



主持人孙华：日前，“十四五”规划纲要草案公布，文中对资本市场的表述很多，其中包括“提高直接融资特别是股权融资比重”“建立常态化退市机制”“深化新三板改革”“完善市场化债券发行机制”。今日本报记者采访专家学者，围绕这四个关键词分析解读今年资本市场的改革着力点。

“十四五”资本市场重点改革施工图明朗 股债齐发力打造高质量发展新生态

■本报记者 昌校宇 包兴安
刘萌孟珂

3月5日亮相的《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(草案)》(以下简称“十四五”规划纲要草案)透露出很多极具“含金量”的资本市场信息,包括“提高直接融资特别是股权融资比重”“建立常态化退市机制”“深化新三板改革”“完善市场化债券发行机制”……

市场人士认为,“十四五”时期,资本市场全面深化改革施工图路径清晰,改革的方向更明确,步伐更坚定。

股权融资比重 提升空间大

“十四五”规划纲要草案提出,完善资本市场基础制度,健全多层次资本市场体系,大力发展机构投资者,提高直接融资特别是股权融资比重。

巨丰投资顾问总监郭一鸣对《证券日报》记者表示,我国直接融资比例相对较低,而直接融资包括股权融资和债券融资,提高股权融资比重,能吸引长期资金进入,也能在一定程度上解决融资过程中的高杠杆问题,对市场的风险防范以及稳定发展有积极作用。

中南财经政法大学数字经济研究院执行院长盘和林对《证券日报》记者表示,直接融资可以让经济系统性风险减少,以市场为主导的直接融资,在风险来临时可以通过价格波动缓冲风险。股权融资对于企业来说,风险较小,因为没有还款压力,可以长期占用资金实现长期发展。

近年来,随着资本市场深化改革,股权融资规模进一步提升。wind数据显示,去年以来截至今年3月9日,A股市场股权融资规模达19031.47亿元,其中IPO融资规模达5242.13亿元,再融资规模达13789.34亿元。今年以来,A股市场股权融资规模达2814.9亿元,其中IPO融资规模达542.5亿元,再融资规模达2272.4亿元。

“十四五”时期,需要进一步加大对实体经济特别是中小企业和科技企业的股权融资支持,切实降低实体经济企业成本,推动经济高质量发展。”郭一鸣建议,首先,继续发展和完善多层次资本市场,为直接融资提供便利;其次,完善储蓄转化股权投资长效机制,吸引机构投资者以及长期资金不断进入市场;此外,拓展实体经济融资渠道,为企业融资提供制度支持。

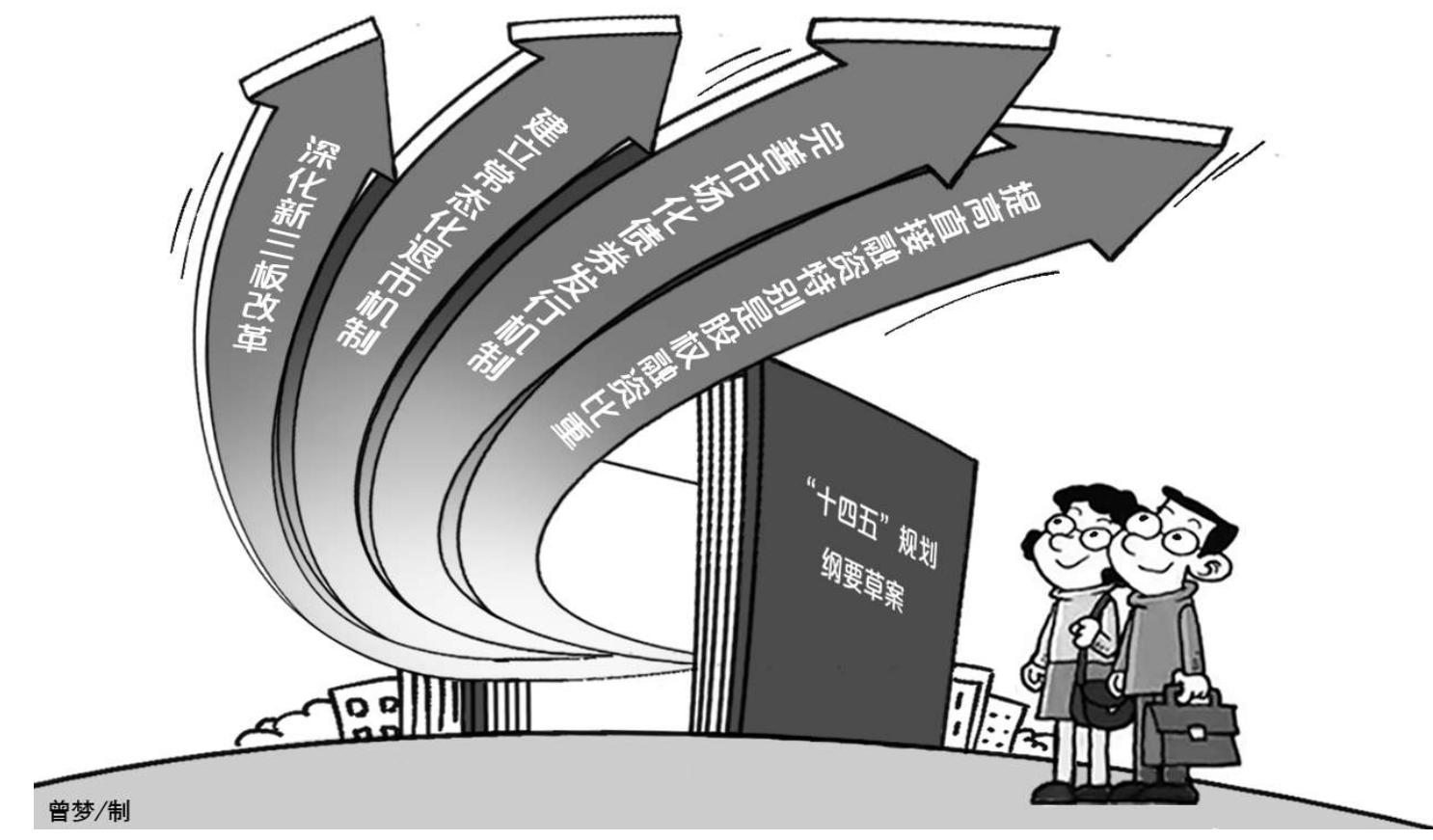
盘和林表示,还应一方面规范市场,加强信息披露要求,促进市场资金向市场流动,促进资本市场在注册制下发挥更好的资源和风险分配作用,另一方面维持利率在一个较低水平,以刺激资金向股市集中,促进经济繁荣。

大力发展机构投资者,是提升资本市场稳定性和整体实力的有效途径。近年来,资本市场上机构投资者不断壮大。

郭一鸣认为,机构投资者在资本市场中发挥着重要的作用,大力发展机构投资者不仅有利于优化投资者结构,也将增强资本市场韧性,促进投融资平衡,对于市场能够起到稳定的作用,而其长期投资以及价值投资理念的树立,也能进一步引导投资者形成良好的投资习惯,为市场长期稳定可持续发展发挥重要作用。

“机构投资者最大的作用在于集中优势资源,在制度上,需要鼓励机构投资者更加多元化,同时需要严格机构投资者信息披露,要让机构投资者不敢违法违规,做好服务。”盘和林说。

郭一鸣建议,通过不断完善新股发行、退市等各项资本市场基础制度,推动形成投资者回报机制,



曾梦/制

吸引更多机构投资者入市;同时,继续加大资本市场双向开放,完善各项配套制度,加大国内外市场互联互通。

常态化退市机制 威力升级

建立常态化退市机制是资本市场改革的必答题,今年“完善常态化退市机制”被写入政府工作报告。“十四五”规划纲要草案提出,全面实行股票发行注册制,建立常态化退市机制,提高上市公司质量。

全国政协委员、中信集团总经理奚国华认为,注册制改革的稳步推进,保持了制度的连续性,稳定了市场各方预期,进一步提升了股权融资的市场化水平。注册制增加了A股市场的股票供给,监管也在强调退市机制的完善,有进有出,让整个市场更加健康地活跃起来。他建议,监管机构坚持“建制度、不干预、零容忍”的市场化监管思路,加快推行全市场注册制。

A股退市新规正式施行已两个月有余,2020年12月31日,沪深交易所发布了修订后的退市规则,全面修订了财务指标类、交易指标类、规范类、重大违法类退市标准,为常态化退市机制的建立提供了更稳固的制度基础。

《证券日报》记者梳理发现,今年以来A股市场中共有8只股票面临退市。*ST航通申请主动退市,因财务指标退市情况方面,3月5日,*ST工新收到上交所终止公司股票上市决定。暂停上市的*ST秋林年报亏损近6亿元,从A股退市也成定局。伴随着退市常态化机制的建立,低价股不再受到投资者追捧,今年*ST夏夏、*ST长城、*ST金钰、*ST直生、*ST成城先后触发“1元退市”标准。

中山证券首席经济学家李湛在接受《证券日报》记者采访时表示,退市新规实施后,退市股票数量显著增长,从侧面反映出监管部门对于触及重大违法强制退市情形的公司绝不手软,严格执行退市,进一步减少劣质股票对直接融资资源的占比。同时,投资者也越来越认识到,好的公司才能有长期的投资机会,而垃圾股会被投资者抛弃。长此以往,可以畅通A股投资者的退出渠道。

“退市常态化将成为未来A股迈向国际化的坚实一步,打造良好的优胜劣汰市场生态,有望使得市场资源可以得到充分的优化配置。”李湛如是说。

值得关注的是,退市制度或将再“升级”。近日,证监会副主席阎庆民在上市公司监管工作会议上

表示,切实抓好重点任务,全面贯彻落实退市制度改革方案,坚决打好“清欠解保”攻坚战,深入推进上市公司治理专项行动。

那么,在注册制向全市场推进的关键时期,如何进一步完善退市机制和提高上市公司质量?资深投行人士何南野对《证券日报》记者表示,一是强化对上市公司的监管,对于不符合上市条件的公司坚决贯彻退市政策;二是进一步完善退市标准,使退市标准更加多样化,让更多绩差公司能够按照标准退市;三是强化对退市企业所涉及违法违规情况的处罚。对于“问题”上市公司不应一退了之,而应该对导致退市情况产生的原因及所涉及的违法违规情况进行审查,对相关责任主体进行惩处。

多措并举 深化新三板改革

“十四五”规划纲要草案提出,“深化新三板改革”。再次表明高层对新三板改革的重视程度。

北京利物投资管理有限公司创始合伙人常春林对《证券日报》记者表示,新三板作为服务中小企业高质量发展的资本市场重要组成部分,能够有效支持实体经济。市场各方对新三板市场发展也有更高期待,持续深化新三板改革是市场各类主体及其对经济发展形势的共识,将成为未来资本市场的工作重点之一。

“深化新三板改革”,表明新三板作为我国多层次资本市场的重要组成部分,在国民经济中地位显著提升。”华财新三板研究院副院长、首席行业分析师谢彩对《证券日报》记者称,新三板是我国中小企业融资的主阵地,挂牌企业超过90%的企业为民营企业,中小企业,2013年新三板扩容改革以来,新三板市场募资发行次数超过1.1万次,合计募资金额超过5300亿元,为支持我国创新创业企业发展发挥了重要作用。

自2019年10月25日证监会官宣新三板全面深化改革正式启动以来,融资方面,符合条件的公司完成公开发行后,进入精选层挂牌,并实施连续竞价交易。新三板市场在定向增发基础上增加了公开发行融资方式。据东方财富Choice数据库整理,全面深化改革以来,新三板市场共完成996次发行,融资金额达471.6亿元。其中,有51家精选层公司顺利完成公开发行,融资金额达127.01亿元,占比27%。新三板市场实现了公开发行融资百亿元的突破。

投资者方面,据全国股转公司公布的数据显示,截至2020年底,

新三板市场合格投资者账户数达165.82万户,包括机构投资者5.74万户,个人投资者160.08万户。合格投资者数量是2019年底的7.12倍。谢彩认为,“通过整体降低合格投资者门槛,并对基础层、创新层及精选层实施差异化合格投资者门槛制度,既扩大了投资者规模,又有效控制投资风险,有利于新三板市场平稳健康发展”。

“自新三板全面深化改革以来,目前各项改革措施已顺利落地实施,成效显著。”常春林称,具体体现在四个方面:一是市场流动性水平显著提升。例如,今年前两个月,新三板市场股票成交金额合计为200.14亿元,同比增长38%。二是融资功能不断强化。例如,今年前两个月,新三板市场完成股票发行115次,发行金额59.51亿元,同比增长53%和61%。三是市场生态不断优化。四是多层次资本市场互联互通机制不断完善。

谈及下一步深化新三板改革,还将在哪些方面发力或有所突破?谢彩认为,深化新三板改革将继续着力完善新三板市场的融资交易功能,逐步推动注册制在新三板实施;推动精选层企业今年实现转板上市,发挥精选层对新三板市场的引领示范作用,吸引更多优质中小企业到新三板挂牌融资;继续优化交易制度,推动实施混合交易制度,满足市场各方交易需求便捷性;优化投资者结构和降低投资者门槛,提升新三板市场活跃度。

在常春林看来,新三板持续探索破解中小企业资本市场的服务难题,目前已取得了一定成效。但市场发展建设有其自身规律,不可一蹴而就,持续深化改革,不断完善新三板市场也将成为“十四五”期间的工作重点之一。新三板作为资本市场服务中小企业和民营经济的重要平台,将在提高中小企业直接融资比重,提升新三板流动性和市场吸引力三个方面持续发力,以进一步增强对中小企业、民营经济的服务能力,实现推动中小企业高质量发展,并为新三板市场未来全面实施注册制、系统优化市场基础制度体系打下基础。

完善债券发行机制 有四大发力点

“十四五”规划纲要草案提出,“完善市场化债券发行机制,稳步扩大债券市场规模,丰富债券品种,发行长期国债和基础设施长期债券”。

我国债券市场存量规模已突破100万亿元,成为全球第二大债券市场。全国政协委员、原中国保

监会副主席周延礼就推进债券市场高质量发展,建议加强债券市场顶层设计。建议进一步加大改革力度,解决长期未解决的债券市场割裂等问题,研究出台有关指导意见,实现准入条件、信息披露、资信评级、投资者适当性、投资者保护等规则的统一。同时,建议继续由中央金融管理部门会同地方政府共同推进债券市场管理体制机制改革。

谈及完善市场化债券发行机制,还需在哪些方面发力?中信证券研究所副所长、首席FICC分析师明明在接受《证券日报》记者采访时表示,应多措并举逐步完善债券发行机制。第一步,健全法治化的违约处置,推动违约债券转让及处置法规,逐步引导市场机构更积极地参与债券违约处置当中,培养常态化投资群体,探索中国高收益市场发展。第二步,深化互联互通,在债券通北向的基础上,继续推动及完善南向通,这一举措也将利好境内投资者进行全球化债券资产配置。第三步,完善债券市场的对接,尤其是加强银行间与交易所市场的互通,提升跨市场交易结算的效率,优化债券市场基础设施建设。第四步,继续推动改善实体经济融资环境。我国债券市场应客观看待企业违约。同时,在实体经济融资方面,更应发展股债结合产品,缓解民营企业融资难的问题。

中信改革在接收《证券日报》记者采访时表示,完善市场化债券发行机制还需在违约处置、事中事后监管和透明度、加大统一执法力度等方面发力。

谈及扩大债市规模的必要性和方法有哪些,赵亚斌表示,我国间接融资占比较大,监管一直强调扩大直接融资,而债券是直接融资中门槛较低,融资相对容易的一种方式。发行债券有助于解决企业融资难融资贵的问题。未来,可以从降低投资门槛,扩大开放力度,建设债券风险对冲机制,完善债市监管制度等方面入手进一步扩大规模。

明明表示,作为资本市场的重要组成部分,中国债券市场需要满足企业和政府的双向融资需求,因此创设贴近不同类型发行主体融资需求的债券工具非常必要,同时债券的期限也更为讲究。

“在116万亿元存量债券规模中,短期债券(1年以内)占比超过26%,1年-2年占比超过13%,2年-3年占比接近13%,3年-5年占比超过18%,从中可以发现,我国中短期债券规模占比超过七成。在‘十四五’规划纲要草案的指导下,稳步扩大债券市场规模势在必行。”明明进一步解释。

政策勾勒促消费“路线图” 专家建议关注四大增长点

■本报记者 苏诗钰
见习记者 杨洁

“随着我们国家对疫情的控制持续向好,以及经济复苏持续向好,再加上一系列援企纾困政策持续发力,我们对今年消费总的判断,应该是处于一种恢复性的快速增长。”3月8日,商务部部长王文涛在全国两会“部长通道”接受采访时表示。

苏宁金融研究院高级研究员付一夫对《证券日报》记者表示,当前,消费已成为支撑我国经济增长的重要动力之一,同时我国内需市场庞大,消费潜力巨大,促消费、扩内需将成为未来经济发展的主旋律。

顶层设计点名消费 四大增长点需重点关注

今年是“十四五”开局之年,坚持扩大内需这个战略基点,形成强大国内市场是构建新发展格局的重要支撑。3月5日,国务院总理李克强作政府工作报告时提出,坚持扩大内需这个战略基点,充分挖掘国内市场潜力。其中包括“稳定和扩大消费”“健全城乡流通体系,加快电商、快递进农村,扩大县乡消费”“发展新业态新模式”等;近期提请十三届全国人大四次会议审议的《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(草案)》(以下简称“十四五”规划纲要草案)在加快培育完整内需体系方面提出“全面促进消费”。

“我国经济已转向高质量发展阶段,保持经济合理增长需要全面促进消费,不断满足人民日益增长的美好生活需要。”中国国际经济交流中心经济研究部副部长刘向东对《证券日报》记者表示,要实现全面经济复苏离不开消费需求的复苏。因此,需要加快恢复消费,进一步释放消费潜力,坚持实施扩大内需的战略,发挥消费对经济的支撑性作用。

谈及今年消费的增长点和发力点,付一夫表示,需关注以下四个方面:其一,新型消费。疫情期间,以信息消费、数字消费为核心的新型消费业态展现出了强大的增长动能,在稳定消费市场繁荣、带动复工复产等方面发挥了重要作用,极大地推动了企业的数字化转型,成为消费市场的“压舱石”。在疫情防控常态化的大背景下,未来仍需要进一步推动新型消费的壮大。

其二,免税经济。当前海外疫情依然严峻,出国旅游人次急剧下滑,很多曾经外流的消费都将有望转移至国内,而国内免税政策的放开可谓正当其时,这对于引导海外消费回流来说无疑是极大的利好,通过继续积极布局国内免税行业的发展,采取增加免税店数量及免税商品种类、提升免税购物限额等措施,能够精准锁定特定的消费人群并为之提供更为丰富的消费选择。

其三,国际消费中心城市。在促消费、扩内需的发展主旋律下,我们迫切需要以国际消费中心城市为新的平台和载体,加快消费升级及新动能培育,这不仅有别于形成强大的国内市场,辐射带动周边地区乃至全国经济社会的高质量发展,还能提升城市在国际上的综合竞争力。目前,上海、北京、成都、广州、武汉、重庆等多地发布支持举措,从优化商品服务供给,到以科技支撑加快新业态模式创新、升级消费体验,全方位建设国际消费中心城市,加快推动消费提档升级。可以预见的是,随着国际消费中心城市建设进入快车道,消费市场提质扩容可期,将为中国推动产业转型升级、凝聚创新型人才、提高城镇化发展质量和培育全球竞争新优势提供有力支撑。

其四,农村消费。我国农村居民人口规模庞大,能否充分释放农村居民的消费潜力,对于形成强大的国内市场、畅通国内大循环而言举足轻重。近些年农村居民的消费潜力日益释放,他们对于服务消费、耐用消费品以及线上消费等多方面需求都在不断提高,但当前农村地区互联网与物流基础设施仍较为落后,致使优质供给难以充分触达农村市场。因此,“十四五”规划纲要草案中提到的“完善城乡融合消费网络,扩大电子商务进农村覆盖面,改善县域消费环境,推动农村消费梯次升级”意义重大,为接下来提振农村消费市场指明了方向。

充分挖掘内需市场潜力 需多方面发力扩大消费

据王文涛介绍,今年商务部将从四个方面来扩大消费,推动经济发展。一是传统消费要升级;二是新型消费要培育;三是消费平台要创新;四是消费环境要改善。其中,推动农村消费将成为今年商务部的一项重要工作。王文涛表示,农村消费是个大市场,乡镇和村这两个市场占到整个消费的38%。但目前农村的消费面临着很多的短板、痛点和堵点,所以商务部下一步在农村消费方面要发力,比如说乡镇要建设商贸中心,电商要全覆盖,流通在有条件的地方尽可能全覆盖等,“我们希望通过出台一些政策,运用市场化方式,鼓励和引导商贸流通企业下沉服务农村,扩大农村消费”。

“长远来看,促消费扩内需,归根结底是要着力释放大规模消费潜力,让人们敢于消费、愿意消费,这就需要加快破除制约消费和抑制消费的一系列障碍,继而让被抑制的消费得到释放。”付一夫建议,提振消费具体应从三方面发力:第一,要继续推进收入分配改革,着力缩小收入差距,切实提高中低收入人群的收入水平,以此来提高他们的消费能力;第二,要进一步完善社会保障体系,特别是要妥善处理居民的养老、医疗问题,以此来解决民众消费的后顾之忧;第三,要改善偏远落后地区的基础设施建设,优化商品和服务的供给质量,并规范消费市场秩序,优化消费环境,以此来激发国人的消费潜力。

“下一步充分挖掘内需市场潜力,需要供需双方发力,既要全力促进消费回补,还要激发潜力释放,同时还要扩大有效投资,以投资带动和提振消费需求。”刘向东补充道。