证券化率折射城市金融与经济活力

——迟永胜谈资本市场服务实体经济

证券化率是衡量资本市场服务实体经济能力的重要指标，既体现金融体系的深度与广度，也折射城市产业结构、金融生态和政策环境的综合水平。近年来，随着注册制改革深化、基础设施REITs加快落地、国企改革持续推进，我国证券化率稳步提升，资本市场在优化资源配置、推动产业升级中的作用更加凸显。

在建设金融强国、扎实推动金融高质量发展的背景下，如何充分发挥资本市场功能，更好服务实体经济、因地制宜提升证券化率，已成为各地亟待破解的重要课题。为此，中国城市报记者专访清华大学全球证券市场研究院院长助理，中国上市公司市值管理研究、ESG研究负责人迟永胜，解析证券化率背后的驱动逻辑与发展机遇，探讨城市如何借助资本市场，推动产业升级与资源优化。

■中国城市报记者 孙雪霏

总体水平：稳中有升，韧性凸显

中国城市报：首先请您为读者勾勒一幅我国城市证券化率的总体图谱。与全球主要经济体相比，我们处于什么位置？近年来是否出现新的趋势性变化？

迟永胜：中国上市公司市值再创新高，证券化率水平稳步提升。当前中国证券化率（A股总市值/GDP）约为77.2%，处于全球主要经济体中等水平，但较自身历史中枢（近十年平均约60%—80%）合理偏上。截至2025年8月31日，A股总市值达104.2万亿元，以2024年全国GDP 134.9万亿元计算，证券化率约77.2%。纵向来看，这一水平较2018年市场低点时证券化率约51%显著提升，但与2007年、2015年两轮牛市峰值时的证券化率相比仍有一定差距。

证券化率与发展阶段匹配且具有一定发展空间。横向来看，一方面，发达经济体证券化率显著高于中国；另一方面，与部分新兴市场相比也有一定差距。这一差距既反映出中国当前间接融资主导的金融结构特征，也预示随着未来证券市场直接融资的改革深化，证券化率具有逐步向更高比例迈进的内在潜力。

发展趋势呈现“稳中有升、结构优化”的特征。2019年1月—2025年8月，A股总市值从43.5万亿元增至104.2万亿元，年均复合增长超10%，快于同期GDP增速，证券化率从约51%提升至约77.2%。这一期间，随着科创板设立和注册制逐步推进，进一步有效促进科技创新型企业加速上市，证券市场科技创新型企业和战略性新兴产业占比进一步提升。

区域分化：东强西弱与龙头引领交织并存

中国城市报：我们看到，各城市证券化率差异明显，您如何评价这种区域格局？这种差异呈现何种特点？

迟永胜：中国城市证券化率呈现“三级梯队”格局，区域差异明显：第一梯队城市证券化率远超或与全球主要经济体证券化率相当；第二梯队证券化率低于全球主要经济体证券化率，与中国证券化率相当；第三梯队证券化率还有较大提升空间。

具体来看，第一梯队：总部经济与创新高地（证券化率120%—528%）。以北京、上海、深圳及具有部分特殊资源的城市为代表，依托总部经济、金融机构、科创产业和特殊资源集聚，证券化率较高的前14个城市证券化率突破120%，其上市公司市值远超其经济总量。例如，排名首位的北京市（2024年GDP 4.98万亿元，上市公司总市值26.31万亿元，证券化率达528%），总部经济、金融机构、科创产业等较为发达；排名第2位的遵义市证券化率达371%，因其贵州茅台等特殊资源聚集；排名第4位的深圳市证券化率为303%，因其科创产业、金融机构等较为发达。

第二梯队：民营经济与科创强市（证券化率80%—120%）。共有30个城市证券化率处于80%—120%这一区间，包括南京、福州、厦门、合肥、乌鲁木齐、苏州等部分省会或优势城市，这些城市证券化率与经济总量基本匹配，还具有一定向上空间，结构还有待进一步优化。例如，南京市排名第24位，证券化率约为99.8%；合肥市排名第27位，约为93.6%；苏州排名第30位，约为90.9%。这些城市通常处于东南沿海或具有特殊禀赋区域，兼具一些央国企等总部资源，民营经济较为发达，科创属性较强，具有一定的制造业和资源型产业优势，具备一定的证券化率提升潜力。

第三梯队：其他地级市及州域（证券化率低于80%）。证券化率低于80%的城市数量较多，处于此区间的城市以东部沿海少部分城市、中西部及东北地区城市为主，广大中西部及东北地区城市证券化率相对偏低。例如，三亚、儋州等海南城市证券化率不足20%，湖南、云南及西北地区等部分地级市证券化率不足5%，东北与西北区域的省份或自治区上市公司数量基本未超过100家。这些地区多依赖资源型产业或农业，上市公司数量相对较少（如宁夏、青海A股上市公司不足20家），区域直接融资工具运用不足，具有较大提升空间。

中国城市报：聚焦近几年的变化，哪些区域的证券化率提升最快？推动这种变化的主要驱动因素是什么？

迟永胜：科创板创立与注册制推广助力科技创新城市证券化率快速提升。自2019年科创板设立以来，注册制的不断推进及相关政策的陆续出台，一定程度上降低了科技创新型企业的上市门槛，吸引了一批具有创新性、成长性、突破性的科技公司成功上市。截至2025年8月31日，科创板存量上市公司共计589家，总市值超8万亿元。例如，北京的寒武纪突破6000亿元市值，上海的中芯国际市值超过9000亿元，深圳的影石创新市值已近1300亿元。这些科创公司的上市和市值的增长，为所在城市添加了科创活力，进一步提高所在城市的证券化率。受益城市较多处于长三角、珠三角、京津冀和部分省会城市，这些区域的科技创新型企业相对数量较大，证券化率提升较快。

具有特色优势、规模化资源、规模化企业的城市，其证券化率较高。通常为某城市所辖上市公司具有一定规模的资源或特殊影响力，其市值与城市经济总量相当或远超城市经济总量，且上市公司产业为城市支柱产业之一。随着证券市场逐步被激活，指数和市值不断攀升，此类城市市值增长较快，有效促进城市证券化率提升。截至2025年8月31日收盘，宁德时代的A股总市值近13960亿元，若以宁德市2024年GDP为3902亿元计算，则宁德时代的市值约占该市GDP的357.8%。同日，中油资本的A股总市值约为1603亿元，若以克拉玛依市2024年GDP为1327亿元计算，则中油资本的市值约占该市GDP的120.8%。这些城市的支柱型产业或规模型企业凸显，证券化率相对较高，且随着支柱公司市值提升，证券化率也将加速提高。

分类施策：四维度抓关键防风险

中国城市报：您认为各城市在提升证券化率过程中面临哪些新的机遇与挑战？针对不同发展禀赋，应如何因地制宜找到关键抓手？在推进过程中又应重点防范哪些风险，以确保城市金融发展的稳健与可持续？

迟永胜：综合考虑目前面临的形势和证券市场发展趋势，结合当前“培育新质生产力”“金融强国”“高质量发展”等目标或任务，城市证券化率提升面临挑战和机遇。

一是优化营商环境，培育地方优势产业、支柱企业。当前，城市间产业同质化加剧，要素成本攀升，依赖传统路径难以为继。与此同时，注册制进一步推行与北交所扩容为地方科技创新、专精特新等企业上市打开窗口。地方应聚焦本地资源禀赋与产业基础，编制“优势产业—链主企业—上市梯队”三级图谱；在建设统一大市场背景下，因地制宜实施用地、用能、排放等指标提前规划和随报随配机制，建立拟上市后备企业库，落实“一企一策”专班服务，力争三年内推动地方支柱产业证券化率提升若干个百分点。

二是吸引科技人才，鼓励企业重视科技创新、产业创新。高端人才向头部城市集中趋势显著，中小城市面临“引不进、留不住”的结构性矛盾，但科创板第五套标准及人才股权激励税收递延政策以及相关政策，为中小城市引才提供了新的契机。地方可根据自身情况设立市级高层次人才基金，对携带核心专利团队、核心技术团队给予产业化和落地资金支持；支持上市公司、准上市公司与高校院所共建联合实验室，研发费用加计扣除、地方酌情补贴支持；建立“揭榜挂帅”项目库，攻关成功并符合相关条件的可考虑及时纳入政府采购与产业基金跟投序列，形成“实验室—中试—上市”全链条创新通道。

三是壮大地方耐心资本，引导资金投早、投小、投硬科技。早期硬科技项目通常具有投入大、周期长、风险高等特征，社会资本多处于观望的状态，地方应酌情设立适合不同行业、不同阶段的科技创新型基金，壮大耐心资本，为长期资金投资创造政策空间，适当放宽相关子基金亏损容忍度，建立“投资容错—收益让渡—循环投入”机制。对投资本地种子期、初创期科技企业的机构，按退出收益地方留成部分给予适当奖励，持续扩大耐心资本供给。

四是重视上市公司市值管理，促进市值和证券化率提升。部分地方国有上市公司长期破净，民营上市公司信息披露质量参差不齐，叠加市场波动加剧，部分城市上市公司整体市值呈现经济总量与证券化率极度不匹配，或部分城市上市公司“多而不大”“大而不强”的情况。应抓住“十五五”机遇，编制城市上市公司市值“十五五”规划，一方面，推动地方国资上市公司因企制宜，建立市值管理考核指标体系，除“一利五率”等经营指标外，将分红、回购、信息披露、并购重组等市值管理工具使用情况及市值管理能力水平纳入国企负责人经营业绩考核；另一方面，设立市值稳定专项贷款额度，对符合条件的上市公司按市净率一定水平以下启动回购，给予基准利率下浮支持。同时，可因地制宜联合媒体、高校等机构定期举办“城市资本市场日”，组织全市上市公司联合路演，持续提升城市整体市值与证券化率水平。**（文中市值主要指A股市场市值，联系邮箱：chi-ys@sem.tsinghua.edu.cn）**