

注册制改革对企业全要素生产率的影响研究

廖赋源

(湖南师范大学, 湖南省长沙市, 410081)

摘要: 在我国经济向高质量发展转型、新质生产力培育的关键背景下, 全要素生产率的提升成为核心议题, 而股票发行注册制改革作为资本市场市场化转型的标志性举措, 其对企业全要素生产率的影响备受关注。本文通过系统梳理注册制改革相关研究、全要素生产率影响因素研究及二者关联研究的现有成果, 综合分析注册制改革作用于企业全要素生产率的内在逻辑与实践效应。研究发现: 注册制改革通过优化审核问询机制、提升 IPO 定价效率、强化审计监督等路径改善资本市场生态; 全要素生产率受企业内部治理、研发投入等微观因素与政策环境、技术进步等外部因素的综合作用; 注册制改革主要通过缓解企业融资约束、激励创新投入、优化投资效率三条核心渠道促进企业全要素生产率提升, 且这一促进效应在非国有企业与竞争程度较高的行业中更为显著。同时, 现有研究仍存在研究视角局限于上市企业、作用机制链式传导检验不充分、长期动态影响追踪不足等问题。本文的文献梳理为评估注册制改革成效、完善制度设计、推动资本市场更好地赋能实体经济全要素生产率提升提供了理论参考与实践启示。

关键词: 注册制改革; 全要素生产率; IPO 抑价; 创新投入; 投资效率

中图分类号: F230 **文献标识码:** A

在我国经济转向高质量发展的关键阶段, 全要素生产率的提升成为发展新质生产力的核心支撑 (唐文浩等, 2026), 而资本市场作为优化资源配置与赋能企业成长的重要平台, 其制度改革与效率提升直接关系到实体经济的增长动力 (刘颖杰等, 2026)。股票发行注册制改革作为我国资本市场市场化转型的标志性举措, 通过重塑发行机制、强化信息披露和压实各方责任等, 不仅深刻改变了企业的融资环境与治理逻辑, 更对企业全要素生产率的提升路径产生了深远影响。梳理注册制改革与企业全要素生产率之间的内在关联、作用机制及研究进展, 既能为评估改革成效提供理论参考, 也能为进一步完善制度设计与推动资本市场更好地服务实体经济提供实践启示。

一、注册制改革相关研究

注册制作为中国资本市场改革的关键里程碑, 其全面推行带来了多维度的经济后果, 学术界围绕相关影响展开了广泛探讨。在审核问询机制方面, 现有研究普遍认为, 注册制下以信息披露为核心的审核问询具有显著积极作用: 既能有效提升企业信息透明度、抑制盈余管理、增强会计信息可比性 (李晓溪, 2019; 陈运森, 2019; 翟淑萍, 2019; 耀友福, 2020), 也能降低机构投资者询价意见分歧、提高 IPO 定价效率 (薛爽, 2021), 且问询回复函的质量与可读性对抑制 IPO 抑价、引导投资者理性决策效果明显 (薛爽, 2022; 张光利, 2023)。同时, 关键审计事项相关的审核问询可显著提高对应信息披露水平 (蒋尧明, 2021), 监管机构对事务所的非处罚性监管还会让事务所客户的审核问询环节更严格 (鲁桂华, 2020)。但胡宁 (2020) 的研究也提醒, 该机制可能增加企业债务资金成本与合规负担, 需平衡监管效率与企业成本, 且审核问询强度与企业上市后审计费用呈正相关 (于晓红, 2022), 其通过提升信息披露水平还会进一步影响企业上市后表现 (胡志强, 2021)。

在 IPO 定价效率领域,我国 IPO 抑价率曾显著高于发达国家(张学勇,2020),核准制下定价效率相对较高(周孝华,2006)。注册制通过市场化定价减少行政干预,被部分研究证实有助于降低 IPO 抑价率,尤其是对非盈利标准 IPO 企业的抑价抑制效果更显著(赖黎,2022;张宗新,2021;陈松,2023),且发行制度改革整体推动了 IPO 抑价现象的降低(初可佳,2019)。但左璇(2023)、李科(2023)和吴锡皓(2022)的研究指出,科创板企业可能存在研发“粉饰”现象,加之市场主体对新制度的适应期与投资者情绪影响,可能导致定价效率提升不及预期,目前关于注册制对 IPO 抑价的具体影响尚未形成统一结论。在审计领域,注册制改革强化了信息披露要求,不仅有助于降低上市企业盈余管理行为、提高会计信息稳健性(曾泉等,2022;黄俊等,2023),还通过溢出效应推动承接注册制首发上市业务的事务所提升对原审核制上市企业的审计质量(乔贵涛,2023),且非盈利标准 IPO 企业更倾向于选择高质量审计师以发挥信息鉴证作用(陈松,2023),审核问询强度与企业上市后审计费用也呈正相关(于晓红,2022)。此外,张洪辉等(2018)、杨明增等(2017)、楼雯倩等(2022)的研究表明,制度变革会提高审计师面临的声誉成本和法律诉讼风险,促使其降低对客户盈余管理的容忍度,进而提升审计质量。总体而言,注册制改革通过优化市场机制、强化信息披露与监管约束,对资本市场效率提升与生态完善产生了深远影响。

二、全要素生产率相关研究

全要素生产率能代表企业生产的技术水平及资源配置效率,涵盖信息全面,综合性强,能够反映企业生产效率的变化程度,是度量企业转型升级成效和高质量发展的代表性指标(唐松等,2019)。诸多研究显示,在微观层面上,不同企业的投入、产出和生产效率存在显著且持久的差异(Syverson,2011),邵宜航等(2013)在用资源配置效率解释全要素生产率过程中发现中国工业企业 1998-2007 年之间的资源配置效率呈现先改善后恶化的态势。而那些效率较高的企业通常能够占据更大的市场份额(余泳泽和张先轸,2015)。从企业内部因素来看,研发活动(Xiao et al.,2022)、现金持有量(Chang & Tang,2021)、企业的内部控制、薪酬结构、股权安排、要素流动性和金融化程度(Wang et al.,2021)等,都会对企业的全要素生产率(TFP)产生不同程度的影响。

此外,外部环境因素同样对企业生产率具有重要影响,例如金融市场的成熟度、基础设施的建设情况、资源配置效率、环境监管的严格程度(Peng et al.,2021)及政府的补贴政策(Tian & Liu,2021)。相关文献表明,一些政策,如加速折旧优惠政策,可以提升企业的生产效率,尤其是在试点企业中(赵旭杰等,2022)。李娟等(2022)则认为,人才政策对企业全要素生产率的提升具有显著作用。特别是关于环境政策的研究较为深入(Chen et al.,2021;Li et al.,2022),例如,李少林等(2022)提出,用能权交易政策能够促进企业生产效率的提升。而环境税改革也被证明能显著提高资源型企业的全要素生产率(王建华等,2022)。然而,环境政策虽然长期有助于提升生产效率,但短期内可能会增加企业负担,制约经济活动(Tang et al.,2020)。在技术层面,许多文献关注了数字技术如何影响企业生产效率及其机制。研究表明,大数据技术已有效解决了“信息技术生产率悖论”问题

(Brynjolfsson & Hitt, 1996)，并通过与实体产业的深度融合，显著推动了生产率的提升。具体来说，数字技术应用对生产效率的提升主要体现在以下几个方面：首先，数字技术促进了设备的数控化和生产流程的科学化，有效提升了企业的投入产出效率（金碚，2014）。其次，技术溢出效应通过加速生产要素的重组，推动企业生产组织流程的精益化改革（Khuntia et al., 2018），并推动了生产范式的创新（张三峰和魏下海，2019）。第三，数字技术提高了资本的回报率，加速了资本积累，有助于缓解劳动力成本上升对生产效率的下行压力（陈彦斌等，2019），并通过信息技术与高技能劳动力的互补效应促进了全要素生产率的生长。最后，数字平台效应有助于降低交易成本，促进创新网络的深化，减少资源错配，从而有效提升生产效率（施炳展等，2020）。

三、注册制对企业全要素生产率影响相关研究

全要素生产率是衡量企业内涵式增长与核心竞争力的核心指标，更是资本市场服务实体经济高质量发展的关键路径（郭露等，2026）。股票发行注册制改革作为我国资本市场市场化转型的里程碑式举措，其对企业全要素生产率的发展产生了多维度、深层次的影响。现有学术研究展开了广泛探讨，形成了丰富的研究成果，为理解改革红利与企业效率提升的内在关联提供了重要支撑。

我国股票发行制度经历了从审批制、核准制到注册制的渐进式演进，注册制以“市场化、规范化、国际化”为核心导向，通过简化审批程序、放宽上市条件、强化信息披露和健全退市机制等措施，构建了优胜劣汰的市场生态（陈运森等，2023）。与核准制下的实质管理原则不同，注册制取消了发行指标管理与行政推荐制度，降低了发行人及中介机构的寻租动机，同时以科创属性为前置审核标准，为未达盈利标准但具有发展潜力的新型科技企业拓宽了融资渠道（陈云桥等，2024）。这一制度变革不仅提高了金融资源配置载体的有效性，更通过市场化询价定价机制释放出反映企业真实价值的价格信号，为全要素生产率提升奠定了制度基础（巫岑等，2022）。

现有研究普遍认为注册制改革通过三大核心渠道作用于企业全要素生产率。其一，融资约束缓解机制。注册制以信息披露为核心的制度设计，通过强化发行人和中介机构的信息披露责任，降低了资本市场信息不对称程度（梁伟亮，2019），既减少了投资者与企业间的信息摩擦，又通过证监会对信息披露违规行为的严格监管增强了企业财务稳健性，促使金融机构和投资者更愿意提供资金支持，有效缓解了企业融资难、融资贵的困境（莫国莉等，2023）。同时，注册制对间接融资的激励效应还能扩大银行信贷投放规模，为企业技术研发、设备更新等生产率提升活动提供充足资金保障（陈云桥等，2024）。其二，创新投入激励机制。注册制对科创属性的重视与盈利门槛的放宽，精准匹配了创新型企业发展需求，叠加风险投资机构对预上市企业的培育与支持，引导多元化社会资本流向具有高成长潜力的创新型企业（彭涛等，2024）。此外，市场化定价下投资者对创新价值的认可，进一步激励企业加大研发投入，通过技术进步突破要素边际收益递减限制，推动全要素生产率持续增长（黄俊等，2023）。其三，投资效率优化机制。注册制的强制性信息披露要求改善了市场信息环境，使企业能够参考竞争对手的披露信息修正自身投资决策。同时，以专业机构投

投资者为主的融资结构，凭借其专业的财务分析能力为企业管理层提供了充分可靠的决策依据，加之投资者需求倒逼企业优化投资策略，有效减少了非效率投资，提升了资源使用效率（刘瑞琳等，2022）。此外，注册制强化了保荐机构等中介机构的“看门人”职责，通过鉴证与监督功能减少信息不对称，间接促进企业投资效率提升（罗进辉等，2023）。

现有研究虽已勾勒出注册制改革影响企业全要素生产率的基本框架，但仍存在若干拓展空间：一是研究视角可进一步拓宽，现有文献多聚焦于上市企业，对注册制通过资本市场“溢出效应”影响非上市企业全要素生产率的研究较少（刘瑞琳等，2022）；二是作用路径需深化检验，关于融资约束、创新投入、投资效率三者之间的链式传导机制，尚未得到充分的实证支撑；三是长效影响有待追踪，当前研究多基于注册制实施后的中短期数据，其对企业全要素生产率的长期动态影响仍需持续关注；四是调节因素可丰富细化，未来可进一步探讨数字金融发展、公司治理水平等变量对改革效应的调节作用，为制度优化提供更精准的理论参考。

四、结论与建议

注册制改革通过信息披露强化、资源配置优化、创新激励与外部治理约束四大核心机制，为企业全要素生产率提升构建了市场化制度环境，总体呈现显著积极促进效应。随着改革从试点向全面推行深化，制度红利持续释放。从作用逻辑来看，改革以信息披露为核心，既缓解了企业融资约束、引导资本向高生产率潜力企业集聚，又通过抑制盈余管理和研发“粉饰”等行为保障了资源向生产性活动与技术创新的有效配置。不过，现有研究仍存在视角局限与深度不足的问题，对非上市企业的溢出效应、链式传导机制的细化检验及长期影响的追踪分析尚显欠缺，为后续研究留下了拓展空间。

基于上述结论，提出以下建议：制度层面应持续优化注册制配套体系，针对不同类型企业制定差异化信息披露标准，重点强化研发投入、技术转化等与全要素生产率相关的披露要求，加大违规处罚力度，同时健全上市与退市联动机制，畅通低效产能退出渠道，强化中介机构看门的责任，通过提高执业门槛与常态化追责推动其提升专业服务质量；企业层面需主动适配改革红利，将募集资金聚焦技术研发、设备升级和管理优化等生产率提升领域，避免非效率投资，同时借助改革倒逼作用完善公司治理结构，降低代理成本，创新型企业更应注重研发投入的持续性与真实性，将政策包容性转化为核心竞争力；监管层面应实施精准化监管，针对不同行业、不同治理水平企业制定差异化监管策略，在支持创新型企业发展的同时防范市场风险，建立改革对全要素生产率影响的长效跟踪评估机制，动态优化制度设计，推动资本市场更好地赋能实体经济高质量发展。

参考文献

- [1] 唐文浩, 吴超. 绿色制造如何赋能企业新质生产力发展——来自绿色工厂评定的证据[J]. 经济问题, 2026, (02): 80-89.
- [2] 刘颖杰, 张勋, 蔡玉龙. 网络基础设施建设、数字鸿沟缩小与福利增进——基于量化空间一般均衡的研究[J]. 中国工业经济, 2026, (01): 53-75.
- [3] 李晓溪, 饶品贵, 岳衡. 年报问询函与管理层业绩预告[J]. 管理世界, 2019, 35(08): 173-188+192.
- [4] 陈运森, 邓祎璐, 李哲. 证券交易所一线监管的有效性研究: 基于财务报告问询函的证据[J]. 管理世界, 2019, 35(03): 169-185+208.
- [5] 翟淑萍, 王敏, 韩贤. 交易所财务问询监管与会计信息可比性——直接影响与溢出效应[J]. 当代财经, 2020, (10): 124-137.
- [6] 耀友福, 薛爽. 年报问询压力与内部控制意见购买[J]. 会计研究, 2020, (05): 147-165.
- [7] 薛爽, 王禹. 科创板 IPO 审核问询有助于新股定价吗? ——来自机构投资者网下询价意见分歧的经验证据[J]. 财经研究, 2022, 48(01): 138-153.
- [8] 薛爽, 王禹. 科创板 IPO 审核问询回复函与首发抑价[J]. 管理世界, 2022, 38(04): 185-203.
- [9] 张光利, 薛慧丽, 高皓. 文本可读性与 IPO 审核问询的信息效果检验[J]. 金融研究, 2023, (07): 173-192.
- [10] 蒋尧明, 张雷云. 科创板审核问询函能提升关键事项信息披露水平吗[J]. 当代财经, 2021, (09): 126-136.
- [11] 鲁桂华, 韩慧云, 陈运森. 会计师事务所非处罚性监管与 IPO 审核问询——基于科创板注册制的证据[J]. 审计研究, 2020, (06): 43-50.
- [12] 胡宁, 曹雅楠, 周楠, 薛爽. 监管信息披露与债权人定价决策——基于沪深交易所年报问询函的证据[J]. 会计研究, 2020, (03): 54-65.
- [13] 于晓红, 石志远, 邬瑜骏. 注册制下 IPO 审核问询、信息披露改善与审计收费[J]. 审计研究, 2022, (06): 80-93.
- [14] 胡志强, 王雅格. 审核问询、信息披露更新与 IPO 市场表现——科创板企业招股说明书的文本分析[J]. 经济管理, 2021, 43(04): 155-172.
- [15] 张学勇, 陈然, 魏旭. 承销商与重返 IPO 表现: 基于信息不对称的视角[J]. 经济研究, 2020, 55(01): 164-180.
- [16] 周孝华, 赵炜科, 刘星. 我国股票发行审批制与核准制下 IPO 定价效率的比较研究[J]. 管理世界, 2006, (11): 13-18.
- [17] 赖黎, 蓝春丹, 秦明春. 市场化改革提升了定价效率吗? ——来自注册制的证据[J]. 管理世界, 2022, 38(04): 172-184+199+185-190.
- [18] 张宗新, 吴钊颖. 科创板基础性制度改革能否提升市场定价效率? [J]. 证券市场导报, 2021, (04): 33-46.
- [19] 陈松, 张科, 王红建. 科创板 IPO、企业审计师选择与首发抑价[J]. 审计研究, 2023, (05): 107-119.
- [20] 初可佳, 张昊宇. 中国 IPO 发行制度演变对新股定价效率的影响——基于定价管制视角[J]. 金融经济学研究, 2019, 34(01): 83-93.
- [21] 左璇, 章卫东. 科创板注册制、研发“粉饰”与 IPO 定价效率[J]. 当代财经, 2023, (09): 135-146.
- [22] 李科, 林雅嘉, 祁宝. 股票发行注册制改革、投资者情绪和 IPO 抑价[J]. 当代财经, 2023, (10): 58-71.
- [23] 吴锡皓, 张弛. 注册制改革对资本市场定价效率的影响研究——基于 IPO 抑价率的视角[J]. 南开管理评论, 1-32.
- [24] 曾泉, 牟颖, 杜兴强. 股票发行注册制改革与财务报告质量——基于盈余管理和会计稳健性的视角[J]. 北京工商大学学报(社会科学版), 2022, 37(04): 113-126.
- [25] 黄俊, 陈良银, 陈信元. 科创板注册制改革与公司盈余管理[J]. 会计研究, 2023, (02): 42-51.

- [26] 乔贵涛, 李增福, 徐欣. 注册制改革的审计质量溢出效应——基于事务所客户溢出的视角[J]. 审计研究, 2023, (02): 92-102.
- [27] 张洪辉, 章琳一. 融券制度与审计质量——基于双重差分模型的检验[J]. 会计研究, 2018, (08): 71-78.
- [28] 杨明增, 田丽, 张龙平. 新审计报告准则实施效果研究——基于关键审计事项披露的分析[J]. 审计研究, 2017, (03): 70-77.
- [29] 楼雯倩, 陈俊, 方红星. 法律制度环境、审计质量与企业投资效率[J]. 会计研究, 2022, (02): 139-152.
- [30] 唐松, 赖晓冰, 黄锐. 金融科技创新如何影响全要素生产率: 促进还是抑制?——理论分析框架与区域实践[J]. 中国软科学, 2019, (07): 134-144.
- [31] Syverson C. What determines productivity?[J]. Journal of Economic Literature, 2011, 49(2): 326-365.
- [32] 邵宜航, 步晓宁, 张天华. 资源误置、效率损失与要素收入份额——基于省际工业部门的实证研究[J]. 数量经济技术经济研究, 2013, 30(03): 3-19.
- [33] 余泳泽, 张先轸. 要素禀赋、适宜性创新模式选择与全要素生产率提升[J]. 管理世界, 2015, (09): 13-31+187.
- [34] Xiao Z, Peng H, Pan Z. Innovation, external technological environment and the total factor productivity of enterprises[J]. Accounting & Finance, 2022, 62(1): 3-29.
- [35] Chang C C, Tang H W. Corporate cash holdings and total factor productivity - A global analysis[J]. The North American Journal of Economics and Finance, 2021, 55: 101316.
- [36] Wang C, Chen X, Zhang Y. Financialization and total factor productivity of enterprises: Evidence from China[J]. Economic Modelling, 2021, 98: 105632.
- [37] Peng J, Xie R, Ma C, et al. Market-based environmental regulation and total factor productivity: Evidence from Chinese enterprises[J]. Economic Modelling, 2021, 95: 394-407.
- [38] Tian J, Liu Y. Research on total factor productivity measurement and influencing factors of digital economy enterprises[J]. Procedia Computer Science, 2021, 187: 390-395.
- [39] 赵旭杰, 余超, 彭晓桐, 宁静, 张圣哲. 结构性减税与企业全要素生产率——基于准自然实验的分析[J]. 中国软科学, 2022, (10): 125-141.
- [40] 李娟, 杨晶晶, 赖明勇. 人才政策可以促进企业全要素生产率增长吗——基于地方政府人才治理视角的研究[J]. 经济理论与经济管理, 2022, 42(09): 38-51.
- [41] Chen H, Guo W, Feng X, et al. The impact of low-carbon city pilot policy on the total factor productivity of listed enterprises in China[J]. Resources, Conservation and Recycling, 2021, 169: 105457.
- [42] Li Z, Zou F, Mo B. Does mandatory CSR disclosure affect enterprise total factor productivity?[J]. Economic Research-Ekonomika Istraživanja, 2022, 35(1): 4902-4921.
- [43] 李少林, 毕智雪. 用能权交易政策如何影响企业全要素生产率?[J]. 财经问题研究, 2022, (10): 35-43.
- [44] 王建华, 韩子辉, 顾雪松. 环境税改革与资源型企业全要素生产率——基于《环境保护税法》实施的准自然实验[J]. 北京工商大学学报(社会科学版), 2022, 37(06): 111-124.
- [45] Tang H, Liu J, Wu J. The impact of command-and-control environmental regulation on enterprise total factor productivity: A quasi-natural experiment based on China's "Two Control Zone" policy[J]. Journal of Cleaner Production, 2020, 254: 120011.
- [46] Brynjolfsson E, Hitt L. Paradox lost? Firm-level evidence on the returns to information systems spending[J]. Management Science, 1996, 42(4): 541-558.
- [47] 金碚. 工业的使命和价值——中国产业转型升级的理论逻辑[J]. 中国工业经济, 2014, (09): 51-64.
- [48] Khuntia J, Saldanha T J V, Mithas S, et al. Information technology and sustainability: Evidence from an emerging economy[J]. Production and Operations Management, 2018, 27(4): 756-773.

- [49] 张三峰, 魏下海. 信息与通信技术是否降低了企业能源消耗——来自中国制造业企业调查数据的证据[J]. 中国工业经济, 2019, (02): 155-173.
- [50] 陈彦斌, 林晨, 陈小亮. 人工智能、老龄化与经济增长[J]. 经济研究, 2019, 54(07): 47-63.
- [51] 施炳展, 李建桐. 互联网是否促进了分工: 来自中国制造业企业的证据[J]. 管理世界, 2020, 36(04): 130-149.
- [52] 郭露, 袁英茜, 王政海. 基于大语言模型的平台经济赋能企业价值效应研究[J]. 统计与信息论坛, 1-15.
- [53] 陈运森, 王林, 姜彤, 等. 全面注册制: 制度背景、典型特征与研究机会[J]. 财务研究, 2023, (3): 38-49.
- [54] 陈云桥, 李百慧. 资本市场发行制度改革如何提升企业全要素生产率? ——基于推行股票发行注册制的经验分析[J]. 西部论坛, 2024, 34(5): 80-95.
- [55] 巫岑, 饶品贵, 岳衡. 注册制的溢出效应: 基于股价同步性的研究[J]. 管理世界, 2022, 38(12): 177-202.
- [56] 梁伟亮. 科创板实施下信息披露制度的两难困境及其破解[J]. 现代经济探讨, 2019, (8): 125-132.
- [57] 莫国莉, 刘振伟, 张卫国, 等. 注册制改革缓解中小企业融资约束了吗? ——来自改革试点准自然实验的证据[J]. 南方金融, 2023, (5): 55-69.
- [58] 彭涛, 朱冠平, 王俊, 等. 股票发行制度与初创科技型企业估值: 基于准自然实验的证据[J]. 南开管理评论, 2024, 27(4): 141-152.
- [59] 刘瑞琳, 李丹. 注册制改革会产生溢出效应吗? ——基于企业投资行为的视角[J]. 金融研究, 2022, (10): 170-188.
- [60] 罗进辉, 董怀丽, 李璐. 注册制改革是否强化了保荐人专业能力的作用? ——基于首次公开发行股票审核进程视角的考察[J]. 管理世界, 2023, 39(7): 140-166.

Research on the Impact of the Registration-based System Reform on Corporate Total Factor Productivity

Liao Fuyuan

(Hunan Normal University, Changsha, Hunan Province, 410081)

Abstract: Against the critical backdrop of China's economic transition towards high-quality development and the cultivation of new quality productive forces, enhancing total factor productivity (TFP) has become a central issue. The stock issuance registration-based system reform, a landmark move in the capital market's market-oriented transformation, has drawn significant attention regarding its impact on corporate TFP. This paper provides a comprehensive analysis of the intrinsic logic and practical effects of the registration-based system reform on corporate TFP by systematically reviewing existing research on the reform itself, factors influencing TFP, and their interconnections. The findings indicate that the registration-based system reform improves the capital market ecosystem by optimizing review inquiry mechanisms, enhancing IPO pricing efficiency, and strengthening audit supervision. Corporate TFP is influenced by a combination of micro-level factors, such as internal governance and R&D investment, and external factors, such as policy environment and technological progress. The reform primarily promotes corporate TFP through three core channels: alleviating financing constraints, incentivizing innovation investment, and optimizing investment efficiency. This positive effect is more pronounced in non-state-owned enterprises and industries with a higher degree of competition. However, current research still faces limitations, including a narrow focus on listed companies, insufficient verification of the chained transmission of mechanisms, and inadequate tracking of long-term dynamic impacts. The literature review in this paper offers theoretical reference and practical insights for evaluating the effectiveness of the registration-based system reform, refining institutional design, and promoting the capital market's better role in empowering the TFP enhancement of the real economy.

Keywords: Registration-based System Reform; Total Factor Productivity (TFP); IPO Underpricing; Innovation Investment; Investment Efficiency