

# 上交所:巩固市场发展基础 增强市场发展后劲

□本报记者 周松林

上交所21日消息,上交所认真组织学习中共中央政治局委员、国务院副总理刘鹤就当前经济金融热点问题接受记者采访时的重要讲话,认为刘鹤副总理的讲话客观地分析了当前经济金融形势,有针对性地指出了促进我国股市健康发展的改革举措,提振了投资者信心,有利于稳定市场预期。上交所将深入贯彻落实刘鹤副总理关于资本市场稳定健康发展的工作要求,不断巩固市场发展基础,积极防范和化解市场风险,采取有效改革措施增强市场发展后劲,努力营造有利于长期投资的良好市场环境。

一是积极推动提高上市公司质量。加强优质上市资源培育力度,持续推动上市公司结构

优化升级,进一步鼓励具备条件的上市公司保持或加大分红比例,使市场形成一批“持续稳健的高分红蓝筹股群体”,为投资者提供更多优质、安全的投资标的。大力推动上市公司股份回购制度的完善,鼓励符合条件的上市公司及其大股东、董监高依法合规回购、增持股份,支持上市公司利用有利时机实施股权激励、员工持股计划,提振投资者对上市公司发展的信心。

二是加大上市公司并购重组支持力度。上交所将紧紧围绕供给侧结构性改革,支持上市公司通过并购重组出清落后产能,增强核心竞争力。重点支持新技术、新业态、新产品通过并购重组进入上市公司,充分发挥好并购重组在支持产业结构转型升级、上市公司做优做强的独特优势。

三是积极化解市场风险。上交所将持续监测

股权质押风险动态变化,做好股权质押风险管理应对方案,完善上市公司股份协议转让、股票质押式回购交易等规则,为平稳有效化解股票质押违约风险提供机制保障。积极研究推出创新型基金等金融工具,帮助有发展前景但暂时陷入经营困难的上市公司纾解股票质押困境。

四是积极推进交易所债券市场创新。积极推出新型债券品种,完善债券发行机制,更好满足民营企业特别是民营控股上市公司发债的需要,支持中小型民营企业发行高收益债券、私募债券和其他债务融资工具。积极研究推出债券信用风险缓释工具,充分发挥交易所优势,联合各方力量积极化解解信用债券违约风险。

五是积极引导境内外长期资金投入A股。进一步推动MSCI、富时罗素等国际主流指数提升A股纳入因子权重,加大向境外投资者推

介A股的力量,增强A股的国际影响力和吸引力。同时,配合境内保险资金加大入市力度等政策,积极研究出台支持长期资金投入A股的有效措施。

上交所表示,将坚持依法全面从严监管,持续推进监管转型,坚决履行一线监管责任,加强对重点高风险上市公司、严重异常交易行为的监管,重点遏制虚假重组、内幕交易、恶意砸盘等违法违规行为,切实保护投资者合法权益。

同时,上交所认真学习了中国证监会党委书记、主席刘士余就市场关注的重点问题接受记者采访时的谈话精神,将坚决贯彻落实中国证监会关于维护当前资本市场稳定健康发展的一系列工作部署,深入推进法治化、市场化、国际化建设,加快形成融资功能完备、基础制度扎实、市场监管有效、投资者权益得到充分保护的资本市场。

# 深交所:维护市场稳健运行 防范化解重点风险

□本报记者 王兴亮

深交所21日消息,10月19日,中共中央政治局委员、国务院副总理刘鹤就当前经济金融热点问题接受媒体采访,深交所认真组织学习贯彻,结合证监会刘士余主席接受媒体采访讲话精神,研究部署落实有关工作。

深交所认为,刘鹤副总理对当前国内经济金融特别是股票市场形势的分析全面客观、准确深刻,针对性强,对中国经济发展前景的展望振奋人心,对于推动经济转型升级,支持民营企业发展,促进深化国有企业改革,发挥资

本市场关键作用,增强金融体系服务实体经济能力,防控金融风险等方面具有重要意义,为资本市场稳定、改革、发展指明了方向。

深交所提出,全所上下要将维护市场稳健运行和防范化解重点风险放在突出重要位置。全面排查上市公司风险,优化完善股票质押信息披露规则,与地方政府、金融机构等有关方面密切配合,共同帮助支持有发展前景但暂时陷入经营困难的上市公司纾解股票质押困境。加快制度建设,研究修订完善股份回购制度配套规则,支持具备条件的上市公司依法合规回购股份,推进并购重组市场化改革,加大对产业整

合、转型升级、海外兼并等交易的支持力度,鼓励产业并购基金及创新支付工具的运用,助力上市公司依托并购重组转型升级和高质量发展。推进深化创业板改革,健全完善适合创新型、成长型企业发展的制度安排,增强创业板包容性;加大对科技创新企业上市支持力度。充分发挥深交所服务民营企业、创新企业、中小企业的特色和优势,通过多层次股权市场和多种债务工具,努力帮助企业解决融资难问题。加大市场运行监测力度,加强市场分析研判,全面排查股票质押违约、融资融券强平、上市公司退市、债券兑付等风险,完善风险应急

管理体系,提升风险防控能力。

深交所表示,下一步,将继续深入学习贯彻习近平新时代中国特色社会主义思想 and 党的十九大精神,坚决贯彻落实党中央国务院“六稳”要求,按照证监会党委部署,切实做好维护市场稳健运行和重点领域风险防范化解工作,坚定不移深化改革、扩大开放,全力服务供给侧结构性改革,持续提升服务实体经济能力,勇于担当、快速行动、狠抓落实,充分发挥交易所功能作用,以具体、有效的措施稳定市场预期,增强市场信心,促进资本市场长期稳定健康发展。

# 政策持续松绑助力并购重组市场回暖

□本报记者 徐昭

证监会新闻发言人常德鹏20日就IPO被否企业作为标的资产参与上市公司重组交易相关政策回答记者提问时表示,支持优质企业参与上市公司并购重组,推动上市公司质量提升,证监会将IPO被否企业筹划重组上市的间隔期从3年缩短为6个月。

专家认为,此次修订为并购重组市场提供了更多的大体量重组标的,叠加前期一系列并购重组政策的持续松绑,“放管服”市场化改革持续落地,将助力并购重组市场回暖。

## IPO堰塞湖问题基本解决

券商分析人士表示,市场广泛认为规定IPO被否后三年内不得重组的主要目的是抑制借壳上市,减少对壳股的非理性炒作及监管套利行

为。但从该规定实施前后的相关事件,以及彼时IPO审核标准及主要任务,可以明显看出该措施属于IPO发审委从严监管趋势的延伸,通过该政策迫使部分带病申报企业撤回材料,缩小IPO堰塞湖规模,对于壳股的炒作确实起到一定作用,但重点不在于此。

“年初出的窗口指导主要是为了解决IPO堰塞湖问题,以此严厉举措来劝退部分实力和意志不太坚定的IPO排队企业。”南山投资创始合伙人周运南认为,当前IPO排队企业已稳定在300家以下,基本解决了IPO堰塞湖问题,当初的政策目的已经实现。

## 料提供更多大体量重组标的

新时代证券研究所所长孙金钜认为,近三年156家企业IPO被否,为并购重组提供大量优质大额标的。

# 资本市场将积极发挥枢纽功能

管理有待提高。

具体来看,对于完善资本市场基本制度和有利于长期健康发展的重大举措,潘向东认为,一是加强上市公司信息披露,通过完善上市公司治理、提高上市公司质量来加强市场主体自我约束,逐步推出上市公司注册制和退市制度;二是在资源配置方面,强调国企和民营企业的同等地位,通过鼓励地方政府和私募基金,化解上市公司股权质押风险,提高金融资源配置效率;三是通过修订《公司法》《证券法》等,完善资本市场运行法律体系,逐步与国际接轨;四是稳步推进资本市场对外开放,吸引海外长线资金投入境内资本市场。

## 从微观角度缓解融资难题

“此次会议提出通过完善商业银行考核体系,提高民营企业授信业务的考核权重等方式,

新时代证券中小盘团队统计数据显示,2016年以来有156家公司在IPO审核过会时被否,其中自2017年9月30日第十七届发行审核委员会上任之后整体IPO的否决率开始大幅提升。2017年10月至今一年左右的时间内IPO被否的案例数高达88家,占2016年以来的56.4%。2016年以来IPO被否的156家企业预计募资金额合计高达668.8亿元,按照预计募资金额对应的估值(大部分为前一年会计年度的23倍)测算,156家企业合计对应的估值达2928亿元。而IPO被否的企业绝大部分是在2017-2018年之间。

“按照此前证监会的规定,这156家公司均不能筹划重组上市,而在修订之后,这156家公司中有137家公司已可以开始筹划重组上市,涉及的对价超过2638亿元。”孙金钜表示,IPO被否到可重组上市的时间间隔大幅缩短,为并购重

组市场提供了大量的优质大额标的。

孙金钜分析,2015年借壳上市有33例,而到2016年的案例就降低到19例,2017年仅3例,2018年截至目前仅2例。从2013年超过20亿元的大额并购统计数据来看,大额并购数量占比并不高,为27.3%,但并购金额占比却高达78.5%。政策全面收严后,小额并购倾向于现金方式。2016年以来大额并购数量和金额占比均有所提升,数量占比达31.8%,金额占比达82.6%。IPO被否公司6个月之后即可筹划重组上市,为借壳和大额并购提供了大量优质的并购标的。

孙金钜表示,叠加证监会2018年10月12日发布的《关于上市公司发行股份购买资产同时募集配套资金的相关问题与解答(2018年修订)》对控制权变更认定的放宽,有助于不构成借壳的大额并购的推进,将助力并购市场快速回暖。

收益,风险偏好较低,一旦出现问题就会有明显自保倾向,影响企业资金运行,进而产生风险。因此,银行应建立起与企业长期发展的理念,适度放松对短期收益或风险的关注,但由此或出现短期内不良上升。从监管角度讲,需对银行风险容忍度适度放松,应根据实体经济变化情况,适度调整风险容忍度水平。比如,可以考虑在某一周期内要求银行不良水平保持稳定,而不是每个时点都要求银行一定要在某个水平之下。

此外,从防控风险角度看,交通银行金融研究中心高级研究员赵亚蕊表示,未来从两方面增强风险防控:一是建立针对民营企业特征的风险防控体系。二是加快推进金融科技、大数据等相关技术在民营企业风险管控方面的应用,根据不同风险程度的民营企业采取差异化的授信政策和贷后管理方案。

## 机构看好长期经济基本面

郭树清接受中国证券报记者采访时指出,近日我国金融市场受多种因素影响出现较大幅度异常波动,与我国经济发展基本面严重脱节,与我国金融体系整体稳健状况不相符合。接受记者采访的专家和业内人士认为,我国实体经济基本面稳定,尤其是新经济有较大发展潜力。

中国人民大学副校长刘元春认为,当前中国经济处于健康可控范畴,不能简单通过短期的经济增量、股市波动判断中国经济。同时,可能导致系统性风险爆发的根本性因素均在监控范围内。“股票市场下挫,虽然对金融市场有一定冲击,但不能过于放大。”在刘元春看来,基于政策对冲,股权质押可能带来的杠杆收缩效应,成为系统性风险起因的概率非常小。

工银国际首席经济学家、董事总经理程实表示,长期来看,随着供给侧改革深化,中国经济的长期增长潜能仍在积蓄。在当前挑战与机遇并存的形势下,如何从短期压力平稳过渡至长期潜力,将是四季度经济政策的重中之重。

# 沪深交易所举办第十三期会员客户管理专题培训

□本报记者 周松林 王兴亮

在中国证监会市场部、机构部的指导下,沪深证券交易所日前会同资本市场学院与福建证监局、厦门证监局、福建省证券期货业协会在厦门联合举办2018年第十三期会员客户管理专题培训,来自福建地区的160余名会员分公司及营业部负责人参加了培训。

本次培训特别邀请第十三届全国政协委员、中国证监会原副主席姜洋出席并授课。姜洋在授课中详细介绍了我国“穿透式”监管制度的发展历程,阐述了“交易所管会员,会员管客户”的分级监管模式,为维护资本市场正常交易秩序的积极作用,强调了全行业应统一认识,提高合规与风控水平,发挥证券营业部第一道防线作用,强化客户交易行为管理职责,切实保护广大投资者权益。此次培训会还邀请国元证券和瑞银证券的相关负责人分享境内外客户管理的做法与经验,并组织学员进行分组讨论,为行业内的沟通交流搭建了平台。

目前,沪深交易所本年度会员客户管理专题培训活动已进行过半,培训得到广大会员的积极响应和大力支持。后续,沪深交易所会同资本市场学院将在中国证监会的指导下,以合规培训为抓手持续推进监管模式转型,督促会员防范市场风险,维护市场稳定健康发展。

# 个税专项扣除 有助于提升居民获得感

□本报记者 赵白执南

日前,财政部、国家税务总局会同有关部门起草的《个人所得税专项附加扣除暂行办法(征求意见稿)》(下称《暂行办法》)在两部门官网开始为期两周向社会公开征求意见。专家认为,规定专项扣除可以更有针对性为支出压力大的人群提供税收优惠,有助于提升居民获得感。

## “万元线”收入群体或无需缴税

根据新修订的个税法,今后计算个税应纳税所得额,在5000元基本减除费用扣除和“三险一金”等专项扣除外,还可享受子女教育、继续教育、大病医疗、住房贷款利息或住房租金,以及赡养老人等专项附加扣除。

“从各类收入群体来看,此次专项附加扣除主要将惠及相对中低收入群体。”国泰君安证券全球首席经济学家花长春表示,对于这类人群,从扣除项带来的新旧税负变动来看,减税幅度较高,特别是“万元线”附近的收入群体,会有无需缴纳个税的情况,月收入水平达到17000元的群体,减税幅度也将达到47%左右。相应高收入群体,无论从税额减负程度还是以收入水平衡量的减税幅度都小于中低收入群体。

“与美国、加拿大等发达国家相比,此次《暂行办法》扣除标准明显处于较高水平。”西南财经大学经济与管理研究院院长甘犁介绍,以教育方面的专项附加扣除为例,美国、加拿大等发达国家此类扣除金额占社会平均工资的比例在5%-15%之间。而以2016年居民扣除社保后人均税前工资收入62412元测算,根据《暂行办法》,子女接受学前教育及学历教育的有关支出按照每个子女每年12000元的标准扣除,相当于人均工资水平的19.2%。

## 有利于促消费助增长

“按照纳税人6400万、平均税率10%来估算,年税收减免额约在千亿规模,占2017年全国城镇居民可支配收入的0.35%,释放出的消费能力占城镇居民消费支出的0.2-0.4个百分点。”海通证券宏观首席分析师姜超测算,专项附加扣除每月能够带来的可供抵扣金额共计约1400元。其中,子女教育支出每月可带来抵扣额约176元,继续教育支出约79元,教育支出合计每月平均可抵扣255元,赡养老人支出每月平均可抵扣534元,住房支出每月平均可抵扣500元,大病医疗支出每月平均可抵扣50元。

花长春建议,本轮个税改革共计将减税达4264亿至4738亿元。若以4700亿元“红利”规模为基础,按边际消费倾向0.6计算,或可推高消费近3000亿元,加快居民最终消费支出0.9个百分点,在居民最终消费支出占比接近40%的情况下,将提升GDP增速0.4个百分点。

此外,北京大学经济学院财政系主任刘怡表示,此次《暂行办法》中的六项专项附加扣除涉及多方面信息共享,需要更强大的征税系统统筹信息,解决现实需要。要从法律上来保证信息共享,才有可能建设更完善、更公平、让大家感到满意的税收制度。与国外相比,中国互联网非常发达,我国可能拥有发展更好退税机制的潜力。

甘犁认为,长期来看,专项附加扣除在国家治理方面的作用不容低估。过去缴纳个税完全是由单位代扣代缴,老百姓获得感不强。现在鼓励老百姓直接跟税务部门打交道,直接从国家拿到钱,返回到个人账户中,有助于居民提升获得感。

## 长期资金助力风险化解

分析人士预计,将有更多优质长期资金助力风险化解、支持实体企业发展。首先,从理财子公司层面来说,按照“资管新规”“理财新规”相关要求,银保监会制定了《商业银行理财子公司管

理办法》并向社会公开征求意见。

银保监会相关负责人表示,下一步,银保监会将根据公开征求意见反馈情况积极研究采纳科学合理建议,进一步修改完善后尽快发布实施;同时,加强对商业银行指导,稳步推进理财子公司改革。

光大银行资产管理部总经理潘东预计,理财子公司落地渐成现实,将深刻影响我国资管行业、金融业格局乃至实体经济的投融资结构。一是理财子公司将打破刚性兑付,通过净值化产品实现风险和收益过手,避免风险积聚在银行体系内,有利于防范化解金融风险。二是允许理财子公司直接投资股票,无疑将为股票市场拓宽新的潜在投资者及资金来源,有利于提高股市稳定性。三是理财子公司通过提高公允价值计量的产品比例,可提高资本市场定价效率,使资金在实体经济中的配置更有效率,更好助力实体经济发展。未来理财子公司将依托于银行客户基础和渠道支持,大力发展净值型理财产品,“受人之托,代人理财”。

“非标债权业务以往限于母行资产规模大小,公募理财也不能直接进入股票市场,这些都取消了限制。但具体能有多少资金进入股市,还取决于资本市场本身状况、上市公司经营状况

等。”潘东表示,下一步资本市场应练好内功,提升上市公司品质,以更好的回报投资者,吸引更多长期资金投入。

从发挥保险资金长期稳健投资优势来看,郭树清要求,“加大保险资金财务性和战略性投资优质上市公司力度。允许保险资金设立专项产品参与化解上市公司股票质押流动性风险,不纳入权益投资比例监管”。

专家认为,目前监管要求保险公司投资权益类资产不得超过30%。此次公布“不纳入权益投资比例”的监管,将鼓励保险资金参与化解上市公司股票质押流动性风险,支持暂时遇到困难但依然有良好发展前景的企业。

银保监会数据显示,截至9月末,保险资金运用余额15.87万亿元,投资股票和基金的规模分别为1.30万亿元和0.89万亿元(合计2.19万亿元),占保险资金运用余额的比例为8.17%和5.58%(合计为13.75%)。

中国保险资产管理业协会执行副会长兼秘书长曹德云认为,保险业对股票的关注和投资明显不同于其他资产管理行业。近年来在资本市场的操作上来说,保险资金应该发挥大资金、长资金的专业优势,以蓝筹为主要投资对象,以大宗交易为主要投资方式,以长期投资、价值投资为