

全面注册制改革下中国资本市场的变革与优化路径

一、引言

2023年2月,中国证监会正式发布了全面实行股票发行注册制的相关制度规则,标志着这一涉及资本市场全局的重大改革全面落地。自2019年科创板试点注册制以来,历经创业板、北交所的逐步推广,注册制在七年的探索中实现了从局部试点到全面实施的历史性跨越。在“科技—产业—金融”良性循环的战略导向下,注册制不仅重构了资本市场的制度框架,更成为推动科技创新与实体经济深度融合的关键引擎。

与核准制相比,注册制的核心在于“把选择权交给市场”,通过建立以信息披露为核心的市场化机制,减少行政干预,提升资源配置效率。这一改革既顺应了全球资本市场的发展趋势,又契合中国资本市场新兴加转轨的特质,在审核效率、制度包容性与监管效能等方面取得了重要突破。本文结合最新的市场实践,深入分析注册制带来的深刻变革,剖析当前面临的挑战,并提出相应的优化建议。

二、注册制改革的核心逻辑与制度创新

2.1 以信息披露为核心的监管转型

注册制最根本的制度突破在于将监管重心从“实质判断”转向“信息披露监管”。在核准制下,监管部门既要审核信息的真实性,又要评判投资价值,导致审核周期冗长、标准僵化。注册制则明确了市场与政府的边界,由交易所负责审核工作,证监会则专注于确保信息披露的真实性、准确性和完整性。

为提升信息披露质量,监管层构建了全方位的约束体系。新修订的《中华

人民共和国证券法》和《中华人民共和国刑法修正案(十一)》大幅提高了违法成本,夯实了发行人的主体责任和中介机构的“看门人”责任。交易所通过发送问询函,开展“穿透式”审核,针对核心技术、研发投入等关键问题进行持续追问,促使企业充分揭示潜在风险。

2.2 市场化定价机制的确立

注册制取消了新股发行的市盈率限制,建立了以机构投资者为主导的询价、定价及配售机制,从而使发行价格能够更准确地反映企业的内在价值。实践证明,尽管新股在上市初期仍可能出现较大幅度的波动,但其价格与企业基本面的关联性已显著增强,优质公司的长期估值溢价也逐步显现。

2.3 多层次市场体系的完善

注册制推动了“科创板引领创新、创业板支持成长、北交所服务中小”的差异化市场格局的形成。各板块设定了多元包容的上市条件,突破了以往单一的盈利门槛。科创板率先允许未盈利企业和特殊股权结构企业上市,其科创成长层更是针对成长期硬科技企业提供了灵活的上市标准。截至2025年10月,科创板上市公司数量已达592家,其中科创成长层企业35家,在集成电路、生物医药等领域形成了显著的集聚效应。

三、注册制改革的实践成效

3.1 服务科技创新能力显著提升

注册制通过多元化的上市标准,有效缓解了科技型企业的融资困难。科创板与创业板已成为培育硬科技和战略性新兴产业的关键平台。2025年的数据显示,科创板公司的平均研发投入占比高达19.2%,创业板中战略性新兴产业企业

的占比超过60%,北交所专精特新企业的占比也达到了42%。

3.2 资源配置效率持续提升

市场化审核与常态化退市双管齐下,有效推动了市场的优胜劣汰。截至2025年,科创板平均审核周期已缩短至3个月,相较于核准制时期缩减了60%;自2023年以来,A股年均退市公司数量增长了2.3倍。资金流向亦呈现出明显趋势,进一步集中于信息技术、生物医药等新兴产业,相关领域的融资占比从2018年的28%大幅提升至2025年的57%。

3.3 市场主体行为模式重塑

发行人与中介机构的责任意识显著提升。企业由“包装上市”转变为重视合规性信息披露,中介机构则从单纯的“材料撰写”转向“价值发现”。部分券商在保荐过程中,还为企业提供战略投资引入、并购咨询等全方位周期服务。与此同时,投资者结构亦得到优化,机构投资者的交易占比从2018年的32%增至2025年的58%。

四、改革深化面临的主要挑战

4.1 信息披露质量亟待提升

部分企业在研发费用归集方面存在不规范现象,核心技术披露亦显模糊,这种“模板化”的披露方式削弱了信息的有效性。科创属性的判断同样面临挑战,专业壁垒较高,导致少数“伪科创”企业得以蒙混过关。2024年,科创板被否决的企业中,有42%因科创属性存疑而未通过审核。

4.2 中介机构履职能力不足

部分中介机构存在专业能力不足、责任落实不到位的问题,尽职调查不够审慎,审计方法尚不成熟等现象依然突

出。行业竞争格局失衡,头部机构垄断优质项目资源,而中小机构为求生存不得不降低服务质量,进而影响整个行业的执业水平。

五、深化改革的关键路径

5.1 构建精准化的信息披露监管体系
推行差异化的披露指引,强化科创属性的审核,组建专家咨询委员会,并借助大数据与人工智能技术构建企业科创能力评估模型。加大对信息披露违法行为的惩戒力度,形成行政、民事、刑事三方面联动的震慑机制。

5.2 推动中介机构专业化转型

实施中介机构分类监管,激励优质机构,限制低质业务。鼓励券商走专业化、差异化的发展道路,完善中介协同与信息共享机制。加强从业人员培训及内部问责机制,切实压实“看门人”的责任。

5.3 完善全链条投资者保护机制

建立科创企业风险评级与预警制度,开展针对性的投资者教育活动。优化交易监控与违规查处机制,简化集体诉讼流程,探索设立退市风险补偿基金,构建“事前预防、事中监管、事后救济”的全方位保护体系。

六、结论

全面注册制改革是中国资本市场迈向市场化、法治化的关键里程碑。通过重塑以信息披露为核心的制度体系,改革显著提升了资本市场服务科技创新能力,优化了资源配置,重塑了市场主体的行为模式。展望未来,还需针对信息披露质量、中介机构履职、投资者保护等薄弱环节,持续推动制度完善与生态建设,以更好地赋能科技创新,支撑经济高质量发展。(贾文科 西藏大学财经学院)

金融科技“高校—企业—政府”三元驱动模式的构建与实践

在数字经济浪潮与金融业深刻变革的双重驱动下,金融科技已成为推动经济社会高质量发展的关键引擎。培养兼具金融理论、技术应用与创新实践能力的复合型人才,是支撑产业升级、防范金融风险、提升国际竞争力的战略需求。积极探索并实践“高校—企业—政府”三元协同驱动的育人模式,致力于打通人才培养、科技创新与产业应用之间的壁垒,为金融科技生态的繁荣发展提供可持续的智力支持与人才保障。这一模式不仅是高等教育适应时代需求的自我革新,也是构建良性产教融合生态、服务区域经济发展的有益尝试。

一、金融科技人才培养与“三元驱动”模式的概述

金融科技是一门高度交叉融合的学科,其发展日新月异,对人才的知识结构、实践能力和创新思维提出了前所未有的高要求。传统的高校教育模式往往存在课程内容滞后于行业快速迭代、实践教学脱离行业真实场景等问题。单纯依靠高校、企业或政府任何一方的力量,均难以系统性地破解这些难题。

在此背景下,“高校—企业—政府”三元驱动模式的构建应运而生。该模式旨在整合三方核心资源与优势:高校发挥其基础理论研究、系统化学科建设与人才培养主阵地的作用;企业(尤其是头部金融科技机构与金融机构科技部门)提供前沿技术应用场景、真实业务数据(脱敏后)、实践项目平台及行业专家资源;政府(包括教育主管部门、金融监管部门、地方产业促进部门等)则通过政策引导、资金支持、平台搭建、标准制定等方式,营造良好的协同创新环境,确保合

作方向的战略性与合规性。

因此构建一个开放、协同、持续进化的育人共同体,通过课程共建、师资共享、项目共研、平台共筑、人才共育等机制,实现教育链、人才链与产业链、创新链的有机衔接。这不仅意味着人才培养过程的“前移”与“下沉”——将产业需求提前融入培养方案,将实践环节深入业务一线,更意味着价值创造的“共享”与“循环”——科研成果得以快速转化,企业获得适配人才与创新方案,政府推动产业集聚与升级,最终形成良性互动、互利共赢的发展格局。

二、金融科技“高校—企业—政府”三元驱动模式的构建与实践

(一)构建一体化协同育人平台

平台建设需采用统一的技术标准与开放接口,确保高校内部教务系统、企业实战项目管理系统、政府相关公共服务平台能够实现安全、高效的数据互联互通。功能模块至少应包括智能课程中心、虚拟仿真实验室、项目协同空间以及人才数据画像系统。智能课程中心集成高校经典课程与适配企业前沿的微课程;虚拟仿真实验室利用技术搭建模拟金融市场交易等场景的“数字沙盘”;项目协同空间为企业真实课题提供在线全流程管理;人才数据画像系统则通过多维数据分析,形成学生动态能力画像,助力精准选拔与培养。平台的构建需由政府牵头协调,提供初始建设资金与政策支持;高校与企业共同投入内容资源、技术力量与运营维护。关键在于建立长效的协同运营机制,并高度重视数据安全与隐私保护,建立严格的分级授权与访问控制机制。

(二)推进“产教通”师资与项目化教学深度融合

三元驱动模式成功的关键在于人的协同,特别是师资队伍的建设共享。推动“产教通”师资队伍,并将企业真实项目深度嵌入教学过程,是实现理论与实践无缝对接的核心抓手。这需要打破高校教师与企业专家之间的身份壁垒,构建灵活互聘、双向流动的机制。一方面,聘请金融机构科技部门负责人、金融科技资深专家担任高校产业教授或项目导师,将行业最新动态、技术难点与商业逻辑带入校园;另一方面,鼓励高校教师定期到合作企业进行挂职、访学或开展合作研究,深度了解业务痛点,反哺教学与科研。同时,改变以知识点传授为主的传统模式,推行“以项目为主线、教师为主导、学生为主体”的教学方法,将企业提供的真实课题贯穿于课程微项目、学期专题项目乃至毕业设计之中,让学生在全流程实践中锤炼解决复杂问题的能力。

(三)共建应用型研发中心与成果转化机制

三元驱动的终极目标是价值创造,而共建研发中心、畅通成果转化渠道,是将创新想法转化为现实生产力的关键环节。由高校、龙头企业和地方政府共同投入,建立聚焦区域金融产业发展亟需关键技术点的金融科技联合研发中心,例如普惠金融数字化解决方案、绿色金融ESG数据平台等。高校提供理论研究与人才资源,企业明确需求并投入研发力量,政府则提供场地、资金与政策支持。为确保各方积极性,必须设立清晰的成果转化机制,包括在合作研发启动前通

过协议明确知识产权归属与利益分配,联合设立专项孵化基金对具有市场潜力的成果进行投资孵化,并配备专业的技术经理人团队提供全流程转化服务,切实提高创新效率。

三、面临的挑战与未来展望

尽管三元驱动模式展现出巨大潜力,但在实践过程中仍面临一系列挑战。一是体制机制壁垒首当其冲,高校的考核评价体系偏重学术论文,对参与产教融合的激励不足;企业的商业机密保护与高校的开放研究文化存在冲突;跨部门的政府协调成本较高。二是可持续性也是一大难题,合作初期往往依赖关键人物与项目资金,如何建立能够自我造血、长期稳定运行的合作模式,仍需深入探索。此外,金融科技领域技术迭代极快,要求课程内容、实验平台与研发方向具备极强的敏捷响应与动态调整能力。

展望未来,三元驱动模式应朝着更深层次的方向演进。一是需要深化治理结构创新,探索建立具有更灵活自主权的协同创新实体。通过积极拓展生态网络,从与单一企业合作扩展到与产业集群、行业协会、投资机构构建多元赋能网络。二是应强化标准引领,积极参与金融科技人才培养与校企合作规范的制定,从实践者上升为规则倡导者。更重要的是,必须密切关注通用人工智能等可能重塑金融业态的前沿技术,提前布局相关课程与研究方向,保持人才培养与科研创新的前瞻性。

(作者白磊、陈晓昕系三亚学院盛宝金融科技商学院教师,本文系三亚学院产教融合类科研项目USY-CJRH2308阶段性研究成果)