

# 科技进步奖公示

## 一、项目名称

中国资本市场制度、监管及调控的理论与实践研究

## 二、提名者及提名意见

提名者：陕西省教育厅

提名意见：该成果为郑冠群、逢嘉宁、徐妍自 2015 年以来围绕中国资本市场的制度建设、监管措施及政策调控现实问题进行的一系列研究的汇总。成果包括学术论文 8 篇和资政建言 7 件，覆盖证券市场发行审核制度、限售制度、货币政策调控、平准基金干预、互联网社交平台非正式监督、投融资机制、私募基金等多个领域，着重研究上述方面对促进资本市场平稳、健康、高效和助力实体经济高质量发展的影响，并提出切实可行的政策建议。相关论文成果发表在《中国工业经济》《管理评论》《当代经济科学》《金融监管研究》等高水平学术期刊，在学术界形成了一定影响力；相关资政建言获得了全国人大常委会副委员长等国家级领导和陕西省省委书记、吉林省省委书记等省部级主要领导的重要批示，以及省部级以上主要部门采纳。该序列成果对于完善我国资本市场制度、监管及调控做出了贡献。对照陕西省科学技术进步奖授奖条件，该成果创新性突出，创造了显著社会效益，对维护国家金融稳定和金融安全做出了贡献。提名该项目为陕西省科学技术进步奖三等奖。

## 三、项目简介

本成果为完成人自 2015 年以来围绕中国资本市场的制度建设、监管措施及政策调控现实问题进行的一系列研究的汇总。成果包括学术论文 8 篇和资政建言 7 件，覆盖证券市场发行审核制度、限售制度、货币政策调控、平准基金干预、互联网社交平台非正式监督、投融资机制、私募基金等多个领域，着重研究上述方面对促进资本市场平稳、健康、高效和助力实体经济高质量发展的影响，并提出切实可行的政策建议。相关研究成果在学术界形成了一定影响力，并获得了国家级和省部级主要领导的重要批示，以及省部级以上主要部门采纳。

---

## 1. 主要研究内容和观点

在资本市场制度建设方面，本成果主要研究了 IPO 发行询价定价制度、首发限售制度、私募投资基金制度、对外开放与外资准入制度等问题。研究的主要观点包括：第一，针对 IPO 超募、发行市盈率等实施的一系列行政干预下，询价机制没有发挥应有的市场化定价效力，未来完善我国新股发行制度仍应坚实市场化方向，以提升询价机制的定价效率。第二，约定限售的信号价值揭示了我国 IPO 首发原股东强制性限售制度的不足；将强制性限售制度改革为约定首发限售，或鼓励上市公司更多采用约定限售，是完善我国股票市场上市发行制度的可行方向。第三，我国私募基金制度的构建还处于较为初级的阶段，不能完全适应私募投资基金行业的蓬勃发展态势，建议启动针对私募基金行业的专门立法，成立全国统一的有限合伙人市场，完善国有股权投资基金的国资监管制度。第四，面对多变的国际经济金融形势，我国应稳步扩大制度性开发，提升外资市场准入质效，全面对接高级高标准经贸规则，充分释放数据要素价值，夯实对开方法法治根基。

在资本市场监管方面，本成果主要研究了上市公司非效率投资监管、互联网平台非正式监督、产融结合管理、现代化金融服务体系监管等问题。研究的主要观点包括：第一，信息不对称下的代理冲突是导致创业板上市公司过度投资的主要原因，须通过加强内部监控、优化激励机制和引入外部监督等方法改善代理冲突、抑制上市公司过度投资。第二，互联网社交网络作为外部渠道和非正式因素，对上市公司治理发挥了重要的补充效应，非国有和非污染性行业表现尤其突出；应充分利用互联网社交网络这一非正式渠道的监督效能。第三，投融资体系中存在短贷长用、流程不合理、融资保障机制不健全等问题，需要通过引入长期资本、耐心资本、战略资本，以及优化监管来构建多层次、广覆盖、可持续的现代化金融服务体系，实现金融和产业的共赢。

在资本市场调控方面，本成果主要研究了货币政策对资产价格的调控效果、平准基金干预模式和效应、耐心资本培育等问题。研究的主要观点包括：第一，中国中央银行对资产价格波动存在显著的非对称偏好：更偏好于资产价格向上偏离稳态均值，而不是向下偏离稳态均值；非对称干预资产价格波动的货币政策在一定程度上加剧了经济系统的非线性和非对称性特征，可能会导致利率长期低于均衡水平，成为内生金融风险的重要源头，诱发市场资源错配和严重的金融失衡。

---

第二，中国 A 股市场平准基金基本行使了平准职能，起到了平准效果，没有显著加剧证券市场追涨杀跌；平准基金交易对上市公司股票定价效率的影响呈现非线性特征，随着平准基金持股比例由低至高，股票定价效率先升后降。第三，陕西耐心资本、长期资本的自主发展面临诸多难题，需要通过调整引导基金机制进行适当干预；干预方式包括：放大容错空间，拉长考核周期、丰富退出渠道、优化财税政策激励等。

## 2.学术影响和社会效益

本成果所列示的代表性论文发表于《中国工业经济》《管理评论》《当代经济科学》《金融监管研究》等国内经管领域重要学术期刊，合计被引 141 次。成果所包含的资政报告中，有 1 件获得国家级领导人重要批示，对中国私募投资基金制度（国家发展改革委 2024 年 7 月 24 日发布的《关于进一步抓好抓实促进民间投资工作努力调动民间投资积极性的通知》，即“创投十七条”）的完善产生较为深远的影响；4 件获得省委省政府主要领导批示，2 篇获省部级以上主要部门采纳，并被作为全国政协常委会会议、省政协常委会会议发言材料，对地方完善金融制度、提升金融监管和调控水平发挥了一定的价值。

## 四、客观评价

以下从学术观点的前瞻性、资政建言的有效性两方面对本项成果进行客观评价。

### （1）学术观点的前瞻性

资本市场制度建设相关学术观点的前瞻性体现在：第一，我们在徐妍和郑冠群（2016）提出，针对“IPO 超募”、“发行市盈率隐形红线”等的行政干预导致了询价机制失效，在下一阶段的发行制度改革中应放松对 IPO 定价的行政干预。2023 年沪深交易所发布《首次公开发行证券发行与承销业务实施细则》，调整优化主板发行定价、配售相关机制，23 倍发行市盈率隐性红线退出历史舞台。第二，我们在郑冠群和徐妍（2015）提出，有必要在注册制改革的同时推动 IPO 首发限售制度由强制性限售向约定限售过渡，甚至率先完成限售制度改革。2019 年上交所发布《上海证券交易所科创板股票上市规则（征求意见稿）》，指出：股份减持是持续监管中的一个难点问题，此次制度设计中，按照宽严结合，同时保

---

持一定灵活性的原则，采用了新的规范方式。

资本市场监管措施相关学术观点的前瞻性体现在：我们在郑冠群和宋林（2015）中指出 IPO 超募进一步加剧了创业板上市公司的过度投资行为，呼吁完善继续规范发行定价、完善相关制度，同时要加强对 IPO 超募资金使用的监管和强制披露。2023 年 8 月，证监会发布《统筹一二级市场平衡 优化 IPO 和再融资监管安排》，严格要求上市公司募集资金投向主营业务，严限多元化投资。2024 年 3 月，证监会发布的《关于严把发行上市准入关从源头上提高上市公司质量的意见(试行)》等四项重磅政策文件，重点监管 IPO 过度融资、高价超募。

资本市场调控干预相关学术观点的前瞻性体现在：我们在冯根福和郑冠群（2016）、郑冠群和徐妍（2020）中指出：常规货币政策工具对资产价格波动进行非对称干预，源自于央行对资产价格波动的非对称偏好。我们推断，非对称干预资产价格波动的货币政策会在一定程度上导致利率长期低于均衡水平。从我国货币政策调控实践来看，继 2012 年 6 月-2015 年 10 月央行连续 8 次下调存贷款基准利率之后，2019 年 8 月-2024 年 10 月期间央行继续通过用政策利率引导 LPR 下调 12 次。

## （2）资政建言的有效性

基于学术研究储备和广泛深入的调研分析，本项成果中有 7 件资政报告获得了国家级和省部级主要领导的重要批示，以及省部级以上主要部门采纳，具体如下：

《关于进一步完善中国式私募投资基金制度的建议》在立法、交易规则、国资监管制度等方面提出完善中国式私募投资基金制度的建议。该报告于 2023 年 11 月 30 日获全国人大常委会副委员长、民建中央主席郝明金同志批示：请调研部结合其他调研成果材料，深入研究融合，完善。在该报告研究成果基础上撰写的资政报告《关于推动陕西耐心资本发展的建议》，于 2024 年 9 月经民建陕西省委会修改转化，作为“直通车”建议报送中共陕西省委得到赵刚省长、王晓常务副省长肯定性批示。

《提高产融结合水平 促进我省现代产业体系构建》在促进科技金融赋能陕西省现代产业体系构建方面建言献策。该报告于 2023 年 10 月 15 号报告提交至民建陕西省委员会。11 月 24 日，民建陕西省委员会将该报告以“直通车”建议

---

形式报送省委。11月26日，陕西省委常委、常务副省长王晓同志批示：请省发改委、省财政厅、省地方金融监管局、省科技厅研处。2025年4月，报告《我省政府投资基金支持信息技术产业提质增效存在的主要问题及对策》先后获得陕西省副省长李钧、常务副省长王晓、省政协副主席李忠民的重要批示。

《建立健全投融资机制 赋能陕西文旅产业高质量发展》为金融赋能文旅产业高质量发展建言献策。该报告作为陕西社科联金融专项课题《陕西文旅产业投融资机制研究》（2023HZ1034）的研究成果于2023年5月30日报送至民建陕西省委员会。7月11日收到民建陕西省委员会反馈函“《建立健全投融资机制 赋能陕西文旅产业高质量发展》被民建陕西省委员会采用，作为大会发言材料报送省政协十三届三次专题议政性常委会”。基于该调研报告研究成果形成资政报告《建设现代化金融服务体系 赋能吉林省文旅产业高质量发展》，在引入长期资本、培育耐心资本等方面为金融赋能吉林省文旅产业高质量发展建言献策。报告于2024年10月25日报送吉林省台盟，2024年5月22日报送中共吉林省委。2024年6月19日，时任中共吉林省委书记景俊海批示。

## 五、应用情况

研究成果整体应用情况：

中国民主建国会陕西省委员会：2023年3月1日-2025年3月30日

台湾民主自治同盟吉林省委：2023年6月1日-2025年7月31日

西安领桥投资有限公司：2023年5月29日-2025年7月31日

陕煤集团秦岭科技创业投资有限公司：2023年10月20日-2024年10月30日

资政报告批示、采纳情况：

《关于进一步完善中国式私募投资基金制度的建议》于2023年11月30日获全国人大常委会副委员长、民建中央主席郝明金同志批示。

《提高产融结合水平 促进我省现代产业体系构建》于2023年11月26日获陕西省委常委、常务副省长王晓同志批示。

《建立健全投融资机制 赋能陕西文旅产业高质量发展》于2023年7月被民建陕西省委员会采用，报送省政协十三届三次专题议政性常委会。

《我省政府投资基金支持信息技术产业提质增效存在的主要问题及对策》于2025年4月17日获副陕西省长李钧批示；4月21日获省委常委、常务副省长王晓批示；4月22日获省政协副主席李忠民批示。

《关于推动陕西耐心资本发展的建议》于2024年9月获赵刚省长、王晓常务副省长批示。

《稳步扩大制度性开放 扎实推进高水平对外开放》于2024年6月获台盟中央采用，作为其在全国政协十四届常委会第七次会议发言内容。

《建设现代化金融服务体系 赋能吉林省文旅产业高质量发展》于2024年6月获吉林省委书记景俊海批示。

六、主要知识产权和标准规范等目录

序号	知识产权类别	知识产权具体名称	国家（地区）	授权号	授权日期	证书编号	权利人	发明人
1	论文	中国货币政策非对称干预资产价格波动的宏观经济效应——基于分段线性新凯恩斯动态随机一般均衡模型的模拟和评价	中国	2016, (10): 5-22	2016年11月09日	中国工业经济	西安交通大学; 西安电子科技大学	冯根福, 郑冠群
2	其他	关于进一步完善中国式私募投资基金制度的建议	中国	-	2023年11月30日	全国人大常委会副委员长批示	西安电子科技大学; 西安高新技术产业风险投资有限责任公司; 秦岭科技创业投资有限公司; 陕西丝路金融研究院	逢嘉宁; 柴建; 李建涛; 孙振洋; 王帅行
3	其他	关于推动陕西耐心资本发展的建议	中国	-	2024年09月13日	陕西省省长、常务副省长批示	西安电子科技大学	卢道真; 逢嘉宁
4	论文	中国中央银行对资产价格的货币政策调控具有非对称偏好吗?	中国	2020, 32(02):	2020年03月16	管理评论	西安电子科技大学; 长安大学	郑冠群; 徐妍

		——基于Linux央行 损失函数的理论与实 证研究		53-62	日			
5	论文	中国证券市场平准基 金的行为模式与市场 效应	中国	2019, 41 (02) : 27-38	2019 年03 月16 日	当代 经济 科学	西安电子 科技大学; 长安大学	郑冠群; 徐妍
6	论文	平准基金干预与上市 公司股票定价效率— —“价值发现”与“ 价格扭曲”	中国	2024, (06): 93- 114	2024 年06 月25 日	金融 监管 研究	西安电子 科技大学	郑冠群; 牟浩天
7	论文	互联网信息交互网络 与上市公司ESG质量	中国	2024, 33 (06) : 185-19 1	2024 年08 月07 日	运筹 与管 理	西安电子 科技大学	郑冠群; 任培瑜
8	其他	建设现代化金融服务 体系赋能吉林省文旅 产业高质量发展	中国	-	2024 年06 月19 日	中共 吉林 省委 书记 批示	西安电子 科技大学	逢嘉宁
9	其他	提高产融结合水平 促进我省现代产业体 系构建	中国	-	2023 年11 月26 日	陕西 省委 常委、 常务 副省 长 批示	西安电子 科技大学; 陕西丝路 金融研究 院	逢嘉宁; 柴建;王帅 行
10	其他	稳步扩大制度 性开 放 扎实推进高水平 对 外开放	中国	-	2024 年06 月07 日	台盟 中央 采用	西安电子 科技大学	逢嘉宁; 柴建;郑冠 群

七、主要完成人情况

姓 名	郑冠群	排 名	1
行政职务	经济与金融系主任		
技术职称	副教授		
工作单位	西安电子科技大学		
完成单位	西安电子科技大学		
对本项目主要学术贡献： 项目主持人，成果的主要完成人。对于资本市场制度建设、监管及调控相关成果做出了重要贡献，承担学术论文和资政建言的主要研究工作，是代表性知识产权 1、4、5、6、7、10 的			

作者。

姓 名	逢嘉宁	排 名	2
行政职务	党政办公室副主任		
技术职称	副教授		
工作单位	西安电子科技大学		
完成单位	西安电子科技大学		
对本项目主要学术贡献： 对于资本市场制度建设相关成果做出了重要贡献，承担资政建言的主要研究工作，是代表性知识产权 2、3、9、10 四篇资政报告的思路提出者、调研者和主要撰写人之一。			

姓 名	徐妍	排 名	3
行政职务	无		
技术职称	副教授		
工作单位	长安大学		
完成单位	长安大学		
对本项目主要学术贡献： 对资本市场制度建设、监管优化举措的提出做出了贡献，为学术论文的主要合作者；是代表性知识产权 4、5、7 的作者之一，承担了论文的构思、写作等工作。			

八、主要完成单位情况及创新推广贡献

单位名称	西安电子科技大学
对本项目科技创新和应用推广情况的贡献：  西安电子科技大学作为本项目第一完成单位，全面负责项目的总体规划、设计、实施与组织，为本项目提供了大力支持和充分保障，确保了项目的顺利进行。	



单位名称	长安大学
<p>对本项目科技创新和应用推广情况的贡献：</p> <p>长安大学为本项目的研究提供了研究人员、数据资料等，并利用其管理的科研平台为本项目调研和研究提供了支持。</p>	

## 九、完成人合作关系说明

本项目为郑冠群、逢嘉宁、徐妍合作完成，合作方式包括且不限于共同申报和完成课题、合作研究、论文与资政报告合著等。

具体而言，郑冠群与逢嘉宁合作申报并完成了陕西省哲学社会科学研究专项课题 2 项，合作撰写资政建言 2 件，共同获奖 1 项；郑冠群与徐妍具有长期科研合作关系，合作完成论文 4 篇。

完成人合作关系情况汇总表

序号	合作方式	合作者/项目排名	合作起始时间	合作完成时间	合作成果	证明材料
1	论文合著	郑冠群（1）， 徐妍（2）	2018-06-01	2020-02-28	中国中央银行对资产价格的货币政策调控具有非对称偏好吗？——基于 Linex 央行损失函数的理论与实证研究	其他附件 2-1
2	论文合著	郑冠群（1）， 徐妍（2）	2017-01-01	2019-03-31	中国证券市场平准基金的行为模式与市场效应	其他附件 2-2
3	论文合著	郑冠群（1）， 徐妍（2）	2015-10-01	2016-02-28	强制性限售与约定限售的信号价值与市场效应比较	未列入附件

4	论文合著	徐妍（1）， 郑冠群（2）	2015-10-01	2016-04-30	询价机构意见分歧与 IPO 定价效率	未列入附件
5	资政报告合著	逢嘉宁（1）， 郑冠群（3）	2024-01-01	2024-06-30	稳步扩大制度型开放 扎实推进高水平对外开放	其他附件 1-5
6	资政报告合著	逢嘉宁（1）， 郑冠群（2）	2023-01-01	2023-08-31	建立健全投融资机制 赋能陕西文旅产业高质量发展	其他附件 1-6
7	共同立项	郑冠群（1）， 逢嘉宁（3）	2023-01-01	2023-12-31	2022 年陕西地方金融组织发展报告	其他附件 2-9
8	共同立项	逢嘉宁（1）， 郑冠群（2）	2023-01-01	2023-12-31	陕西文旅产业投融资机制研究	其他附件 2-11
9	共同获奖	郑冠群（1）， 逢嘉宁（2）	2021-01-01	2025-07-31	中国资本市场制度、监管及调控的理论与实践研究	其他附件 2-13