

提升服务新质生产力质效 资本市场精准赋能

证监会主席吴清6月19日在2024陆家嘴论坛上表示，积极主动拥抱新质生产力发展。

在业内人士看来，资本市场在引导各类资源要素向科技创新聚集、畅通科技、产业、资本良性循环方面具有不可替代的重要功能，正赋能新质生产力发挥更大作用。

中国证券报记者了解到，证监会和交易所将推动资本市场服务科技企业的十六项措施以及“科创板八条”逐步落地，全方位立体化发挥上市融资、并购重组、债券发行、私募投资等功能，为新质生产力发展提供更加有力的支撑。

● 本报记者 符秀丽

强化支持精准性有效性

近年来，资本市场持续深化改革，大力推动关键制度创新，优化融资结构，引导要素资源向科技创新领域聚集，更好地发挥了服务高水平科技自立自强的功能，服务新质生产力的质效不断提升。

今年4月，证监会发布了资本市场服务科技企业的十六项措施，旨在进一步强化对新质生产力支持的精准性有效性。

刚刚发布的《关于深化科创板改革 服务科技创新和新质生产力发展的八条措施》（简称“科创板八条”），是资本市场精准赋能新质生产力发展的最新进展。

在业内人士看来，科创板作为注册制改革的起点和“试验田”，服务科技创新、服务新质生产力是科创板的初心，也是与生俱来的“基因”。

截至2024年5月31日，科创板上市公司已达572家，IPO融资总金额达9091亿元，成为“硬科技”企业上市首选地。

科创板已成为培育新质生产力的重要阵地之一。申万宏源研究新策略首席分析师彭文玉表示，科创板上市企业整体以“硬科技”高成长行业居多，已形成了以半导体、新能源、高端装备制造、生物医药等为核心的上市公司集群。

壮大耐心资本

资本市场更好服务新质生产力，也要壮大耐心资本。作为培育新质生产力的重要资金来源，私募股权创投基金契合科创企业盈利周期长、失败风险大的特点，能够为相关企业提供稳定的长期资金。

清华大学国家金融研究院院长田轩表示，私募股权创投基金将成为资本市场支持科技创新、新质生产力发展的重要手段。“由于私募股权创投基金拥有较高的失败容忍度，能够从本质上匹配科技创新周期长、失败率高、风险大的特点，对创新特别是硬科技创新具有显著促进作用。”田轩说。

近年来，证监会强监管和促发展并重，不断完善私募基金行业监管规则，优化政策环境，促进行业健康发展。包括推动出台《私募投资基金监督管理条例》，夯实私募股权创投基金监管和规范发展的法律基础；指导基金业协会发布《不动产私募投资基金试点备案指引》，启动不动产私募投资基金试点；拓宽退出渠道；完善税收政策等。

据了解，下一步，证监会将多措并举，引导私募股权创投基金高质量发展。具体措施包括：加快修订《私募投资基金监督管理暂行办法》等配套制度，为私募股权创投基金服务新质生产力提供更加坚实的规则保障。配合国家发展改革委制定出台支持创业投资政策文件，并做好相关政策文件、规则的贯彻落实工作，壮大耐心资本，更好服务科技创新和实体经济。丰富产品类型，培育壮大母基金、并购基金、S基金等专业机构投资者队伍，充分发挥私募股权创投基金服务实体经济和科技创新作用。

提升包容度

资本市场更好服务新质生产力，还要从制度机制以及理念上解决包容创新问题。“科创板八条”提出要进一步完善科技型中小企业精准识别机制，发挥好市场机制作用。同时，支持具有关键核心技术、市场潜力大、科创属性突出的优质未盈利科技型企业科创板上市，提升制度包容性。

业内人士表示，通过增加包容性，吸引代表新质生产力的、高质量的公司，给质地好、有潜力的公司提供上市融资便利。

以科创板为例，作为改革“试验田”，科创板设立多元包容的上市条件，为科技研发突破提供资本支持。

目前已有54家上市时未盈利企业、8家特殊股权结构企业、7家红筹企业、20家第五套上市标准企业在科创板上市。54家企业目前经营情况整体良好，2023年财报更新后有48家企业实现收入过亿元，19家企业收入超过10亿元，14家企业实现盈利。

记者了解到，证监会和交易所将推动资本市场服务科技企业的十六项措施以及“科创板八条”逐项落地，全方位立体化发挥上市融资、并购重组、债券发行、私募投资等功能，为新质生产力发展提供更加有力的支撑。



视觉中国图片

降准降息创造宽松环境 政策调整稳妥审慎

● 本报记者 彭扬

6月19日，中国人民银行行长潘功胜在2024陆家嘴论坛上就货币政策、利率调控机制、买卖国债等市场关注的热点问题释放了多个信号。

业内专家表示，在政策周期错位下，我国货币政策顶住了外部政策收紧压力，降准降息创造宽松环境，支持扩大了国内有效需求，政策调整稳妥审慎。我国一直实施正常的货币政策，坚持政策连续性和稳定性，既保持对实体经济足够支持，又避免“大放水”，不会对经济金融稳健运行带来冲击。

金融总量平稳增长

今年以来，货币政策有效支持了实体经济延续回升向好态势，金融总量平稳增长，有效满足实体经济需求。

例如，从流动性角度看，降准、中期借贷便利（MLF）、公开市场操作等多种货币政策工具灵活搭配，实现了流动性合理充裕，为金融总量平稳增长奠定基础；从信贷角度看，贷款投放节奏更为均衡，金融机构“开门红”冲动缓和，信贷投放“小月不小”特征明显，贷款增速在高基数上仍保持合理增长。

在贷款利率方面，贷款利率稳中有降，持续处于历史低位。业内人士反映，5月企业贷款和个人房贷利率分别在3.7%和3.6%左右，分别较贷款市场报价利率（LPR）改革前下降约1.6个和1.9个百分点，利率价格工具激发市场需求的作用持续较强。

“结构性货币政策工具进退有序，充分发挥牵引带动作用。”业内专家表示，今年以来，人民银行创设了5000亿元科技创新和技术改造再贷款以及3000亿元保障性住房再贷款，有针对性地支持挖掘国内需求与动能增长。未来结构性货币政策工具还将与“五篇大文章”有效衔接，更好地引导金融资源流向亟需领域。

值得一提的是，人民币汇率在复杂形势下也保持了基本稳定，相对强势。今年以来，主要发达经济体货币政策转向的时点不断推后，中美利差保持在相对高位。人民银行坚持市场在汇率形成中的决定性作用，保持汇率弹性，同时强化预期引导，防范汇率超调风险，人民币汇率保持了基本稳定。市场人士普遍认为，近期人民币对美元汇率虽有小幅波动，但在本轮震荡中仍相对稳健，在亚洲货币普遍贬值的背景下成为一大亮点，央

行有条件有能力应对外汇市场波动。

此外，预期引导是完善货币政策框架的重要组成。机构和专家表示，随着市场对未来货币政策取向、意图的理解更加充分，企业和居民在政策落地前，完全可能先优化预期、主动调整决策，政策时滞会减小，效果会更快体现。

更加注重发挥利率调控作用

货币政策框架从数量型为主向价格型为主转型，是现代货币政策框架的重要标志。业内人士表示，近期，金融总量数据受“挤水分”、理财分流等多重因素影响阶段性下行，可能意味着中国货币政策框架进入转型时刻，要更加注重发挥利率调控作用。

“金融数据放缓是自然的，要防止人为追求‘虚胖’。”业内人士表示，当前，我国M2、社会融资规模、信贷总量规模已很大，但存量效率不高，在此基础上，长期保持高速增长和“同比多增”本身是不现实的，也不匹配经济规模。近期对“资金空转”套利的规范，实际上是有利于提升资金使用效率的。

有市场人士举例称，有两家大型企业在存款利率（3%左右）下降后，分别提前偿还了78亿元和50亿元银行贷款（利率在2.5%左右）。整治手工贴息后，也有更多企业将闲置存款用于支付上下游企业货款，盘活存量资金。

需要注意的是，由于框架转型并非一蹴而就，数量型和价格型调控并行还将持续一段时间，这也需要优化货币统计的“仪表盘”。以M1统计口径为例，目前，我国M1统计口径由于历史等原因与国外有较大不同。随着我国银行卡、电子支付的普及，以及现金类理财业务的发展，有研究认为，若把居民活期存款以及流动性很高的非存款类的金融产品、第三方支付机构备付金等纳入统计，4月份M1将是正增长。

业内专家表示，应当看到，统计的完善是为了更好地解释资金流向。统计和实际经济活动变化密切相关，各国货币统计都有一个不断完善的过程，这也能更加真实地将本来漏损的资金反映出来。当前我国M1同比增速下行，受多种因素影响，资金流向出现变化，但不是说“钱”就完全没了。

畅通货币政策传导

关于利率调控机制，业内人士表示，从近年实践看，短期市场利率围绕

政策利率中枢波动，政策利率的引导效果较好，而此前作为中期政策利率的MLF利率时常与同期限市场利率走势出现一定偏差，市场可能会对此感到困惑。从主要发达经济体经验看，央行银行主要聚焦于管好短端利率，中长期利率通常主要由市场决定的效果更好。

“从这个角度看，逐步淡化MLF利率的政策色彩，进而理顺各项货币政策工具由短及长的利率传导机制，是下一阶段健全利率市场化调控机制的重要方向。”权威人士说。

也需提高LPR报价质量，畅通货币政策传导。LPR是金融机构对最优惠客户的贷款利率。理论上，金融机构可结合资金成本、风险水平等多种因素形成对最优惠客户的贷款利率，并基于一定公式形成LPR报价。可见，LPR报价本身并不必然需要挂钩或参考MLF利率。当前，受多种因素影响，银行自身的LPR报价并不完全真实准确地反映其实际最优惠客户贷款利率，这在发达经济体金融机构推动LIBOR（伦敦同业拆借利率）改革前也存在类似问题。

业内人士表示，总体而言，未来改革方向应努力生成一个让借贷双方都觉得公平的报价，并以此作为贷款定价参考。也有研究提出，可参考国际经验，探索将类似SOFR（有担保的隔夜融资利率）等市场基准利率作为浮动贷款的利率定价基准。

同时，要发挥利率走廊对短端利率调控作用。总的看，我国利率走廊宽度相对较大，约为245个BP，明显高于主要发达经济体。业内人士认为，下阶段，随着金融总量目标淡化，价格型调控将在货币政策实施中发挥更重要作用。在此背景下，适当收窄利率走廊的宽度，向市场传递更加清晰的利率调控目标信号是很有必要的。

此外，关于央行买卖国债的话题，专家分析，我国经济保持回升向好态势，金融机构总体保持健康稳定，稳健的货币政策下尚未面临零利率下限约束，国债市场认购和投资热情颇高，一定程度上还有“资产荒”迹象，不存在推出量化宽松的合理性和必要性，不必把作为常规操作的国债买卖，与量化宽松画等号。

权威人士表示，作为货币政策和财政政策加强协调的重要体现，顺利推动国债买卖纳入货币政策工具箱还需要双方共同努力，同步研究优化国债的发行节奏、期限结构和托管制度，总的看整个过程将渐进式稳妥推进。

股票发行注册制走深走实

对此，某头部基金公司相关人士认为，该措施体现了监管层在尊重市场正常博弈的同时，剑指非理性报价行为、强化针对性约束，调整后预计可进一步剔除部分策略性报价的投资者，并对买方整体报价心理产生影响，有助于减少网下投资者“搭便车”报高价冲动，将推动新股合理定价。对于调整高价剔除比例为3%之后，是否会再次出现“抱团压价”现象，上述相关人士称，2021年规则调整后，允许发行人和主承销商突破“四数孰低值”定价，提升了卖方在定价上的话语权，报价机构如恶意压价很可能无法入围，“抱团压价”出现的可能性大幅降低。

与此同时，上交所相关负责人表示，将持续加强发行承销监督检查力度，密切监测网下投资者异常报价行为，切实防范“抱团压价”风险。

证监会：提升多层次市场服务覆盖面和精准度

（上接A01版）当务之急是深入研究相关企业的特点、发展规律及其在投融资、激励约束、公司治理等方面的需求，有针对性地丰富资本市场的工具、产品和服务。

二是要壮大耐心资本。证监会将与有关方面一道，积极创造条件吸引更多中长期资金进入资本市场，围绕创业投资、私募股权投资“募投管退”全链条优化支持政策，引导更好投早、投小、投硬科技，促进“科技-产业-金融”良性循环。

三是要从制度机制以及理念上解决包容创新的问题。吴清说，今年是科创板设立5周年。5年来，科创板和注册制的改革效应不断放大。证监会将发布深化科创板改革的8条措施，进一步突出科创板“硬科技”特色，健全发行承销、并购重组、股权激励、交易等制度机制，更好服务科技创新和新质生产力发展。

大力推动上市公司提升投资价值

吴清表示，大力推动上市公司提升投资价值。“我们将进一步引导上市公司树立积极主动回报投资者的意识，加强与投资者沟通，提升信息透明度和治理规范性，更好运用现金分红、回购注销等方式回馈投资者。”吴清说，同时，支持上市公司运用各种资本市场工具增强核心竞争力，特别是要发挥好资本市场并购重组主渠道作用，助力上市公司加强产业横向、纵向整合协同。

吴清透露，证监会将加快完善制度规则，创造更好的政策环境，推动形成更多示范案例。进一步加大对创新企业的支持力度，鼓励加强产业链上下游的并购重组，支持相关上市公司吸收合并。

在支付工具上，鼓励综合运用股份、现金、定向可转债等多种方式，研究引入股份对价分期支付，为市场各方达成并购交易创造更好条件。这也要求投资银行等中介机构勤勉尽责，加快提升专业能力，在当好“看门人”的同时，更好发挥交易“撮合者”作用，通过更优质、更专业的服务，支持上市公司在推动产业创新的过程中做强主业、补链强链。

把强监管放在更加突出位置

“坚持把保护投资者贯穿于资本市场制度建设和监管执法全过程。”吴清表示，必须把强监管放在更加突出的位置，在法治化的轨道上不断完善监管、加强监管，对各类风险“早识别、早预警、早暴露、早处置”，并不断提升资本市场内在稳定性。对各类证券违法犯罪行为要依法从严打击，切实维护市场的公开公平公正。

比如，上市公司财务造假是监管执法一以贯之的重点，证监会正在会同相关部门进一步构建综合惩戒体系，强化穿透式监管，鼓励“吹哨人”举报，压实投行、审计等中介机构“看门人”责任，汇聚部际协调、央地协同的合力，提高发现能力、惩处力度和防范水平。对于造假者和配合造假者，将一体查处，全方位立体化追责，对涉及犯罪的，坚决追究刑事责任。

再如，交易监管方面，证监会将充分考虑中小投资者占绝大多数这个最大的市情，强化对高频量化交易、场外衍生品等交易工具的监测监管，提升监管针对性和适应性。对各种利用技术、信息、持股等优势扰乱市场、非法牟利的行为，紧盯不放，露头就打。

又如，大家都非常关心退市涉及的投资者保护，证监会的态度非常鲜明，对其中的违法违规问题，必须“一追到底”，依法从严惩处相关责任人，决不允许“浑水摸鱼”“一退了之”。同时，证监会将主动加强与司法机关等方面协作，更好发挥投保机构的能动作用，推动更多证券特别代表人诉讼、先行赔付、当事人承诺等案例落地，为投资者获得赔偿救济提供更有力的支持。

深化科创板改革八条措施出台

（上接A01版）支持优质未盈利科技型企业在科创板上市。二是开展深化发行承销制度试点。优化新股发行定价机制，试点调整适用新股定价高价剔除比例。完善科创板新股配售安排，提高有长期持股意愿的网下投资者配售比例。加强询价行为监管。三是优化科创板上市公司股权激励制度。建立健全开展关键技术攻关的“硬科技”企业股权激励，并购重组“绿色通道”。探索建立“轻资产、高研发投入”认定标准。推动再融资承销发行试点案例率先在科创板落地。四是更大力度支持并购重组。支持科创板上市公司开展产业链上下游的并购整合。提高并购重组估值包容性，支持科创板上市公司收购优质未盈利“硬科技”企业。丰富并购重组支付工具，开展股份对价分期支付研究。支持科创板上市公司聚焦做优做强主业开展吸收合并。五是完善股权激励制度。提高股权激励精准性，与投资者更好实现利益绑定。完善科创板上市公司股权激励实施程序，优化适用短线交易、窗口期等规定，研究优化股权激励预留权益的安排。六是完善交易机制，防范市场风险。加强交易监管，研究优化科创板做市商机制、盘后交易机制。丰富科创板指数、ETF品类及ETF期权产品。七是加强科创板上市公司全链条监管。从严打击科创板欺诈发行、财务造假等市场乱象，更加有效保护中小投资者合法权益。引导创始团队、核心技术骨干等自愿延长股份锁定期限。优化私募股权投资基金退出“反向挂钩”制度。严格执行退市制度。八是积极营造良好市场生态。推动优化科创板司法保障制度机制，加强与地方政府、相关部门协作，常态化开展科创板上市公司走访，共同推动提升上市公司质量。深入实施“提质增效重回报”行动，加强投资者教育服务。

证监会表示，下一步将按照稳中求进工作总基调，推动股票发行注册制走深走实，稳步推进深化科创板改革各项政策措施落实落地，动态评估优化相关制度规则，形成可复制可推广经验后，再逐步有序推向其他市场板块，持续深化资本市场服务高水平科技自立自强和新质生产力发展的功能。