

《经济与管理》网络首发论文

题目: 北交所赋能北京产业结构优化的作用渠道与战略构想
作者: 孙久文, 邢晓旭
收稿日期: 2023-04-04
网络首发日期: 2023-06-12
引用格式: 孙久文, 邢晓旭. 北交所赋能北京产业结构优化的作用渠道与战略构想
[J/OL]. 经济与管理.
<https://kns.cnki.net/kcms2/detail/13.1032.F.20230612.1137.004.html>



网络首发: 在编辑部工作流程中, 稿件从录用到出版要经历录用定稿、排版定稿、整期汇编定稿等阶段。录用定稿指内容已经确定, 且通过同行评议、主编终审同意刊用的稿件。排版定稿指录用定稿按照期刊特定版式(包括网络呈现版式)排版后的稿件, 可暂不确定出版年、卷、期和页码。整期汇编定稿指出版年、卷、期、页码均已确定的印刷或数字出版的整期汇编稿件。录用定稿网络首发稿件内容必须符合《出版管理条例》和《期刊出版管理规定》的有关规定; 学术研究成果具有创新性、科学性和先进性, 符合编辑部对刊文的录用要求, 不存在学术不端行为及其他侵权行为; 稿件内容应基本符合国家有关书刊编辑、出版的技术标准, 正确使用和统一规范语言文字、符号、数字、外文字母、法定计量单位及地图标注等。为确保录用定稿网络首发的严肃性, 录用定稿一经发布, 不得修改论文题目、作者、机构名称和学术内容, 只可基于编辑规范进行少量文字的修改。

出版确认: 纸质期刊编辑部通过与《中国学术期刊(光盘版)》电子杂志社有限公司签约, 在《中国学术期刊(网络版)》出版传播平台上创办与纸质期刊内容一致的网络版, 以单篇或整期出版形式, 在印刷出版之前刊发论文的录用定稿、排版定稿、整期汇编定稿。因为《中国学术期刊(网络版)》是国家新闻出版广电总局批准的网络连续型出版物(ISSN 2096-4188, CN 11-6037/Z), 所以签约期刊的网络版上网络首发论文视为正式出版。

北交所赋能北京产业结构优化的作用渠道与战略构想

孙久文,邢晓旭

(中国人民大学 应用经济学院,北京 100872)

摘 要:在推进京津冀资本市场一体化和非首都功能疏解的背景下,北京证券交易所设立为首都产业结构优化带来机遇。基于产业总体结构向科研创新驱动、内部结构向高端服务转移、关联结构向两业融合升级、空间结构向精准分布定位的基础路径,分析北京证券交易所赋能北京产业结构优化路径升级的作用渠道,即保障“专精特新”企业的上市融资和管理,丰富多层次资本市场的结构和规模,完善先进制造业和现代服务业双向赋能的机制和途径,推进“中小服创”企业的新一轮集聚和分布等,并由此提出新时期依托北京证券交易所打造产业优化新动能的战略构想。

关键词:北京证券交易所;北京;产业结构;作用渠道

中图分类号:F127;F062 **文献标识码:**A **文章编号:**1003-3890(2023)04-0020-09

在京津冀资本市场一体化和为非首都功能疏解注入新动能的多重目标约束下,北京产业结构优化机遇与挑战并存。一方面,打破中小实体产业融资困境,需要兼具适应性、普惠性和竞争力的金融力量服务于实体经济高质量发展,金融业成为服务产业结构优化的中坚力量。由于现阶段京津冀金融资源分布不均匀且缺乏统一规划^[1],要实现更高质量的京津冀协同发展,需要金融业结构调整释放资本集聚与辐射功能,实现资本要素在区域内更有效配置。另一方面,目前以一般制造业和物流市场为主体的非首都功能疏解渐近尾声,非首都功能疏解更加注重优化首都功能和构建高精尖产业发展集聚的创新模式。以技术健全非首都功能承接格局、建立新型疏解承接模式、提升产业项目疏解效率成为高水平推进非首都功能疏解的新阶段目标,北京产业项目深度布局和科技创新的进一步投入面临资金限制。

在此背景下,基于中央经济工作会议、“十四五”规划纲要、中央政治局会议对发展“专精特新”中小企业、深化新三板改革的重要部署,2021 年 9 月 2 日在中国国际服务贸易交易会全球服务贸易峰会上习近平总书记宣布设立北京证券交易所(以下简称北交所),提出“继续支持中小企业创新

发展,深化新三板改革,设立北京证券交易所,打造服务创新型中小企业主阵地”。2021 年 11 月 15 日,北交所成功设立开市,总体平移了精选层各项基础制度,并同步试点证券发行注册制。基于首都职能影响力、服务产业辐射程度和区域资源平衡配置的战略考量,北交所立足北京是探索资本市场普惠金融“中国方案”,深化服务产业结构改革的需要。

其一,北京作为政治、文化、国际交往和科技创新中心,截至 2021 上半年其资金总量多达 19.43 万亿元,位居全国首位,北交所的成立成为盘活首都闲置资金、优化投融资路径、向中小型企业倾注资本的重要举措。其二,北京作为全国性金融机构集聚中心和金融监管中心,金融业务规模、执业律师、注册会计师和保险中介机构数量等位居全国首位,可以为北交所提供充足的人才土壤和良好的商业环境。其三,由于国内南北资本市场的布局结构差距较大,北交所的定位使北京可以一定程度上缓解南北金融资源分布不均衡现状,有的放矢缓解北方中小企业融资难问题。北交所立足北京、放眼全国、面向世界,肩负重大时代使命,是北京产业技术、服务、关联、空间结构优化的必然选择。

收稿日期:2023-04-04

作者简介:孙久文(1956-),男,北京人,中国人民大学应用经济学院教授,博士生导师,研究方向为区域经济理论;邢晓旭(1998-),女,山东聊城人,中国人民大学应用经济学院博士研究生,研究方向为区域规划。

一、北京产业结构优化的基础路径

北京产业结构优化仍为现阶段北京所立足北京的长期目标之一。作为科技创新中心,北京近年来高度重视产业结构升级,其产业总体结构、内部结构、关联结构、空间结构正朝着科研创新、高端服务、两业融合、精准定位的方向调整。

(一) 产业技术结构向科研创新驱动

北京正处在落实新常态下城市功能定位的关键时期,尽管近年来北京经济增速放缓,但其第一、第二、第三产业的总体结构呈现科技创新驱动的合理化、高级化转型趋势。对产业结构合理化(RIS)和产业结构高级化(ISS)的定义^[2]如下:

$$RIS = \sum_{i=1}^n \frac{Y_{i,m,t}}{Y} \times \ln\left(\frac{Y_{i,m,t}}{L_{i,m,t}} \div \frac{Y}{L}\right),$$
$$ISS = \sum_{i=1}^n \frac{Y_{i,m,t}}{Y} \times \frac{Y_{i,m,t}}{L_{i,m,t}} \quad (1)$$

产业结构合理化指数反映了劳动要素在投入和产出上的协调度,产业结构高级化指数反映了劳动生产率较高的产业部门对地区生产总值的贡献度,其中劳动生产率的提升主要考虑技术驱动因素。 Y 代表地区生产总值, $Y_{i,m,t}$ 代表*i*地区第*m*产业在*t*时间的经济发展水平, L 代表地区总就业人数, $L_{i,m,t}$ 代表*i*地区第*m*产业在*t*时间的劳动投入($m=1,2,3$,分别代表第一、二、三产业; $i=1,2,\dots,16$,分别为北京的16个行政区)。由产业结构时间趋势演进(见图1)可以观察到,北京产业结构合理化和高级化呈总体上升趋势,预计未来产业要素投入和产出会保持高度协调,劳动生产率会持续由技术创新推动。此外,由于《河北雄安新区规划纲要》提出着眼建设新发展理念的创新发展示范区,《关于推进北京市中小企业“专精特新”发展的指导意见》强调提升技术实力并增强企业创新能力,图1

显示自2018年以来,在创新技术驱动下产业高级化指数水平显著提升,即高劳动生产效率的产业占总体比例提升。

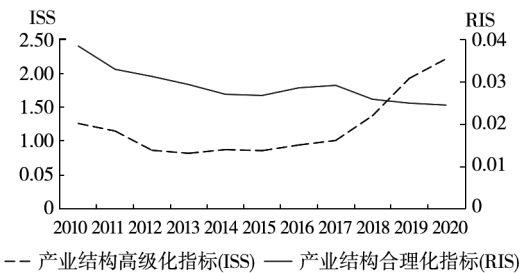


图1 北京产业结构时间趋势演进

注:采用标准化的方法消除劳动生产率的量纲。

数据来源:根据2011—2021年《北京统计年鉴》和北京市统计局数据整理。

科研投入持续发力,高精尖产业结构变革是长期趋势。2020年北京研发投入占地区生产总值的6.44%,较2019年上升2.20%,高等学校、科学技术协会和研发机构分别为138、192和1175个,发表科技论文112673篇、技术合同成交84451项,创新资源不断积累、创新软环境趋于改善、科技创新产出稳步增加。由于近年来北京持续加大对科技创新的投入力度,且《北京市“十四五”时期高精尖产业发展规划》(以下简称《高精尖产业规划》)明确新发展格局下需要把握产业转型升级和变换发展赛道机遇、促进产业上下游贯通并打造创新驱动产业发展的新范式,所以未来较长时间内北京产业结构变革方向会继续偏向技术创新驱动型结构优化,需要持续的流动资本投入支持研发。

(二) 产业服务结构向高端服务转移

随着经济总量提升和制造业疏解,北京经济内部结构呈现稳中提质、高度服务化特征,但服务业内部发展情况仍存在较大差距(见表1)。

表1 2020年北京第三产业规模以上企业情况

单位:%

行业	企业占比	利润	从业人数	生产总值贡献度
批发和零售业	26.55	5.70	10.59	11.03
交通运输、仓储和邮政业	2.58	0.96	8.93	3.34
住宿和餐饮业	8.89	-0.36	5.32	1.56
信息传输、软件和信息技术服务业*	10.11	10.88	14.99	1.30
金融业*	6.44	63.96	10.27	28.73
房地产业	7.40	1.61	7.33	10.57
租赁与商务服务业*	12.92	13.96	14.59	8.78
科学研究和技术服务业*	10.01	2.93	9.30	11.93
水利、环境和公共设施管理业	1.62	0.04	1.87	1.30
居民服务、修理和其他服务业	1.62	0.02	1.55	0.82
教育	5.00	-0.16	8.24	3.90
卫生和社会工作	2.25	-0.06	4.48	7.91
文化、体育和娱乐业*	4.61	0.52	2.54	6.01
高端服务业平均	8.82	18.45	10.34	11.35

注:数据来源:根据2021年《北京统计年鉴》数据整理。

*表示高端服务业;企业主营业务收入为2000万元及以上的企业。

改革开放以来,北京经历了从工业主导型到服务业主导型的结构变迁,第三产业增加值占比已从1980年的26.80%攀升至2020年的83.87%,且2020年服务业增加值、税收贡献、吸纳从业人员占全市的比重均在80.00%以上。然而,从体量和盈利来看,第三产业内部结构优化和高端化仍存在发展空间。在体量方面,虽然近年来信息和金融等高净值服务业的比重有所增加,但批发和零售业等生活基础类服务业的企业数量占第三产业的比例高达26.55%,北京服务业仍处于低端产业链发展阶段;在盈利方面,教育、卫生和社会工作等公共服务部门利润率为负值,但金融业的利润高达63.96%,服务业内部利税贡献度失衡不利于构建现代化产业体系。

2017年9月出台的《北京城市总体规划(2016—2035年)》(以下简称《新总规》)明确要求聚焦价值链高端环节,促进金融、科技、信息、文化创意和商业服务等现代服务业转向高端发展,培育发展新兴业态。参考钟勇^[3]对高端服务业的定义,以金融业、科技服务业、信息服务业、商务服务业和文体娱乐业为主的高端服务业是北京“高精尖”经济结构的重要组成部分。在发展潜力方面,虽然北京高端服务业的生产总值贡献度和从业人员占全市第三产业总体的比重超过10.00%,但2020年华盛顿高端服务业经济贡献度和就业占比分别高达64.80%和63.06%,北京高端服务业务仍存在发展空间^[4]。综合考虑在供给侧结构性改革和央企总部迁移的冲击下,通过创新和科技赋能北京高端服务业企业体量、利润及经济贡献度的增长是未来第三产业内部结构优化的发力点。

(三) 产业关联结构向两业融合升级
在科技变革和产业变革基础上,先进制造业和

现代服务业两业融合成为进一步推动产业间高效联动、培育现代产业体系、促进价值链攀升的重要途径。2019年,国家发改委等15部门联合印发《关于推动先进制造业和现代服务业深度融合发展的实施意见》,提出先进制造业和现代服务业深度融合以推动制造业高质量发展。2021年,《北京市“十四五”时期现代服务业发展规划》明确提出推动产业链与创新链深度融合,提高制造业产业基础高级化水平。“十四五”时期,北京认定培育100家市级两业融合试点企业和20家两业融合试点园区,推进价值链、产业链与创新链、供应链、信息链、资金链、人才链等紧密结合。

基于北京投入产出表,表2使用2007年、2017年北京先进制造业与现代服务业的感应度系数(前向联系系数)^[5]和影响力系数(后向联系系数)^[6]衡量了产业关联。从先进制造业与现代服务业^[7]的感应度系数来看,2007年以来现代服务业受到北京经济总体的需求拉动作用从0.79提升至1.57,但由于北京制造产业结构的迁移调整等,先进制造业与总体经济活动的前向相关减小,且现代服务业的拉动作用不足,感应度系数仅为0.07。从影响力系数来看,这两个产业对经济活动总体产业的后向关联影响力显著提升,先进制造业对现代服务业的影响力系数从0.07提升至0.19,表明科技制造赋能现代服务业向高附加值价值链延伸的长期趋势。总体而言,尽管在时间维度上先进制造业与现代服务业产业间和产业内的感应度和影响力均有所提升,但两者当前的产业间融合作用依然处于较低水平,即当前阶段北京先进制造业与现代服务业更多的产业前后向关联来自于其产业内部关联,打通先进制造和现代服务产业间多边互动渠道是落实两业融合政策的关键。

表2 北京先进制造业与现代服务业感应度系数和影响力系数

先进制造业融合情况	2007	2017	现代服务业融合情况	2007	2017
先进制造业感应度系数	1.30	1.11	现代服务业感应度系数	0.79	1.57
来自先进制造业	0.65	0.60	来自先进制造业	0.07	0.19
来自现代服务业	0.16	0.07	来自现代服务业	0.34	0.50
来自其他产业	0.49	0.44	来自其他产业	0.38	0.88
先进制造业影响力系数	1.16	1.27	现代服务业影响力系数	0.86	0.97
对先进制造业	0.65	0.60	对先进制造业	0.16	0.07
对现代服务业	0.07	0.19	对现代服务业	0.34	0.50
对其他产业	0.44	0.48	对其他产业	0.37	0.41

数据来源:根据北京投入产出表(2007年、2017年)的数据整理。

(四) 产业空间结构向精准分布定位
为落实城市发展战略定位,《新总规》明确在北京市内形成“一核一主一副,两轴多点一区”的城市空间结构。以中关村科学城、怀柔科学城、未来科

学城和北京经济技术开发区为主要载体,打造科技创新中心。以北京商务中心区、金融街、中关村国家自主创新示范区、奥林匹克中心区、北京经济技术开发区、首都机场临空示范区等成熟功能区为基

础,推动高端服务业集聚。

随着北京空间布局规划逐步落实,北京多中心网络化高技术服务业布局初具雏形,但空间不均衡问题和单中心聚集现象仍然突出。在科技创新中心建设方面,尽管 2020 年北京“三城一区”的建设步伐加快,北京经济技术开发区的研发投入占比从 26.00% 上升至 28.21%,但是海淀区现阶段仍为北京市科技创新产业集聚和成果输出的主阵地。2020 年海淀区信息传输、软件、信息技术服务业和科学研究、技术服务业的产值区位商分别为 2.25 和 1.49,规模以上工业的专利申请数量和技术合同成交总额占到总体的 37.02% 和 32.30%,均位居北京首位。在高端服务业集聚方面,尽管北京已逐步落实“十三五”时期六大高端产业功能区建设规划,但 2021 年高端产业功能区 46% 的收入和 59% 的单位数均来自中关村国家自主创新示范区,而且 2015—2021 年除金融街在北京高端产业功能区中的收入占比从 15% 提升至 33% 外,其他高端功能区的收入和单位数占比呈下降趋势,高端服务业未来仍需着力构建多节点的产业功能区发展结构。

以产业结构优化主力军高精尖产业为例,选取《高精尖产业规划》中涉及的高精尖产业作为关键词,从百度和高德地图提取北京相关产业的 POI (Point of Interest) 得到核密度分布情况(如图 2 所示)^[8]。数据提取截止时间 2022 年 3 月,其中检索关键词包括区块链、集成电路、绿色能源、新媒体、智

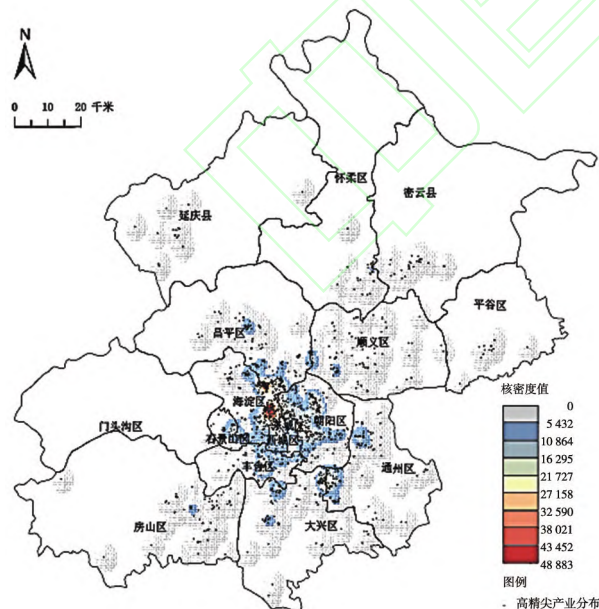


图 2 北京高精尖产业 POI 核密度分布

注:基于国家测绘地理信息局标准地图服务网站下载的审图号为 GS(2019)3333 号的标准地图制作,底图无修改。
数据来源:根据百度和高德地图提取数据整理。

慧城市等 51 个关键词,在对数据进行二轮核查后,企业和研究机构样本共 1 592 个。通过分析高精尖产业要素在其周围邻域中的核密度布局可以发现,目前高端产业已出现在北京经济技术开发区和顺义区集群、通州和石景山产业园区组团的小规模集聚现象,基本呈现“一区两带多组团”的产业发展趋势(其中,“一区”指北京经济技术开发区,“两带”指以海淀、昌平、朝阳区为代表的北部研发创新与信息产业带和以丰台、大兴、房山区为代表的南部先进智造产业带,“多组团”指支持密云、平谷、石景山、通州、延庆、怀柔、门头沟区的特色鲜明产业组团)。但现阶段,高精尖产业主功能区仍主要集中在海淀区、朝阳区和东西两城等中心城区,面临平原五区产业吸引力不足、中心要素过分集聚、首都产业引导作用尚未充分发挥的问题。

二、北交所设立赋能北京产业结构优化的作用渠道

在原有产业优化路径的基础上,北京交易所的设立通过“专精特新”上市融资和管理、多层次资本市场的结构和规模、双向赋能的机制和途径、“中小服创”的新一轮集聚和分布等渠道挖掘释放首都创新要素集聚生产力的新动能^[9],是进一步落实北京产业总体结构、内部结构、关联结构、空间结构向科研创新、高端服务、两业融合、精准定位优化的关键。

(一)保障“专精特新”延续科技创新动力

作为中小企业转型升级的重要途径和产业转型的创新主力军,北京“专精特新”企业规模较大,融资困境问题凸显。从基数体量和产业园区的集群情况来看,北京地区“专精特新”企业规模和资本需求量较大。截至 2021 年 7 月,工业和信息化部认定并发布的第三批专精特新“小巨人”企业名单中,北京包括 257 个相关企业,在全国范围内排名第六,占比 5.40%。为进一步激发中小企业创新活力,需要加强对国家和市级“专精特新”中小企业及“小巨人”企业的股权融资服务和上市培育服务的支持工作,推动集约集聚发展。但由于“专精特新”中小企业具有轻资产、高风险、高产出、高技术密集等特点,银行信贷等间接融资方式作用相对不足。此外,北交所成立前,大部分“专精特新”中小企业无法满足沪深交易所、新三板挂牌上市的要求,北交所成立拓宽了“专精特新”企业的融资渠道,为其高强度研发支出护航^[10]。

北交所的成立可以通过降低拟上市企业挂牌

门槛、辅导培训待上市企业,保障北京现有大规模高新产业储备军的场内资本市场融资需求,进一步推动实现产业结构创新实力优化。一方面,北交所设立定位是服务创新型中小企业,由于调整了上市企业准入门槛并全面实行注册制,北交所成立显著提升了中小企业筹备上市积极性并有效降低了资格审核耗时成本,从而率先为北京地区的“专精特新”企业释放了进入资本市场的利好信号。基于现有的上市数据,北京地区“专精特新”企业上市具备一定优势。截至2022年3月,北交所超过半数的上市企业产业分布在机械设备、医药生物、计算机、汽车和基础化工等行业,其中“专精特新”企业占上市总体数量的近两成。上市企业覆盖多达23个省份,数量分布排名前五的省份分别为江苏、北京、广东、山东和安徽,辐射到大部分华北省市,可以充分保障北京优质高科技企业在资本市场获得创新研发资金,进而激发在京地区“专精特新”企业的活力。另一方面,北交所通过分级分类上市辅导和上市企业优化管理提升了待上市企业的投融资管理效率。在培育和管理企业方面,截至2021年底,北交所上市辅导企业中高技术制造业和高技术服务业占比超过四成,整体呈现发展速度快、盈利能力强、结构多元化的特点,有助于形成首都范围内科技、创新和资本的聚集效应,进一步发挥存量产业集群的正外部性。

(二)完善多层次资本市场构建高端服务生态

在资本市场结构层面,尽管北交所成立前中国已初步形成了以沪深主板、创业板、科创板、新三板和区域股权市场等交易平台为主体的资本市场多层架构体系,但与美国NASDAQ的三层、日本JASDAQ的二层及韩国KOSDAQ的四层资本结构相比,国内各层次资本市场间转板制度的实施还不够完善^[11]。而北交所的成立完善了与沪深交易所场内市场、新三板和区域性股权交易所场外市场协同互补、错位发展、互联互通的多层次资本市场格局,丰富了高端服务在中小企业的落地场景,也提升了个体和机构投资者参与市场规模,进而激发投融资生态活力、凝聚规模服务合力(见图3)。

其一,北交所弥补了现阶段资本市场在支持中小民营企业领域的短板,给高端服务业提供了更广阔的新落地场景。根据信息不对称和声誉资本理论,资本市场分层改革交易更有助于激励中小企业通过初级交易所融资^[12],合理化中小微企业创新企业“基础层—创新层—北交所—创业板/科创板”的成长型上市路径。也就是说,北交所成立后,依托北

京股权交易中心“专精特新”板和北交所北京基地,高端服务业促进中小企业投融资对接、实现普惠金融的路径更加畅通。例如,北交所与包括工商银行在内的13家银行建立起战略合作关系,推进辖内商业银行为“专精特新”企业开辟信贷绿色通道和专属信贷产品,并鼓励金融机构为中小企业提供股票质押、并购融资、定向增发等金融服务。

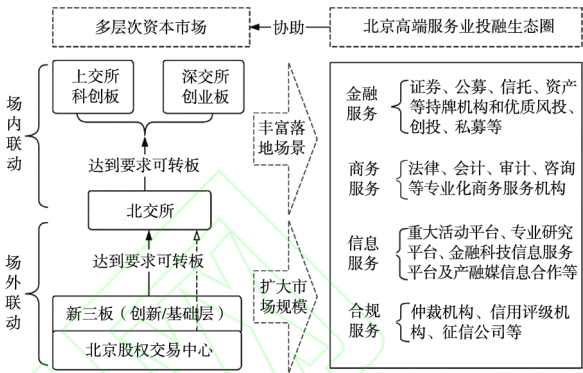


图3 中国多层次资本结构和高端服务业投融资生态联动示意

资料来源:笔者整理。

其二,多层次资本市场结构和转板制度可以推进中国资本市场往规范化、包容性、高效率方向发展,吸引更多个体和机构投资者参与市场^[13],扩展高端服务业版图。北交所是与沪深交易所平行的证券交易所,作为联系场外和场内、新三板和沪深交易所之间的纽带,具备先保荐后直投制度、战略配售+绿鞋机制的发行制度、差异化税收优惠制度以及转板制度等优势,且北交所针对“专精特新”等优质标的估值尚未体现,具有较高的性价比,将吸引个体和机构进行战略性配置。在2021年新三板精选层切换到北交所的时段内,精选层的投资人数峰值仅190万人,与科创板700万人和创业板的4000万人左右的投资人数存在差距,投资张力明显不足。但根据2021年底股转系统公布的开户数据,北交所成立后的开户数已经达到了400多万户的水平,开市首月合计成交近500亿元。资本市场的结构复杂和规模扩大化会推动以北京金融街为代表的金融服务、商务服务、信息服务及合规服务等高端服务业发展^[14-15],实现资本市场转板制度升级和高端服务业投融资生态优化的双向协同。

(三)助力双向赋能推进产业融合联动

北交所成立后,依托政策端和市场端发力,为现代服务业赋能先进制造业提供新渠道。在政策

端,北京市西城区政府提出依托金融街现有的战略定位、资源禀赋和政策服务,联合各类中介服务机构和第三方高端专业服务机构,保障北交所对先进制造业的资本市场功能、产业引擎功能和信息平台功能(见《西城区关于服务北京证券交易所发展和促进创新型中小企业在北京证券交易所上市的若干措施(试行)》)。北京金融法院提出建立完善符合北交所特点的证券代表人诉讼运行机制和快速反馈渠道,加强中小创新创业企业公共服务平台建设(见《关于为深化新三板改革、设立北京证券交易所提供司法服务和保障的若干意见》)。在市场端,截至2021年底,百余只公募基金进入北交所交易,8只新设主题基金全部超募,社保基金、QFII均已进场,机构投资者加速布局,奠定了现代服务业对先进制造业长期投资和价值投资的逻辑基础。此外,证券公司加大业务投入和企业储备力度、商业银行积极参与,促进形成直接融资与间接融资共同服务中小创新企业新局面,推动北京现代服务业向先进制造业的产业融合。以北交所高端服务生态圈为基础,通过技术端和制度端发力,为先进制造业赋能现代服务业高质量发展提供新动力。

其一,考虑交易所现代交易和监管技术的应用,北交所成立后多次与科技企业联动,如北交所线上上市审核系统、北交所资本市场电子化信息披露平台、北京证券交易所行情揭示独立板等。依托北交所的数字化平台,为保持服务方式的一致性,会催生第三方支付、资产认证、资产登记等新型电子化中介服务手段^[16],推动资本市场中现代服务业的技术生产要素集聚。

其二,考虑跨区域多层次资本市场联通制度的升级,不论是北交所和新三板、上交所、深交所的转板制度,还是北交所与各地区区域股权交易市场的跨地区深度合作都对资本市场服务业的电子化提出了更高的要求。为了实现资本要素在不同市场间的有效联通和一体化进程,现代服务业数字化、分工化和专业化改革会进一步深化,进而推动北京先进制造业向现代服务业的产业融合。

(四)鼓励“中小服创”落实产业规划布局

在北交所成立前,中小微企业缺乏较低门槛的有效融资渠道,通过设立北交所,资本市场的吸引力与流动性显著提升。北交所通过合理化中小科技企业融资路径,提升其创新创业积极性,从而赋能产业政策和空间规划推动新增科技企业空间聚集。

基于截至2022年3月15日从新三板转板至北交所的85家公司市值及换手率信息,从数据层面观察北交所成立前后进入资本市场的企业估值及活跃度情况。对于原新三板精选层的68家公司(以下称为“存量公司”),在北交所开始交易的时点可以直接转板至北交所上市。图4(a)采用2021年11月15日作为时间断点对比新三板精选层直接转板至北交所前后存量公司的股价和换手率的趋势变化。对于北交所开始交易后上市的公司(以下称为“增量公司”),由于其上市北交所的时间不同,图4(b)在存量公司作为控制组的情况下,应用得分匹配的双重差分(PSM-DID)模型观察上市北交所对于增量公司估值及活跃度影响^[17]。模型控制了市场层面的价格指数/换手率,公司层面的盈利能力(ROE/ROA)、收益质量(经营活动净收益/利润总额)、现金流量(销售活动现金流/营业收入)、资本结构(资产负债率)、偿债能力(流动比率)、营运能力(营运周期)、成长能力(基本每股收益同比增长率)指标进行倾向得分匹配和双重差分模型估计。在进行双重差分模型时,采用倾向得分匹配频数加权后的样本进行回归,平衡趋势检验图也基于频数加权后的样本进行刻画^[4]。

图4(a)结果表明在2021年9月北交所宣布成立后,市场投资者就开始调整其对精选层企业的政策预期,使股价和换手率有所提升,而在11月精选层存量企业上市北交所后,市场价值预期和股票活跃度均有更显著的正向跳跃,形成趋势断层。这说明相较于新三板精选层,北交所平台具备更优越的资本聚集能力和资金流动能力,便于二级市场的资本积累流向中小企业创新和创业发展。根据图4(b)滞后和提前6期(以周为周期单位)的多期DID平行趋势检验图结果发现,由于增量公司为新三板创新层或直接上市,上市前的资本市场流动性相较存量公司存在明显不足,图4显示上市北交所事件对增量公司的换手率和股价的回归系数显著为正,即上市北交所后其投资者预期和市场活跃度会有明显提升。此外,尽管市场情绪会使股价逐渐调整至公司内在价值,但上市北交所对增量公司市场活跃度的影响可以至少持续6周的滞后期。这说明相较于新三板精选层直接转板的企业而言,北交所对目前达到上市条件但之前缺乏更完备融资渠道企业的支持力度更大,可以赋能“中小服创”企业展开新一轮创新创业。

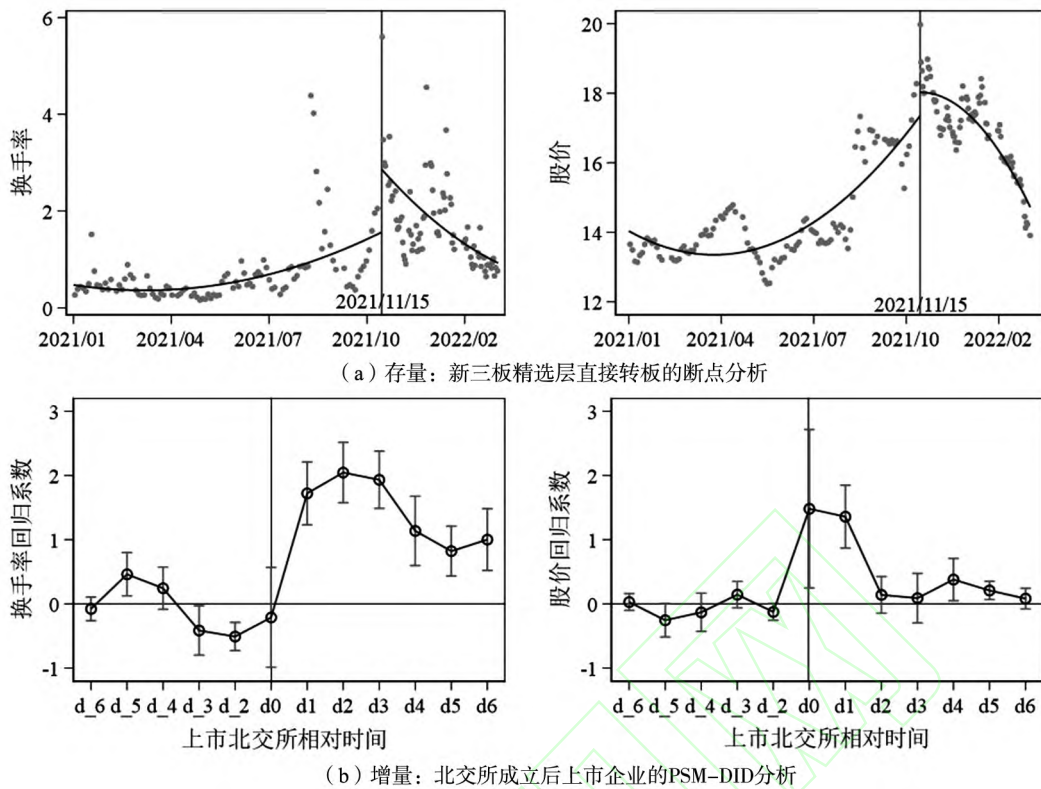


图4 上市北交所对精选层存量和增量公司股价和换手率的影响

数据来源：根据 Wind 数据库新三板专题和北证 A 股数据整理。

在北交所促进首都区域中小企业创新创业积极性的基础上,考虑中小企业尤其是新增企业的布局

关^[18],所以在长期时间维度上北交所推动新增技术类企业的空间布局,使其与政策端一致,可以协助打造创新创业科技产业园区。图5是北交所成立后

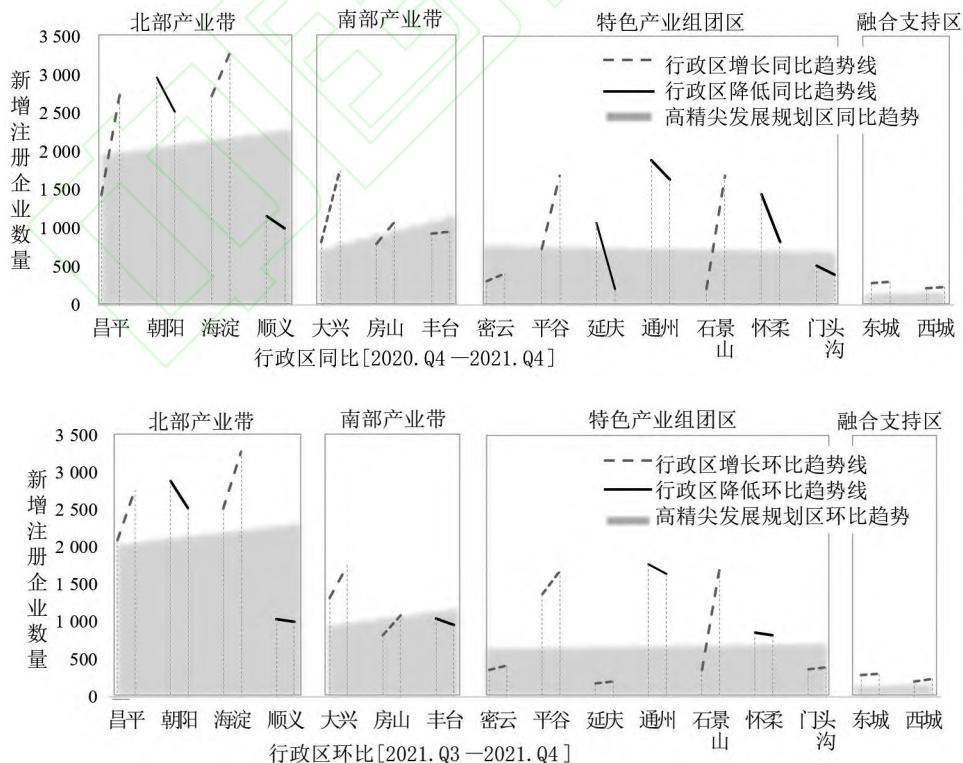


图5 北交所成立前后北京新增技术服务类注册企业数量同比和环比趋势

数据来源：根据 Wind 数据库企业统计数据整理。

(2021年10—12月)北京16个行政区新增技术服务业注册企业数量的同比和环比变动^①。观察发现,在北交所成立和相关政策利好的情形下,近十个行政区的新增技术类注册企业数量都存在明显上升,以昌平区、海淀区、大兴区、石景山区最为突出。由于石景山区和海淀区是北京服务业综合改革先行区,且在各分区国土空间规划(2017—2035年)中昌平区定位于国际一流科教新区、海淀区定位于全国科创中心核心区、大兴区定位于科技创新引领区、石景山区定位于国家级产业转型发展示范区,新增技术服务类企业的分布与各区域定位匹配。北交所成立后,北部和南部产业带的科技企业创业主观能动性被有效带动。

三、北交所设立赋能北京产业结构优化的战略构想

通过“专精特新”企业、多层次资本市场、两业融合、“中小服创”企业等发力点,北交所可以推动北京产业总体结构向科研创新驱动、内部结构向高端服务转移、关联结构向两业融合升级、空间结构向精准分布定位。基于北交所设立赋能北京产业结构优化的作用渠道,本文提出如下战略构想。

第一,“专精特新”中小企业是现阶段北京产业总体结构创新转型的重要突破口,北交所通过资本融资保障和上市辅导培育等促进“专精特新”企业发展,成为产业结构优化的源头活水。未来需要持续做好北交所与各地区股权交易中心的对接,构建优质企业梯度培育体系、加强精准服务支撑。在北京市域内,加强北交所北京基地和北京股权交易中心“专精特新”板的联通,打造北京“专精特新”中小企业成长通道,保障其上市前的辅导及服务、上市后的资金流动性支持及信息披露监管等。在京津冀范围内,加强北交所与地区股权交易中心的积极对接,通过增加精准导向性资源投入、构建区域服务基地、开展拟上市企业培训等形成区域创新产业联动,进一步打通新阶段京津冀产业协同及非首都功能疏解的资本市场一体化渠道。

第二,多层次资本市场结构可以从完善中小企业融资路径、提升资本流动性和上市流程效率等方面发力,以北交所和金融街为中心,构建北京全链条资本市场高端服务业生态。首先,完善中小企业融资路径需要考虑进一步打通交易所内部的转板和降级转板制度,以创新层为依托拓展场内场外市场的联通渠道等;其次,增强资本流动性可以从开发指数型产品、落地混合交易制度、新设主题

基金等方向丰富市场交易工具和交易策略,并解决当前产品结构较单一、投融对接不连贯的问题;最后,提升上市流程效率可以通过区块链、云计算等去中心化管理手段,加大北交所的科技赋能和数字化程度,便于各方主体参与、信息披露核验和凭证电子化管理,扩大北交所普惠金融辐射范围和围绕其开展的高端服务业落地场景。

第三,两业融合以北交所成立为契机打开产业关联新格局,即从政策端和市场端促进现代服务业与先进制造业关联,从技术端和制度端促进先进制造业与现代服务业关联。两业融合是北京产业结构优化的重要支撑,未来可以继续从北京市政府政策端发力保障市场端、技术端需要,从资源配置、市场竞争、投入产出、可持续发展等方面进行定点扶持、短板补齐,进而推动产业联动效率。具体措施包括:统筹各级各类政府资金、创业投资和政府出资产业投资资金,调整劳动力、土地、物质资本、资源等要素的价格体系,改善营商环境、简化制度审批流程和降低政策壁垒,推动区域协同发展平台建设并促进北京及周边的产融深入合作等。

第四,“中小服创”企业构成了新增产业布局的主力军且对区域产业支持政策具备较高敏感度,是长期落实城市规划区域定位的关键之一,因此北京产业空间布局的优化需要同北交所对接。未来应明确如何直接或间接利用北交所等资本市场和金融服务手段,落地分区规划定位和产业结构优化相关的部分,如依托北交所优化西城区金融服务业、朝阳区北京商业中心的高端服务业集聚和产业联动,鼓励经济技术开发区、中关村产业园区的“专精特新+中小服创”企业开展上市培训、辅导、奖励等。

四、结语

北京经历了从工业经济主导再到服务经济主导的经济结构转变,但仍处在新常态下落实城市功能定位的关键时期。基于北京产业优化的方向和目标,本文梳理了北交所缓解科技创新动力不足、资本市场机制不完善、产业联动效率不高、中小企业融资难等困境的作用渠道,对未来依托北交所进一步推进北京产业结构升级的举措提供路径支持。此外,在本文作用渠道和战略构想的基础上,要处理好产业发展和首都功能、分区规划和总体规划、资本市场和实体经济的关系,还必须始终要以共同富裕为宗旨、以《新总规》中对北京各区域的发展定位为方向、以资本市场赋能实体经济高质量发展为目标。唯有这样,北交所才能持续赋能北京产业结

构优化。

(感谢中国人民大学应用经济学院蒋治博士对本文的贡献)

注释:

①技术服务类注册企业主要选取了国民经济行业分类标准下科学研究和技术服务业、信息传输、软件和信息技术服务业的新增注册企业。为了控制可能影响新增科技类企业空间分布规律相关结论的其他因素(如经济发展、消费结构等),针对北交所成立前后文化、体育和娱乐业,交通运输、仓储和邮政业,住宿和餐饮业等行业进行类比分析,结果并未发现其他非技术服务类产业的新增注册企业数量在北交所成立前后有明显的同比和环比增长。

参考文献:

- [1]杨贵军,杨鸿海,张率.京津冀区域金融资本流动趋势分析[J].统计与决策,2017(15):153-157.
- [2]周阳敏,王前前.国家自创区政策效应、产业结构合理化与高级化实证研究[J].中国科技论坛,2020(12):41-53.
- [3]钟勇.首都功能定位下北京高端服务业发展问题研究[M].北京:中国社会科学出版社,2021.
- [4]寇静,朱晓青.北京高端服务业发展研究[M].北京:经济管理出版社,2018.
- [5]刘起运.关于投入产出系数结构分析方法的研究[J].统计研究,2002(2):40-42.
- [6]王红杰,鲍超,郭嘉颖.基于投入产出模型的北京市生产性服务业与制造业互动关系[J].中国科学院大学学报,

报,2018,35(3):336-344.

- [7]罗守贵.上海先进制造业水平的国际对比及其启示[J].科技进步与对策,2006,23(8):60-62.
- [8]杨振山,苏锦华,杨航,等.基于多源数据的城市功能区精细化研究:以北京为例[J].地理研究,2021,40(2):477-494.
- [9]侯昱薇,李茂.非首都功能疏解背景下北京经济发展新动能研究[J].价格理论与实践,2020(6):158-161.
- [10]张晓燕.北交所新规如何助力“专精特新”中小企业发展[J].人民论坛,2021(29):72-75.
- [11]吴松强,郑新宇.美日韩科创板建设的经验与借鉴[J].科学管理研究,2020,38(2):157-163.
- [12]徐文鸣,陶震.反思多层次资本市场的分层逻辑:基于初级证券交易所的跨国比较研究[J].政法论坛,2021,39(4):143-152.
- [13]张磊.多层次资本市场发展与中国挑战[J].南京社会科学,2021(1):15-23.
- [14]贺强.我国商业银行与资本市场协同发展研究[J].价格理论与实践,2013(1):16-17.
- [15]皮六一,陈启欢.全球证券交易所产业整合新趋势及思考[J].证券市场导报,2013(2):12-18.
- [16]李青原,章尹赛楠.金融开放与资源配置效率:来自外资银行进入中国的证据[J].中国工业经济,2021(5):95-113.
- [17]宋顺林,唐斯圆.首日价格管制与新股投机:抑制还是助长?[J].管理世界,2019,35(1):211-224.
- [18]宋周莺,刘卫东.中国工业中小企业省区分布及其影响因素[J].地理研究,2013,32(12):2233-2243.

责任编辑:王冬年

The Function Channel and Strategy of Beijing Stock Exchange Empowering Beijing Industrial Structure Optimization

SUN Jiuwen, XING Xiaoxu

(School of Applied Economics, Renmin University of China, Beijing 100872, China)

Abstract: Under the background of promoting the integration of capital markets in the Beijing-Tianjin-Hebei region and the dispersion of non-capital functions, the establishment of the Beijing Stock Exchange has brought opportunities for the optimization of the capital's industrial structure. Based on the basic path that the overall industrial structure is driven by scientific research and innovation, the internal structure is transferred to high-end services, the related structure is upgraded to the integration of the two industries, and the spatial structure is upgraded to the precise distribution, this paper analyzes the functional channels that Beijing Stock Exchange enables the upgrading of Beijing's industrial structure optimization path. The path is to ensure the listing financing and management of specialized and special enterprises, enrich the structure and scale of the multi-level capital market, improve the mechanism and approach of two-way empowerment of the advanced manufacturing industry and modern service industry, and promote a new round of agglomeration and distribution of small and medium-sized service innovation enterprises. Thus this article puts forward the strategic concept of relying on the Beijing Stock Exchange to create a new driving force for industrial optimization in the new period.

Keywords: Beijing Stock Exchange; Beijing; industrial structure; function channel