

■ 聚焦新证券法

新证券法助力打造有温度资本市场

□中国人民大学商法研究所所长 刘俊海

2019年12月28日，新证券法在十三届全国人大常委会第十五次会议闭幕会上表决通过。笔者认为，这部法律有助于持续增强公众投资者的获得感、幸福感与安全感，稳步提高上市公司质量与核心竞争力，完善资本市场治理体系，推进资本市场治理现代化，提高资本市场服务于实体经济发展的能力，优化诚实信用、公平公正、多赢共享、包容普惠的资本市场生态环境。



新华社图片 制图/王春燕

扩大证券外延 拓宽调整范围

新证券法第二条以列举加兜底条款的方式，继续确认股票与公司债券这两类传统的证券品种，并特别增设了信托法律关系中的存托凭证，以保持我国资本市场的包容度与开放度，推进我国资本市场的法治化、国际化与全球化进程。为鼓励与规范证券市场的创新活力，新证券法一如既往地授权国务院依法认定其他证券。这种列举加兜底条款的方式确认了现实生活中业已存在的主要证券类型，也为未来的证券产品创新预留了制度接口。

政府债券、证券投资基金份额既具有证券的特殊性，也具有证券的一般性。但归根结底，共性大于个性。新证券法第二条第二款继续重申，“政府债券、证券投资基金份额的上市交易，适用本法；其他法律、行政法规另有规定的，适用其规定。”法律法规可针对这两类证券的特殊性做出特别规定；但特别规定存在制度真空时应补充适用证券法。

金融机构开展的名目繁多的资产支持证券与资产管理业务都存在金融机构与投资者（金融消费者）之间的契约关系、信托关系，都具有证券的本质属性。但在分业监管、分业经营的情况下，不同监管部门的监管理念、监管标准和监管规则存在着碎片化以及逐底竞争现象，催生了监管漏洞与真空地带，滋生了监管套利现象。为堵塞立法漏洞，新证券法第二条第三款按照功能监管、实质监管、穿透监管的理念，授权国务院依照该法原则，专门出台资产支持证券、资产管理产品发行与交易的管理办法。这为推动活而有序的金融创新、促进金融机构间的公平竞争奠定了法治基础。

证券衍生品种也是此轮证券法修改的重点。鉴于证券衍生品种中的证券型（如权证）品种可作为国务院依法认定的其他证券，直接适用本法，同时，契约型品种（如股指期货）亦可适用《期货交易管理条例》以及未来出台的期货法调整。这意味着，证券的衍生品种将一分为二，分别纳入新证券法与未来期货法的调整轨道，因此，证券衍生品种不会陷入立法真空地带。

全面推行注册制 打通绿色通道

2013年10月，党的十八届三中全会提出“推进股票发行注册制改革”。为落实这一改革部署，新证券法第二章规定对公开发行证券全面推行注册制改革的原则，系统构建了以充分信息披露为基础、以审慎形式审查为核心、以严格法律责任追究为后盾的注册制规则体系。

为鼓励优秀的上市公司脱颖而出，从源头上消除不合理的制度设计导致公司财务造假现象，新证券法求真务实、大胆精简并优化了证券发行条件，将发行股票应当“具有持续盈利能力”改为“具有持续经营能力”，同时大幅度简化公司债券的发行条

件。这一法定门槛的降低能够包容不同的产业模式与盈利模式，有助于鼓励公司心无旁骛地提高产品或服务的竞争力，追求公司的长远利益与长期价值，也有利于帮助广大投资者树立价值投资的理念。

实践证明，证券市场信息透明时，往往市场信心大振，而市场信息虚假误导或谣言充斥时，则市场信心低迷。因此，新证券法强化了证券发行中的信息披露力度，明确了注册制以信息披露为核心的要求，要求发行人报送的证券发行申请文件充分披露投资者作出价值判断和投资决策所必需的信息，内容应当真实、准确、完整。

注册制改革必须积极稳妥地予以推进，不能各行其是、一哄而上。为确保注册制改革的协同性、系统性与有序性，新证券法授权国务院规定证券发行注册制的具体办法、具体范围与实施步骤。

打造有温度的资本市场

公众投资者在资本市场中与上市公司、中介机构及金融机构相比，处于相对弱势的地位。主要原因有：一是经济实力不对等。二是信息占有不对称。三是纠纷成本外部化转嫁能力存在落差。四是投资者单方先行向上市公司或金融机构转移财富的被动效应。五是资本市场结构的不均衡，包括金融机构之间的不公平竞争，金融机构存在滥用垄断优势地位的现象。六是部分董事、监事、高管以及中介机构诚信意识的缺失。

笔者认为，要确保我国资本市场的长治久安，增强我国资本市场的风险抵御能力，必须增强投资信心；而增强投资信心的关键是强化资本市场法治意识，促进资本市场治理现代化，促进资本市场善治。为推动资本市场治理现代化，必须打造投资者友好型证券法。

新证券法第六章专门规定了投资者权益保护制度。一是为追求实质平等与理性契约自由，新证券法规定了证券公司应当履行的投资者适当性管理义务。证券公司向投资者销售证券、提供服务时，应充分了解投资者的基本情况、财产状况、金融资产状况、投资知识和经验、专业能力等相关信息；如实说明证券、服务的重要内容，充分揭示风险；销售、提供与投资者状况相匹配的证券、服务。券商违反该义务、导致投资者损失的，应承担相应的赔偿责任。

二是为打造有温度的资本市场、降低普通投资者的举证负担，新证券法在区分普通投资者与专业投资者的基础上，要求被告券商自证清白。此即举证责任倒置情形。倘若券商无法证明自己不存在误导或者欺诈等情形，就必须对受害普通投资者承担相应的赔偿责任。

三是为尊重公众投资者的团结权、破解搭便车的集体行动难题，新证券法允许上市公司的董事会、独立董事、持股1%以上有表决权股份的股东或投资者保护机构征集公众股东的提案权与表决权等股东权利。基于同一逻辑，新证券法规定了债券持有人

会议制度，以预防与控制债券违约风险。

四是为弘扬调解文化，公平及时高效化解证券争议，新证券法鼓励投资者与发行人、券商向投资者保护机构申请调解。普通投资者提出调解请求的，证券公司不得拒绝。

五是帮助受害投资者实现零成本维权的梦想，新证券法激活了代表人诉讼机制。在投资者提起虚假陈述等证券民事赔偿诉讼时，倘若可能存有相同诉讼请求的其他众多投资者，法院就应公告说明该诉讼请求的案件情况，通知投资者限期向法院登记。法院作出的判决裁定对参加登记的投资者发生法律效力。根据“默示加入、明示退出”的原则，鼓励投资者保护机构在接受50名以上投资者委托后作为代表人参加诉讼，并为经证券登记结算机构确认的权利人向人民法院登记。

六是为明确投资者保护机构法定地位与法定职责，新证券法允许投资者保护机构受上市公司的控股股东、实际控制人、相关券商之托与受害投资者达成协议，予以先行赔付；允许投资者保护机构支持受害投资者提起诉讼；鼓励投资者保护机构针对上市公司的失信控股股东和实际控制人提起股东代表诉讼，并排除了公司法规定的原告股东的持股比例与持股期限。

提高失信成本 降低失信收益

要消除资本市场乱象，法律责任制度必须发挥“三升三降”的社会功能：一是提高失信成本，降低失信收益，确保失信成本高于失信收益；二是提高守信收益，降低守信成本，确保守信收益高于守信成本；三是提高维权收益，降低维权成本，确保维权收益高于维权成本。

市场有眼睛，法律有牙齿。为实现“三升三降”，保护投资者权益，推进资本市场治理体系和治理能力现代化，新证券法加大了证券违法行为的处罚力度，大幅提高了行政处罚额度。

近年来，随着我国资本市场的全球化进程的加快以及互联网时代的来临，身处境外的一些违法犯罪者肆无忌惮地通过境外的证券发行和交易活动，扰乱我国境内市场秩序、侵害境内投资者权益，却长期逍遥法外。虽然损害行为发生地在境外，但损害结果发生地位于我国境内，遭受损害的投资者亦位于我国境内。有鉴于此，新证券法第二条第四款确立了虽远必究的基调。

良法是善治的前提。当务之急是要抓紧清理与证券法不一致的行政法规、部门规章与自律规则，并及时做好立改废释工作。当然，徒法不足以自行。为确保新证券法落地生根，监管部门、自律机构、上市公司与中介机构必须严格按照理性自治、严格自律、规范执法、公正司法的理念，消除分歧、凝聚共识。我国资本市场法治环境的稳定性、公平性、透明性、可预期性与公信力必将进一步增强。

中德经济关系稳步提升 科技合作前景广阔

□同济大学财经研究所所长 石建勋

当前，国际政治经济进程正处于历史的十字路口。开放还是“筑墙”、合作还是“脱钩”、人类社会共同利益优先还是个别国家利益优先、继续推进全球化还是逆全球化，各种思潮和利益博弈加剧激荡。中国和德国作为两个有全球影响力的国家，深化双边合作、深化两国国际事务合作，不仅有助于两国经济发展，也有助于引领在十字路口徘徊的世界政治经济格局，促进人类社会和平发展。两国虽历史文化、社会制度和发展水平不同，但利益契合点多，合作空间和潜力大。中德进一步加强全方位合作，不仅符合双方利益，也有助于为当前充满不确定性、不稳定性的世界注入更多正能量。

中德建交47年来，两国关系虽然有起起伏和低谷，但总体上保持了持续发展的势头，在中欧关系中发挥着引领和稳定锚的作用，是名副其实、互利双赢的全方位战略伙伴关系。

中德经济合作硕果累累

中德关系健康稳定发展主要表现在以下几点：一是高层交往日益密切，双边关系稳步提升，双方领导人互访从几年一次到一年数次，每次访问都为中德关系带来了实质性的推动。

二是高层财金对话合作机制从无到有，互利合作不断拓展深化。中德高级别财金对话于2014年建立，2015年3月举行第一次对话。2019年1月，中德在北京举行了第二次高级别财金对话。

三是双方投资贸易合作不断创历史新高。2019年以来，中德经贸合作保持了稳定发展势头，双边贸易、双向投资都实现了增长。中国已经连续3年成为德国第一大贸易伙伴，也是德国企业最为青睐的投资目的地之一。

四是中德共建“一带一路”取得了积极进展。西门子、福伊特等德国企业与中国企业在第三方市场开展了密切合作，德国企业对参与第二届中国国际进口博览会有很高的热情，有超过200家德国企业参展，企业数量和参展面积均居欧洲国家首位。

经济技术合作前景广阔

中德经济技术合作已形成全方位、多层次、宽领域的合作格局，正处于提速升级的新阶段。两国经济技术互补性强，合作前景广阔。首先，从政治上看，中德没有根本的利害冲突，没有悬而未决的历史问题，这是中德友好合作的重要基础。

其次，从经济技术上看，双方处于不同的发展阶段，互补性很强。中德同为制造业大国和贸易大国，在全球经济治理中有着相似处境和立场。德国可以为中国提供先进的技术、设备、管理经验和优质产品，中国可以为德国的资本、商品、技术、专利提供广阔市场。

最后，双方均主张通过建设性对话与磋商解决两国间的贸易摩擦等问题。从近几年来看，每当遇到考验两国经贸合作的问题和困难时，中德双方都能够采取协商对话的立场，充分照顾各自利益关切，妥善化解纠纷，积极释放合作的正能量，为两国经济合作排除各种干扰，为世界经济发展释放积极信号，互相成为对方的真诚伙伴。

进一步扩大科技经贸合作

面对风云变幻的国际政治局势和错综复杂的经济环境，深化中德经济技术合作应重点着眼于：一是要有长远的战略眼光和全局意识。只要双方有长远的战略眼光和全局意识，本着相互尊重、平等对话、互利共赢的精神，就没有解决不了的问题。

二是要旗帜鲜明，携手反对贸易保护主义、单边主义。中德都是全球化和自由贸易的支持者、受益者，在贸易保护主义“寒风”面前，没有人能独善其身。中德、中欧唯一正确的选择是求同存异，寻求合作，高举开放、互利合作旗帜，坚决反对贸易保护主义，共同维护以规则为基础的多边贸易体系和正常的国际贸易秩序。

三是要深挖贸易潜力，进一步扩大科技经贸合作。当前中国居民消费正在升级，产业转型升级加快，德方企业扩大优势商品、高端装备、优质服务对华出口可以大有作为。中方愿意增加对德国优势产品的进口，希望德方进一步放宽对华高技术产品出口限制，提升高技术产品在双边贸易中的比重。中国将进一步提高贸易便利化水平，创新贸易方式，优化产品结构，大力发展跨境电子商务，推动双边贸易规模迈上新台阶，争取未来5年双边贸易额再翻一番。目前双方服务贸易规模不到300亿美元，要进一步扩大旅游、留学、运输等服务贸易，着力培育新的增长点，大力发展技术贸易、专业服务、维修维护、远程医疗、金融保险等现代服务贸易。

四是要继续扩大双向投资。中德双向投资虽然持续活跃，但目前德国对华投资占德国对外投资规模的比重不到7%，中国对德投资存量规模也较小，扩大双向投资潜力巨大。现在中国市场更加开放，营商环境不断改善，德国企业在华投资有新的更大机遇。一方面希望德国企业继续扩大对华投资，特别是增加对发展潜力大的中国中西部、东北等地区投资，共建产业合作园区；另一方面，希望德方为中国企业赴德投资提供更加公平透明、可预期的投资环境，在安全审查、金融监管等方面给予公正待遇。尽早完成中欧投资协定谈判是世界的期盼，中方愿同德方一道推动协定谈判取得进展。

五是要积极推动制造业的创新合作。德国在基础研究、原始创新、高端研发等领域全球领先，中国市场规模巨大、人力资源丰富，产业体系齐全、数字经济快速发展，在应用创新等方面具有独特优势。两国在全球创新链、价值链中处于不同位置，在创新发展中的合作面远大于竞争面，特别是新产业、新业态、新模式等领域的合作空间更广，双方互利共赢的基本态势没有改变。在新一轮科技革命和产业变革深入发展的背景下，双方利益交汇点更多、相互依存度更高。双方要加强创新发展战略对接，发挥好电动汽车、智能制造等合作平台的作用，加强在人工智能、新能源汽车、自动驾驶等新兴产业领域合作，共同做大产业、做大市场。

六是在“一带一路”框架下开展更多务实合作。德国物流巨头敦豪集团推出打通铁路、海路和公路的运输线路，中欧班列预计2020年将达到10万个集装箱的运载量，推动了中德经济发展和贸易流通。

接下来，中德双方应继续探索第三方市场合作新路径，在“一带一路”框架下联手开拓第三方市场，实现优势互补，多方共赢。期待中德双方加强沟通协调，形成共建“一带一路”的合力，为两国企业携手开拓第三方市场提供坚强后盾，为促进沿线国家经济发展作出积极贡献。

第十一届中国私募基金牛奖评选启动

（上接A01版）值得注意的是，本次评选在策略类型的划分上有一个新的变化，将往届的“宏观期货策略”拆分成“宏观对冲策略”和“管理期货策略”两类分别进行评选。参评机构须提交私募基金管理人和投资经理管理的全部产品数据，且应保证净值数据的真实性。

本届评选将秉承一贯的评选原则，关注私募基金机构和投资经理的长期稳健盈利能力。在长期盈利能力方面，主要考察私募基金机构和投资经理的中长期业绩表现，考察指标以收益率为主；在稳健盈利能力方面，主要考察私募基金机构和投资经理的中长期风控能力，考察指标以最大回撤和下行风险为主。评价体系包含定量评价和定性评价两部分，定量为主，定性为辅。评选工作小组将综合参评机构的绝对收益、最大回撤、下行风险等多项指标以及公司治理等方面进行评判，最终确定奖项归属。

中国私募基金牛奖评选始于2009年，前身为“中国阳光私募基金奖”，从第五届起更名为“中国私募基金奖”，迄今已举办十届。经过多年积淀，私募基金奖评选出一批具有长期稳健盈利能力的私募基金管理人及投资经理，受到了业内和投资者的一致肯定。中国私募基金牛奖评选由中国证券报主办，评选专家工作组由中国证券报、国信证券、招商证券、海通证券、银河证券、上海证券、中信证券、天相投顾等机构的专业人士组成。

央行全面降准 释放长期资金逾8000亿元

（上接A01版）与2019年9月降准带来贷款市场报价利率（LPR）下行效果相似，2020年1月降准后也可能带动LPR下行。LPR降低，MLF利率不降长期不可持续，因此，2020年MLF利率仍有下调空间。

降准利好股市

多位专家认为，降准释放流动性有利于提振投资者信心，将利好股市。

温彬表示，此次降准符合市场预期，有利于提振投资者市场信心，对股市将带来利好。全面降准将进一步发挥货币政策工具逆周期调节作用，稳固当前逐步企稳的宏观经济，有利于提升上市公司业绩。

李超表示，债市短期可能受益于降准及LPR下行，但是短期10年期国债收益率下行空间可能不大。

央行有关负责人表示，此次降准与春节前的现金投放形成对冲，银行体系流动性总量仍将保持基本稳定，保持灵活适度，并非大水漫灌，体现了科学稳健把握货币政策逆周期调节力度，稳健货币政策取向没有改变。

王青表示，在我国基础货币投放模式已发生根本性变化的背景下，外汇占款保持基本稳定，降准、MLF操作等成为货币投放主要渠道，当前的持续降准难以带来广义货币（M₂）、信贷及社融增速大幅上

行，不会引发大水漫灌效应。

温彬表示，此次全面降准坚持稳健货币政策不变，通过释放低成本长期资金置换短期高成本资金，保持市场流动性合理充裕，流动性结构更加优化。

新网银行首席研究员董希淼表示，2020年货币政策将呈现四个特点：一是继续加大逆周期调节力度，更好地服务于稳增长；二是更强调结构性、定向性调整，不会搞“大水漫灌”；三是加快利率市场化进程，推进存量贷款定价基准转换，提升金融资源配置效率；四是积极稳妥地防范金融风险，稳定宏观杠杆率。