

■ “证券公司董事长谈证券业高质量发展”专栏



新华社图片 制图/韩景丰

资本市场是全面深化改革“排头兵”

□第一创业证券股份有限公司董事长 刘学民

资本市场改革总体方案 彰显市场化政策基调

此次改革紧紧围绕“打造一个规范、透明、开放、有活力、有韧性的资本市场”总目标,将市场化原则贯彻始终,在资本市场改革总体方案的各个方面得到充分彰显。

具有突出的市场化思维

8月25日,证监会召开会议研讨细化资本市场改革总体方案。方案的第一大特点就是市场化政策取向,明确提出要“实行更加市场化的制度安排,尊重市场规律,充分发挥市场在资源配置中的决定性作用,真正把选择权交给市场”。证监会有关负责人也在多个场合强调,要“坚持市场化改革方向”“敬畏市场”“按市场规律办事,相信市场、依靠市场”。

资本市场历史上也曾经历多次改革,但是还没有哪次改革将市场化放在如此优先位置。可以说,坚定的市场化导向是此次改革区别于过往历次改革的鲜明特征,也是此次改革最令各方期待的政策基调。

强调市场机制作用

设立科创板并试点注册制,实行以信息披露为中心的发行审核制度,发行人应充分披露使投资者作出价值判断和投资决策所必需的信息,确保信息披露真实、准确、完整。此外,科创板还实行市场化的发行承销机制,新股的发行价格、规模、节奏通过市场化方式决定,充分发挥机构投资者定价能力,建立以机构投资者为参与主体的询价、定价、配售机制。首批25家科创板企业自7月22日上市交易以来,市场运行总体平稳,初步实现了改革预期。这不仅是科创板的成功,也是市场机制的胜利,科创板已经成为市场化改革的生动范例。

易会满指出,证监会将抓住科创板改革的有利契机,发挥好科创板改革“试验田”作用,形成可复制可推广的经验,以此带动资本市场全面深化改革。可以预见,科创板开展的成功增量改革将有效带动存量改革,大幅提升资本市场活力和韧性,充分彰显市场机制的巨大力量。

激发市场主体活力

此次改革注重发挥市场主体作用,赋予上市公司、中介机构更大的操作空间,加强投资者权益保护,增强市场的内在稳定性。

在推动上市公司提高质量方面,充分发挥资本市场并购重组主渠道作用,畅通多元化退市渠道,促进上市公司优胜劣汰;优化重组上市、再融资等制度,支持上市公司分拆上市试点。在中介机构能力建设方面,加快建设高质量投资银行,支持优质券商创新提质,鼓励中小券商特色化、精品化发展;推动公募基金大力发展权益类基金。在投资者保护方面,推动建立具有中国特色的证券集体诉讼制度,探索建立行政罚没款优先用于投资者救济的制度机制,推动修改或制定虚假陈述和内幕交易、操纵市场相关民事赔偿司法解释。

完善多层次市场体系

我国已经形成了比较完善的多层次资本市场体系。此次改革方案明确提出,要进一步补齐多层次资本市场体系短板,推进创业板改革,加快新三板改革,选择若干区域性股权市场开展制度和业务创新试点,允许优质券商拓展柜台业务。经过改革,多层次资本市场体系将更加健全,可以更好地满足各类企业融资需求,提高服务实体经济的能力。

着眼于市场建设全局

资本市场是一个复杂巨系统,内部关联性高,信息传递实时性强,对改革的系统性提出了很高的要求。此次改革坚持系统方法论,是对资本市场建设开展的一次系统工程。

当然,此次改革也绝不是“胡子眉毛一把抓”,改革瞄准关系市场运行全局的基础性制度,扎实推进关键制度创新,弥补制度短板,真正抓住了资本市场改革发展的“牛鼻子”,有望达到事半功倍的效果。

“党的十九大报告提出

出中国特色社会主义进入新时代,明确了中国发展新的历史方位,经济金融各领域掀起了全面深化改革的新浪潮。

党中央、国务院高度重视资本市场改革发展,给予资本市场“牵一发而动全身”的高度定位,要求“通过深化改革,打造一个规范、透明、开放、有活力、有韧性的资本市场”,为资本市场改革明确了目标和方向。为此,中国证监会成立了全面深化资本市场改革领导小组,制订了资本市场改革总体方案,提出了12个方面的重点改革任务,在顶层设计层面进行了充分的理论研究和经验准备。随着证监会系统全面深化资本市场改革工作座谈会的召开,资本市场全面深化改革的大幕正式开启。

“党的十九大报告提出,中国特色社会主义进入新时代,明确了中国发展新的历史方位,经济金融各领域掀起了全面深化改革的新浪潮。

党中央、国务院高度重视资本市场改革发展,给予资本市场“牵一发而动全身”的高度定位,要求“通过深化改革,打造一个规范、透明、开放、有活力、有韧性的资本市场”,为资本市场改革明确了目标和方向。为此,中国证监会成立了全面深化资本市场改革领导小组,制订了资本市场改革总体方案,提出了12个方面的重点改革任务,在顶层设计层面进行了充分的理论研究和经验准备。随着证监会系统全面深化资本市场改革工作座谈会的召开,资本市场全面深化改革的大幕正式开启。

“党的十九大报告提出,中国特色社会主义进入新时代,明确了中国发展新的历史方位,经济金融各领域掀起了全面深化改革的新浪潮。

党中央、国务院高度重视资本市场改革发展,给予资本市场“牵一发而动全身”的高度定位,要求“通过深化改革,打造一个规范、透明、开放、有活力、有韧性的资本市场”,为资本市场改革明确了目标和方向。为此,中国证监会成立了全面深化资本市场改革领导小组,制订了资本市场改革总体方案,提出了12个方面的重点改革任务,在顶层设计层面进行了充分的理论研究和经验准备。随着证监会系统全面深化资本市场改革工作座谈会的召开,资本市场全面深化改革的大幕正式开启。

“党的十九大报告提出,中国特色社会主义进入新时代,明确了中国发展新的历史方位,经济金融各领域掀起了全面深化改革的新浪潮。

党中央、国务院高度重视资本市场改革发展,给予资本市场“牵一发而动全身”的高度定位,要求“通过深化改革,打造一个规范、透明、开放、有活力、有韧性的资本市场”,为资本市场改革明确了目标和方向。为此,中国证监会成立了全面深化资本市场改革领导小组,制订了资本市场改革总体方案,提出了12个方面的重点改革任务,在顶层设计层面进行了充分的理论研究和经验准备。随着证监会系统全面深化资本市场改革工作座谈会的召开,资本市场全面深化改革的大幕正式开启。

“党的十九大报告提出,中国特色社会主义进入新时代,明确了中国发展新的历史方位,经济金融各领域掀起了全面深化改革的新浪潮。

党中央、国务院高度重视资本市场改革发展,给予资本市场“牵一发而动全身”的高度定位,要求“通过深化改革,打造一个规范、透明、开放、有活力、有韧性的资本市场”,为资本市场改革明确了目标和方向。为此,中国证监会成立了全面深化资本市场改革领导小组,制订了资本市场改革总体方案,提出了12个方面的重点改革任务,在顶层设计层面进行了充分的理论研究和经验准备。随着证监会系统全面深化资本市场改革工作座谈会的召开,资本市场全面深化改革的大幕正式开启。

8月31日,国务院金融稳定发展委员会召开会议,对资本市场提出的要求是:构建良好市场生态,增强资本市场的活力、韧性和服务能力,使其真正成为促进经济高质量发展的“助推器”。

我国经济正处于 跨越“中等收入陷阱”的冲刺阶段

“中等收入陷阱”的概念由世界银行于2006年提出,指一个国家的人均收入达到中等水平后,由于不能顺利实现经济发展方式的转变,导致经济增长动力不足,最终出现经济停滞的一种状态。

世界银行目前将人均GDP在1025美元以下界定为低收入,1026-3995美元界定为低中等收入,3996-12375美元界定为高中等收入,12375美元以上界定为高收入。根据统计,发达经济体人均GDP由1万美元提高到2万美元一般需要5-12年,比如新加坡用了5年,韩国用了12年。照此推断,我国2018年人均GDP接近1万美元,未来5-10年将是跨越中等收入进入高收入行列的冲刺阶段。因此,我国当前正处于改革促发展的关键时期。

落入“中等收入陷阱” 意味着经济增长陷入长期停滞甚至倒退

世界银行调查显示,从1960年到2008年,全球101个中等收入国家和地区中,只有13个成功发展为高收入经济体。由此可见,并非所有中等收入国家都能成功跨入发达国家行列,事实上,绝大多数发展中国家都落入了“中等收入陷阱”。比如,马来西亚、墨西哥、巴西、阿根廷等国在20世纪70年代就

国企改革一直是我国经济体制改革的核心内容,深入推进国企改革对于我国经济乃至政治领域都具有特别重要的意义。

国企改革进入“管资本”为主的新阶段

1978年以来,国企改革先后经历了四个阶段:一是“管理机制创新”阶段。20世纪80年代,国企改革开始探索所有权和经营权相分离,通过放权让利、利改税、拨改贷等方式推动企业独立经营、自负盈亏。二是“企业制度创新”阶段。20世纪90年代,国企改革重在明确计划与市场的关系,探索建立现代企业制度,初步解决了国有经济部门如何适应市场竞争的问题。三是“监管体制创新”阶段。进入21世纪,国企改革重点转向国有资产管理体制改革,成立了国资委,由国资委统一行使国有企业监督管理职权。四是“全面深化创新”阶段。党的十八大以来,国企改革进入监管、产权、经营管理等多层次齐头并进的全面深化创新阶段,并开始以管资本为主加强国有资产监管。

进入新时代,党中央、国务院更加注重国企改革顶层设计。2018年中央经济工作会议指出,“要加快国资国企改革,坚持政企分开、政资分开和公平竞争原则,做强做优做大国有资本,加快实现从管企业向管资本转变,改组成立一批国有资本投资公司,组建一批国有资本运营公司,积极推进混合所有制改革。”

推动国企向资本市场集中 是“管资本”的重要手段

2018年国企改革进入冲刺阶段,“双百行动”在全国范围铺开。从多地国资委出台的任务规划来看,推动国企向资本市场集中是“管资本”的重要手段。例如,广东省国资委提出:“建立有利于国有资本实体形态与价值形态互相转换的有效机制,以提高国有资本流动性为目标,积极推动经营性国有资产证券化。健全国有资本市场化退出机制,加快处置低效无效资产,支持企业依法合规通过证券交易、产权交易等资本市场,以市场公允价格处置企

全面深化资本市场改革的号角已经吹响,此次改革在资本市场发展史上具有里程碑意义,必将极大完善资本市场基础制度,极大发挥市场机制作用,极大推动资本市场从量变到质变,使之真正成为经

资本市场是经济高质量发展“助推器”

进入了中等收入国家行列,但之后30年人均GDP却一直停滞在3000-5000美元,始终没能跨越“中等收入陷阱”。

而且就算短暂时进入高收入国家行列,也可能因为经济增长不可持续而再次退回中等收入国家行列,比如巴西、阿根廷等国曾经一度突破高收入门槛,但很快再次跌落。因此,跨越“中等收入陷阱”不是靠简单的经济刺激就能实现的,必须依靠产业升级带来的可持续增长动能。

创新驱动 是跨越“中等收入陷阱”的关键一招

总结产业转型升级的规律可以看出,一般需要经历四个阶段:第一阶段,加入全球分工体系,在国外技术主导下开展初级产品加工,如越南;第二阶段,通过产业集聚形成配套产业链,但仍以国外技术为主,如泰国、马来西亚;第三阶段,通过技术消化吸收,掌握技术与管理能力,能够生产高质量的产品,如韩国等;第四阶段,依靠创新驱动,具有技术创新和产品设计能力,成为全球产业链的领导者,如美国、日本、欧盟。

我国目前总体上处于第三阶段,要想进入更高发展水平的第四阶段,就必须走创新驱动发展的道路。党的十九大报告指出,创新是引领发展的第一动力。以科技创新驱动高质量发展,是贯彻新发展理念、破解当前经济发展中突出矛盾和问题的关键,也是加快转变发展方式、优化经济结构、转换增长动力的重要抓手。科技创新正在为经济发展注入新动力。

资本市场是深化国企改革“主战场”

业资产,实现国有资本形态转换。”北京市国资委也提出,要推动条件成熟的一级企业实现整体上市。

此外,今年8月获批的《深圳市区域性国资国企综合改革试验实施方案》把上市公司作为国有企业的主要组织形式,要求“大力推动国有企业上市,创造条件实现集团公司整体上市,加大市场化并购上市公司力度,推动国有资产向上市公司集中,使上市公司成为深圳国有企业主要组织形式和管理资本的重要载体。”

资本市场为国企改革树立了标杆和示范

上市公司是现代企业制度最具代表性的企业组织形式,是一种有效率、有竞争力的企业制度安排,也是世界知名企业采取的主要组织形式。

首先,上市公司是优质公司的集中代表。上市公司往往属于各自细分行业的龙头企业,在经营规模、盈利水平、技术装备等方面处于行业一流,反映了一个国家企业的最高发展水平。其次,上市公司规范运营的要求很高。上市公司需要符合一系列公司治理相关的准则要求,包括“三会一层”的组成和运作、激励约束机制、控股股东及其关联方的行为规范、环境保护和社会责任以及信息披露与透明度等各个方面。第三,上市公司处于公众的广泛监督之下。上市公司除了接受法律法规以及监管部门的约束以外,作为公众公司还要接受广大公众的监督。尤其是对于全民所有制的上市国企来说,其经营管理暴露在“阳光”下,接受人民监督,有助于改善管理、预防腐败,实现国有资产保值增值。

资本市场为国企改革 提供了高度市场化的制度环境

党中央、国务院印发的《关于深化国有企业改革的指导意见》明确指出,国有企业改革要遵循市场经济规律和企业发展规律,坚持政企分开、政资分开、所有权与经营权分离;促使国有企业真正成为依法自主经营、自负盈亏、自担风险、自我约束、自我发展的独立市场主体。把国有企业打造成为独立的市场主体,

结语

济高质量发展的强大“助推器”。全面深化资本市场改革还担当着国家全面深化改革的“排头兵”和“领头羊”角色,对于全面深化改革具有全局性意义。证券公司要牢牢抓住新时代创新发展机遇,不断

推动创新需要市场化的风险承担机制 和显著的财富效应

创新意味着未知和风险。为了应对不确定性,一方面要搭建专业协作的创新体系,如针对美国硅谷的研究表明,一家成功的创业企业需要从大学、研究中心、咨询机构、风投公司、投资银行等至少12类主体获得支持;另一方面要允许试错,建立市场主导的社会化风险分担机制,强化风险承受能力,防止风险向个别机构和领域集中。

鼓励创新还要有令人心动的显著财富效应,必须遵循“高风险、高收益”的基本规律,形成“重赏之下,必有勇夫”的激励机制;科技型企业家集专业技术、市场经验、管理能力于一身,是推动产业升级、提高经济综合竞争力的基本力量,给予他们相应的财富和声誉回报,有助于进一步激发“万众创新”的创业热情。

资本市场拥有推动创新的独特优势 和完善机制

在经济高质量发展的新时代,资本市场无疑是推动创新、落实创新驱动发展战略的最有力手段。

首先,资本市场汇聚了投资、中介、咨询等各类主体,形成了高效协同的创新支持网络。其次,资本市场可以为创新企业提供充足的长期股权投资资金。据统计,我国资本市场已为3458家企业提供资本金13万亿元,PE累计投资创新企业19万亿元。第三,资本市场培育了理性规范的投资群体,牢固树立了风险自担意识,“买者自负”文化深入人心。第四,资本市场高度市场化的定价机制展现出令人惊叹的造富能力。

充分激发和释放企业活力,提高市场竞争力和发展引领力,是深化国有企业改革的出发点和落脚点。

经过多年改革,国有企业总体上已按市场规律运行,但是国有资产定价以及国企内部的经营管理机制,特别是企业内部的用人、薪酬与激励机制等一系列问题,仍是阻碍国有企业经营效率提升的重要因素。在这些国企改革难点重点领域,资本市场可以提供高度市场化的制度环境,为国企改革提供市场化解决途径。一方面,资本市场尊重市场规律,依据市场规则,市场竞争实现效益最大化和效率最优化,使市场在资源配置中发挥最大作用;另一方面,资本市场还遵循“公开、公平、公正”的“三公”原则,在信息透明的前提下,让市场参与各方自由博弈,形成广泛认同的完全市场化的价格。因此,资本市场为国企提供了最为市场化的制度环境,可以帮助国企充分贯彻市场原则,形成市场化的用人、薪酬与激励机制,改善内部经营机制;同时,还可以给予国有资产公允定价,促进国有资产的合理流动、国有经济布局 and 结构的战略性调整,防止国有资产流失。

资本市场

为国企混合所有制改革创造了便利条件

党的十八届三中全会对混合所有制进行了系统阐述,明确了混合所有制是不同所有制资本的交叉持股和相互融合,掀开了混合所有制改革的大幕。党的十九大报告进一步提出“深化国有企业改革,发展混合所有制经济,培育具有全球竞争力的世界一流企业”的重大论述,为混合所有制改革描绘了更加宏伟的蓝图。

发展混合所有制的主要目的是实现不同所有制资本间的共同发展和有效制衡,资本市场无疑是不同所有制资本间相互持股、互相促进的有利平台。借助资本市场,不同所有制资本容易达成共同的经营理念,产生各方均可接受的资产价格,提供快速便利的流动性渠道,形成市场化的公司治理机制。在此基础上,实现不同所有制资本文化的有效融合,提高企业向心力和凝聚力,达到“1+1>2”的协同效果。

初心、牢记使命,不断增强服务实体经济能力,加快业务转型步伐,落实高质量发展要求,为建设强大的资本市场不懈奋斗! (本专栏由中国证券业协会与中国证券报联合推出)