

扎实稳住经济需要资本市场发力

● 广西大学副校长、南开大学金融发展研究院院长 田利辉

稳经济需要资本力量

外部冲击是企业运营所始料未及的。俄乌冲突引发原材料价格的突发性上涨，疫情带来了产业链问题和市场问题。在需求和供给的双重压力下，部分企业现金流出现问题。这需要企业积极盘活资产，获得社会资金支持。资本是经济生活和企业发展的血液。鉴于当前的财政压力和银行情况，社会资金的支持是企业渡过难关的关键路径之一。资本市场将公众闲散的资金聚集起来，通过市场机制实现社会融资，形成社会资本。我国形成了私募股权、区域股权、新三板、北交所、科创板、创业板和主板市场多层次的资本市场，这为不同规模 and 不同种类的企业提供了相应的融资渠道。同时，我国资本市场产品丰富。企业不仅可以在股票市场获得股权融资，而且可以在债券市场获得债券融资，还可以进行资产证券化，获得REITs等多种金融产品融资。企业需要分析适合自己的新增资本形式，通过资本市场获得亟需的资金。还可以考虑使用信用违约掉期(CDS)、信用风险缓释凭证(CRMW)等信用保护工具，提升投资者的认购意愿。只有企业现金流相对稳定，我国才能实现稳企业，进而稳经济。

坚持常态化融资 提升融资效率

随着注册制在科创板、创业板和北交所等市场的实施，我国资本市场的首次发行效率得到提升。对于增发、配股、可转债等上市公司再融资，证监会将其主体审核权限交给交易所，审核速度加快。当前，再融资从公告预案到审核通过一般需五到六个月时间。在注册制改革的背景下，我国首次公开发行股票并上市(IPO)和再融资实现常态化。常态化融资需要科学合理的把握。对于融资的科学态度，要看到融资的实质是交换，发行人用企业的股票等可收益证券换取市场的资金，而投资者是在用现有的资金换取长期更多的财富。这就是说，倘若可收益证券定价足够低，那么投资者就可在风险溢价的基础上获得更高的收益。发行价足够低，就会在二级市场上出现股价上涨，进而带动市场的人气。故而，市场低迷之时，应该随行就市，调整定价。融资效率的提升需要更多举措，在非常情况下要有非常手段。5月20日，证监会发布《关于进一步发挥资本市场功能 支持受疫情影响严重地区和行业加快恢复发展的通知》。通知允许通过线上咨询、电子签章、非现场验收等方式开展相关工作，能够有效提升疫情形势下的发行进程和融资效率，简化优化程序步骤，推进审核注册进展。

提升资本市场信心 打造慢牛格局

科学合理地把握IPO和再融资常态化，需要形成融资和投资的正向循环。企业通过资本市场获得新的资本，投资者通过认购企业证券获得更好的收益。倘若企业只是借道资本市场进行集资，但是投资者不能获得合理回报，那么这个市场就会随着融资量的增大很难健康持续发展。只有投资者能够获得应有的收益，IPO和再融资才能实现常态化，发行人才能够以其合意的定价获得所需资本。这意味着，我国亟需股市走出慢牛格局。相对于其他经济体的股市，我国市场对于俄乌冲突和新一波的疫情反应有些过度。鉴于我国经济的底气、企业的实力和市场估值，现有风险因素影响基本可控。中国经济稳中向好的趋势没有发生根本改变。近一段时间以来，我国物流和产业链、供应链正有序有力恢复，企业复工复产进度加快，上市公司业绩稳健增长。A股市场估值总体低于境外市场。同时，与2015年和2017年不同，在严监管和零容



田利辉个人简历

伦敦大学伦敦商学院博士，金融学教授、执业律师资格

国家级人才计划入选者、南开大学终身英才教授、广西大学君武学者

广西大学副校长、党委常委

南开大学金融发展研究院院长(兼)

在新冠肺炎疫情和国际局部地缘冲突等背景下，我国经济发展环境的复杂性、严峻性、不确定性上升，需要及时运用我国的财政、货币等政策工具予以应对，也需要资本市场发力。资本市场能够聚合社会资本，提供企业亟需的资金支持；能够整合公众认知，形成正向循环的市场预期；能够规范企业治理，提升我国经济的国际竞争力；能够引导资金走向，构建可持续发展的格局。资本市场是我国稳预期、稳就业和稳增长的重要力量。

忍的态势下，我国A股市场杠杆资金规模有限，风险可控。同时，公募基金总体是净申购，没有出现集中赎回。这意味着，近几个月的股市下行是短期波动，我国资本市场仍然具备长期向好的基础，具备走出慢牛格局的条件。当前，慢牛格局的形成需要监管引导。纵观世界金融史，走出市场低谷往往需要产业资本的介入，进行并购重组、开展回购增持。在严防利益输送和会计操纵的前提下，可提升并购重组的审批效率，考虑实施鼓励并购的监管规则；在确保信用过关和资金安全的前提下，推动公司回购和

股东增持；公募基金、证券公司以自有资金认购旗下的资管产品；进一步推进中长期资金入市，推动社保、保险、银行理财等机构入市和增持；个人养老金投资公募基金的相关制度也应该及时落地。此外，我国还要积极优化交易制度和继续完善指数体系。我国应该持续改进北交所混合交易制度，加快推出科创板做市商制度，推出北交所指数，适度改善沪深指数，更多地反映我国上市公司领军企业情况。

加强公司治理 实现高质量发展

信心需要引导，但信心的基础是实体经济的韧性和上市公司的质量。只有上市公司实现了高质量发展，我国资本市场才会形成健康向上的慢牛格局，为稳住中国经济基本盘提供强大助力。上市公司质量的提高需要进一步营造公开、公平和公正的市场环境。要坚持严监管，确保真实、准确、完整、及时的信息披露。上市公司质量的提高需要中介机构审慎、专业的把关。对于中介机构造假、欺诈等违规行为，要坚决从重处理。会计师、审计师、律师、保荐人等专业人士要认识到，经济稳定的要求、融资效率的提升和审核方式的灵活绝不意味着可以放松标准。上市公司质量的提高需要进一步提升公司治理能力。我国亟需形成专业、负责、审慎、忠诚的独立董事队伍，亟需改变“花瓶董事”“橡皮图章”等尴尬局面。上市公司质量的提高需要进一步改善公司管理能力。部分上市公司的职业经理人人绩平平，但在位多届。我国需要专业、敬业和勤业的职业经理人，提升公司的组织效率。这意味着，我国高校商学院的教育培训水平需要进一步提升，实现经理人的职业化；同时，我国职业经理人的人才市场也亟需形成，实现人才要素的优化配置。实现上市公司高质量发展需要坚持优胜劣汰，要严格落实退市新规，让劣质公司下架退市，“应退尽退”，坚持市场的规范化和法治化。



能源国企低碳转型迎重要窗口期

● 嘉庚创新实验室研究员 厦门大学中国能源政策研究院院长 林伯强

俄乌冲突导致的国际油气供需格局改变和市场切换将对全球油气供应链造成较大冲击。油气市场切换所需要的大规模的油气基础设施建设存在诸多困难，欧盟的能源低碳转型也需要较长时间。未来几年，供给方寻找新的市场和合作，以及基础设施建设不完善将成为油气贸易的重要制约因素，并将导致油气市场的交易不畅和交易成本提升。在油气供需错配和基础设施缺乏的状况下，国际能源价格在未来几年大概率将维持高位。“碳中和”目标的制定是一种倒逼机制，而且企业低碳转型所需要的资本投入与企业盈利直接相关。较高的能源价格可以使能源国企获得比较好的盈利，这为能源国企转型提供了基本条件。而对于新能源系统相关行业来说，能源国企转型将带来更加激烈的竞争。

尽早入局新能源产业

此外，由于各国忙于应对能源供应和高能源价格问题，最近全球各国似乎对低碳转型的热度有所下降。然而，俄乌冲突带来的真正影响是促使未来几年全球新能源发展速度会加快，而不是减缓。因为只有加速新能源发展，才有可能在保障能源供应的同时，满足“碳中和”的要求。能源国企需要将“碳中和”作为机遇，将未来几年作为全面低碳转型的重要窗口期，积极、早地入局新能源系统，主要包括风电光伏、电动汽车、储能、绿氢和碳捕集、利用与封存(CCUS)等产业，将未来几年高能源价格带来的盈利投入到新能源相关产业。在“碳中和”进程中，能源国企担当保障能源安全和低碳转型双重任务，在低能源价格时，双重目标难以兼顾，未来几年高能源价格则缓解了这一矛盾。

我国拥有全球最大的化石能源系统，化石能源占一次能源结构的比例近84%，能源国企则是目前我国化石能源的绝对主力供给者(估计82%以上)。我国若想摆脱对传统化石能源的依赖需要经济发展方式、产业结构、能源结构等各方面的深刻转变，但最重要的是能源国企的低碳转型。也就是说，我国能源系统转型压力主要由能源国企承担。从另一个角度看，能源国企未来还将是保障我国能源安全供应的主力，因此需要在新能源领域做强做大。而且，能源国企转型也有益于上升其在全球资本市场的估值。

2021年全球五百强企业中，有21家中国传统能源企业上榜，包括中国石油天然气集团、中石化集团、山东能源集团、国家能源投资集团、中电建、晋能控股等。能源国企保持在全球500强企业中，也需要进行低碳转型。否则，由于“碳中和”导致的传统能源需求量大幅度下降，无论届时传统能源价格有多高，都不足以维持其在全球500强所要求的体量。

后发优势明显

我国拥有全球最大的新能源系统，目前在这些战略新兴能源产业尤其是新能源发电及电动汽车产业中，民营企业占据着主导地位。以往民营企业在传统化石能源领域机会较少，但在新能源产业发展的早期阶段，受益于国家强有力的财政补贴政策，民营企业纷纷在全国布局新能源，主要是风电、光伏发电等项目，为新能源产业的爆发式、规模化发展做出巨大贡献。近年来电动汽车产销量快速增长的背后驱动力也主要来源于民营汽车企业。以满足消费者需求和盈利为核心目标的民营企业往往比国有企业更灵活，因而在新能源和电动汽车等战略新兴产业中占据发展先机并快速抢占市场份额。能源国企在相关产业发展上则主要以大型示范项目为主，在产业系统性布局方面显得较为迟滞。能源国企全面低碳转型的程度和速度是中国2060年

达到“碳中和”的关键。能源国企拥有雄厚的国有资金和成熟的技术积累，可以成为清洁低碳安全高效的能源体系下的重要参与者和贡献者。企业低碳转型的过程会伴随着不小的成本和代价，能源国企会遇到大量化石能源资产如何处置，固有的成熟生产模式如何改变，传统业务板块如何重新布局，相关就业人口如何转移及安置等诸多棘手问题。所以，在碳中和目标的背景下，能源国企可能需要拿出“壮士断腕”的决心逐步降低化石能源生产整体比重。在新能源领域，能源国企起步较晚却有后发优势，未来几年的高能源价格则提供了很好的转型窗口。相较于民营企业，国企具备雄厚的资金实力和成熟的能源技术积累等优势，未来几年的高能源价格可以支持能源国企进行大规模转型投资。能源国企可以发挥自身资本、技术和成本优势，“集中力量干大事”，以行业领导者的姿态促进新能源系统更快速、更深入融入未来低碳能源系统。

同时，在政府的政策鼓励下，能源国企的深度参与和积极布局将营造良好的新能源产业外部发展空间。能源国企能够为相关产业发展创造稳定的市场预期，从而吸引更多社会资本进入，有助于加快推动新能源系统技术的创新和规模化应用，为去补贴后发展略显乏力的新能源和电动汽车产业提供更为广阔的增量空间。政府需要鼓励化石能源国企低碳战略转型，利用未来几年高能源价格的时间窗口，引导企业在资金富余的时候将投资重点聚焦于新能源系统，积极鼓励能源国企低碳转型。一方面，制定相应法律法规，加强立法保障，督促国企在资金比较富裕的时候，尽快开展全面低碳转型，并将国企的清洁低碳转型列入国资委考核。另一方面，给予能源企业相应政策支持，尽可能采取市场化手段减少能源国企的转型成本。例如，对于能源国企大规模投资建设的新能源及电动汽车产业给予适当税收优惠，对于目前成本很高和产业链不全领域，如CCUS及绿氢等变革性低碳能源技术给予适度补贴。

落实国企改革三年行动 引领央企不断做强做优做大

● 国务院国资委研究中心 谢宇斌 牟思宇

加快完善中国特色现代企业制度是激发国有企业活力的重要保障，是国企改革三年行动的重要任务之一。中央企业坚决贯彻“两个一以贯之”的重要论述，认真落实国企改革三年行动工作部署，以中国特色现代企业制度建设为契机，推进党的领导融入治理各环节，切实加强董事会建设，保障经理层依法行权履职，以过硬的治理效能激发企业内生动力，引领国资央企不断做强做优做大。

筑牢央企发展“根”与“魂”，保障改革行稳致远。中国特色现代国有企业制度，“特”就特在把党的领导融入公司治理各环节。国企改革三年行动实施以来，中央企业聚焦国企姓党、强根固魂，使党的领导、党的建设融入到改革各环节、嵌入到公司治理各层面，确保了改革的方向正确、措施有力，为企业高质量发展提供坚强的政治保证和组织保障。

一是“党建进章程”实现全覆盖。中央企业全部实现党建工作进入章程，明确党建工作总体要求，将党组织的机构设置、职责分工、工作任务等纳入企业的管理体制、管理制度、工作规范，明确和落实党组织在公司治理结构中的法定地位。全部实现党委(党组)书记、董事长“一肩挑”，专职副书记应配尽配并进入董事会，党组织、董事会、经理层成员相互交叉任职，从领导体制上有效确保党的领导作用与决策层、执行层、监督层的深度融合。

二是“前置清单”全面制定并落地见效。全部中央企业集团(公司)、绝大多数中央企业重要子企业均制定了“前置研究讨论重大经营管理事项清单”，以“四个是否”作为研究讨论判断标准，党组织与董事会之间的权责边界更加清晰，决策程序更加规范，“三重一大”决策制度从运行机制上保障党组织意图在重大决策中得到充分体现。

三是切实厘清各治理主体权责边界。中央企业健全以权责清单为基础的授权经营管控模式，全面落实党委“把方向、管大局、促落实”，董事会“定战略、作决策、防风险”，经理层“谋经营、抓落实、强管理”的定位与权限，切实做到各治理主体在企业治理结构中权责对等，功能得到全面履行，现代企业制度进一步完善。

推动央企董事会“配齐建强”，科学有效决策“有形有神”。国务院国资委党委书记、主任郝鹏指出：“董事会建设是推进新时代国企改革的基础性重要工作。”他强调要把加强董事会建设摆在更加突出的位置、抓实抓深抓到位，把董事会制度建设好、巩固好，为加快建设具有全球竞争力的世界一流企业、适应世界政治经济形势深刻演变提供保证。

实施国企改革三年行动以来，中央企业以董事会建设为重要突破口，持续推进董事会规范、有效运行，逐步理顺企业党委与董事会、董事会与经理层等治理主体间关系，切实发挥董事会在战略管理、重大经营决策和防范化解重大风险等方面的重要作用，为企业提升运转质量效能、实现高质量发展提供坚实的制度保障。

一是董事会应建尽建工作基本完成。当前，按照董事会“应建”标准，共1.2万户中央企业子企业实现董事会应建尽建，占比超过99.9%，基本实现全覆盖，为进一步充分发挥董事会作用，加快建立更加成熟定型的中国特色现代企业制度“夯基垒台”。

二是央企外部董事占多数制度普遍推行。外部董事运行机制有助于为国有企业注入新血液，解决企业法人治理结构不健全、内部监督机制不完善的问题。截至目前，中央企业子企业实现外部董事占多数的占比达到99.5%，国务院国资委成立中央企业专驻外部董事党委，全面推行外部董事召集人制度，建立外部董事人才库，进一步调整充实了董事会工作力量，企业科学决策水平和国资监管效能得到有效提升。

三是落实董事会职权迈出实质性步伐。1421户中央企业重要子企业中，95.2%制定了落实董事会职权具体实施方案，在充分保障党组织对重大事项前置研究讨论前提下，进一步落实了董事作为真正决策主体的地位，并有效提高决策效率。

保障经理层依法行权履职，责、权、利对等平衡走深走实。推动董事会向经理层授权的管理制度，真正让听得见炮声的人指挥战斗，有助于提升经理层市场化经营自主空间和自主决策能力，支持经理层全力以赴“谋经营、抓落实、强管理”。该制度从形式上突出董事会作用，明确经理层对董事会负责的意识，是真正落实董事会职权、完善法人治理结构的基本保障。

截至目前，中央企业集团公司和中央企业子企业建立董事会向经理层授权管理制度的占比分别达到96.9%、58.2%，不断完善经理层行权履职机制有效提高了决策效率，更好地满足企业生产经营实际需求，同时充分激发了经理层作为执行主体的凝聚力、战斗力、创造力和执行力。

依据董事会授权，中央企业经理层放开手脚，大力推进改革，牢牢抓住“三项制度”改革这个牛鼻子，深化市场化经营机制改革，全面推行经理层成员任期制和契约化管理。国企改革三年行动实施以来，国有企业各级子企业经理层成员实现任期制和契约化管理占比超过96%，从制度上推动管理人员职务“能上能下”、收入“能增能减”，进一步走上了市场化这步棋。

融合联动汇聚改革合力，共同推动高质量发展。三年行动实施以来，中央企业在抓好抓实党的领导融入公司治理、深化董事会配齐建强、完善经理层行权履职机制的基础上，“串联”相关改革任务、掀起并引领新一轮国企改革热潮，推动了一系列相关配套制度改革落地，使之变成环环相扣的链条，形成国有企业改革合力。如，中央企业完成了一系列重大战略性重组和专业化整合，布局优化和结构调整系统深入、指向鲜明。通过吸收合并、股权转让、注销等多种方式压层减户、缩短管理链条，将管理层级控制在5级以内。有力有序清退低效无效资产，全国范围内纳入名单的“僵尸企业”处置率超过95%，“两非”剥离完成率达86.9%，重点亏损子企业三年减亏83.8%。中央企业健全市场化经营机制持续深入，管理人员竞争上岗人数占比已超过42%，未等调整和不胜任退出取得积极进展，开展中长期激励子企业的覆盖范围和激励人数均创新高，不少企业还结合实际情况开展了骨干员工入股等措施。一系列改革举措和重点工作实现成效叠加，为进一步完善公司治理、形成更加成熟定型的中国特色现代企业制度夯实了基础，也有力促进了国企改革进入良性循环。

通过实施国企改革三年行动，中央企业以完善中国特色现代企业制度为抓手，引领企业转机制、优布局、调结构，推动企业经营活力和治理效能焕然一新。中央企业主要经济指标取得历史性成就，国民经济稳定器、压舱石、主力军作用进一步体现。