



# 資本市場熱點問題第一期專題研討會 暨 第四屆復旦泛海國金-上交所金融研討會

2023年12月29日星期五 / 14:00 - 17:00  
上海市浦東新區楊高南路388號上海證券交易所 7樓705會議室

## 會議議程

演講規則：每篇演講總時長為20分鐘，前15分鐘為主講環節（請勿提問），後5分鐘為問答環節。

- 13:45 – 14:00 簽到  
14:00 – 14:05 上海證券交易所王泊總致歡迎辭（待定）  
14:05 – 14:10 復旦泛海國金錢軍院長致歡迎辭

### 上半場主旨演講

主持人：湯海涵，復旦大學泛海國際金融學院

- 14:10 – 14:30 **Second-tier Stock Exchanges and Growth of High-Tech Entrepreneurs**  
演講人：高華聲，復旦大學泛海國際金融學院副院長、金融學教授

摘要：We examine whether and how the establishment of second-tier stock exchanges shapes local high-tech startups. We find a significant increase in high-tech entrepreneurial activities following the staggered launches of such markets, and this increase is disproportionately higher in industries that are more dependent on second-tier markets ex ante. We further present evidence showing that second-tier markets promote entrepreneurial growth by encouraging talents to become entrepreneurs, by promoting venture investment, and by enhancing transactions of intellectual property. More experienced inventors and inventors who have worked for big companies are all more likely to become entrepreneurs after the launch of second-tier markets.

- 14:30 – 14:50 **基于全要素生产率法的A股上市公司经营情况分析**  
演講人：張瑋婷，上海證券交易所

摘要：2023年9月，習近平總書記在黑龍江考察時首次提出“新質生產力”。近日中央財辦在解讀中央經濟工作會議精神時對其作出了全面闡釋：新質生產力是由技術革命性突破、生產要素創新性配置、產業深度轉型升級而催生的當代先進生產力，它以勞動者、勞動資料、勞動對象及其優化組合

的质变为基本内涵，以全要素生产率提升为核心标志。本报告基于全要素生产率方法，对 A 股上市公司过去十年的全要素生产率情况进行了比较研究，以供参考与借鉴。

14:50 – 15:10 **How Bubble Formed: The Role of Retail Investors**

演讲人：施东辉，复旦大学泛海国际金融学院金融学教授

摘要：We decompose and quantify different channels that contribute to the formation of stock bubbles. “Bubbles” are defined as stocks that experience sharp price run-ups and subsequent crashes. We examine the cross-sectional differences in stock bubble sizes. We find that stocks are more likely to experience bigger bubbles when they are owned by more retail investors, are less profitable, have a lower dividend, have a higher beta, are smaller, or are younger. We then estimate investors’ heterogeneous demand functions for stocks and conduct counterfactual analyses. Fundamental changes in stocks lead to the bubble’s early run-up, but not late run-up or crash. During the bubble’s late run-up, new entrants accounted for 43% of the cross-sectional stock return variance. Existing retail investors influence stock returns mainly by changing their preferences or beliefs. We confirm that retail investors drive the bubble because they have high demand for stock characteristics associated with big bubble stocks, and institutions with low price elasticity do not offset the demand from retail investors.

15:10 – 15:30 从“一利五率”看央企上市公司经营绩效

演讲人：陈希，上海证券交易所

摘要：近年来，为推动中央企业加快实现高质量发展，国资委不断加强经营指标引领，探索建立了中央企业经营指标体系。2023年，国资委将中央企业经营指标体系优化为“一利五率”，并提出“一增一稳四提升”总体目标。经过多年公司制股份制改革，中央企业的许多核心资产已经进入上市公司，上市公司是观察央企经营绩效的重要视角。本研究围绕“一利五率”对A股央企上市公司经营绩效及相关变化进行分析，对提升央企经营绩效的路径进行梳理，并对进一步发挥央企上市公司表率作用，推动央企高质量发展有所思考。

15:30 – 15:50 中场休息

下半场主旨演讲

主持人：施文韵，复旦大学泛海国际金融学院

15:50 – 16:10 **Collateralizability and Asset Prices: Evidence from Structured Funds**

演讲人：王永钦，复旦大学经济学院教授、泛海国际金融学院礼聘教授

摘要：We test the asset pricing implications of collateralizability using the Chinese structured funds. The funds constitute a unique setting for identification as they



allow for both leveraged and unleveraged trading for the same set of assets, with continuous exogenous variations in leverage. We find that leveraged prices are higher than unleveraged prices, given the same fundamental. The discrepancy is the collateral value, and it amounts to 6.4% of the leveraged price given an average leverage of 2.1. Furthermore, higher collateralizability leads to higher collateral value, thus higher asset prices. The findings provide causal evidence for collateral-based models.

16:10 – 16:30 **ESG 在中国特色现代资本市场建设中的实践探索**

**演讲人：李怡芳，上海证券交易所**

摘要：围绕服务国家碳达峰碳中和战略，研究上市公司ESG信息披露情况，探索将ESG理念更好融入中国特色现代资本市场建设的思路和举措。

16:30 – 16:50 **融资紧缩与房地产风险传染：经验证据与治理对策**

**演讲人：顾研，复旦大学泛海国际金融学院高级研究助理**

摘要：防范化解房地产风险是实现我国经济社会健康发展的重要保障。本文基于“三道红线”政策构建准自然实验，采用双重差分法实证考察融资紧缩环境下的房地产风险传染问题并探讨治理对策。研究发现：“三道红线”政策出台后，房地产企业的商业信用融资显著增加，房地产与房地产上游的风险关联度显著提高。前者在非国有、小规模和抵押能力弱的房地产样本中更显著，后者在增加商业信用供给的房地产上游样本中更显著，表明信贷紧缩下的供应链传导是影响渠道。此外，银行与房地产企业的风险关联度在“三道红线”政策出台后无明显变化，但与房地产上游的风险关联度有所提高。面对“三道红线”政策带来的融资紧缩，房地产企业很难通过经营促销、出售资产等方式经营自救，“股债双杀”的市场表现也令其很难使用股权再融资、债券融资等资本市场工具拓展融资；稳定长期贷款能够抑制风险传染并改善市场预期，是一个对策方向。

16:50-16:55 上海证券交易所谢联胜致闭幕辞（待定）

- End -



## 参会人员名单

单位	姓名	职务职称
复旦泛海 国金	钱军	复旦大学泛海国际金融学院执行院长、金融学教授
	高华声	复旦大学泛海国际金融学院副院长，金融学教授
	施东辉	复旦大学泛海国际金融学院金融学教授
	王永钦	复旦大学经济学院教授，复旦大学泛海国际金融学院礼聘教授
	汤海涵	复旦大学泛海国际金融学院金融学副教授
	施文韵	复旦大学泛海国际金融学院会计学副教授
	顾研	复旦大学泛海国际金融学院高级研究助理
上交所	王泊	上海证券交易所 副总经理
	谢联胜	上海证券交易所研究所 总监
	廖士光	上海证券交易所研究所 副总监
	李怡芳	上海证券交易所研究所 总监助理
	陈希	上海证券交易所研究所 资深经理
	张玮婷	上海证券交易所研究所 高级经理