效应，我们认为可以从以下三个方面去努力。

### **(1) 鼓励并购重组与深化退市制度改革，提高 A 股上市公司质量。**

二级市场上，加大并购重组改革力度，多措并举活跃并购重组市

场。同时加强并购重组监管，强化主业相关性，严把注入资产质量关。鼓励上市公司聚焦主业，综合运用并购重组、股权激励等方式提高发展质量。

另外，我们认为提升 A 股上市公司质量还需深化退市制度改革。通过严格强制退市标准、畅通多元退市渠道、削减“壳”资源价值与强化退市监管等手段加快形成应退尽退、及时出清的常态化退市格局。

**(2) 大力推动中长期资金入市，推动公募基金改革，让投资者获得财富增值效应。**

建立培育长期投资的市场生态，完善适配长期投资的基础制度，构建支持“长钱长投”的政策体系。推动保险资金、企业年金、个人养老金、银行理财和信托资金等积极参与资本市场，开展长期权益投资。

我们认为推动公募基金改革，通过提升权益类公募基金占比、ETF 快速审批、转向投资者回报导向、稳步降低公募基金行业综合费等手段，能够让广大 A 股投资者获得较好财富效应，进而提升 A 股的吸引力，形成正向循环。

**(3) 增强市场内在稳定性，强监管、打击违法，保护投资者。**

加强交易监管，增强资本市场内在稳定性。强化股市风险综合研判，加强战略性力量储备和稳定机制建设，促进市场平稳运行。例如让中央汇金公司发挥着类“平准基金”作用，并获得央行再贷款的支持，坚决维护资本市场平稳运行。

同时，推动加强资本市场法治建设，大幅提升违法违规成本，加大对证券期货违法犯罪的联合打击力度。构建资本市场防假打假综合惩防体系，严肃整治财务造假、资金占用等重点领域违法违规行为。我们认为这些举措能够很好的保护投资者，提升 A 股自身的吸引力。

综上，“十五五”期间推动我国高质量发展是重要主题，我们认为资本市场可以在这个过程中发挥重要的作用，一方面通过投融资综合改革提升对新质生产力的融资支持，助力发展新质生产力，另一方面则可以提升 A 股的财富效应带动居民财产性收入，提振消费，扩大内需，做强国内大循环，畅通国际国内双循环，体现高质量发展。

## ■ 风险提示

- 稳增长政策不及预期；
- 经济下行压力；
- 地缘冲突存在不确定性。

## 分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询资格或相当的专业胜任能力，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告，并保证报告采用的信息均来自合规渠道，力求清晰、准确地反映作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响。此外，作者薪酬的任何部分不与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

## 公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

## 投资评级体系与评级定义

<b>股票投资评级：</b>	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起 6 个月内公司股价相对于同期市场基准指数表现的看法。
买入	股价表现将强于基准指数 20% 以上
增持	股价表现将强于基准指数 5-20%
中性	股价表现将介于基准指数±5%之间
减持	股价表现将弱于基准指数 5% 以上
无评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级
<b>行业投资评级：</b>	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准指数表现的看法。
增持	行业基本面看好，相对表现优于同期基准指数
中性	行业基本面稳定，相对表现与同期基准指数持平
减持	行业基本面看淡，相对表现弱于同期基准指数

相关证券市场基准指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；港股市场以恒生指数为基准；美股市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。

### 投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

## 免责声明

本报告仅供上海证券有限责任公司(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。

本报告版权归本公司所有，本公司对本报告保留一切权利。未经书面授权，任何机构和个人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。如经过本公司同意引用、刊发的，须注明出处为上海证券有限责任公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

在法律许可的情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券或期权并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供多种金融服务。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见和推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值或投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见或推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中的内容和意见仅供参考，并不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负责，投资者据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的唯一参考因素，也不应当认为本报告可以取代自己的判断。