经济日报 ECONOMIC DAILY

学习贯彻党的十九届五中全会精神

提高直接融资比重

□ 易会满

党的十九届五中全会提出，全面实行股票发行注册制，建立常态化退市机制，提高直接融资比重。这是以习近平同志为核心的党中央在面向“十四五”这一新的历史起点作出的重大决策部署，也是“十四五”时期资本市场实现高质量发展的战略目标和重点任务，我们必须深刻学习领会，坚决贯彻落实。

一、充分认识提高直接融资比重的重大意义

党的十八大以来，习近平总书记就提高直接融资比重、优化融资结构、增强金融服务实体经济能力作出一系列重要指示。发展直接融资是资本市场的重要使命。在党中央、国务院的坚强领导下，近年来我国资本市场改革发展明显加速，设立科创板并试点注册制成功落地，创业板、新三板等一批重大改革相继推出，对外开放持续深化，直接融资呈现加快发展的积极态势。截至2020年9月末，直接融资存量达到79.8万亿元，约占社会融资规模存量的29%。其中，“十三五”时期，新增直接融资38.9万亿元，占同期社会融资规模增量的32%。

“十四五”时期是我国开启全面建设社会主义现代化国家新征程的第一个五年。提高直接融资比重，对于深化金融供给侧结构性改革，加快构建新发展格局，实现更高质量、更有效率、更加公平、更可持续、更为安全的发展，具有十分重要意义。

（一）提高直接融资比重是服务创新驱动发展战略的迫切要求。党的十九届五中全会强调，要坚持创新在我国现代化建设全局中的核心地位，把科技自立自强作为国家发展的战略支撑。从国际经验看，激发市场主体创新创造活力，加速科技成果向现实生产力转化，需要充分发挥直接融资特别是股权融资风险共担、利益共享机制的独特作用，加快创新资本形成，促进科技、资本和产业的紧密融合。

（二）提高直接融资比重是完善要素市场化配置的关键举措。党的十九届五中全会提出，要健全要素运行机制，完善要素交易规则和服务体系。发展直接融资可将不同风险偏好、期限的资金更为精准高效地转化为资本，促进要素向最具潜力的领域协同集聚，提高要素质量和配置效率，推动产业基础高级化、产业链现代化。从境外经验看，以直接融资为主导的经济体，在产业结构转型升级中往往能够抢占先机，转型过程也更为平稳顺畅。

（三）提高直接融资比重是深化金融供给侧结构性改革的应有之义。习近平总书记深刻指出，深化金融供给侧结构性改革要以金融体系结构调整优化为重点。我国融资结构长期以间接融资为主，信贷资产在金融总资产中的比重超过70%。提高直接融资比重，有助于健全金融市场功能、丰富金融服务和产品供给，提高金融体系适配性；有助于稳定宏观杠杆率，更好防范化解金融风险。

（四）提高直接融资比重是建设更高水平开放型经济新体制的重要途径。合作共赢仍是世界经济发展的主流，对外开放始终是我国经济发展的重要动力。在新冠肺炎疫情冲击下，国际贸易投资明显下降，全球产业链供应链遭遇梗阻，供需两端受挫。面对困境，我们需要加快打造更为开放融合的直接融资体系，进一步便利跨境投融资活动，积极促进内需和外需、进口和出口、引进外资和对外投资协调发展，助力全球产业链供应链进一步连接、优化、巩固。

二、提高直接融资比重面临的机遇与挑战

直接融资的发展根植于实体经济。当今世界正经历百年未有之大变局，新冠肺炎疫情全球大流行使这个大变局加速变化。在党中央坚强领导下，我国已率先控制住疫情，经济长期向好的趋势持续巩固，在高质量发展轨道上稳健前行、不断升级。“十四五”时期，我国将加快构建以国内大循环为主体、国内国际双循环相互促进的新发展格局，这为提高直接融资比重提供了宝贵的战略机遇。

一是实体经济潜力巨大。凭借超大规模的市场容量、完整的产业体系和8亿多素质不断提高的劳动力，我国产业发展升级的势头依然强劲，实体经济潜能将进一步释放，对资本要素的需求将加快扩大。**二是**宏观环境总体向好。货币、财政、产业、区域等宏观政策协同持续增强，法治保障不断强化，有利于扩大直接融资的生态体系正逐步形成。**三是**居民财富管理需求旺盛。我国人均国内生产总值已跨越1万美元关口，中等收入群体超过4亿人，居民扩大权益投资的需求快速上升，为资本市场发挥财富管理功能、提高直接融资比重创造了重要条件。**四是**我国资本市场的国际吸引力不断增强。随着金融扩大开放和全面深化资本市场改革的持续推进，境内资本市场正在发生深刻的结构性变化，日益成为全球资产配置的重要引力场。

同时，也要清醒认识到，我国间接融资长期居于主导地位，存量规模大，发展惯性和服务黏性强；市场对刚性兑付仍有较强预期。资本市场新兴加转轨特征明显、发展还不充分，制度包容性有待增强；中介机构资本实力弱、专业服务能力不足；投资者结构还需优化，理性投资、长期投资、价值投资的文化有待进一步培育；市场诚信约束不足，有的方面管制仍然较多，跨领域制度协同还需加强。提高直接融资比重，必须坚持问题导向，加快破解这些体制机制性障碍。

三、提高直接融资比重的重点任务

“十四五”时期，提高直接融资比重，要坚持以习近平新时代中国特色社会主义思想为指导，贯彻新发展理念，围绕打造一个规范、透明、开放、有活力、有韧性的资本市场，强化资本市场功能发挥，畅通直接融资渠道，促进投融资协同发展，努力提高直接融资的包容度和覆盖面。

（一）全面实行股票发行注册制，拓宽直接融资入口。注册制改革是资本市场改革的“牛鼻子”工程，也是提高直接融资比重的核心举措。习近平总书记多次对股票发行注册制改革作出部署。要坚持尊重注册制的基本内涵，借鉴国际最佳实践，体现中国特色和发展阶段特征，及时总结科创板、创业板试点注册制的经验，稳步在全市场推行以信息披露为核心的注册制。同时，全面带动发行、上市、交易、持续监管等基础制度改革，督促各方归位尽责，使市场定价机制更加有效，真正把选择权交给市场，支持更多优质企业在资本市场融资发展。

（二）健全中国特色多层次资本市场体系，增强直接融资包容性。形成适应不同类型、不同发展阶段企业差异化融资需求的多层次资本市场体系，增强服务的普惠性，是提高直接融资比重的关键。要科学把握各层次资本市场定位，完善差异化的制度安排，畅通转板机制，形成错位发展、功能互补、有机联系的市场体系。切实办好科创板，持续推进关键制度创新。突出创业板特色，更好服务成长型创新创业企业发展。推进主板（中小板）改革。深化新三板改革，提升服务中小企业能力。稳步开展区域性股权市场制度和业务创新试点，规范发展场外市场。积极稳妥发展金融衍生品市场，健全风险管理机制，拓展市场深度、增强发展韧性。

（三）推动上市公司提高质量，夯实直接融资发展基石。形成体现高质量发展要求的上市公司群体，是提升资本市场直接融资质效的重要一环。要持续优化再融资、并购重组、股权激励等机制安排，支持上市公司加快转型升级、做优做强。进一步健全退市制度，畅通多元退出渠道，建立常态化退市机制，强化优胜劣汰。推动上市公司改革完善公司治理，提高信息披露透明度，更好发挥创新领跑者和产业排头兵的示范作用，引领更多企业利用直接融资实现高质量发展。

（四）深入推进债券市场创新发展，丰富直接融资工具。债券市场是筹措中长期资金的重要场所，对于推动形成全方位、宽领域、有竞争力的直接融资体系发挥着不可替代的作用。要完善债券发行注册制，深化交易所与银行间债券市场基础设施的互联互通，进一步支持银行参与交易所债券市场。加大资产证券化产品创新力度，扩大基础设施领域公募不动产投资信托基金试点范围，尽快形成示范效应。扩大知识产权证券化覆盖面，促进科技成果加速转化。

（五）加快发展私募股权基金，突出创新资本战略作用。私募股权基金是直接融资的重要力量，截至2020年9月末，登记备案的股权和创投基金管理人近1.5万家，累计投资超过10万亿元，在支持科技创新中发挥着日益重要的基础性、战略性作用。要进一步加大支持力度，积极拓宽资金来源，畅通募、投、管、退等各环节，鼓励私募股权基金投小、投早、投科技。出台私募投资基金管理暂行条例，引导其不断提升专业化运作水平和合规经营意识。加快构建部际联动、央地协作的私募风险处置机制，切实解决“伪私募、类私募、乱私募”突出问题，促进行业规范健康发展。

（六）大力推动长期资金入市，充沛直接融资源头活水。长期资金占比是影响资本市场稳定的重要因素，也是决定直接融资比重高低的核心变量之一。要加快构建长期资金“愿意来、留得住”的市场环境，壮大专业资产管理机构力量，大力发展权益类基金产品，持续推动各类中长期资金积极配置资本市场。加大政策倾斜和引导力度，稳步增加长期业绩导向的机构投资者，回归价值投资的重要理念。鼓励优秀外资证券基金机构来华展业，促进行业良性竞争。

四、凝聚提高直接融资比重合力

提高直接融资比重是一项系统工程，必须从经济金融全局的高度加强统筹谋划，有效发挥市场主体、监管机构、宏观管理部门、新闻媒体等各方合力。

一是促进直接融资和间接融资协调发展。直接融资比重的提升，离不开间接融资领域相关改革的同向发力。要健全市场化利率形成和传导机制，提高金融资产定价有效性，增加直接融资吸引力。落实好资管新规，统一监管标准，推动行业切实回归本源、健康发展。**二是**进一步完善直接融资配套制度。加强顶层设计，完善有利于扩大直接融资、鼓励长期投资的会计、审计、财税等基础制度和关键政策。推进市场高水平对外开放，拓宽境外投资者进入股票、债券市场的渠道，增强外资参与便利度。完善统计制度，构建分层、分类、具有可扩展性的直接融资统计指标体系，更好反映社会融资的真实构成和发展趋势。**三是**构建有利于提高直接融资比重的良好市场生态。坚持市场化法治化导向，以全面贯彻新证券法为契机，落实“零容忍”要求，加强立法、行政、司法的协同配合，健全行政执法、民事追偿和刑事惩戒相互衔接、互相支持的立体、有机体系，切实加大投资者保护力度，增强投资者信心，促进市场良性循环。

统筹推进现代流通体系建设

□ 祝合良

《中共中央关于制定国民经济和社会发展第十四个五年规划和二〇三五年远景目标的建议》对“形成强大国内市场，构建新发展格局”进行了重要部署，其中提出要“健全现代流通体系”。前不久，习近平总书记主持召开中央财经委员会第八次会议时强调，“流通体系在国民经济中发挥着基础性作用，构建新发展格局，必须把建设现代流通体系作为一项重要战略任务来抓”。我们要把学习贯彻党的十九届五中全会精神与深入贯彻习近平总书记重要讲话精神紧密结合起来，统筹推进现代流通体系建设，为构建以国内大循环为主体、国内国际双循环相互促进的新发展格局提供有力支撑。

建设现代流通体系对构建新发展格局具有重要意义

从国际上现代流通体系发展的趋势和我国的实际情况来看，现代流通体系是指适应现代经济发展需要的流通实体系统和流通制度系统。主要包括三大体系：一是由现代流通主体、流通客体、流通载体和流通方式构成的流通运行体系；二是由流通基础设施、流通标准、信息监测服务、商品应急储备、市场应急调控等构成的保障体系；三是由流通管理体制、流通政策、流通法律法规、市场营商环境等构成的规制体系。纵观世界流通业的发展，随着科技革命、产业革命和消费革命的不断兴起，现代流通体系会相应发生重大变革。

在社会再生产过程中，流通效率是提高国民经济总体运行效率的重要方面之一。高效的流通体系能够在更大范围把生产和消费联系起来，扩大交易范围，推动分工深化，提高生产效率，促进财富创造。因此，国内循环和国际循环都离不开高效的现代流通体系，建设现代流通体系对构建新发展格局具有重要意义。

改革开放以来，我国流通业得到长足发展。特别是党的十八大以来，我国流通体系建设取得明显进展，体现在国家骨干流通网络逐步健全、流通领域新业态新模式不断涌现、全国统一大市场加快建设、商品和要素流通制度环境显著改善等多个方面。同时也要看到，我国流通体系现代化程度仍然不高，还存在不少堵点亟待打通，流通保障能力还需要加强。“十四五”时期，推动高质量发展，积极构建以国内大循环为主体、国内国际双循环相互促进的新发展格局，还需加快构建保障有力、畅通高效的现代流通体系，为畅通国内大循环、促进国内国际双循环、全面促进消费等提供强大动能。

抓住“十四五”时期现代流通体系建设的重点

针对目前我国现代流通体系存在的问题，谋划好“十四五”时期现代流通体系建设，今后应重点在以下几个方面发力。

其一，大力加强流通主体建设。流通主体是流通运行的关键。在积极构建新发展格局的背景下，提高流通运行的质量和效率，关键是要加强流通主体建设，培育一批具有国际竞争力的现代流通企业。为此，就要加强流通企业信息化建设、品牌化建设等。同时，还要进一步鼓励流通企业开展连锁经营，降低成本，提高流通效率；鼓励流通企业加强供应链管理，提高流通运行质量；鼓励有条件的流通企业“走出去”，实现全球要素优化配置和资源整合；鼓励流通企业强强联合，培育一批大型流通骨干企业。

其二，以数字化驱动流通产业转型升级。当前，全球新一轮科技革命和产业变革方兴未艾，以互联网、大数据、人工智能等为代表的数字技术向各领域渗透。我国流通产业需加快全行业的数字化应用和推动对传统流通企业的改造，加大数据、技术等要素的投入，促进我国流通产业转型升级。当前，我国消费领域出现了提质扩容、方式创新、消费分化等一系列变化，迫切需要流通体系转型升级和加快创新，大力发展数字流通，以促进新型消费加快发展，带动新零售、新电商等新产业、新业态加快发展。

其三，大力加强现代供应链体系建设。供应链创新是实现从生产到消费各环节和各产业高效协同、融合创新的重要途径。为促进国际国内产业链供应链良性循环，应重点围绕供应链标准化、智能化、协同化、绿色化和统一标准体系、统一物流服务、统一采购管理、统一信息采集、统一系统平台开展现代供应链体系建设。要发挥“链主”企业的引导辐射作用，供应链服务商的一体化管理作用，加快推动供应链各主体各环节设施设备衔接、数据交互顺畅、资源协同共享，促进资源要素跨区域流动和合理配置，提高流通运行效率，打通产业链供应链堵点。

其四，积极引导商品交易市场优化升级。商品交易市场是我国流通载体的重要组成部分，多年来在服务实体经济、保障就业等方面发挥着重要作用。但是，其应具有的功能还远没有发挥出来，尚存在商品交易方式和流通设施比较落后、现代信息技术应用不足、交易效率较低等问题。而且，平台经济作为商品交易市场转型升级的重要方向还处于起步阶段。因此，需要积极引导商品交易市场以发展平台经济为重点进行优化升级。

其五，大力加强流通基础设施建设。流通基础设施建设是现代流通的重要保障。要加快建设现代综合运输体系和交通运输市场，优化完善综合运输通道布局，形成内外联通、安全高效的物流网络；科学规划和布局物流基地、分拨中心、末端配送网点，加大对物流基地、冷链系统等流通基础设施建设的投入；进一步完善应急物流体系建设，补齐冷链物流等短板；强化支付结算等金融基础设施建设，加大先进金融科技的研究与应用。同时，还要在加强公益性流通基础设施建设、数字流通基础设施建设等方面加大力度。

其六，进一步优化市场营商环境。运用区块链等先进信息技术，加快建设重要产品追溯体系，建立健全以信用为基础的新型监管机制。加强标准化建设和绿色发展，促进商品和要素流通制度环境显著改善。对一些企业以假冒伪劣、哄抬价格、以次充好等不良行为导致市场恶性竞争、流通资源失衡等后果的，应加大处罚力度。

其七，以制度创新引领流通业提质增效。要创新体制机制，增加流通领域的有效制度供给。一是按照简政放权、放管结合、优化服务改革的要求，营造良好的市场环境。流通宏观管理部门要理清政府和市场的界限，将工作重点转变到营造公平竞争的良好市场环境上来。二是要创新监管方式。有关部门要充分利用大数据、云计算等新型科技手段，提升监管的信息化程度，加大跨部门协作力度，探索对流通新模式、新业态、新产品、新服务的跨部门协同监管。同时，要完善流通领域立法，对标国际先进规则，完善基础性制度，为国内大循环畅通和国内国际双循环相互促进提供制度保障。

（作者系中国商业经济学会副会长）

理论驿站

以绿色发展解决人与自然和谐共生问题

□ 黄志斌 黄驰

绿色是永续发展的必要条件和人民对美好生活追求的重要体现，绿色发展注重的是解决人与自然和谐共生问题。党的十九届五中全会将“生态文明建设实现新进步”确立为我国“十四五”时期经济社会发展主要目标之一，强调“推动绿色发展，促进人与自然和谐共生”。这体现了以习近平同志为核心的党中央在生态文明建设上的战略定力和长远谋划，也为“十四五”时期生态文明建设提供了重要遵循。我们要坚定不移贯彻新发展理念，通过推动绿色发展解决人与自然和谐共生问题，确保生态文明建设实现新进步。

坚持绿水青山就是金山银山理念

理念是行动的先导。坚持绿水青山就是金山银山理念，引导我们坚持在发展中保护、在保护中发展，统筹推进经济发展与生态保护。实践证明，绿水青山与金山银山并非不可兼得。遵循生态规律，依靠绿色科技，壮大生态经济，着力造林绿化，就能既收获金山银山又拥有绿水青山，做到经济发展和生态保护的协同共生，从而实现生态效益和经济社会效益的有机统一。而且，绿色生态本身就具有一定的优势和品牌效应，宜居宜业宜游的环境，不仅能让当地群众享有生态福祉，而且会吸引游客、人才和投资者，成为引来“金凤凰”的“梧桐树”，加快变绿水青山为金山银山的步伐。这种转化也充分说明，保护生态环境就是保护生产力，改善生态环境就是发展生产力。我们要大力开展相关的教育、宣传、创建活动，构建行之有效的生态文化教育和普及体系，让生态文化在全社会扎根，普遍形成坚持尊重自然、顺应自然、保护自然的社会氛围，坚持节约优先、保护优先、自然恢复为主，守住自然生态安全边界，在自觉践行绿水青山就是金山银山理念中取得生态文明建设的新进步。

促进经济社会发展全面绿色转型

推动绿色发展、促进人与自然和谐共生在经济社会维度需实现的重要目标之一，就是促进经济社会发展全面绿色转型。经济社会发展全面绿色转型的关键在于生产生活方式的绿色转型。生产方式涉及劳动者、劳动对象、劳动工具、劳动环境、劳动产品等诸多要素，其绿色转型包括这些要素自身及其整体的生态化，如，劳动者的生态素养普遍提升、劳动对象得以生态化利用、劳动工具能够节省资源、劳动环境干净无害、劳动产品绿色环保等，并且能够合理配置能源资源，实现整体关系上的优化。生活方式涉及衣食住行用各方面，其绿色转型体现为人们对绿色食品、绿色服装、绿色住宅、绿色交通和生态用品愈益青睐，对简约适度、绿色低碳的文明生活普遍崇尚。生产方式绿色转型对生活方式绿色转型的推动，生活方式绿色转型对生产方式绿色转型的倒逼，将进一步促进经济社会发展全面绿色转型。我们要充分发挥制度优势，深入实施可持续发展战略，完善生态文明所涉领域的统筹协调机制，构建涵盖生态文化、生态经济、生态目标责任、生态文明制度、生态安全的生态文明体系，保障生产生活方式绿色转型取得显著成效，促进经济社会发展的全面绿色转型，建设人与自然和谐共生的现代化。

着力提升生态系统质量和稳定性

提升生态系统质量和稳定性，是推动绿色发展、促进人与自然和谐共生在自然生态维度的重要目标之一，要求推动绿色低碳发展、坚持山水林田湖草系统治理。生态系统作为一个生命共同体，体现出有机关联、循环相依、生生不已的特点。山水林田湖草构成休戚相关的生命链条，相依共存、彼此影响，成为人类生存发展的环境基础。资源耗费、环境污染、物种锐减、生态失衡等生态环境问题破坏了生态系统，单纯种树、治水、护田等就像头痛医头、脚痛医脚，难以从根本上解决问题。提升生态系统质量和稳定性就是要改善生态系统，还自然以宁静、和谐、美丽，就是要寻求山水林田湖草的系统治理之道，维持、恢复、优化各种生态环境要素之间的生命链条关系。进入新时代，解决生态环境问题成为人民群众的热切期盼，提升生态系统质量和稳定性成为经济社会持续健康发展的迫切需要。我们要着眼生态系统，算整体账、综合账和长远账，全面提高资源利用效率，巩固扩大污染防治攻坚战的成果，协同推进节能减排工作，持续实施造林绿化工程，全力优化国土空间开发保护格局，实现更加合理的能源资源配置，构筑更加牢固的生态安全屏障，做好“治山理水、显山露水”文章，从而使生态系统的质量和稳定性持续提升，让人民群众在持续改善的生态环境中共享自然之美、生命之美、生活之美，为子孙后代留下“绿色银行”。

（作者单位：安徽省中国特色社会主义理论体系研究中心合肥工业大学研究基地）

本版编辑 赵登华