经济日报 ECONOMIC DAILY

以全面改革作答四道“考题”

——中国资本市场创立30周年“盛年再出发”（上）

本报记者 周 琳

透视

栉风沐雨，三十而立。今年是我国资本市场创立30周年。30年来，我国资本市场从小舢板发展成联合舰队，始终服务于经济发展与转型升级。资本市场不仅助力一大批企业成长为行业龙头，也为广大居民拓宽了投资渠道。本报推出资本市场创立30周年“盛年再出发”专题报道，梳理30年来直接融资发展成绩，直面存在的问题，展望发展方向，敬请关注。

3年前召开的全国金融工作会议给资本市场定下这样的发展愿景：“要把发展直接融资放在重要位置，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。”

3年过去了，融资功能、基础制度、市场监管、投资者保护这四道“考题”回答得怎么样？在经历设立科创板并试点注册制、创业板改革、退市制度完善、中国特色证券诉讼制度完善等一系列变革之后，已经创立30周年的资本市场正焕发勃勃生机。

累计股权融资超15万亿元

经过30年发展，我国资本市场从“小舢板”成长为“航母编队”。Wind资讯统计显示，截至12月21日，A股上市公司总数达4130家。大量国有企业特别是国有商业银行通过股份制改造进入资本市场，公司治理结构和现代企业制度不断完善，市场竞争力不断增强。大量民营企业借助资本市场获得直接融资，打开发展空间，拓展经营领域。

中国证监会主席易会满日前撰文指出，提高直接融资比重有六大重点任务，包括全面实行股票发行注册制，拓宽直接融资入口；健全中国特色多层次资本市场体系，增强直接融资包容性；推动上市公司提高质量，夯实直接融资发展基石；深入推进债券市场创新发展，丰富直接融资工具；加快发展私募股权基金，突出创新资本战略作用；大力推动长期资金入市，充沛直接融资源头活水。

围绕这6方面内容，资本市场应首先做好的正是完善融资功能这篇“文章”。“十三五”以来，沪深两市上市公司数量跨越3000家、4000家两个门槛，相比资本市场建立初期10年上市1000家的进度，A股扩容速度显著提升，企业构成和行业结构不断优化。

今年以来，随着注册制改革带来的市场扩容，沪深两市最新市值与2000年末相比增长了16倍，近20年年均增速15%。目前，沪深两市上市公司总市值近80万亿元，已涵盖国民经济全部90个行业，占国内500强企业的70%以上，成为实体经济的“中坚力量”。

30年来，上市公司通过资本市场累计实现股权融资总额超过15万亿元，累计分红超10万亿元，近3年每年派现金额更是连续突破1万亿元大关。不断优化的多层次资本市场为实体经济特别是民营企业融资提供了重要渠道。当前民营企业约占A股上市公司的六成以上。据恒大研究院统计，2019年A股市场通过IPO、增发和配股实现的股权融资中，44%流向民企，36%流向国企。

今年以来，截至12月21日，已有372家上市公司登陆A股，合计首发募资4513.45亿元，融资规模全球第一。包括IPO、配股、可转债、增发等在内的全市场融资规模则高达1.59万亿元。

交银施罗德基金首席策略分析师马韬表示，资本市场作为发挥直接融资功能的重要枢纽，立足实体经济，反哺实体经济，包含新三板、中小板、主板在内的资本市场通过连接实体经济和广大投资者，为企业提供了源源不断的直接融资“活水”。

制度“四梁八柱”更牢固

什么是资本市场基础性制度？易会满认为，这应该是一整套紧密联系、内在协调、相互支撑的制度生态体系，共同构成保障资本市场正常运行且有效发挥作用的“四梁八柱”。

我国资本市场产生于计划经济向市场经济转轨的过程中，早期市场化程度低、运行不规范等问题较为突出。这些成长中的问题，随着中国资本市场基础制度的日渐完善得到了不同程度化解。

30年来，A股市场化、法治化、国际化程度不断提高，各项规章制度不断完善。1999年7月证券法实施，资本市场告别“无法可依”局面。2002年，《合格境外机构投资者境内证券投资管理暂行办法》发布，打开国际资本直接参与A股投资的大门。2005年，股权分置改革破题，解决A股市场同股不同权这一重大的结构性问题，消除了基础性制度层面又一重大掣肘。

近年来，资本市场遵循“建制度、不干预、零容忍”方针，坚持以服务实体经济为方向，通过全面深化改革，进一步夯实制度基础、市场基础和法治基础。从新修订的证券法发布实施，到《推动提高上市公司质量行动计划》落地，再到退市制度、投资者保护制度、信息披露制度、新股发行制度等一系列规章制度不断完善，资本市场在提高资源配置效率方面的作用日益凸显。

易会满表示，未来，证监会将以注册制改革为龙头，带动资本市场关键制度创新，将在总结科创板、创业板试点经验的基础上，继续按照尊重注册制基本内涵、借鉴国际最佳实践、体现中国特色和发展阶段三个原则，稳步在全市场推行注册制。同时，积极做好刑法修订、期货法立法以及相关司法解释出台的配合工作，推动制定资产支持证券发行、交易的行政法规，逐步构建符合资本市场发展规律的法律法规体系，推动完善行政执法、民事追偿和刑事惩戒相互衔接、相互支持的监管执法体系。深化“放管服”改革，推行权责清单制度，激发市场创新活力。

“持股行权”蹚出监管新路

我国资本市场各类投资者总数达1.75亿，其中绝大多数是中小投资者。多年资本市场发展经验表明，保护投资者就是保护资本市场的未来。30年来，我国投资者保护制度体系日益完善，包括证券法、公司法、证券投资者基金法、刑法及大量行政法规和规章共同构建了投资者保护的规则体系，《证券期货投资者适当性管理办法》等投资者保护专门规定相继出台，新修订的证券法强化投资者保护要求，增加了投资者保护相关内容。

目前，中国证监会对投资者保护的制度以“一体两翼”为根本，以证监会其他相关单位为辅助，市场各方共同参与。“一体”为中国证监会投资者保护局，“两翼”为中国证券投资者保护基金公司（简称“投保基金公司”）和中证中小投资者服务中心有限公司（简称“投服中心”）。同时，证监会有关部门、各派出机构、会管单位以及市场各方，包括各上市公司、证券经营机构、基金公司等也都是参与者。

2016年，我国首次通过投资者保护专门机构——投服中心为中小投资者提供免费法律服务，支持投资者提起诉讼。在持股行权方面，投服中心通过购买上市公司股票的方式，以普通股东身份行使法律赋予股东的质询、建议、投票、诉讼等各项权利。截至2020年10月底，投服中心共计持有4062家上市公司股票（包括189家科创板公司），共计行权2670场；参与支持诉讼及股东诉讼案件31起，投资者获赔金额5556万元；正式受理纠纷11725件，调解成功8598件，投资者和解获赔金额26.69亿元。投保基金公司则在监控客户资金安全、监测证券公司风险、做先行赔付基金管理人、证券期货纠纷调解、我国中小投资者保护状况调查评价等方面发挥了作用。

在证券纠纷诉讼方面，2020年是我国开展证券期货纠纷多元化解机制试点的第5年，在最高人民法院和中国证监会充分发挥组织领导和协调推进下，各级法院、监管部门、行业协会、调解组织等各方不断努力，证券期货纠纷化解试点成效显著。

中国人民大学纠纷解决研究中心发布的评估报告显示，针对证券案件类型多样、复杂程度高、涉众性强、纠纷当事人实力悬殊等问题，监管部门在调解组织建设、提升诉调对接效率、建设诉调对接机制等方面不断发力，近年来纠纷解决效果明显。

观察

中小银行要守住风险底线

陆 敏

近日，云南红塔银行和富滇银行因代销基金过程中出现多项业务违规，受到监管机构处罚，再次引发业内对中小银行代销业务的关注。根据监管文件的定义，所谓银行代销业务是指商业银行在本行渠道（含营业网点和电子渠道），向客户推介、销售由合作机构依法发行的金融产品的代理业务活动。

具体来看，银行代销的理财产品通常包括了公募基金、私募基金、券商资管产品、信托产品、保险产品和黄金等。以基金产品为例，据Wind资讯统计，目前国内共有460多家基金代销机构，其中银行渠道数量最多，达到近160家，其中22家银行代销基金超过了1000只。换句话说，银行在基金代销业务中扮演着核心角色。

近年来，随着群众对理财产品的需求不断增加，与火热的销售场景相伴的是，金融消费者因购买代销产品发生投资损失而与商业银行产生的纠纷日益增多。中小银行代销业务也是屡屡受到监管处罚。有业内专家指出，中小银行机构由于渠道并不强势，在人员配备、风控管理上有所欠缺。同时，由于代销业务的创收往往通过申购费、赎回费等交易型费用来实现，也使得销售导向占据主导，甚至一些销售人员为实现“卖量”而“铤而走险”，出现业务违规情形。

受疫情冲击、行业转型等诸多因素影响，今年以来中小银行在银行业中承受的压力最大。一方面，由于不能跨区经营，中小银行要以深耕本地业务为主，展业受到较多限制；另一方面，受互联网金融机构渗透、大银行普惠金融业务下沉影响，原有客户出现流失，再加上各地普遍推行的中小微企业延迟还本付息等，不少中小银行面临发展困境。

在经济金融发展环境加速演变的形势下，中小银行面临着前所未有的发展压力，对此，既要突破困局，千方百计拓展业务，更要牢牢守住合规底线，防范各类风险。除了加大力度处罚违规行为之外，监管机构还要督促银行对代销业务进一步加强管理，尤其要加强投资者适当性管理，不允许向客户销售与其风险承受能力不匹配的金融产品。另外，为了更好防范风险，应当尽快健全各项制度，如在代销业务与银行其他业务之间建立完善的风险隔离制度，确保代销业务与其他业务在账户、资金和会计核算等方面严格分离。

目前，我国中小银行超过4000家，资产规模整体接近80万亿元，约占整个银行业规模的四分之一。不容忽视的是，疫情影响之下行业加速分化，仍有不少中小银行在公司治理中存在较多问题。眼下，“原油宝”产品风险事件的前车之鉴尚需整个行业反思，中小银行在开展各项业务时更要严格遵守合规要求，加强风险管理，牢牢守住安全底线。

专家热议——

增加租赁住房有效供给

本报记者 王宝会

刚刚闭幕的中央经济工作会议提出，要高度重视保障性租赁住房建设，加快完善长租房政策，逐步使租购住房在享受公共服务上具有同等权利，规范发展长租房市场。在12月19日举行的第22届北京大学光华新年论坛上，租赁住房等话题引起了与会专家的热议。北京大学光华管理学院教授、副院长张峥在论坛上以“推动租赁住房建设，加速构建新发展格局”为主题进行了演讲。张峥认为，构建新发展格局，需要大力培育租赁住房市场，增加租赁住宅有效供给。主要原因体现在以下三个方面。

第一，实现与社会主义现代化相匹配的产业结构需要大力发展租赁住房。2035年，实现社会主义现代化的中国需要实现就业结构和产业结构的匹配。根据光华思想力课题组的估测，未来15年，超过20%的就业人口，将近1.5亿人需要重新配置到第二产业或服务业。在产业结构变迁和人口流动的情况下，农业转移人口城市化将带来大量的住房需求，尤其是住房租赁的需求。大力发展住房租赁市场，增加租赁住宅有效供给，才能有效解决新市民居住问题，形成城市人口增长、产业发展相互促进。

第二，城镇化率的进一步提升需要租赁住房市场作为坚定支撑。光华思想力课题组预计，2035年中国人口城镇化率将达到75%至80%。租赁住房可以满足进城农村人口住房需求，激发他们积极融入城市生活的意愿，只有大量人口留下来才能保持城市活力和动力。另外，消除城乡差距，需要将城市化推进与乡村振兴有效结合起来，将农村集体建设用地的流转与劳动力的自由流动结合起来，这样才能提升农村人口的财产性收入。

第三，发展租赁住房是新发展格局下提振消费、拓展投资的新思路。在新发展格局下，消费将发挥基础性和引领性作用。据光华思想力课题组预测，2035年居民消费占GDP比率要达到60%，相较于现在增加约20个百分点。在未来15年的时间里，如果解决了城市人口工作地和居住地相一致的问题，就能更好地释放消费潜力，促进消费尤其是服务消费。培育租赁住房这样一个新型的住房消费，有利于降低以往高昂的购房和贷款利息支出，打通消费堵点，释放其他消费需求。

但是，与会专家也提出，当前发展租赁住房市场面临土地、资金、运营、覆盖面、税费政策等方面的挑战。因此，未来的改革设计中，应该充分考虑解决上述问题。专家表示，推动租赁住房建设要确保资金投入和项目运营上的市场化，要形成低成本租赁住房用地的多渠道供给，以及多层次人群的租赁住房供给，特别是保障性租赁住房的供给。

我国将在全国实施动产和权利担保统一登记——

拓融资渠道 降企业成本

本报记者 姚 进

动产和权利担保统一登记即将在全国实施。近日召开的国务院常务会议指出，为优化营商环境、促进金融更好服务实体经济特别是中小微企业，近几年在部分省市开展了动产和权利担保统一登记试点，便利企业担保融资。试点中，民营和中小微企业新增担保登记业务占比超过95%、融资金额占比超过80%。

为进一步扩大改革效果，国务院常务会议决定，从2021年1月1日起，对动产和权利担保在全国实行统一登记。原由市场监管总局承担的生产设备、原材料、半成品、产品抵押登记和人民银行承担的应收账款质押登记，以及存款单质押、融资租赁、保理等登记，改由人民银行统一承担，提供基于互联网的7×24小时全天候服务。

对此，光大银行金融市场部分析师周茂华认为，在全国实施动产和权利担保统一登记，将有助于标准化企业信息统计口径，避免“数据孤岛”，便利金融机构查询相关企业动产和权利担保信息，提升数据使用质量。同时，全国实施统一登记将降低信息不对称，有助于提升金融服务实体经济的能力，降低民营和中小微企业融资难度，推动国内营商环境进一步优化。

周茂华表示，从近几年试点效果来看，统一登记的举措便利了民营和中小微企业融资，主要在于有效降低了信息不对称，通过对企业动产和权利担保统一登记，金融机构可以方便地拿到标准、可信的信息。同时，通过动产和相关权利数据，金融机构也可以对企业经营状况及发展趋势做出预测，以便对信贷风险进行评估定价，增强金融机构提供融资的意愿。动产和权利可以被金融机构纳入担保，不能不说是“质”的进步。

“相比于此前松散的机构登记，动产和权利担保的统一登记相当于给企业尤其是小微企业融资提供了一个更加权威的证明，一方面增加了金融机构的融资意愿，降低了松散登记下信息不对称导致的高融资成本；另一方面拓展了实体经济融资渠道，尤其是不动产等抵押物稀缺的企业能够从中获益。”中南财经政法大学数字经济研究院执行院长、教授盘和林认为，最重要的是，统一登记有利于解决借贷双方信息不对称问题，帮助优化实体经济的融资和营商环境。而从制度完善的角度看，此次动产和权利担保统一登记也弥补了我国担保登记制度上的缺陷，有利于建立起全国统一的担保登记制度，提高我国实体经济尤其是中小微企业的信贷获得程度。

国家金融与发展实验室特聘研究员董希淼同样认为，尽管近年来我国金融机构不断提高企业信用贷款比例，但担保融资仍然是企业特别是中小微企业融资的重要方式。在现有体系下，不同的动产和权利担保登记权限散落在多个部门，不但企业办理登记不方便，也不利于金融机构统一掌握相关信息。在全国实施动产和权利担保统一登记，有助于金融机构全面掌握企业动产和相关权利信息，更加“敢贷”“愿贷”，提升担保融资的意愿和效率。

在操作层面，会议明确，此前已作动产和权利担保登记的，不需要重新登记，有关部门要妥善做好存量信息数据移交等衔接工作。对新登记的，由当事人通过动产融资统一登记公示系统自主办理，并对登记内容的真实性、完整性和合法性负责；登记机构不对登记内容进行实质审查。

在全国实施动产和权利担保统一登记，需要注意哪些问题？周茂华表示，作为信息服务，要提升金融机构信息使用效率，就需要统一登记信息的口径，使相关信息详细、全面，考虑针对不同行业建立差异化的指标体系，并进行动态更新。而作为信息平台系统，如何便利快捷查询，如何让信息系统安全高效运行，离不开信息技术的保障。同时，为确保信息真实性，维护平台的公信力和权威性，也有必要建立黑名单制度或“虚假、不准确信息”数据库，以强化市场对失信主体的约束等。另外，需要关注企业信息安全和金融机构等部门查询权限，逐步完善相关的规则与制度。

盘和林建议，首先，要建立健全相关的制度和法律，明确法律边界和责任主体，使程序合法化、便捷化、权责明晰，从根源上预防相关法律纠纷，使得担保融资全过程有法可依。其次，相关部门要做好信息的保管和衔接工作，保证信息的安全性和通畅性，保证为中小微企业融资的服务水平。最后，要科学设置机构，简化程序、精简机构，提高服务效率，真正做到为中小微企业融资助力，降低融资成本，优化实体经济的营商环境。

本版编辑 梁 睿