

■ 强监管 防风险 促发展——资本市场新“国九条”系列观察

“两强两严”将对市场产生深远影响

● 国浩律师(上海)事务所律师、国浩金融证券合规委员会主任 黄江东
国浩律师(上海)事务所律师 陈江松

新“国九条”充分体现强监管、防风险、促高质量发展的主线。强调要坚持稳为基调,要强本强基,严监管(简称“两强两严”),以资本市场自身的高质量发展更好地服务经济社会高质量发展大局。笔者认为,如果说2004年“国九条”的精神实质是解决历史遗留问题、推动股权分置改革,2014年“国九条”的精神实质是促进多层次资本市场发展、提升服务实体经济能力,那么2024年新“国九条”的精神实质则是“两强两严”,这是解决当前资本市场深层次矛盾的需要,是推动资本市场高质量发展的需要,是建设金融强国的需要。

投资者是市场之本,上市公司是市场之基,分别代表了投资端和融资端,两者是一体两面、不可分割。“强本强基”理念在新“国九条”中处于核心地位。

在“强本”方面,必须真诚善待投资者,更好地服务投资者,从法律、制度、监管执法和司法上进一步加强对投资者的保护,增强投资者对市场的信心和信任,吸引更多投资者特别是中长期资金参与市场。必须坚持监管的政治

性、人民性,始终践行金融为民的理念,突出以人民为中心的价值取向,更加有效保护投资者特别是中小投资者合法权益,助力更好满足人民群众日益增长的财富管理需求。

在“强基”方面,必须聚焦提高上市公司质量,让企业更好发挥主体作用,提升投资价值。如果上市公司质量不行,缺乏持续创新发展和盈利能力,保护投资者利益就是无源之水、无本之木,根本无从谈起。新“国九条”从严把发行上市准入关、严格上市公司持续监管、加大退市监管力度等方面作出部署安排。特别强调从源头上把关,不能把不合格的公司带到二级市场上来,如果公司本身就是带病上市甚至造假上市,只为圈钱、套现而来,这种情况下谈提高上市公司质量,无异于与虎谋皮。要加强上市公司全链条监管,特别是要严打造假,严格规制大股东违规减持,加大分红监管力度等。遵循优胜劣汰的市场规律,加大市场出清力度,不合格的公司“应退尽退”,净化市场生态。严监管,就是依法从严监管市场,依纪从严管理队伍。在市场监管方面,要实现监管全覆盖,强化机构监管、行为监管、功能监管、穿透式监管、持续监管。针对股票市场、债券市场、期货和衍生品市场等各领域、各主体、各环节,全面检视

并加快补齐监管存在的短板弱项。对问题机构、问题企业强化早期纠正,对各类风险及早处置,对各种违法违规行为露头就打,对重点领域的重大违法行为重点严打。在队伍管理上,证监会将刀刃向内,严抓严管,着力打造政治过硬、能力过硬、作风过硬的监管铁军。“严监管”在新“国九条”中处于突出地位。全文中,“严”字共出现了20次,“监管”出现了33次;九条规定中,有七条涉及“严监管”,内容包括上市公司监管、机构监管、交易监管、监管队伍建设等。

中长期来看,新“国九条”所确立的“两强两严”核心监管理念可能会在以下几个方面产生重大、深远的影响。一批配套规则将迅速出台。新“国九条”与证监会会同相关方面组织实施的落实安排,将共同形成“1+N”政策体系。3月15日,证监会已集中发布4项配套制度。4月12日,证监会发布《关于严格执行退市制度的意见》,并就6项规则草案公开征求意见。显然,还将有一大批配套规则迅速出台。

IPO堰塞湖有望缓解。新“国九条”再次重申“强化发行上市全链条责任”,对于欺诈发行等严重损害投资者利益的违法行为要坚决重拳打击,让其“倾家荡产、牢底坐穿”,对参与造假的

中介机构一体追责,让其痛到不敢再为。一些潜在投机者将很可能不敢申报,排队中的申报者则可能撤回申请,未来IPO排队现象应有所缓解。

上市公司监管将持续从严,立体追责成常态。在“严监管”的监管导向下,预计对上市公司的监管将持续从严,上市公司被调查、处罚成常态,行政处罚、民事赔偿、刑事追责的立体追责体系更加完善。

退市公司数量将明显增多。新“国九条”强调,要深化退市制度改革,加快形成应退尽退、及时出清的常态化退市格局。2022年以来,上市公司退市节奏已明显加快,预计这一趋势还将持续;未来两年内,退市公司数量上升到一百家左右的概率较大。

对二级市场违规行为持续保持高压严打态势。今年以来,证监会、交易所已公布大量违法违规交易的监管案例。新“国九条”强调,要加强交易监管,预计未来对二级市场违法交易的严打不会放松、露头就打、严刑峻法。

上市公司分红比例将有所提高。新“国九条”提出,对多年未分红或分红比例偏低的公司,限制大股东减持,实施风险警示。预计未来A股上市公司的整体分红比例将进一步提高,投资者的获得感将明显提升。

结构持续优化

科创债扩容势头强劲

● 本报记者 连润

4月18日,江西省投资集团有限公司2024年面向专业投资者公开发行科技创新可续期公司债券(第一期)发布公告。公告称,本期债券发行起始日为2024年4月19日,发行期限为5+N,发行额为20亿元。

今年以来,科技创新公司债(以下简称“科创债”)发行规模呈现增长态势,结构亦有所优化,民企主体科创债发行逐渐增多,发行期限明显拉长。专家表示,科创债处于债券市场创新品种的“顶流”位置,且科创债扩容势头强劲。

发行期限明显拉长

科创债持续扩容。根据Wind数据统计,截至4月18日,今年以来,全市场共成功发行109只科创债,合计募资1226.41亿元,募资规模同比增长143.24%。

“去年下半年以来,在城投再融资趋严、平台市场化转型等背景下,科创债发行规模持续扩容。”华福证券首席宏观分析师李清华表示。从发行期限来看,科创债发行期限明显拉长,中长期债券占比有所提升。Wind数据显示,年内发行的109只科创债中,5年期以上的数量为60只,规模为677.41亿元,占比超50%。

“债券牛市行情下,发债难度大幅降低,拉长久期成为企业的优先选项。”中信证券首席经济学家明明表示,此外,科技创新项目从研发到产业化通常需要较长时间,中长期债券更能匹配这类项目的资金需求。

东方金诚研究发展部研报表示,科创债是债券市场服务科技创新和新质生产力的重要抓手。预计随着债券市场对科技创新支持力度不断加大,以及科创债产品设计、发行条款、

增信措施等方面不断创新,未来科创债市场还有很大的发展空间。

从发行人结构看,国有企业依旧是科创债发行主力军。Wind数据显示,截至4月18日,年内发行的109只科创债中,101只发行人为国有企业,发行规模达到1160.21亿元,占比94.60%。

中证鹏元评级研究发展部研究员高慧珂表示,实力较强的国企是科创债的发行主力,真正的小微科创企业发债较少,但是多数国企发行科创债募集资金以股权或基金投资的方式间接支持中小科创企业。

服务科技金融

为进一步发展科创债,高慧珂建议,统一科创债发行规则,推进科创债市场高质量发展,有力支持国家科技创新战略。科创债具有明显的正外部效应,需要重视债券存续期资金管理、信息披露等工作。不断完善市场生态,为科创债市场发展持续注入新活力。

明明表示,在服务新质生产力方面,科创债能为科技创新企业提供必要的资金支持,帮助企业进行研发投入和技术创新;通过资金支持,推动产业结构向高新技术产业和战略性新兴产业转型,加速产业升级;鼓励企业增加研发投入,加速关键核心技术的攻关,提升国家的创新能力和竞争力;服务国家创新驱动发展战略,为实现科技自立自强和经济高质量发展提供有力支撑。

“科创债的推出,有助于引导高质量科技型企业发债融资,推动交易所债券市场资金精准高效流入科技创新领域,更好发挥债券市场在服务国家创新驱动发展战略和产业升级中的积极作用。”东方金诚研究发展部研报显示。

央行:择机用好货币政策储备工具

(上接A01版)旅游出行更加活跃,这些因素也会助推价格回暖。物价总体上有望在低位温和回升,实际利率也会随之变化。当然,回升的幅度、速度和波动性也需要观察。

“总的来说,对于物价和实际利率的情况,需要综合研判。”邹澜表示,前期一系列措施已经在见效,未来会结合经济回升态势、通胀走势以及转型升级的推进,继续密切观察。既要根据物价变化与走势,将名义利率保持在合理水平,巩固经济回升向好的态势,也要充分考虑高质量发展需要等,避免削弱结构调整动力,防止利率过低,内卷式竞争加剧或者资金空转,物价进一步降低,陷入负向循环。

境外机构大量增持境内债券

关于人民币汇率,朱鹤新表示,人民币汇率有基础、有条件保持基本稳定。汇率稳定的基础跟经济面有很大关联,一季度经济呈现回升向好势头,这也体现我国经济发展的质量和国际竞争力。

“人民银行、外汇局将以我为主,兼顾内外均衡。坚持以市场供求为基础、参考一篮子货币进行调节、

有管理的浮动汇率制度。既注重发挥市场在汇率形成中的决定性作用,也会继续综合施策、稳定预期,高度关注外汇市场形势变化,坚决对顺周期行为予以纠偏,防止市场形成单边预期并自我强化,坚决防范汇率超调风险,保持人民币汇率在合理均衡水平上基本稳定。”朱鹤新说。

去年四季度以来,境外机构开始大量增持中国境内债券。国家外汇管理局副局长、新闻发言人王春英表示,境外机构投资境内债券有望延续稳定增长态势。

王春英分析,一是宏观环境有支撑。我国经济长期向好趋势没有改变,各项宏观政策持续发力,国内经济持续回升向好,这为境外投资者提供了一个良好稳定的宏观环境。二是投资价值有保障。人民币资产相对稳定,人民币资产在全球范围内有比较独立的资产收益表现,这有助于投资者分散风险。同时,中国债券市场规模全球第二,广度、深度不断拓展,流动性也非常好,将提升人民币债券的投资价值。三是全球配置有需求。人民币在全球跨境交易使用中的占比稳步上升,人民币的国际影响力在逐步增强,人民币资产已经成为境外机构全球投资布局的一个重要选择。

政策举措加快落地 更多“长钱”入市可期

(上接A01版)明泽投资董事总经理马科伟认为,在当前市场环境下,由于市场体系尚未完全成熟,量化交易可能未能充分发挥其在资产定价和长期价值投资方面的作用,仍有可能引起市场过度波动和系统性风险。在市场制度改革和长期价值投资体系建立之前,对量化交易和量化私募行业适度限制有其必要性。

优化险资权益投资政策环境

构建支持“长钱长投”政策体系,引导险资入市的相关举措将再加码。新“国九条”提出,优化险资权益投资政策环境,落实并完善国有保险公司绩效评价办法,更好鼓励开展长期权益投资等具体举措。

中国社科院保险与经济发展研究中心副主任王向楠认为,在优化保

险资金权益投资政策环境上,可以进一步降低保险公司投资权益类资产的门槛,放宽投资权益类资产的比例限制,适度降低投资权益类资产的市场风险本要求。进一步对权益类资产标的进行细分,对主业为科技创新、节能环保、健康养老等行业的主体给予更大支持。

新“国九条”也为优化社保基金、养老金、企业年金等中长期资金投资指明方向,具体举措包括完善全国社会保障基金、基本养老保险基金投资政策;提升企业年金、个人养老金投资灵活度等。此外,鼓励银行理财和信托资金积极参与资本市场,提升权益投资规模。

上海金融与发展实验室主任曾刚表示,在“长钱长投”政策支持下,银行理财销售渠道有望进一步拓宽,销售端的拓展将有利于提升投资端的权益投资水平。

甬舟铁路金塘海底隧道 “甬舟号”盾构机刀盘下井



4月18日,“甬舟号”盾构机刀盘被履带式起重机从地面吊运至甬舟铁路金塘海底隧道宁波侧盾构始发井。

当日,由中铁十四局集团承建的甬舟铁路金塘海底隧道宁波侧“甬舟号”盾构机刀盘顺利吊装下井,为甬舟铁路金塘海底隧道盾构机始发穿海奠定基础。

甬舟铁路金塘海底隧道西起宁波市北仑区,东至舟山市金塘镇,全长16.18公里,其中盾构段长11.21公里。甬舟铁路西起宁波东站,东至定海区白泉镇,设有7个车站,线路全长约77公里,设计时速250公里。项目建成后对于完善铁路网布局,推动宁波舟山一体化、同城化发展等具有重要意义。

新华社图文

央行:密切关注企业贷款转存和转借等情况

促进提高资金使用效率

● 本报记者 彭扬

中国人民银行党委理论学习中心组4月18日在《人民日报》撰文表示,未来还将继续保持货币政策的稳健性,准确把握货币信贷供需规律和新特点,引导金融机构保持信贷均衡投放,增强贷款增长的稳定性和可持续性;下一阶段,将注重盘活被低效占用的金融资源,继续加强监测,密切关注企业贷款转存和转借等情况,与多部门加强配合,完善管理考核机制,促进提高资金使用效率。

“当前,为实体经济提供高质量金融服务,着力营造良好的货币金融环境,需着重做好五方面工作。”文章表示,货币信贷总量要稳。未来,还将继

续保持货币政策的稳健性,准确把握货币信贷供需规律和新特点,引导金融机构保持信贷均衡投放,增强贷款增长的稳定性和可持续性,拉长周期、跨越周期保持社会融资规模、货币供应量同经济增长和价格水平预期目标相匹配,以金融总量的合理适度增长支持实体经济平稳健康发展。

文章提出,把握好金融资源存量和增量的关系,畅通货币政策传导机制。下一阶段,人民银行将注重盘活被低效占用的金融资源,继续加强监测,密切关注企业贷款转存和转借等情况,与多部门加强配合,完善管理考核机制,促进提高资金使用效率。

在持续优化资金供给结构,做到有增有减方面,文章表示,从“增”的一面

看,要引导更多金融资源用于促进科技创新、先进制造、绿色发展和中小微企业,持续加力支持做好金融“五篇大文章”。从“减”的一面看,在经济结构转型升级过程中,不同成分之间自然会有所更替,相关信贷需求也随之改变和调整。例如,防范化解地方债务风险工作持续推进,部分地方融资平台贷款会被逐步偿还;进一步提高金融资源配置效率,也将减少被低效占用的存量信贷。除了信贷结构,广义上还要不断优化全社会融资结构,提高直接融资比重。在高质量发展阶段,加快发展新质生产力客观上需要直接融资加速推进,这对信贷资金形成良性替代,有助于构建多层次、广覆盖、供需更匹配的金融支持体系。

“兼顾内外均衡,统筹好利率和汇

空间大动力强 工业经济运行平稳向好

(上接A01版)在算力基础设施方面,单忠德介绍,截至2023年底,我国在用数据中心机架总规模超过810万标准机架,算力总规模达到了230E-FLOPS。在智能算力方面,截至2023年底,我国智能算力规模达到了70E-FLOPS,增速超过70%。已规划建设超过180条“东数西算”的干线光缆,骨干网互联带宽扩容到40T,全国算力枢纽节点20ms时延圈已经覆盖了全国主要城市。

单忠德表示,下一步,将从三个方面持续发力构建全国一体化算力体系。一是统筹算力资源,提高利用效率。二是加强智算引领,优化算力结构。三是激发算力需求,完善算力服务,将打造

全国统一算力服务大市场,不断优化算力网络产品和服务,降低中小企业用算成本,提升算力普惠易用水平。

加速低空智能技术攻关

近期低空经济热度较高,单忠德表示,发展低空经济离不开先进飞行器,也需要信息化、网络化、通信等方面的支撑。近年来,以无人机为代表的通用航空装备制造业取得快速发展,据不完全统计,到2023年底,我国民用无人机研制企业已经超过2300家,量产的无人机产品超过1000款。2023年,我国交付民用无人机超过317万架,通用航空制造业产值超过510亿元,同比增长近60%。

为了发展好低空经济,特别是统筹好高质量发展和高水平安全,单忠德介绍,下一步,将重点加强四个方面的工作:

加快装备创新。围绕无人化、电动化、智能化发展趋势,加快新型通用航空装备核心技术攻关,包括电池、电机等应用到航空工业的关键技术创新,构建满足不同应用场景需求、低成本、高可靠、高性能、高安全的低空装备产品体系。

加强应用牵引。聚焦物流、救援、运输等不同的应用场景,以产业生态链构建为导向,打造低空多场景应用示范体系,积极培育低空经济领域高技术企业、专精特新“小巨人”企业,加快围绕创新链布局低空经济发展的产业链,真正强

化产学研深度融合,更好发展低空经济。

增强技术贯通。充分利用好、发挥好新一代信息通信技术、数字技术、智能技术、人工智能等使能技术,加速低空智能技术攻关和模式创新,为构建未来低空安全高效运行体系提供坚实支撑。

强化标准支撑。加快建立贯穿低空装备研发设计、生产制造、试验验证、运行支持全生命周期的工业标准体系,联合有关部门推动建设第三方检测认证体系。

“低空经济是新兴产业未来发展的重要方向,将来一定会形成万亿级产业规模,一定能够更好地造福百姓,更好地满足人民对美好生活的向往。”单忠德说。