

把握“十四五”时期资管业发展战略机遇

● 工银理财有限责任公司副总裁 魏泉红



新华社图片

“十三五”时期，中央统筹推进“五位一体”总体布局、协调推进“四个全面”战略布局，坚持稳中求进工作总基调，坚定不移贯彻新发展理念，深入推进供给侧结构性改革，全面深化改革和扩大开放，着力推动高质量发展，坚决打好“三大攻坚战”，决胜全面建成小康社会取得决定性成就，我国社会主义制度优势进一步彰显。“十三五”时期出台了《关于规范金融机构资产管理业务的指导意见》等一系列规章制度和改革发展举措，为规范资管行业发展、指导资管行业回归本源、更好地服务客户、支持实体经济发挥了重要作用。

《中华人民共和国国民经济和社会发展第十四个五年规划和2035年远景目标纲要》深刻阐述了“十四五”时期一系列方向性、根本性、全局性重大问题，对开启全面建设社会主义现代化国家新征程提出了明确要求，也为资管行业的发展指明了方向、提供了根本遵循。当前和今后一个时期，我国资管行业发展仍然处于重要战略机遇期，但机遇和挑战都有新的发展变化。

“十四五”时期将是资管行业发展的重大机遇期。按照到2035年实现经济总量翻一番的目标计算，我国人均GDP将达到2万美元左右。参考发达国家经验，人均GDP超过1万美元之后，居民金融资产快速增长，财富保值增值需求迸发。同时居民资产配置也逐步多元化，居民资产负债表的特征是占绝大部分比例的房地产资产占比开始稳步下降，平均而言要下降15个到20个百分点，而金融资产的配置稳步提升。这个过程中资管行业将迎来指数级增长。从这个角度来看，中国

强大的、有效的、有韧性的金融系统和资本市场是资管行业的基础。而上市公司是资本市场的基石，提升上市公司质量是建设好资本市场的关键。“十四五”规划提出，实施金融安全战略。完善资本市场基础制度，是打好防范化解金融风险攻坚战之治本之策。坚持分类施策、标本兼治，平稳有序化解资本市场运行中的各种存量风险。与此同时，着眼于完善制度机制，补短板弱项，不断健全风险防控的体制机制，坚决遏制增量风险发生。在此基础上引导理财、信托、保险等资金促进资本市场长期稳

“十四五”时期，银行理财公司要坚持以习近平新时代中国特色社会主义思想为指导，贯彻新发展理念，按照深化金融供给侧结构性改革要求，提高政治站位，敢于担当作为，聚焦党建引领，要坚决执行落实党中央、国

（上接A01版）从二级市场交易情况看，今年初至4月23日，科创板个股平均日均成交金额1.28亿元，低于主板2.32亿元、创业板1.94亿元的日均成交水平。其中，科创板日均成交额低于5000万元的个股占比43%，高于主板的39%、创业板的29%。

“科创板个股单日成交金额相对较低，主要是由于小盘股多、流通市值低。”前海开源基金首席经济学家杨德龙指出。

一方面，科创板股票流通市值占比较低。截至4月23日，主板、创业板、科创板股票平均市值分别为216亿元、117亿元和130亿元，其中平均流通市值分别为187亿元、74亿元和45亿元，即科创板股票流通市值占比为35%，明显低于主板的87%、创业板的63%。另一方面，科创板小盘股数量较多。截至4月23日，科创板流通市值小于10亿元的股票占比31%，远高于主板的4%、创业板的9%。小盘股多，其成交金

额绝对值也相应较低。杨德龙分析，科创板个股单日成交金额相对较低，具有一定阶段性特征，未来随着科创板个股限售股逐步解禁，科创板流通股份和市值不断增加，个股成交金额也会相应增加。“当然，在注册制条件下，科创板优胜劣汰机制充分发挥作用，一些个股被投资者‘用脚投票’，成交活跃度也可能出现下降。”他说。

流动性整体保持在较高水平

作为新设市场板块，科创板开市以来运行总体平稳，投资者参与积极，市场活跃度较高。今年以来，科创板流动性保持稳定，没有出现大的变化。

从科创板整体成交金额看，保持了较稳定的状态。数据显示，今年初至4月23日，科创板日均成交金额273亿元，略高于2020年的272亿元。科创板日均成交额占全市场的

资管行业迎重要机遇期

资管行业未来发展潜力和空间非常大。

2019年美国资产管理规模相对GDP的比例超过120%，而中国资管规模相对GDP的比例仅为65%左右。从这个角度衡量，参照海外市场的发展经验，中国资管行业有巨大发展空间。其主要驱动力包括：以资管新规为代表的监管改革所营造的健康发展环境；中国资本市场发展带来的优质资产供给扩容；居民财富从房地产向金融资产转化、储蓄向投资转化；机构投资者占比越来越高促进资本市场长期平稳发展。

“十四五”规划提升资本市场长远竞争力

“十四五”规划提出，构建以国内大循环为主体、国内国际双循环相互促进的新发展格局。提升中国资本市场长远竞争力的核心是高质量发展、产业升级、消费升级和创新驱动，从以往注重量的增长到注重质的提高。2020年国务院印发了《关于进一步提高上市公司质量的意见》，明确了新形势下提高上市公司质量的总体要求、实施路径和具体任务。从我国资本市场发展阶段和上市公司实际出发，推动上市公司高质量发展，助力构建新发展格局。

把握机遇积极作为

务院对“十四五”时期经济发展指导方针。

具体而言，要找准工作路径，扎实开展业务，以合规经营为底线，积极借鉴国内外先进同业机构的经验，不断提升投研能力和风险管理水平。理财资金要积极

支持资本市场、高端制造业、碳中和新能源、新型基础设施、新型城镇化发展。在保持风险可控的前提下，推动业务外发展，积极服务国家高水平对外开放，全力服务新发展格局，为经济高质量发展做出更大贡献。

支持资本市场、高端制造业、碳中和新能源、新型基础设施、新型城镇化发展。在保持风险可控的前提下，推动业务外发展，积极服务国家高水平对外开放，全力服务新发展格局，为经济高质量发展做出更大贡献。

支持资本市场、高端制造业、碳中和新能源、新型基础设施、新型城镇化发展。在保持风险可控的前提下，推动业务外发展，积极服务国家高水平对外开放，全力服务新发展格局，为经济高质量发展做出更大贡献。

支持资本市场、高端制造业、碳中和新能源、新型基础设施、新型城镇化发展。在保持风险可控的前提下，推动业务外发展，积极服务国家高水平对外开放，全力服务新发展格局，为经济高质量发展做出更大贡献。

融资体系、监管环境、客户结构、分销格局以及激励机制等因素的不同，共同决定了各国资管市场的不同竞争格局。目前，我国已形成由商业银行、商业保理、信托公司、证券公司、基金子公司、保险资产管理公司等金融机构组成的资产管理行业格局。人民银行发布的《中国金融稳定报告（2020）》显示，在金融管理部门和金融机构的共同努力下，资管业务有序转型，净值型产品占比稳步提升，资金空转现象得到有效遏制，持续助力实体经济发展。

上市公司是资本市场的基石，提升上市公司的质量是建设好资本市场的关键。当前A股上市公司约4100家，总市值近80万亿元，在港上市的内地企业达1300多家。过去30年，上市公司在资本市场募集了大量资金，资本市场对国有企业的改革和民营企业的发展、创新、提升公司治理水平以及经济转型升级方面起到了非常大的推动作用。未来，中国资本市场底层资产质量将不断提高，中国将涌现出一大批创新型、高技术，具有世界竞争力，主导产业升级和技术进步方向的企业。

支持资本市场、高端制造业、碳中和新能源、新型基础设施、新型城镇化发展。在保持风险可控的前提下，推动业务外发展，积极服务国家高水平对外开放，全力服务新发展格局，为经济高质量发展做出更大贡献。

支持资本市场、高端制造业、碳中和新能源、新型基础设施、新型城镇化发展。在保持风险可控的前提下，推动业务外发展，积极服务国家高水平对外开放，全力服务新发展格局，为经济高质量发展做出更大贡献。

支持资本市场、高端制造业、碳中和新能源、新型基础设施、新型城镇化发展。在保持风险可控的前提下，推动业务外发展，积极服务国家高水平对外开放，全力服务新发展格局，为经济高质量发展做出更大贡献。

支持资本市场、高端制造业、碳中和新能源、新型基础设施、新型城镇化发展。在保持风险可控的前提下，推动业务外发展，积极服务国家高水平对外开放，全力服务新发展格局，为经济高质量发展做出更大贡献。

聚焦集团改革 做强做优做大国有企业

● 国资委研究中心研究员 许保利

十九届五中全会指出，深化国资国企改革，做强做优做大国有资本和国有企业。国有资本寓于国有企业之中，两者做强做优做大，必须要有国有企业做强做优做大。而且，国有企业是中国特色社会主义的重要物质基础和政治基础，夯实这两个重要基础，也要求必须做强做优做大国有企业。为此，要深化国资国企改革，而且应重点聚焦集团改革。

企业集团是改革对象

当前的国有企业改革，其改革的对象是集团旗下单体法人企业还是企业集团，这是必须要明确的问题。因为国有企业针对的具体对象很多时候是不确定的。有时说的是单体法人企业，如国有及国有控股企业等；有时说的是国有企业集团，如中石油、中石化、华能集团等。从目前改革举措看，仍然是在将单体国有企业作为改革对象，如“双百行动”、股权激励、混合所有制改革等。

国有企业改革走到今天，如果仍然只是将集团旗下单体法人企业作为改革对象，这是不准确的，真正被改革的对象应该是企业集团。当然，将企业集团作为改革的对象并不排除集团旗下的单体法人企业也要进行改革，但它的改革是基于企业集团改革作出的选择，它是企业集团整体改革的部分。所以，如何对目前的国有企业集团进行改革，这才是推进国有企业改革的重点所在。

改革目标

国有企业集团改革的目标就是党的十九大报告提出的“培育具有全球竞争力的世界一流企业”。为贯彻落实这一目标，国务院国资委明确将航天科技、中国石油、国家电网、中国三峡集团、国家能源集团、中国移动、中航集团、中国建筑、中国中车集团、中广核等10家中央企业作为创建世界一流示范企业，探索培育具有全球竞争力世界一流企业的有效途径。显然，上述所说的无论是“具有全球竞争力的世界一流企业”还是“创建世界一流示范企业”，它们指的都是国有企业集团而不是集团旗下的单体法人企业。

这就要求必须对世界一流企业有明确的概念和清晰认识。它应该具有以下特征：

一是行业引领者。行业是由众多企业组成的。同一行业中的企业，其地位是不同的，有引领者、追赶者、跟跑者、被淘汰者。作为世界一流企业，它一定是行业引领者，引领着行业发展。所以，谈到世界500强企业时，它不仅仅是大，获得规模化的营业收入，更重要的是引领行业发展。我国的企业要成为世界一流企业，其主业一定是很有潜力的，因为在一两个行业能够成为全球引领者就已经不容易，又谈何能够在几个领域实现全球领先。纵观世界500强榜单中的世界一流企业，如通用汽车公司、大众汽车公司、波音公司，它们都只是专注一个领域。因此，我国的企业要聚焦主业，做好主业，这是成为世界一流企业的基石。

二是创新能力强。要成为世界一流企业，必须要有创新能力，通过不断技术进步实现产品更新换代。这就要求企业重视研发，不仅要进行大量投入，而且要取得相应的科研成果，还要转化为市场竞争力。世界500强榜单中的企业都是研发投入者，掌握着行业发展核心技术，甚至是技术的垄断者。

三是经济效益好。良好的经济效益是世界一流企业的财力保证，而且世界一流企业引领行业发展、市场竞争力强，它也应该取得良好的经济效益。

四是经营效率高。一个世界一流企业一定是有效率的企业，但效率必须同市场表现

相匹配，进而带来良好的效益。

五是企业形象好。企业要遵纪守法，善待员工、重视环境、关注公益，同所在社区建立良好的关系，即通常所说的履行好社会责任。世界一流企业应加强这方面建设，成为履行社会责任的典范。

改革构想

把企业集团作为改革对象，其改革应着重在以下几个方面。

一是集团旗下企业混合所有制改革。国有企业集团作为集团化大企业，它就是市场竞争主体，其各法人企业虽然独立核算、自我管理，参与市场竞争，但同时更是集团化大企业的战略执行单元或业务运营单位。所以，在对集团化大企业进行混改时，其各法人企业可以进行混改，但并非所有法人企业都要进行混改，而应该是有所选择。即使对法人企业进行混改，集团也要拥有控制权或话语权，否则就等于集团对法人企业的出售或此项业务的剥离。混改会带来资金上的注入，进而增加混改企业的资金实力，但更重要的是通过混改实现体制机制转换，建立市场化经营机制，增强企业活力。

二是推进集团层面股权多元化。在稳妥推进集团旗下法人企业混改的同时，还要深化集团层面公司制改革，引入各类投资主体推动集团层面股权多元化，探索形成有别于国有独资公司的治理机制和监管模式。集团层面股权多元化可以有两种选择：多个国有股东共同出资的国有全资股权多元化和国有股东与非国有股东共同出资的混合所有制股权多元化。集团层面国有全资股权多元化，国药集团、南航集团已经在行动，它可建立由多个国有股东出任董事的董事会以有别于国有独资公司董事会的治理方式，也可仍然沿用国有独资公司董事会的治理方式，这也是目前集团层面已经实现国有全资股权多元化企业的做法。

关于集团层面混合所有制股权多元化，中央企业还没有推进这样的计划，但地方国有企业已有实践。国资监管机构依据公司法对集团层面国有股权履行出资人职责，聚焦于行使股东权利，而不再是集股东权利、股东会权力、部分董事会权力于一身，从而促进国有企业集团治理上的转变，即由国资监管机构独家治理走向国资监管机构同其他投资者共同治理。国资监管机构向股权多元化集团派驻国有股权董事，通过董事会体现出资人意志并行使权利；经股东会、董事会同意，备案集团公司的有关事项；编制国有资本经营预算及决算草案；负责国有企业集团党的建设。

三是改组或新建国有资本投资运营公司。集团层面股权多元化后，国资监管机构履行出资人职责的国有股权需要有明确的持有者，而国资监管机构不宜直接持有股权，这就需要另行安排国有股权持有者，它就是十八届三中全会《决定》中提到的国有资本投资运营公司。国有资本投资运营公司的职责是持有并管理国有股权，提出国有股权在有关企业进入或退出的方案，体现着国有资本布局和调整，方案报经国资监管机构批准后在产权市场或资本市场上进行操作以付诸实施。国有资本投资运营公司为国有独资、不负债，其资产体现的就是国有资本，做强做优做大国有资本投资运营公司就是做强做优做大国有资本，因此，国有资本投资运营公司便成为做强做优做大国有资本的载体。国有资本投资运营公司由国资监管机构履行出资人职责，它要专业化经营，高管由国资监管机构任免，所需人员全部市场化招聘、契约化管理，薪酬由国有资本收益和市场薪酬水平决定。