迎接党的十九大特刊

砥砺奋进的5年

中国经济十大看点②

特稿

资本市场：愈发成熟与自信

经济日报·中国经济网记者 祝惠春 周 琳 何 川 温济聪

图为上海外滩金融广场的标志之一“外滩牛”。 高山之林供图

大国崛起，离不开大国金融，而发达开放的资本市场是大国金融的核心元素。

1986年11月14日，中国改革开放总设计师邓小平将飞乐音响股票赠送给来访的时任美国纽约证券交易所主席约翰·范尔霖先生，也将中国发展证券市场的信心送给了全世界。

30年后的2017年8月，中国股市总市值达到8.52万亿美元，连续3年位居全球资本市场第二。A股将纳入明晟（MSCI）指数。

党的十八大以来，我国多层次资本市场体系建设加快推进，基础制度不断夯实，依法全面从严监管持续加强，改革发展稳定呈现新气象，有力支持了实体经济发展和供给侧结构性改革。

作为中国经济最具活力的一环和资源高效配置的重要平台，中国资本市场扮演着越来越重要的角色。国际投资者对中国资本市场的认同感和参与度进一步提升，A股成为全球资本配置的重要组成部分。外媒评论，中国资本市场在世界经济中占据日益重要的地位，“新的国际金融中心正在向中国漂移”。

补足层次 完善融资功能

“发展资本市场是中国的改革方向。”2015年9月，国家主席习近平接受美国《华尔街日报》书面专访时字字掷地有声

邓小平送给约翰·范尔霖的飞乐音响股票于5年后的1991年12月从柜台交易转至上海证券交易所，成为首批上市交易股。

沪深两个证券交易所开业，构成我国资本市场的塔尖顶层。作为主板市场，沪深交易所开始了为实体经济融资助力的使命；股市融资让人们认识到资本市场的力量。2004年中小企业板成立，2009年创业板成立，中国证券交易所建设突飞猛进。截至2017年8月底，沪深交易所共有上市公司3362家，总市值56.2万亿元。中国进入世界500强的企业数达到115家，排名世界第二。

然而，进入本世纪尤其是七八年前，随着中国经济发展，无数亟需融资发展的中小微企业期盼资本市场的甘霖。作为改革开放国策的一个组成部分，资本市场如何更好服务实体经济？

与美国的资本市场最开始从华尔街边上的梧桐树下开始场外交易不同，我国的股票交易市场是从顶层的交易所开始的，这种从顶层开始的发展方式，就带来一个结构不完善、有塔尖无基座的市场层次。这种不均衡，严重制约了资本市场功能的有效发挥。如何让企业从创建到上市，有个上台阶式的融资发展机制？

党的十八大以来，习近平总书记明确提出，要尽快形成融资功能完备、基础制度扎实、市场监管有效、投资者合法权益得到有效保护的多层次资本市场体系。

2012年9月，全国中小企业股份转让系统（俗称“新三板”）成立。2013年，新三板从小规模区域性试点扩大至全国，成为全国性证券交易场所。2017年8月，新三板挂牌企业突破1.1万家，成为全球上市（挂牌）企业数量最多的证券交易场所，中小微企业占比达94%。

新三板实现了多层次资本市场的突破，一批中小企业挂牌后，获得股权或债权融资，改善了融资结构，提升了品牌价值。与此同时，新三板拓宽了早期投资退出渠道。据统计，2016年风险投资和私募股权投资（VC/PE）退出案例中，通过新三板退出的分别占61.5%、71.4%。这一“退”意义非同寻常，它彻底改变了过去VC/PE集中做成熟项目的状况，引领和带动了社会资本对初创型科技企业的投资。

不过，新三板的容量仍然有限，仍有一大批初创企业无法登陆资本市场。以北京为例，2016年规模以上中小微企业超3万家，这些创新创业企业，不仅需要融资，更需要融资能力的培养以及登陆更高层次资本市场前的培育。

于是，区域性股权市场应运而生。

商业卖场既有高级购物中心、社区超市，也有路边店、合法的地摊市场。在多层次资本市场中，区域性股权市场就好比合法地摊市场。它是主要服务于所在省级行政区域内中小微企业的私募股权市场。目前，区域性股权市场在全国已设立40家，挂牌企业2.14万家，还有超过7.3万家展示企业，更多的小微企业跃跃欲试；累计实现各类融资8589亿多元，正逐步成为中小微企业股权融资的重要渠道，成为多层次资本市场的塔基。更重要的是，区域性股权市场使得资本市场服务重心下移，服务实体经济的广度和深度进一步拓展。

至此，主板、创业板、新三板以及区域性股权市场在功能定位、服务实体经济方面差异化发展，形成不同市场与不同企业在股权融资上更好的匹配关系。我国多层次资本市场格局初步形成，为中国经济转型升级夯基赋能。

曾经，怀抱创业梦想者羡慕美国硅谷的那条沙丘路，那里密布着300多家风险投资公司，他们掌管着近万亿美元的资本。苹果、谷歌、脸书等著名高科技公司都在其扶持下壮大。诺贝尔经济学奖获得者保罗·克鲁格曼指出，美国经济增长的60%至70%应归功于新经济的带动，而助推美国新经济发展的正是其发达的创投资本。

今天，我们的资本市场上已清晰可见这样一条路，在北京、深圳等地，风投资本与创新创业从遥望到牵手，因牵手而共赢，因共赢而强大。这让美国彭博社惊呼：“中国的创业者逐渐崛起成硅谷真正的劲敌。”

5年来，紧扣供给侧结构性改革主线，资本市场实实在在提高服务实体经济和国家战略的能力。在稳定市场和防范风险的基础上，积极扩大直接融资，在股债两个市场上同向发力，切实发挥资本市场优化资源配置、降低杠杆率、促进创新创业等积极作用。5年间，通过IPO和再融资累计融资超过8万亿元，通过交易所债券市场累计融资7万亿元。

中国，正将资本配置到更有效率、更具活力以及更能创造就业的经济领域。

进退有矩 以制度促开放

基础制度就像资金往来高速公路上的交通规则，对资本市场健康发展至关重要。资本市场本是繁荣与危机交织的梦幻之地，市场波动属正常，但容其波动，不等于对其放任。防止大起大落、防范金融风险的制度建设不可或缺

邓小平在给约翰·范尔霖那张“纸”的时候说，我们要建立“中国特色”的资本市场。那时，少有人想得出，中国特色的资本市场是什么样子。

中国资本市场，像一个青涩少年，在踉踉跄跄中逐渐成长。很长时间里，A股市场在“进”与“退”这两个关键点上备受质疑。在“进”端，新股发行和市场扩容的速度一直受到指数波动的干扰，而在“退”端，尽管退市制度经历了多次改革，但由于种种因素干扰，“不死鸟”一直活着。

党的十八大以来，我国资本市场着眼于体制机制改革补短板，稳扎稳打、步步为营，扎实推进资本市场“四梁八柱”性质的改革。

改革，就是啃硬骨头。于是，让“进”和“退”按市场规律和节奏推进，成为近年基础制度建设的一个亮点。在“进”端，即上市公司的供给端，实行IPO常态化，给市场注入“汩汩活水”，效果明显。在此进程中，上市企业的质量标准没有降低，有关部门对拟上市企业质量进行全流程审核把控。推行新股发行体制改革，为股票发行逐步从核准制向注册制过渡做准备，推动发行制度向市场化、法制化迈出大步。

在“退”端，强化优胜劣汰。退市制度不断改革完善，形成了一套较为完整的退市程序和多元化的退市指标体系。对于欺诈发行、重大信息披露违法企业实施强制退市，资本市场生态环境得到净化。2016年以来，博元投资、新都酒店、欣泰电气陆续退出A股市场。

有序进退成为股市新常态。

与此同时，进一步规范并购重组取得长足进步。在大幅简化并购重组行政审批，鼓励基于产业整合的并购重组的同时，又严格重组上市要求，加强并购重组监管。再融资方面，在满足上市公司正常合理融资需求的同时，又规范资金募集使用行为，优化融资品种结构。这“一松一紧”“一放一收”，有效促进了金融资源的优化配置，有力支持了国企改革、产业升级和结构调整。数据显示，2016年A股上市公司并购重组交易2486单，交易金额2.39万亿元。其中，90%的并购重组交易由市场主体自主实施，无需证监会审批。

在基础制度建设中，规范参与主体的行为方式也是重要一环。对于市场反映强烈的清仓式减持、“精准”减持、过桥减持等行为，证监会多措并举、堵塞漏洞，促进上市公司专注主业、稳健经营、积极回报中小股东。

补制度短板，带来市场波动率的明显下降，内在稳定性增强，抗风险能力逐步提高。与全球市场相比，中国资本市场不仅有量的扩大，更有质的提升。

坚持发展资本市场，改革、稳定、发展，是全方位的协调。基础制度的逐渐完备，让中国资本市场魅力倍增，国际投资者对我国资本市场开放水平和监管水准越来越认可。随着“沪港通”“深港通”顺利开启，内地证券市场与香港市场互联互通，逐步深化；A股纳入明晟（MSCI）指数，与国际市场接轨更加紧密；2017年6月底，境外机构和个人持有境内股票8680.4亿元，创2013年底以来的最高纪录；我国支持境内企业境外融资，5年来股权融资达1317亿美元；落实“一带一路”倡议，完成对巴基斯坦证券交易所、哈萨克斯坦阿斯塔纳国际交易所的入股，俄罗斯铝业成功发行首期“一带一路”熊猫债……

猛药去疴 塑造市场新生态

近2年，证监会罚没额是前10年总和的4.7倍；近5年，证监会发出行政处罚决定书774项，对160人实施市场禁入，罚没款累计约132亿元

中国经济转型期遇上了资本市场生态重塑期。

2015年，在股市异常波动之后，相关部门综合采取多种稳定措施，避免了系统性风险，市场已经进入自我修复和自我调节阶段。

当下，中国的资本市场账户是可以看穿的，相关部门正发挥这一优势，依法、全面、从严监管，重塑市场新生态。过去一年多来，监管部门把稳定市场作为修复市场、发展市场的基本前提，把防控金融风险放到更加重要的位置，保持战略定力，行之有效的监管措施坚持不动摇，全面加强监管工作，鲜明体现出“稳、严、进”特色。

“稳”是情势所至，“严”是监管选择，而“进”是最终方向。

“严”，已是监管常态。

长久以来，资本市场上机构大户及“牛散”以资金优势和信息优势称王称霸，很多人对这种不正常现象非常痛恨，感到无奈。2017年以来，证券期货监管矛头直指“资本大鳄”，“扑鼠逮狼”行动展开，聚焦重点领域和市场关切，查处了一批在资本市场上蒙骗欺诈、兴风作浪的严重违法违规案件：“资本大玩家”鲜言领到了34.7亿元史上最大罚单；唐汉博及其“唐家班”罚没款合计逾12亿元；黄信铭团伙操纵多只股票被罚6.48亿元；中鑫富盈集中资金操纵2只股票被罚5.89亿元；前发审委委员冯小树违法炒股被罚4.99亿元……

大力推进依法全面从严监管，净化了市场生态。交易所依法履行一线监管职能，初步建立了“以监管会员为中心”的交易行为监管模式。严禁忽悠式重组，对重组造假，将有毒资产注入上市公司的行为绝不姑息，对重大违法公司“零容忍”。

与此同时，约束中介机构，整顿和规范市场主体。不仅加强对券商资管资金池业务的整顿，遏制基金子公司和券商资管通道业务规模，还抑制货币基金野蛮生长势头，要求券商构建有效合规的风控体系，稳妥化解存量业务风险。

猛药去疴，重拳治乱。依法有力的监管正逐步化解金融风险，引导资本“脱虚向实”。

高举高打 严保投资者权益

如果把中国资本市场比作一串珍珠项链，那么，珍珠就是高质量的上市公司，数量要足够多；穿珠红线则是基本制度，要牢固扎实；而对整条珍珠项链的防酸碱、勤呵护，就是资本市场的监管，就是保护投资者合法权益

“标的资产是否存在法律瑕疵？标的公司是否违反社会保险相关法规？并购涉及的审查意见进展如何？”中证中小投资者服务中心行权部负责人，在重大资产重组媒体说明会上的大声“三问”，让上市公司江粉磁材的高管代表们“红了脸，出了汗”。

过去，普通投资者很难看清上市公司并购重组的关键信息，容易被忽悠式重组、绕道式重组等影响投资决策。2014年，中国证监会设立中证中小投资者服务中心，这个专司中小投资者保护和服务的公益性机构，通过购买股票方式，以普通股东身份行使股东质询、诉讼等权利。截至2017年6月底，投服中心已持有3122家上市公司股票，现场参与55家上市公司股东大会、20多家重组说明会，持股行权已扩大到全国。

投资者是资本市场的基石。我国有1亿多股民、4.2亿基金投资者、超过7000家债券机构投资者和数量众多的其他类别投资者，没有这些投资者参与，资本市场的融资功能和市场流动性就无法保障。

党的十八大以来，习近平总书记就资本市场改革、发展和稳定作出一系列重要指示，多次强调要做好投资者权益保护工作。近年，资本市场不断加强顶层设计，积极配合全国人大常委会修订《证券法》和制定《期货法》。5年间，共计制定或修订各类法律、法规、规范性文件300余件。

5年来，广大中小投资者在资本市场的“获得感”不断提升。在上市公司现金分红监管指引等一系列规范作用下，仅2016年，沪深两市有2031家公司现金分红，共计8301亿元。

锦上添花见美，而雪中送炭见真与善——真心保护投资者权益。这5年里，普通投资者赔偿、公益诉讼的案例时有发生，证券期货纠纷多元化的化解机制雏形初现。2016年，最高人民法院与证监会联合发布《关于在全国部分地区开展证券期货纠纷多元化解机制试点工作的通知》。仅2016年各调解组织就调解成功1955个案件，涉及金额5亿元。

真心保护投资者利益，不仅体现在制度不断完善上，更体现在普通投资者合法权益遭到侵害后的赔偿补偿上。2013年平安证券、2014年海联讯大股东，先后主动成立先行赔付专项基金，赔偿因虚假陈述而给投资者造成的损失，共计约2万名投资者获得约2.68亿元的补偿额；通过开展支持诉讼试点，投资者获得更加宝贵的免费法律服务，目前已有上海绿新等7起维权案件诉讼。“中国版集体诉讼制度”已见小荷尖尖角。我们有理由相信，资本市场改革的成果，将会为越来越多的人民群众所共享。