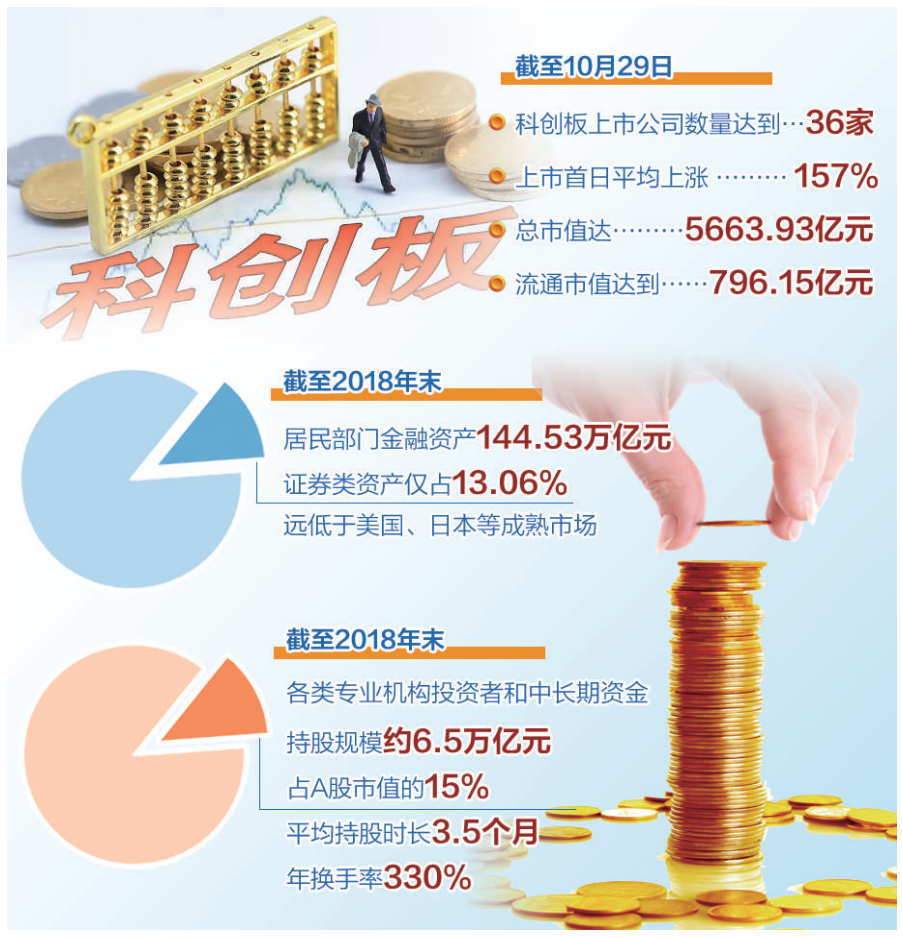
以改革之进促市场之稳

经济日报·中国经济网记者 祝惠春

金融业以进促稳系列报道①

编者按 在我国经济转型升级的关键阶段，在国际环境仍然复杂的大背景下，金融业服务实体经济的功能日益凸显。但是，目前我国金融市场存在一些深层次的结构性、体制机制性问题尚未有效解决，影响了市场的安全稳定运行。本报今起推出“金融业以进促稳”系列报道，阐述如何从资本市场改革、金融业转型和扩大开放这三个“进”的角度促进市场健康稳定发展，敬请关注。



启动新三板全面深化改革；简化重组上市标准，允许符合国家战略的高新技术产业和战略性新兴产业相关资产在创业板重组上市，创业板实行注册制筹备工作快马加鞭推进……近期，中国证监会发布的全面深化资本市场改革12条重点任务正在陆续落地。这场系统性、基础性的全面深化改革大幕拉开，护航中国资本市场发展，正在夯实市场的中长期底部。

以改革解决结构性问题

当前，在国际复杂环境变化的大背景下，通过深化改革主动引导市场预期，努力维护资本市场的稳定健康发展，对于防控金融风险、推动经济高质量发展具有十分重要的意义。

目前，我国金融业已形成了覆盖银行、证券、保险、基金、期货等领域的完整体系。到今年6月底，我国金融业总资产308万亿元，其中银行资产280万亿元。应该说，银行为实体经济发展作出了巨大贡献，但也存在间接融资比重过高的问题。

金融供给侧结构性改革，核心就是解决结构性问题，又以优化融资结构、市场结构为基础。因此，资本市场全面深化改革迫在眉睫。

目前，我国证券公司131家，基金公司120家，期货公司149家，已初步建成多层次资本市场体系。我国资本市场成绩有目共睹，但总体发展还不成熟。

从市场层面看，截至2018年末，居民部门金融资产144.53万亿元，证券类资产仅占13.06%，远低于美国、日本等成熟市场。从行业层面看，我国证券行业尚处于低水平发展阶段，体现在行业规模占比低，总资产、净利润在金融体系中占比分别为2.02%、5.1%，低于银行、保险、信托行业。

中国证券业协会执行副会长安青松表示，2018年底国内131家证券公司的资产规模仅相当于高盛集团一家的水平，利润规模仅接近国内商业银行排名第七位的同等水平。国际金融稳定委员会(FCB)发布的全球系统重要性金融机构的名单中未曾出现中资证券公司。

从历史角度来看，我国资本市场发展离不开国情和实际。从专业性来看，资本市场主要还只体现出其金融属性和市场属性，一些深层次的结构性、体制机制性问题还没有效解决。不成熟的投资者、不完备的基础制度、不完善的市场体系、不适应的监管制度同时存在，市场稳定运行的内生机制还需要进一步完善。

因此，当前全面深化改革，就是坚持问题导向，按照市场化、法治化的总要求，充分借鉴国际最佳实践，努力探索出一条既遵循成熟市场惯例、又符合我国发展阶段特征的资本市场发展之路。

着力提高资本市场供给质量

自7月22日正式开市到10月29日，科创板开市已满百日。截至10月29日，科创板上市公司数量达到36家，上市首日平均上涨157%，总市值达5663.93亿元，流通市值达到796.15亿元，“科创”底色鲜明。

中信建投证券首席经济学家张岸元表示，指数表现只是评判市场的指标之一。科创板真正的亮点在于制度创新，包括多元化上市标准、审核试点注册制、严格的退市制度、强化中介机构责任、实施保荐人跟投制度等多个方面。目前，各项制度创新成效逐渐显现。

中国证监会主席易会满表示，设立科创板并试点注册制，既是畅通科技、资本和实体经济循环，加速科技成果向现实生产力转化的机制创新，也是资本市场落实金融供给侧结构性改革的重要举措。可以说，科创板初步实现了改革的预期。

去年12月份召开的中央经济工作会议指出，资本市场在金融运行中具有牵一发而动全身的作用，要通过深化改革，打造一个规范、透明、开放、有活力、有韧性的资本市场。这为新时代资本市场全面深化改革提出了目标。

安青松认为，资本市场的市场属性体现在市场体系与上市公司结构的协同发展，产品体系与投资者结构的协调发展，投融资功能与场内外市场的均衡发展，防范风险和激励创新的包容发展等。因此，这次全面深化资本市场改革把改革的着力点放到加强系统集成、协同高效上来，更加注重改革的系统性、整体性、协同性，推动资本市场基础制度更加成熟更加定型。

把握好三个关系

资本市场改革进展至今，容易改的都改得差不多了，剩下的都是难啃的“硬骨头”，大多是涉及面广、配套性强、利益关系复杂的制度建设问题。

全面深化资本市场改革就是要抓重要领域和关键环节，牵住改革的“牛鼻子”，以重点环节的“一子落”，带动系统棋局的“全盘活”，推动市场基本制度改革“布新”。

作为科创板最关键的制度创新，注册制正向创业板稳步推广。抓住注册制这个资本市场改革“牛鼻子”至关重要，其将带动发行制度改革、提升对上市公司的持续监管能力、优化交易制度、严肃退市规则、完善风险应对预案、探索与注册制相适应的证券民事诉讼法律制度等改革重点工作。

中国银河证券首席经济学家刘锋接受经济日报记者采访时表示，进一步完善依法治市、依法监管是资本市场改革的关键领域。资本市场是建立在信任和信心基础上的。如果上市公司质量不高，违法违规行为没有得到应有惩处，投资者的正当权益就无法得到保障，自然会“逆向选择”，最终导致“劣币驱逐良币”，市场逐步萎缩。

全面深化改革，重在实效、重在质量。政策不在数量多少，而在于是否可行、是否可信、是否有效、是否能够激发市场主体的活力和竞争力。

在采访中，业内人士告诉记者，以改革之进促市场之稳，要切实把握好三个关系。

首先，把握好政府与市场的关系。改革要尊重市场规律，发挥市场在资源配置中的决定性作用，真正把选择权交给市场。按市场规律办事，相信市场、依靠市场，着力提升市场透明度和效率，确保政策的连续性和稳定性，让市场有明确预期。

第二，把握好改革与稳定的关系。改革目的是为了更好地发展市场，而资本市场要保持稳定发展，又必须通过改革消除阻碍发展的深层次障碍，二者相辅相成。一方面要保持市场的“稳”，另一方面要求制度建设的“进”。要强化底线思维，让改革在稳定的市场环境下进行。

第三，把握好改革速度与工作难度的关系，兼顾改革的推动力与市场的承受力。要让各项改革举措真正契合市场需求，真正反映投资者的呼声。要充分借鉴国际最佳实践，用改革的办法解决问题、促进发展。

在我国经济转型升级的关键时刻，资本市场全面深化改革，是金融供给侧结构性改革的一个有机组成部分。全面深化资本市场改革，既具有战略意义、全局意义，又具有现实意义。搞好资本市场，也不仅是具体监管部门的工作，更是在国家层面的统一部署。从金融业整体来讲，“稳金融”也不仅是某一项政策或某一个金融市场的事，还需形成政策合力，发挥货币信贷政策、财政政策和监管政策等多方效用。

市场动向

创业板公司利润增速重回升势

——沪深两市三季报显示近九成公司实现盈利

本报记者 温济聪

前三季度，面对国内外经济形势变化，上海证券交易所和深圳证券交易所上市公司坚持高质量发展，贯彻新发展理念，实现营业收入和净利润双增长。

截至10月31日，沪深两市共3682家上市公司发布了三季报。前三季度，沪深两市公司合计实现营业收入35.90万亿元，净利润3.2万亿元。其中，沪市上市公司合计实现营业收入26.60万亿元，净利润2.55万亿元，同比增长分别为9.12%和8.06%，其中近七成公司收入增长、近九成公司实现盈利。总体来看，沪市主板公司保持韧性、稳中有进；科创板公司业绩和研发投入保持持续增长，盈利质量稳步提升。

除长生退外，深市2187家公司三季报全部披露完毕，其中有1906家公司实现盈利，占比近九成，476家公司净利润增幅超50%。深市上市公司前三季度合计实现营业收入9.3万亿元、净利润6433.29亿元，同比分别增长7.82%和2.79%，净利润环比增速达10.90%，呈现出企稳回升的积极态势。

值得关注的是，科创板公司业绩和研发投入保持持续增长，创业板公司利润增速重回升势。

科创板公司业绩和研发投入保持持续增长。前三季度，已上市科创板公司收入利润整体实现双增长，共计实现营业收入691.16亿元，同比增长14%；净利润85.81亿元，同比增长40%。具体来看，九成公司营业收入实现增长，其中航天宏图、睿创微纳收入实现翻番，分别达224%和133%；近八成公司净利润实现增长，交控科技等8家公司增长一倍以上，2家公司扭亏为盈，另有10家公司因客户订单减少、研发投入加大等原因导致净利润同比下滑。盈利质量上，科创板公司共计实现扣非净利润77.4亿元，同比增幅达到23%，经营性现金流合计达40.41亿元，整体现金流稳定，近六成公司本期经营性现金流同比增长，反映公司核心盈利能力不断增强。研发投入上，科创板公司研发费用占收入比平均为13%；8家公司研发费用占比超过20%，占比最高的3家公司是虹软科技、山石网科和微芯生物，分别达到35%、33%和33%；首批25家公司上市后持续加大研发投入，第三季度研发费用同比增长14%。

成色足、潜力大，创业板公司利润增速重回升势，板块发展动能依然强劲。剔除乐视网后，前三季度创业板公司平均实现营业收入13.81亿元、净利润1.22亿元，同比分别增长10.01%、6.30%，环比分别增长12.86%和25.70%。以迈瑞医疗、宁德时代、爱尔眼科为代表的一批科技型企业发展迅猛，积极利用技术创新开拓发展空间，取得显著成效。创业板已成为支持创新创业和经济转型的重要力量，为完善创新资本形成机制、落实创新驱动发展战略、服务经济高质量发展作出了积极贡献。

北京师范大学经济与工商管理学院教授李锐表示，总体来说，两市上市公司坚持高质量发展，稳中有进。科创板拓宽了科创公司直接融资渠道。科创板市场运行平稳，投资者参与热情高，各项机制初显成效；创业板深化改革正当时，注册制改革将近，创业板公司将量增质提。

深化金融供给侧结构性改革③

加强债券市场监管协调

徐 枫 姚 云

□ 将债券发行、交易、托管、结算等市场活动和承销、经纪、评级等服务活动统一纳入监管。明确投资者准入条件、债券信息披露标准和资信评级要求，确保同类债券交易行为遵循相同规范。

□ 建立由市场判断发行人信用风险机制。提升资信评级机构公信力，健全债券发行人征信体系。

科学评估债券市场服务实体经济现状，深入剖析债券市场服务实体经济障碍，有助于找准债券市场供给侧结构性改革施力点，更好服务实体经济发展。

债券市场服务实体经济能力不断增强。一是支持实体企业融资。从交易所发行规模看，2019年前三季度，地方政府债合计发行4.18万亿元，同比增加23.7%；企业债和公司债合计发行2万亿元，同比增加70.9%。二是培育经济发展新动能。近期，《非上市公司非公开发行可转换公司债券业务实施办法》落地，创新创业公司债券试点范围再次扩大。截至2019年8月，创新创业公司债券合计融资82亿元，平均融资利率6.1%。三是推动资本市场和贫困地区对接。近年来，证监会针对贫困地区企业债券发行建立专项通道，交易所也出台扶贫专项公司债发行支持措施。截至2019年5月，交易所市场扶贫公司债券和资产支持证券合计发行340亿元。四是支持绿色发展。国家发展改革委《绿色债券发行指引》和沪深证券交易所《关于开展绿色公司债券试点的通知》发布后，企业发行绿色债券意愿增强。2018年绿色公司债券发行376亿元，同比增加54.02%。五是支持“一带一路”建设深化。2018年末，熊猫债累计发行近2000亿元。此外，资产证券化降低企业杠杆率和优化金融结构作用显著。一方面，市场增速迅猛。上半年，全国资产证券化产品合计发行9475亿元，同比增加38.2%。另一方面，产品创新加快。上半年，地铁客运收费收益权ABS、新零售基础设施类REITs等项目相继涌现。

债券市场服务实体经济仍存诸多障碍。一是监管协调难度较大。当前信用债券种类繁多，包括证监会核准的公司债券，发展改革委审批的非上市企业债券，以及银行间协会注册的中期票据、短期融资券等非金融企业债务融资工具，监管标准不同导致监管套利难消。二是公司债发行前置条件和程序严格，导致低信用等级企业难以入场。三是市场内部缺乏有效竞争。银行间市场以特定金融机构为主，非金融企业和个人投资者被限制进入；交易所市场限制大宗交易主体进入，活跃程度不高。四是互联互通进展缓慢。前台方面，投资者和产品在交易所市场、银行间市场和柜台市场之间难以流动；后台方面，中证登公司和中债登公司隶属不同部门，兼容性不强。五是隐性背书依然存在。行政约束强于市场约束模糊了企业信用基础，造成债券风险定价功能紊乱，公司信用风险部分转移到政府和银行。

多措并举完善债券市场供给侧结构性改革。一是加强债券市场监管协调。将债券发行、交易、托管、结算等市场活动和承销、经纪、评级等服务活动统一纳入监管。明确投资者准入条件、债券信息披露标准和资信评级要求，确保同类债券交易行为遵循相同规范。依法制定债券市场监管标准，加大债券监管执法力度。二是完善多层次债券市场体系。完善市场结构方面，推动场内和场外市场分层有序、功能互补、协调发展，完善债券发行定价机制和交易机制，支持和规范金融机构开展公司债券场内和场外承销业务。支持产品创新方面，发展结构化产品，盘活金融资产和企业存量资产；发展强制转换债产品，为商业银行提供新型资本管理工具；完善地方政府债发行制度，支持城市基础设施建设；支持中小企业债券市场融资。三是探索债券公开发行注册制。放宽准入方面，不对债券投资价值和风险进行实质性判断，放宽公司债券公开发行基本条件，取消对净资产、债券余额比例限制和募集资金投向等要求，将发行人偿债能力和发行利率水平交由投资者判断，完善债券分类管理制度。严格监管方面，明确最高信用等级公募债券向社会公众销售，其他公募债券销售进行适度限制。四是推动债券市场互联互通。放开前台方面，允许债券发行人和投资者自主选择交易场所和方式，建立债券产品交叉挂牌和自主转托管机制，允许金融机构进入交易所债券市场。统一后台方面，集中管理债券登记结算体系。五是强化债券市场信用约束机制。一方面，建立由市场判断发行人信用风险机制。提升资信评级机构公信力，健全债券发行人征信体系；另一方面，完善司法救济机制。确立债券受托管理人违约集体诉讼和破产清算主体资格，发挥债券持有人会议协调不同利益诉求和维护合法权益功能。

科技畅通小微企业融资路径

本报记者 彭 江

随着大数据、人工智能、云计算技术的迅速发展，科技为金融机构更好地服务小微企业提供了技术支撑。

“现在科技发展了，我们小微企业办理贷款也越来越方便了。”浙江景山建设发展有限公司总经理胡乐说。据介绍，公司通过建设银行温州分行“小微快贷”产品获得企业授信98万元。

过去，传统金融机构在服务小微企业时，往往面临着单笔资金小、贷款效率不高，以及贷款风险较高的问题。“小微快贷”产品针对上述痛点，通过科技赋能，打造可持续商业模式。

据建行温州分行普惠金融事业部副总经理黄鹤鸣介绍，“小微快贷”根据小微企业和企业主在建行的资金结算、交易流水、金融资产等各类交易记录，结合人行征信、税务、工商、海关等政府部门的各类数据，对申贷小微企业进行精准画像，让银行看得清企业，敢于放贷。

此外，“小微快贷”产品实现纯线上操作，大大减少人力成本，解决过去为小微企业服务效益不高的痛点。

温州银保监分局副局长李鼎表示，为贯彻落实浙江银保监局关于普惠金融高质量发展的工作要求，温州银保监分局强化监管引领，持续深化“4+1”小微金融差异化细分工作，指导银行机构围绕小微企业需求，利用大数据、人工智能等手段，不断提升金融服务的精准度和有效性。“目前银行业在破解小微企业融资难融资贵上取得了一定的成效，但堵点依然存在。下一步，温州银行业将继续落实对小微企业的支持，打通金融服务实体经济、服务小微企业的最后一公里。”李鼎说。

本版编辑 温宝臣