

新三板扩围 新股发行改革 债市规范式发展

大力推进市场化 资本市场迎发展机遇期

□本报记者 顾鑫

金改路线图逐步清晰 多点突破深化改革 民营银行试点呼之欲出

□本报记者 陈莹莹

《中共中央关于全面深化改革若干重大问题的决定》提出,要完善金融市场体系,并指出具体改革方向:包括允许具备条件的民间资本依法发起设立中小型银行等金融机构;完善人民币汇率市场化形成机制,加快推进利率市场化;建立存款保险制度,完善金融机构市场化退出机制等。多位接受中国证券报记者采访的专家表示,《决定》使得金融改革目标更加明确,改革路线图也将逐步清晰,而金融改革的突破口在于降低金融行业准入门槛,建立以市场化为导向、层次多元的金融体系,预计包括民营银行试点、利率市场化等多项金融改革将率先打响“攻坚战”。

民营银行试点或率先打响攻坚战

《决定》明确,扩大金融业对内对外开放,在加强监管前提下,允许具备条件的民间资本依法发起设立中小型银行等金融机构。业内人士预计,这意味着民营银行试点细则的研究和出台或将提速。中国证券报记者此前获悉,入围首批试点的民营银行的牌照或有望明年年初出炉。

实际上,在十八届三中全会前夕,不少专家和业内人士就预计,民营银行将成为金融改革领域最受关注的话题。而大力发展民营银行可以在很大程度上完善我国融资结构、促进银行业良性竞争和发展,可能带来新的有生命力的业态。更重要的是,民营银行被业界视作解决我国中小微企业融资难问题的希望所在。

国务院发展研究中心金融研究所综合研究室主任陈道富认为,金融改革的突破口在于降低金融行业准入门槛。未来经济发展很大程度上将取决于对民间资本、社会资本的开放程度。在金融领域,金融机构的贷款利率高企,市场上很多金融服务需求无法得到满足。但要注意的是,降低金融行业准入门槛的核心在于风险可控。

中国银行宏观经济研究主管温彬表示,三中全会强调“积极发展混合所有制经济”,并指出“推动国有企业完善现代企业制度,支持非公有制经济健康发展”,这为所有制结构和企业发展目标指明了方向。金融作为国民经济主要行业之一,也应遵循上述原则。相信《决定》将加快民间资本进入金融行业步伐,金融体系股权多元化的混合所有制结构,有助于提高金融效率,更好地发挥金融在资源配置中的引导作用。

值得注意的是,银监会在14日发布修订后的《中资商业银行行政许可事项实施办法》,并对可予取消和下放事项逐条梳理,并进一步完善优化了行政许可审查、批准的条件和标准。不少业内人士认为,银监会松紧适度的放权,为未来民营银行的发起进一步降低了审批门槛。

利率市场化需分步实施

交通银行首席经济学家连平表示,《决定》使得金融改革目标更加明确,而作为核心内容,利率市场化改革将率先进入攻坚领域,包括存款保险制度等配套举措将陆续推出。下一步推进利率市场化,需要根据各项基础条件的成熟程度分步实施、有序推进。

连平认为可考虑从三方面入手:一是逐步归并基准利率档次,现在七个档次的存款基准利率可从长期存款利率入手逐步加以归并;二是适时推出大银行提供给大客户的优惠利率,以替代基准利率;三是待条件成熟时发行同业大额可转让存单,逐步扩大金融机构负债产品的市场化定价范围,稳妥、有序地推进存款利率市场化改革。

陈道富称,未来关键需要做好三件事:一是使利率市场化真正实现金融资源优化配置。竞争是使价格信号发挥作用的关键,既要保证银行业内部合理竞争,又要引入替代品竞争,发展直接融资市场;二是要建立与之相适应的市场管理和宏观调控体系;三是合理安排制度变革的顺序和力度,管理好转型过程中的风险。

陈道富表示,利率市场化仅仅只是实现金融资源以市场为基础的优化配置,要达到资源的市场化配置,还需要经济体系的完全市场化,包括其他要素的定价机制市场化、地方融资平台的约束硬化、政府管制、管理的市场化等。让实体经济向金融体系发出正确的风险收益信号,是保证利率市场化能实现资源优化配置的前提条件。

资本项目可兑换循序渐进

多数业内人士认为,全面启动以汇率市场化为代表的新一轮金融改革是大势所趋。《决定》也明确,推动资本市场双向开放,有序提高跨境资本和金融交易可兑换程度,建立健全宏观审慎管理框架下的外债和资本流动管理体系,加快实现人民币资本项目可兑换。

连平预计,资本和金融账户开放将加快步伐实施,但战略上仍会审慎,汇率和利率改革将创造条件向前推进。另外,在自贸区离岸市场发展背景下,人民币国际化将进一步快速发展。温彬也表示,无论出于人民币国际化的考虑,还是满足投资需求的考虑,除了打通离岸人民币自由流入流出的通道,还需要推动人民币资本项目可兑换。居民(包括中华人民共和国居民自然人、居民法人)才能不仅通过经常账户交易,也可以通过资本账户自由地进行交易,所获外汇既可在外汇市场上出售,也可自行在国内或国外持有,满足居民的投资需求。

不过,中国社科院学部委员余永定认为,资本项目自由化应考虑时序问题,国际经验证明,如果时序不对,资本项目自由化不但不会导致资源配置的改善,反而会导致资源配置的恶化甚至金融危机。亚洲金融危机之所以会发生,就与许多东亚国家资本项目自由化时序不对有关。

余永定认为,目前我国仍有必要维持甚至加强对短期跨境资本的管理,但并不妨碍继续推动直接投资和其他长期投资的自由化,并在条件成熟之后,实现人民币的自由兑换。此外,资本管制并不一定妨碍开放金融服务业。资本项目自由化和金融服务业开放是两个概念。例如,可以让外国金融机构在中国建立子公司,但限制这些机构在中国设立分行,这就可以实现一方面引入竞争,另一方面限制资本跨境流动的目的。根据法律,前者只可以使用本地资金,而后者可以在全球范围调度资金。



新华社图片

《中共中央关于全面深化改革若干重大问题的决定》(下称《决定》)提出,健全多层次资本市场体系,推进股票发行注册制改革,多渠道推动股权融资,发展并规范债券市场,提高直接融资比重。业内人士认为,这一表述为资本市场指明市场化、法制化方向,将助力资本市场顶层设计。从资本市场眼下的工作重点来看,上述提法意味着新三板扩围、新股发行制度改革和债券市场的规范式发展值得期待,资本市场有望迎来新一轮难得的发展机遇。

新三板扩围条件已经具备

今年6月,国务院常务会议研究部署金融支持经济结构调整和转型升级的政策措施,要求优化金融资源配置,用好增量、盘活存量,更有力地支持经济转型升级,更好地服务实体经济,更有针对性地促进扩大内需,更扎实地做好金融风险防范。会议研究确定了八大政策措施,其中明确提出应加快发展多层次资本市场,将中小企业股份转让系统试点扩大至全国,鼓励创新、创业型中小企业融资发展。

业内人士称,当前建设多层次资本市场的目的是激活民间活力,支持中小微企业发展,推动经济发展方向转变和经济结构的调整。因此,要发展多层次资本市场,适应不同层次企业的融资需求,扩大资本市场覆盖面,提升资本市场对实体经济服务的广度和深度。据不完全统计,中国有10万家股份公司,100万家以上有限责任公司,而在沪深交易所上市的公司仅有两千多家。在社会金融体系中,80%以上的融资依靠银行,20%依靠直接融资。

投行人士透露,新三板还将推出优先股、私募债、可转债等其他交易品种。股转系统已与各大银行建立战略合作关系,各大银行将针对新三板挂牌公司创新授信产品,贷款资金用途不做严格限制,甚至可以用于并购,其余创新产品还在研究中,这将进一步满足挂牌企业的融资需求。

值得关注的是,除新三板外,目前还有包括地方产权交易中心在内的场外市场建设正在推进,这被部分市场人士称为四板的市场有望成为新三板市场的另一补充。

股票发行注册制需过渡期

《决定》中让市场最关注的是,明确提出推进股票发行注册制改革,这一前所未有的提法是资本市场践行市场化、法制化改革的重大方向,值得期待。业内人士认为,注册制肯定是股票发行体制改革的大方向,但立即推出的现实条件还不具备,未来为稳定推进注册制,从IPO开闸到正式推行注册制需要一个过渡期。

注册制是在市场化程度较高的成熟股票市场所普遍采用的一种发行制度。证券监管部门公布股票发行的必要条件,只要达到所公布条件要求的企业即可发行股票。企业为取得发行资格,需要通过监管部门的审核。监管部门审核主要集中在企业是否披露所有投资者关注的信息,以及是否符合相关程序。在注册制下,发行人的权利无需政府特别授权,这是注册制区别于核准制的重要特征。此外,注册制还有以信息披露为核心;审核机构只进行形式审查,不进行实质判断;强调事后监管等特点。

股票公开发行注册制的成功实施,对于各种条件的要求都比较高,包括市场化程度较高、市场运作比较规范、有较完善的法律法规作为保障、发行人和承销商等中介机构有较强的自律能力、投资者需具备比较成熟的投资理念、管理层的市场化监管手段比较成熟等。业内人士预期,新股发行体制改革措施将很快出台,之后IPO将重启,但难以很快推出注册制。

英大证券研究所所长李大霄对中国证券报记者表示,推行注册制需要一些配套措施,除了新股发行制度改革,还需要有监管、信息披露、退市以及相关法制完善等方面的配套。在成熟市场中,退市企业数量与上市企业的数量相当,市场处于动态平衡状态中。李大霄强调,新股发行制度要实现三个平衡,一是投资者与融资者的利益平衡,二是融资速度与引资速度的平衡,三是一级市场和二级市场的平衡。

债券交易员告诉中国证券报记者,受一系列监管措施的影响,债市的流动性和交易量已经受到一定影响,监管层应同时重视债市的发展问题。从提升直接融资比例的角度看,债券市场也大有可为。创新仍然是债市突出主题,发展仍然是第一要务,应在发展中规范,在规范中发展。比如,解决市场分割、实现互联互通等应进一步推进。

债市应规范式发展

金融企业债务融资工具发行规范工作座谈会,就如何进一步完善发行定价工作机制、提高簿记建档的规范性和透明度等工作进行研究和部署。会议认为,经过十几年建设和发展,银行间市场取得了有目共睹的成绩,但近期银行间市场暴露出的问题也反映出市场成员的内控机制和内部管理制度建设滞后于市场发展需要的情况,各市场参与机构应当高度重视、正确对待、积极改进。

当前和未来一段时期,交易商协会将把完善体制机制建设、规范市场发展置于突出位置,充分发挥自律组织的作用,积极配合主管部门工作,采取切实有效措施,推动市

由管企业转向管资本 国企改革力度超预期

□本报记者 毛万照 实习记者 李超

《中共中央关于全面深化改革若干重大问题的决定》以超过千字篇幅定调未来十年的国企改革方向,改革力度超过市场此前预期。专家指出,《决定》中关于国企改革的提法比以往向前推进一大步,兼顾可能性、可行性、可操作性。未来国企改革将坚持市场化方向,实现从管企业到管资本的蜕变,从运营管理、用人分配等方面激发资本、员工、企业的活力,促进国有经济与民营经济的共同发展。

组建国资运营公司是亮点

用市场化手段来配置资源,这次改革的路径更加清晰。”国资委专家组成员、国家行政学院教授张春晓表示,中央对于国资改革的总体思路是坚持市场化改革方向,坚持两个毫不动摇,最终实现混合经济共同发展。国企改革需要国企在市场化基础上的推进,不是行政手腕强力推进。

专家认为,此次《决定》提出组建若干国有资本运营公司是亮点,是实现政企分开的重要途径。中国企业研究院首席研究员李锦表示,由管企业变成管资产,这是重要转变。《决定》提出改革国有资本授权经营体制,是对企业所有权和经营权切开的关键一刀,下一步应当由资产运营公司分行业监管。”

方案提出划转部分国有资本充实社保基金,提高国有资本收益上缴公共财政比例,2020年提到30%。经济安全问题专家江涌表示,这一做法使国资可以用于充实财政,真正使国企归属国家、全民所有,应当提倡。

值得注意的是,在国企改革部分的第一条就提出完善产权保护制度。李锦认为,把完善产权制度放在混合所有制的前面进行表述,是在防范三种可能出现的风险:民营资本的产

■ 专家观点

夏光(环保部环境与经济政策研究中心主任):

《决定》把生态文明制度建设作为全面深化改革的一部分来看待,并在内容上丰富了生态文明制度建设的内涵,完善了生态文明体系。《决定》首次提出“编制自然资源资产负债表”,是一个重要的制度创新。这一制度能起到两个作用:一是进行经济管理。如果一个地区自然资源“欠债”很多,就得先恢复自然资源,再开展经济活动。二是干部管理。离开岗位时,如果欠账比以前更多,就要对官员进行终身追究责任。

《决定》将大力推进“美丽中国”的建设,将经济方面的权力向市场、社会释放,激发民众合理创造财富的动力。《决定》明确提到政府职能转向社会发展、文化发展、环境保护等公共服务领域,以及制定法律法规、执法等维护市场秩序的职能,这些都将进一步调动市场的积极性。(摘自中国经济网在线访谈)

向松祚(中国农业银行首席经济学家):

《决定》中关于金融领域有几项具有突破性意义的措施:股票发行注册制改革意味着发审制度必然取消,这是重大举措,值得欢迎;加快实现人民币资本账户可兑换。值得注意的是,特别提到要加快,但没有用“自由兑换”说法,显示资本账户开放仍然是可控范围内。(摘自新浪微博)

罗毅(招商证券金融行业研究董事):

资本市场改革进程加快,券商是制度红利最大受益者。《

权得不到保护;对国企的地位持肯定态度,使国企在牵涉国家经济安全的重要领域具有控制力,避免产权不明晰对公有制经济的控制力形成挑战;防范改制过程中国资掌权人化公为私、滋生腐败。

民资迎来黄金发展期

《决定》明确提出,要废除对非公有制经济各种形式的不合理规定,消除各种隐性壁垒,制定非公有制企业进入特许经营领域具体办法。

专家表示,混合所有制经济将成为民资参与国企改革的重要方式。李锦表示,下一步将鼓励非公有制企业参与国企改革,鼓励发展非公有资本控股的混合所有制企业,这标志着民营企业将更多参与国企甚至央企运营,进行资本的重新组合,民营经济和国有经济的融合速度将加快。预计《决定》的安排对民营经济有明显利好,未来十年将是民营经济的黄金发展时期。

李锦指出,混合所有制经济意味着股权多元化,这有利于优化金融资源配置。民资是巨大的存量资本,股权多元化可以吸引民资支持国企的发展壮大。此外,《决定》允许混合所有制经济实行企业员工持股,建立长效激励约束机制,也将有助于激发企业活力。

国资委研究人员对中国证券报记者透露,《决定》中提到的允许非公有经济参股国有资本投资项目,这样的融合在现实中已经存在,只是在央企集团公司层面还比较少见。此次《决定》明确允许国有资本、集体资本、非公有资本等多种所有制经济融合发展是一大进步。

《决定》还明确规定,国有资本继续控股经营的自然垄断行业,根据不同行业特点实行网运分开,放开竞争性业务,推进公共资源配置市场化。张春晓表示,此次改革给民资的平台更加宽广。对于能够市场化的环节,只要民营资本具有进入的条件,都可以参与国企改革,国有经济的发展。

《决定》提出推进股票发行注册制改革,多渠道推动股权融资,发展并规范债券市场,提高直接融资比重。资本市场未来将以超越市场预期速度快速推进,多管齐下。债券、场外和衍生品市场扩容是券商盈利的新方向,券商步入制度改革和创新发展的黄金发展期。(摘自新浪微博)

管清友(民生证券研究院副院长):

股票发行注册制有重大突破,股票融资在企业融资中的比重将大大提高,金融企业将出现优胜劣汰,存款保险制度建立后,政府对银行的隐性担保将逐步退出。财政作用被大大提升,财政的经济功能和社会功能并重,财税体制作出重点调整,第一次提出债务预警。在十七届三中全会上,进一步提出建立城乡统一的建设用地市场。实行与国有土地同等入市、同权同价,完善土地增值收益分配机制,合理提高个人收益。重申积极发展混合所有制经济,组建国有资本运营公司,提高国有资本收益上缴比例。突出市场规则,统一市场准入制度,建立负面清单,与国际规则接轨。(摘自新浪微博)

陈思进(加拿大皇家银行风险管理资深顾问)

浏览了一下《决定》,最吸引眼球的是第一次写入产权,强调非公有制经济财产权不可侵犯,这具有划时代的意义!在经济学中,除了亚当斯密研究的市场和价格,凯恩斯研究的供给和需求,最重要的科斯定理解释了产权和交易成本的关系,当产权清晰之后,就会出现帕累托最优状态”。(摘自新浪微博)

杨伟民:政府职能和作用被清晰界定

□本报实习记者 赵静扬

中央财经领导小组办公室副主任杨伟民15日在接受新华社专访时表示,市场在资源配置中起“基础性作用”改为“决定性作用”,是《决定》最大的亮点和重大理论创新,意味着在配置资源问题上,其他力量如政府,可以影响和引导资源配置,但决定者只能是市场。杨伟民曾参与《决定》起草组工作。

他指出,让市场在资源配置中起决定性作用为下一步改革提供突破口,未来所有经济领域改革都要以此为标尺。目前经济体制在很多方面存在不完善。核心问题是政府对资源的直接配置过多、不合理干预太多。产能过剩、耕地占用过多、地方债风险等问题在很大程度上都与政府干预多有关。坚持市场化改革方向,是解决现实经济问题的根本。杨伟民强调,强调市场在资源配置

中发挥决定性作用,并不是否定或弱化政府作用。就资源配置而言,政府作用是引导和影响资源配置,而不是直接配置资源。《决定》清晰界定了政府职能和作用,可概括为5项职能:即宏观调控、市场监管、公共服务、社会管理、保护环境。相对于党的十六大,此次全会没有提经济调节,是因为这一概念过于宽泛,给政府干预资源配置留下空间较大,也与市场决定资源配置相矛盾。