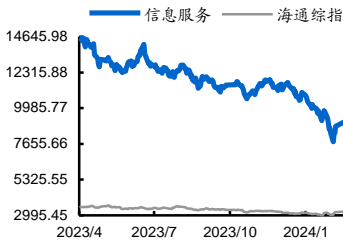


投资评级 优于大市 维持

做好科技金融 赋能科技创新

市场表现



资料来源：海通证券研究所

分析师:杨林

Tel:(021)23183969

Email:yl11036@haitong.com

证书:S0850517080008

分析师:杨蒙

Tel:(021)23185700

Email:ym13254@haitong.com

证书:S0850523090001

联系人:朱瑶

Tel:(021)23187261

Email:zy15988@haitong.com

投资要点:

- 中央金融工作会议明确“五篇大文章”。**中央金融工作会议2023年10月30日至31日在北京举行。习总书记在重要讲话中总结党的十八大以来金融工作，分析金融高质量发展面临的形势，部署当前和今后一个时期的金融工作。会议强调，金融是国民经济的血脉，是国家核心竞争力的重要组成部分，要加快建设金融强国，全面加强金融监管，完善金融体制，优化金融服务，防范化解风险，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，为以中国式现代化全面推进强国建设、民族复兴伟业提供有力支撑。会议指出要“做好科技金融、绿色金融、普惠金融、养老金融、数字金融五篇大文章”。
- “五篇大文章”为金融高质量发展指明方向。**2024年2月20日人民日报刊发中央金融委员会办公室、中央金融工作委员会《锚定建设金融强国目标 扎实推动金融高质量发展（深入学习贯彻习近平新时代中国特色社会主义思想）》文章，提出科技金融迎难而上，支持以科技创新引领现代化产业体系建设，促进发展新质生产力。2024年1月5日，国家金融监督管理总局发布《关于加强科技型企业全生命周期金融服务的通知》，提出要深化金融供给侧结构性改革，把更多金融资源用于促进科技创新，不断提升金融支持科技型企业质效，推动创新链产业链资金链人才链深度融合，促进“科技—产业—金融”良性循环，助力高水平科技自立自强和科技强国建设。2023年11月20日，中国人民银行、科技部、国家金融监督管理总局、中国证监会联合召开科技金融工作交流推进会，会议指出金融管理部门、科技部门和金融机构要把思想和行动统一到党中央决策部署上来，深刻领会做好科技金融工作的重大意义，大力支持实施创新驱动发展战略，把更多金融资源用于促进科技创新。要聚焦科技创新的重点领域和金融服务的短板弱项，深化金融供给侧结构性改革，推动完善包括信贷、债券、股票、保险、创业投资、融资担保在内全方位、多层次的科技金融服务体系，不断提高金融支持科技创新的能力、强度和水平，为加快实现高水平科技自立自强贡献金融力量。
- 科技金融的内涵。**我们认为科技金融的内涵丰富，科技金融是与科技发展相伴而生的一种新金融模式，科技金融具有内生性、实践性和动态性。科技金融是科技创新体系和金融体系的有机结合，螺旋式生长于经济社会发展之中。科技金融也是具有中国特色的新金融模式，我国经济已经转向创新驱动高质量发展的阶段，科技金融优化资源配置，满足科创型企业不同生命周期的需求，促进科技研究和成果转化，服务于国家科技战略。金融机构应当广泛实践科技金融思想内涵，不断推出创新性产品和服务。
- 科技金融的发展未来。**国家高度重视科技金融体系建设，积极推动金融与科技深度融合，初步建设创业投资、股票市场、债券市场、银行信贷、保险等多元化科技金融服务体系。科技金融参与主体广泛，我们分别从政策支持视角、金融机构供给视角和企业全生命周期需求视角来看科技金融的发展，结合海外对比，我们认为，金融机构作为科技金融体系中的重要参与者，要加大科技金融工作的投入，持续推动科技金融服务体系与金融产品创新，提升金融服务高质量发展的效能。
- 我们的思考建议。**我们认为未来科技金融将在政策引导下持续发展，证券公司要通过“投资+投行+研究”等方式提升综合服务能力，增强价值发现能力，服务科技企业全生命周期，助力建设金融强国的目标战略。引导社会资源加大对重大战略、重点领域和薄弱环节的服务与支持，助力新质生产力的不断壮大，为科技强国贡献金融力量。
- 风险提示。**科技创新进步不及预期；科技金融生态发展不及预期。

目 录

| | |
|---------------------------------|----|
| 1. 科技金融的内涵..... | 5 |
| 1.1 引言 | 5 |
| 1.2 国内外科技金融的理论 | 5 |
| 1.2.1 国内理论 | 5 |
| 1.2.2 国外理论 | 7 |
| 1.3 我国科技发展的历程..... | 8 |
| 1.3.1 改革开放后科技发展的重要阶段..... | 8 |
| 1.3.2 科技创新成果 | 12 |
| 1.3.3 科技发展新要求 | 14 |
| 1.4 我们对科技金融内涵的观点..... | 18 |
| 2. 科技金融的发展展望..... | 19 |
| 2.1 引言 | 19 |
| 2.2 政策支持视角看科技金融..... | 19 |
| 2.2.1 着力支持“专精特新”和高科技企业 | 20 |
| 2.2.2 研发费用加计扣除..... | 22 |
| 2.3 金融机构供给视角看科技金融 | 23 |
| 2.3.1 银行 | 23 |
| 2.3.2 保险 | 24 |
| 2.4 企业全生命周期需求视角看科技金融 | 25 |
| 2.4.1 创业投资/PE 投资 | 25 |
| 2.4.2 债券 | 26 |
| 2.4.3 多层次资本市场 | 26 |
| 2.5 海外新金融模式的发展借鉴..... | 27 |
| 3. 证券公司做好科技金融的方向 | 29 |
| 3.1 业务协同提效，提升科技金融综合服务能力..... | 29 |
| 3.2 业务重心转变，大力支持科创型企业直接融资 | 29 |
| 3.3 科技金融投教，优化资源配置及财富管理职能..... | 29 |
| 3.4 拥抱先进科技，积极应用科技成果提升金融效率 | 30 |
| 3.5 加强科创投研能力建设，拓展科技金融研究服务 | 30 |
| 4. 风险提示..... | 31 |

图目录

| | | |
|------|--------------------------------------|----|
| 图 1 | 科技金融与科技创新相互作用 | 6 |
| 图 2 | 熊彼特创新理论及主体界定 | 7 |
| 图 3 | 2023 年全球创新指数总排名和创新分项排名 | 13 |
| 图 4 | 研发支出占 GDP 比重 (%) | 13 |
| 图 5 | 2012-2022 年创新指数排名与高技术产业经费投入 | 13 |
| 图 6 | 2023 年各经济体百强科技集群 | 14 |
| 图 7 | 科技企业融资的动态演进 | 16 |
| 图 8 | OpenAI 创新性股权架构 | 17 |
| 图 9 | 金融与科技融合的螺旋式发展 | 18 |
| 图 10 | “专精特新”内涵阐述与发展特点 | 21 |
| 图 11 | 不适用税前加计扣除政策的负面清单行业 | 23 |
| 图 12 | 中国创业投资基金投资金额及投资案例数 | 25 |
| 图 13 | 中国多层次资本市场结构及其结构分布 (截至 2023 年底) | 27 |

表目录

| | | |
|-----|---------------------------------------|----|
| 表 1 | 历次技术-经济范式与金融创新 | 7 |
| 表 2 | 改革开放后科技体制改革阶段 | 8 |
| 表 3 | 我国科技创新规划回放 | 12 |
| 表 4 | 科技金融部分相关政策文件的梳理 | 19 |
| 表 5 | 《深圳市关于金融支持科技创新的实施意见》主要内容 | 20 |
| 表 6 | 科技型企业名录类型梳理（截至 2024 年 3 月 23 日） | 22 |
| 表 7 | 科创上市主题统计（截至 2024 年 3 月） | 27 |

1. 科技金融的内涵

1.1 引言

2023年10月30日至31日，习近平总书记在中央金融工作会议上发表重要讲话，总结党的十八大以来金融工作，分析金融高质量发展面临的形势，部署当前和今后一个时期的金融工作。会议首次提出要“加快建设金融强国”，金融是国民经济的血脉，是国家核心竞争力的重要组成部分，并指出要“**做好科技金融、绿色金融、普惠金融、养老金融、数字金融五篇大文章**”，为推进金融高质量发展指明了方向。

科技金融的命题，不仅体现出中央层面对科技的高度重视，也赋予了金融服务科技新要求。金融要顺应时代发展的变化，适应科技创新的需要，提升金融服务实体经济质效、推动高质量发展，为以中国式现代化全面推进强国建设、民族复兴伟业提供有力支撑。

我们认为，科技金融的内涵丰富，厘清内涵至关重要，我们详细梳理有关科技金融内涵的理论成果。同时我国科技发展历经多个阶段，我们希望在不同阶段来探究金融与科技的关系，并研究在科技发展新要求下科技金融的重要意义。最后，我们系统性阐述了对科技金融内涵的理解，作为金融机构，应当在科技金融内涵思想的指导下，积极实践丰富拓展科技金融的内涵。

1.2 国内外科技金融的理论

1.2.1 国内理论

“科技金融”作为在实践中被广泛提及的概念，在理论上尚未形成通识的定义，“科技金融”的理念丰富、内涵深远，因此需要对其概念进行梳理与阐明。

1992年，在国家科委、中国科协的倡导和中国人民银行的支持下，**中国科技金融促进会由民政部批准成立并由科技部主管，作为我国科技金融领域唯一的国家级社会团体**。中国科技金融促进会自成立以来一直积极推动我国建设有利于科技成果转化的金融环境，为促进我国科技与金融深度结合做出了积极贡献，发挥“联系经济与科学技术的纽带”和“推动科技成果转化”的重要作用。

1994年，中国科技金融促进会首届理事会在广西南宁召开，提出“**我国科技金融事业是根据科技进步与经济建设结合的需要，适应社会经济的发展，在科技和金融体制改革的形势推动下成长发展起来的**”。

中国科技金融促进会曾先后参与《促进科技成果转化法》、《中共中央、国务院关于加速科学技术的决定》、《中小企业法》、《证券投资基金法》等调研和起草工作，向中央领导同志以及科技部、“一行三会”等金融管理部门提交过多项建议；在2004年共同参与科技部、深圳证券交易所、国家开发银行等机构组织实施的“科技型中小企业成长路线图计划”，推动了中国科技型中小企业投融资体制的发展进程，对提升中小企业公共服务、金融服务和第三方服务进行了较为系统深入的探索和实践。

针对新时期下科技和金融的特点，中国科技金融促进会积极构建创新主体、金融市场和政府之间的联系网络，并通过高成长型科技企业投资孵化，科技创新成果转移转化，新技术与新模式扩散，新业态与新产业培育以及区域产业集群的发展，持续深入推动新技术的产业化和规模化应用。同时，**促进会持续推进科技金融基础设施建设、打通科技金融服务链条、提高科技金融整体服务效率，建立完善与产业发展和数字经济相适应的科技金融生态体系，涉及推动创业风险投资活动开展、促进知识产权质押贷款等银行业金融工具的创新、推动资本市场的改革、数字普惠金融的推广、科技创业服务、创新创业教育、金融科技与风险管理培训等各类促进科技金融发展的具体业务**。

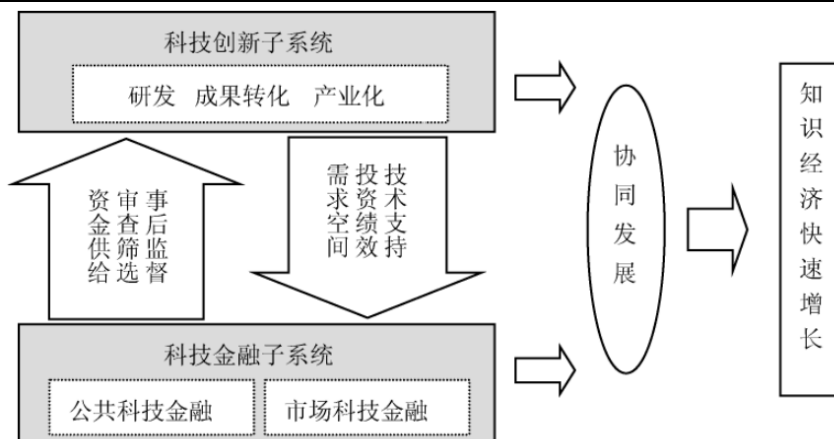
学术界对于“科技金融”比较早比较权威的定义是赵昌文在《科技金融》一书中的表述。赵昌文曾任国务院发展研究中心企业研究所所长/研究员、国务院发展研究中心产业经济研究部部长/研究员，现任中山大学吴小兰讲席教授、岭南学院教授。

2009年，赵昌文《科技金融》一书中提出了科技金融的含义界定，科技金融是“第一生产力”的科技与“经济发展第一推动力”的金融这二者的有效融合。科技金融是“**促进科技开发、成果转化和高新技术产业发展的一系列金融工具、金融制度、金融政策与金融服务的系统性、创新性安排**”，其中能够提供金融资源的主体包括政府、市场、企业、社会中介机构等，共同在科技创新的融资活动中形成了一个体系，是国家科技创新体系和金融体系的重要组成部分。

2010年，房汉廷《关于科技金融理论、实践与政策的思考》提出，科技金融：**(1)是一种创新活动**，即科学知识和技术发明被企业家转化为商业活动的融资行为总和；**(2)是一种技术—经济范式**，即技术革命是新经济模式的引擎，金融是新经济模式的燃料，二者合起来就是新经济模式的动力所在；**(3)是一种科学技术资本化过程**，即科学技术被金融资本孵化为一种财富创造工具的过程；**(4)是一种金融资本有机构成提高的过程**，即同质化的金融资本通过科学技术异质化的配置，获取高附加回报的过程。

2012年，王宏起和徐玉莲《科技创新与科技金融协同度模型及其应用研究》提出，**科技创新与科技金融系统均为复杂系统**，如下图所示，它由不同属性的科技创新子系统与科技金融子系统复合而成，二者间存在着复杂的非线性相互作用。有效的科技金融支持是科技创新的必要条件，科技创新活动的开展是科技金融形成与发展的前提，科技创新水平的高低决定了市场科技金融的投资利润，并直接影响政府公共科技金融的投入产出绩效。

图1 科技金融与科技创新相互作用



资料来源：王宏起等《科技创新与科技金融协同度模型及其应用研究》，海通证券研究所

2017年，张明喜等《科技金融：从概念到理论体系构建》提出科技金融服务对象和服务过程具有阶段性，自我发展具有权变性。**科技金融的本质既是经济金融和科学技术的融合过程，更是创新型经济的高级形态**。科技金融的功能包括资源配置、风险管理、信息处理和监督管理等。

2017年，赵昌文等《科技金融与金融科技殊途同归》一文中详细阐述了科技金融（Sci-tech Finance）与金融科技（Fin-tech）的关系，认为科技金融是促进创新型国家建设，金融科技是推动金融智能化转型。首先对科技金融与金融科技进行了定义界定，科技金融的内涵延续其2009年在《科技金融》书中的界定，金融科技是一个伴随“互联网+”与金融行业深度结合而快速兴起的产业概念，是指将新的科技成果如人工智能、大数据、区块链、云计算、生物技术、互联网技术等科学技术应用于金融领域，通过改造和创新，融合产生的金融领域新产品、新服务、新模式等。同时，提出金融科技和科技金融有差别，亦有同一性，**无论是科技金融还是金融科技，最终都是殊途同归，都需要始终秉承服务实体经济的天职和宗旨**。要深度促进科技和金融融合发展，如果没有过去以来的金融创新，就不会有前三次科技革命的出现，同样，如果没有技术的进步，就

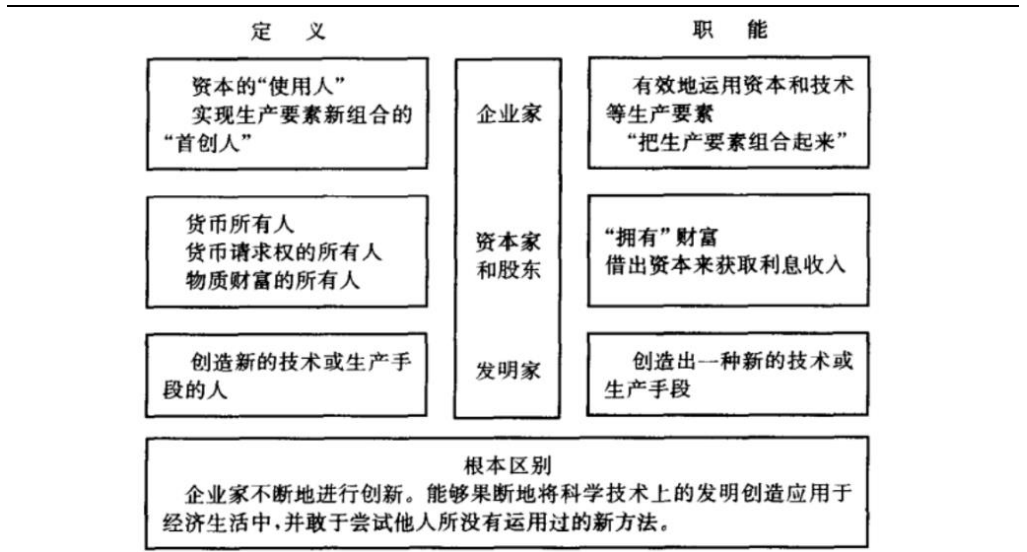
不会有基于现代科技的现代金融服务。

1.2.2 国外理论

国外没有“科技金融”的统一提法，大多文献在探讨科技和金融两者的关系，包括科技与金融、金融与创新的关系等。

约瑟夫·熊彼特被誉为“创新理论”的鼻祖，在 1912 年发表的《经济发展理论》一书中提出了创新及其在经济发展中的作用，且金融发展也在其中起到了作用。创新是经济发展的动力，企业是创新活动的主体，**企业家通过有效地运用资本和技术等生产要素，实现创新职能**。创新必须能够创造出新的价值，只有将科技发明投入生产，继而转化为商业活动，为企业带来效益才是真正的创新。熊彼特的理论把发明与创新割裂开来，有其理论自身的缺陷，但是其强调应用与创造经济价值的重要性，对于创新理论的研究具有重要的意义。

图2 熊彼特创新理论及主体界定



资料来源：何支涛搜狐号，熊彼特《经济发展理论》，海通证券研究所

新熊彼特派英国经济学家佩蕾丝提出，**技术革命是新经济模式的引擎，金融是新经济模式的燃料，科技金融是一种新的经济范式，二者结合就是新经济模式的动力所在**。佩蕾丝在 20 世纪 80 年代初期，把机械化、电子化和计算机化等技术体系的重大变革，称之为“技术-经济范式的转变”。佩蕾丝在《技术革命与金融资本》一书中梳理了过去发生的五次技术革命，每一次技术革命都形成了与其相适应的技术-经济范式，佩蕾丝向我们展示在历史上，技术革命的来临具有明显的规则性，并且经济是以可预见的阶段对之做出反应。在每次技术革命及其扩散的过程中，金融和信用制度起到了关键作用，金融资本对于重大技术创新的发生和扩散具有重要意义。

表 1 历次技术-经济范式与金融创新

| 技术革命的浪潮 | 技术-经济范式 | 金融创新 |
|--------------------------------------|--|----------------------------|
| 第一次：产业革命；英国；1771 年 | 工厂生产；机械化 | 以中央银行、国债市场、股票市场等为主要内容的金融变革 |
| 第二次：蒸汽机和铁路时代；英国，后扩展到欧洲大陆和美国；1829 年 | 聚合的经济/工业城市/全国范围的市场；标准零部件/以机器生产机器 | 股份制和资本集聚 |
| 第三次：钢铁、电力、重工业时代；美国 and 德国超越英国；1875 年 | 工厂的规模经济/垂直一体化；世界范围的网络和帝国（包括卡特尔） | 现代投资银行的诞生 |
| 第四次：石油、汽车和大规模生产的时代；美国，后扩展到欧洲；1908 年 | 大规模生产/大众市场；集权化/大城市中心和郊区化；民族国家的力量，世界范围内的协议和对抗 | 期货、信托等金融工具的应用 |
| 第五次：信息和远程通讯时代；美国，后扩散到欧洲和亚洲；1971 年 | 信息密集型（建立在微电子技术之上的信息和通信技术）异质性、多样性、适应性；与规模经济结合的范围内经济 and 专业化 | 天使投资、创业投资、硅谷银行和纳斯达克市场等 |

资料来源：张明喜等《科技金融：从概念到理论体系构建》，佩蕾丝《技术革命与金融资本》，海通证券研究所

以上内容仅为本文档的试下载部分，为可阅读页数的一半内容。如要下载或阅读全文，请访问：<https://d.book118.com/895114031121011133>