

党的十八大报告提出，深化金融体制改革，健全促进宏观经济稳定、支持实体经济发展的现代金融体系，加快发展多层次资本市场。今年以来，A股市场持续调整，对广大投资者信心形成较大影响。同时，新股发行、分红退市、场外市场建设等资本市场的制度改革进入加速阶段和关键时期，股市的持续低迷也使市场如何发展成为各方关注的焦点。

资本市场改革还需加把劲

——访中国证监会研究中心主任祁斌

本报记者 李会

服务能力有待增强

现阶段，我国经济的产业升级和结构调整对资本市场健康运行提出了更高要求，经济发展中“企业多，融资难；资金多，投资难”的矛盾仍然比较突出。

记者：作为优化资源配置的重要平台，多层次资本市场对推动我国经济发展方式转变、调整经济结构发挥了哪些重要作用？

祁斌：经过多年的发展，我国资本市场初步建成了由主板、中小板、创业板和场外市场构成的多层次资本市场体系，取得了重要进展。截至2011年底的过去10年间，我国A股上市公司的股票总市值翻了5倍，资本市场服务于国民经济的能力显著增强。

同时也要看到，我国资本市场服务国民经济发展的能力仍有待进一步增强。特别是现阶段，一方面，我国经济的产业升级和结构调整对资本市场健康运行提出了更高要求；另一方面，我国经济发展中“企业多，融资难；资金多，投资难”的“两多两难”矛盾仍然比较突出。

因此，我们要加快推进资本市场的各项改革措施，有效提升资本市场配置资源的效率，扩大资本市场服务国民经济和社会的范围，加大服务力度，有力地促进经济发展方式的转变，满足社会日益增加的财富管理需求，推动社会保障和养老体系的建设。

记者：结构失衡是当前我国金融体系的一个突出问题。IPO改革、新三板扩大试点以及推出中小企业私募债等举措，对于改善直接融资、支持实体经济发展有何意义？

祁斌：中国金融体系的一个突出表现就是结构失衡，具体体现为金融总体上过度依赖银行信贷等间接融资，导致融资结构失衡；主板、中小板、创业板和场外市场呈现倒金字塔形，资本市场内部结构失衡；企业债务融资远落后于股本融资，企业融资结构失衡。这不利于现代金融体系的形成，甚至对金融和经济构成潜在危害。

近期，IPO改革、新三板试点扩大以及推出中小企业私募债等举措，都旨在发展和完善功能互补、协调发展的多层次资本市场，提高直接融资的规模和比重，为不同规模、不同类型、不同成长阶段的企业提供差异化金融服务。

尤其是新三板扩大试点以及中小企业私募债的推出，丰富了中小企业的融资方式，提升了中小企业与资本市场对接的效率，使资本市场更好地发挥其在引导社会储蓄转化为有效投资、促进产业结构调整升级、发展和支持实体经济等方面不可替代的作用。



新股发行改革

自2009年6月启动新股发行市场化改革以来，发行定价从“一刀切”到取消定价“窗口指导”，再到新股询价、估值、定价由市场决定，新股发行制度改革走过了一个市场化路程。

今年4月，中国证监会发布《关于进一步深化新股发行体制改革的指导意见》，启动新一轮改革。从实践来看，新股发行体制改革取得了阶段性的积极成果。比如，最受投资者诟病的新股高价发行的现象有所改变，平均发行市盈率从2011年的48倍降至前3季度的23.76倍。与此同时，在价格形成机制以及市场供求调节下，新股发行节奏事实上明显放缓，企业过度融资现象有所遏制。

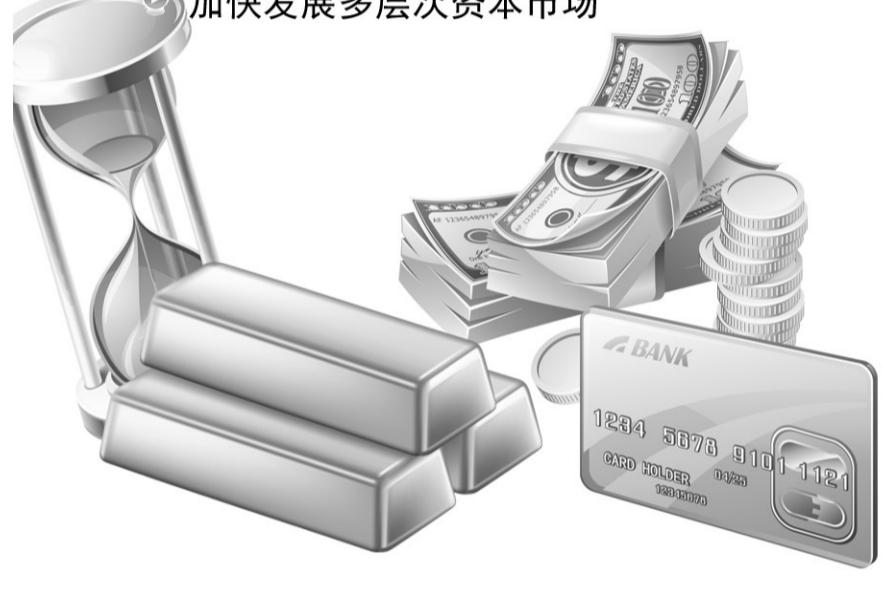
新股发行“三高”等现象的成因极其复杂，发行环节存在的一些问题，并不能仅仅依靠新股发行体制改革本身就能解决，还需要系统推进相关制度的配套改革。为此，进一步完善多层次资本市场，大力发展债券市场，推进全国统一的场外交易市场建设，使各类风险投资者各安其位、各得其所。



党的十八大报告提出——

- ◎ 深化金融体制改革
- ◎ 健全促进宏观经济稳定、支持实体经济发展的现代金融体系

加快发展多层次资本市场



改革取得阶段性成效

新股发行体制改革取得了阶段性积极效果，市场生态趋于改善；完善退市制度和推动上市公司现金分红，有利于推动资本市场整体的健康发展。

记者：今年以来新股发行体制改革措施取得了哪些具体成效？

祁斌：新股发行体制改革的总体目标是坚持以信息披露为中心，完善新股价格形成机制，加强对发行定价的监督，使新股价格真实反映公司价值，同时引导市场理性认识新股投资价值，抑制二级市场盲目炒新。

今年以来，证监会重点从增强买方定价约束、加大承销商定价责任、提高股票流通性、加强对定价行为的监督等方面，完善定价机制，抑制“三高”、恶炒新股等现象。

从长期看，还须不断强化信息披露质量，不断提升财务报告的质量，抑制包装和

粉饰业绩，加强社会监督，完善法制环境，大力引入机构投资者等。

应该说，新股发行体制改革取得了阶段性积极效果，市场生态趋于改善。新股发行平均市盈率由2011年的48倍下降到今年前三季度的23.76倍，新股定价过程渐趋理性，“三高”现象有所缓解，炒新行为得到一定程度的抑制。

记者：沪深两市新退市制度已正式实施，从披露的数据来看，上市公司分红情况也有明显改善。完善退市制度，推动上市公司分红将给市场带来哪些影响？

祁斌：长期以来，我国股市一定程度上存在热衷于炒作绩差公司和所谓“壳资源”的现象，一些绩差的公司通过资产处置、债务重组和政府补贴等多种方式进行利润操纵、规避现有退市制度。

与此同时，证监会高度重视引导上市公司积极回报股东，不断健全上市公司分红制度，上市公司的分红意识逐渐增强。2011年境内股市实际现金分红3900.68亿元，增幅达29%。共有1645家公司在2011年年报中提出利润分配方案，占上市公司总数的68.46%，较之前些年明显提升。

倡导理性投资理念，并不是说中小投资者应该少投资、不投资甚至远离股市，而是需要改变赚快钱、赚大钱、“一夜暴富”的投资心态，树立正确的投资理念，从而让更多的金融资源流向有价值、成长型企业，实现资产的合理定价。

随着近段时间A股市场的持续调整，理性投资成为一个热门话题。证监部门有关负责人在多个场合多次强调蓝筹股的投资价值，抑制新股炒作、退市和分红制度等相关监管措施也频频出台。

理性投资不仅事关广大中小投资者的利益保护和财产收入的增加，也与我国资本市场持续健康发展密切相关。目前，A股仍是一个以散户为主的市场。截至2011年底，自然人持有流通市值占比为26.5%，但整个市场自然人的交易量占85%以上，市场投资者结构的散户化，导致了投资行为的短期化。另一方面，A股一直存在炒新、炒小、炒差的风气，不仅破坏了市场的资源配置功能，也从基础层面扭曲了市场结构。

从制度层面来看，随着新股发行体制改革、退市等相关措施的逐步完善，以及监管机构积极推动上市公司以分红等形式回报投资者、引导长期资金入市等举措的逐步实施，理性投资也具备了更加坚实的基础。

倡导理性投资，意味着让更多的金融

完善退市制度和推动上市公司现金分红，有利于更有效地发挥市场优胜劣汰的约束机制，强化上市公司回报股东的意识，不断健全完善投资者回报机制，推动资本市场整体的健康发展。

维护市场公开公平公正

资本市场的改革是系统性工程，需要全社会各个方面的共同推动。在投资者方面，应当把培育机构投资者当作一项战略任务，放在更加突出的位置。

记者：近年来资本市场多项改革都在积极推进，但我国市场总体波动仍然比较大，我国资本市场究竟存在哪些问题，应该继续推进哪些方面的改革？

祁斌：受诸多因素影响，今年以来我国资本市场波动较大，投资者信心受到严峻的挑战。除了我国资本市场起步晚、发展时间短、成熟度不够的原因外，还存在一些根本性的问题——市场化程度不足，法制建设和监管需要进一步适应市场的快速发展；多层次资本市场体系结构失衡，交易所债券市场不够发达，衍生品市场刚刚起步，市场的广度和深度总体上还不能满足我国经济社会需求；投资者结构不合理，投资文化也需要进一步走向理性和成熟等。

今年以来，中国证监会认真贯彻落实中央有关精神，推动了统一监管的全国性场外市场的建设，逐步扩大非上市股份公司股份转让试点；积极引导区域性股权转让市场规范发展；加快债券市场建设，推出中小企业私募债；健全上市公司分红制度；先后三次大幅降低交易费用；深入推进新股发行体制改革，进一步提升透明度；坚持对违法违规“零容忍”，切实维护投资者合法权益等。

资本市场的改革是系统性工程，需要全社会各个方面的共同推动。首先，要加快场外市场建设，完善市场体系，为投资方和融资方提供有效对接的平台，缓解中小企业融资难和投资者缺乏投资渠道等难题；第二，不断提高监管水平和效率，维护市场公开、公平、公正原则；第三，要高度关注投资者的利益保护，强化投资者保护机制，加强投资者教育；第四，要推动长期机构投资者的发展，推动社会保障和养老金与资本市场的良性互动。

记者：多层次资本市场需要多元化投资者，我国股票市场中投资者的现状如何？是否需要改变？

祁斌：截至今年9月底，A股市场的专业投资机构持有市值的16.71%，而在发达市场，机构投资者持有的市值占到60%左右，其中一半是养老金和保险公司等长期机构投资者，还有相当数量的公益基金和赠与基金。这些机构投资者具有专业性、长期性、稳定性等特点，是成熟市场稳定发展的中坚力量。因此，应当把培育机构投资者特别是专业机构投资者当作一项战略任务，把它放在更加突出的位置。

工行开展国际市场贵金属报价和做市交易

本报北京12月10日讯 记者贺浪莎从中国工商银行获悉：该行已于近日成功实现在北京、伦敦和纽约三地24小时不间断地向全球市场提供黄金、白银等贵金属交易实时、双边报价。这标志着工行已成为在汤森路透等国际主要金融资讯终端开展贵金属报价的境内唯一金融机构，并以做市商身份与10余个国内外同业叙做贵金属交易，实现了中资金融机构在账户贵金属同业报价和做市方面的重大突破。截至11月中旬，工行共以做市商身份叙做贵金属即期交易151笔，交易金额达3.82亿美元。

行政单位财务管理明确六项任务

本报北京12月10日讯 记者钱箐旎报道：近日，财政部审议通过《行政单位财务规则》，用于规范行政单位的财务行为，加强对行政单位的财务管理和监督，提高资金使用效益，保障行政单位工作任务完成。该规则自2013年1月1日起施行。

《规则》明确，行政单位财务管理的主要任务有6项：科学、合理编制预算，严格预算执行，完整、准确、及时编制决算，真实反映单位财务状况；建立健全财务管理制度，实施预算绩效管理，加强对行政单位财务活动的控制和监督；加强资产管理，合理配置、有效利用、规范处置资产，防止国有资产流失；定期编制财务报告，进行财务活动分析；对行政单位所属并归口行政财务管理的单位的财务活动实施指导、监督；加强对非独立核算的机关后勤服务部门的财务管理，实行内部核算办法。

基金会财务审计确立规范

本报讯 记者孙勇报道：中国注册会计师协会日前发布了《基金会财务报表审计指引》，对注册会计师执行基金会财务报表审计业务和专项信息审核业务进行了规范，将于2013年1月1日起施行。

《基金会财务报表审计指引》针对基金会的民间非营利组织特性和业务活动特点，以风险为导向，加强对重大风险的识别、评估和应对，在初步业务活动、审计计划、风险评估、控制测试、实质性程序和出具审计报告等各个环节，作出详尽指导。同时，还针对民政部门和社会公众所关注的专项信息，规范了基金会当年公益事业支出占上年度总收入比例、工作人员工资福利和行政办公支出占当年总支出比例等信息的审核和报告工作，以满足相关各方对特殊信息的需求。

金视界

光纤化助力莱芜智能电网建设



12月9日，山东莱芜电网工作人员在方下镇变电站拆除高频通道的阻波器。2010年起，莱芜电网开始对所辖220千伏线路的保护通道逐步进行光纤化智能电网改造。随着方下镇变电站的改造完成，传统的阻波器彻底退出莱芜电网，当地继电保护通道将更加可靠。 王宪才摄

湖北长阳石头产业富百姓



一位从事成品石经营的女老板在等待客商(12月8日摄)。湖北省长阳土家族自治县紧临长江支流清江，境内盛产拥有天然色泽纹路的“清江石”。目前全县从事清江石资源开发和经营的人员超过3.5万人，经济收入每年近2亿元。 新华社记者程敏摄

“一夜暴富”的投资心态要不得

李会

倡导理性投资理念，并不是说中小投资者应该少投资、不投资甚至远离股市，而是需要改变赚快钱、赚大钱、“一夜暴富”的投资心态，树立正确的投资理念，从而让更多的金融资源流向有价值、成长型企业，实现资产的合理定价。

随着近段时间A股市场的持续调整，理性投资成为一个热门话题。证监部门有关负责人在多个场合多次强调蓝筹股的投资价值，抑制新股炒作、退市和分红制度等相关监管措施也频频出台。

理性投资不仅事关广大中小投资者的利益保护和财产收入的增加，也与我国资本市场持续健康发展密切相关。目前，A股仍是一个以散户为主的市场。截至2011年底，自然人持有流通市值占比为26.5%，但整个市场自然人的交易量占85%以上，市场投资者结构的散户化，导致了投资行为的短期化。

另一方面，A股一直存在炒新、炒小、炒差的风气，不仅破坏了市场的资源配置功能，也从基础层面扭曲了市场结构。

从制度层面来看，随着新股发行体制改革、退市等相关措施的逐步完善，以及监管机构积极推动上市公司以分红等形式回报投资者、引导长期资金入市等举措的逐步实施，理性投资也具备了更加坚实的基础。

倡导理性投资，意味着让更多的金融



财经絮语

Editor's Desk

本版编辑 李亮 马洪超

美编 夏一

本版邮箱 jjrbjrcj@163.com