

# 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



新华社图片

## 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有望明年初出炉。

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,更好地发挥金融企业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;汇率机制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个人、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。

杨伟民曾参与《决定》起草组工作。

## 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,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。

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。

## 由管企业转向管资本 国企改革力度超预期

□本报记者 毛万熙  
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,这标志着民资企业将更多参与国企甚至央企运营,进行资本的重新组合,民资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产投资项目,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》明确规定允许国有资本、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,国有资本继续按照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。对于能够市场化环节,只要民资资本具有进入的条件,都可以参与国企的改革、国有经济的发展。

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》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股市预期的速度快速推进,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。财政作用将大大提升,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。在十七届三中全会基础上,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)

陈进思(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)

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。快