

完善“愿意来、留得住”资本市场机制

——资本市场加快健全“四梁八柱”助力高标准市场体系建设

祝惠春

《建设高标准市场体系行动方案》提出：

□稳步推进股票发行注册制改革。坚守科创板定位，突出“硬科技”特色，评估完善注册制试点安排，深化以信息披露为核心的股票发行注册制改革。

□加强资本市场监管，增强监管的全面性、一致性、科学性和有效性，提高监管透明度和法治化水平。监管不到位的金融改革举措不能贸然推出。坚持对违法违规行为零容忍，确保金融改革行稳致远。

□建立常态化退市机制。进一步完善退市标准，简化退市程序，畅通多元化退出渠道。严格实施退市制度，对触及退市标准的坚决予以退市，对恶意规避退市标准的予以严厉打击。

中国资本市场对全球资本的吸引力在持续增大。仅2021年1月，北上资金净流入就达992.15亿元。就在资本市场逐步绽放光彩之时，《建设高标准市场体系行动方案》（简称《方案》）发布，对资本市场高质量发展提出了新要求，把资本市场发展放在整个大市场体系中以谋划和部署，以完善资本市场“愿意来、留得住”的市场机制，充分发挥资本市场枢纽作用。

用金融的眼光看，构建新发展格局核心之一就是资源配置方式的转型。在传统体制下，资源配置的方式是“钱跟物走”；但在高质量发展的市场经济下，配置方式变为“物跟钱走”。这就是“金融是现代经济的血液”的含义。血脉通，增长才顺畅。而资金流动的一个重要载体就是资本市场。按照新发展理念，我国资源配置方式要向更加有效、更具创新性、更加绿色的方向发展，这需要通过资本市场中的投资交易活动来甄别发展方向。因此，资本市场价格形成机制是否及时高效，形成“愿意来、留得住”的市场机制，对于推进要素资源高效配置，建设高标准市场体系，具有牵一发而动全身的意义。此次《方案》重点强调了资本市场入口关——股票发行注

册制，出口关——常态化退市机制，理性定价者——机构投资者，并且强调降低实体经济融资成本，坚持对违法违规行为零容忍，确保金融改革行稳致远。这些都是资本市场高质量发展的重点和难点，也是当前资本市场基础制度建设亟需完善的“补短板”之处。

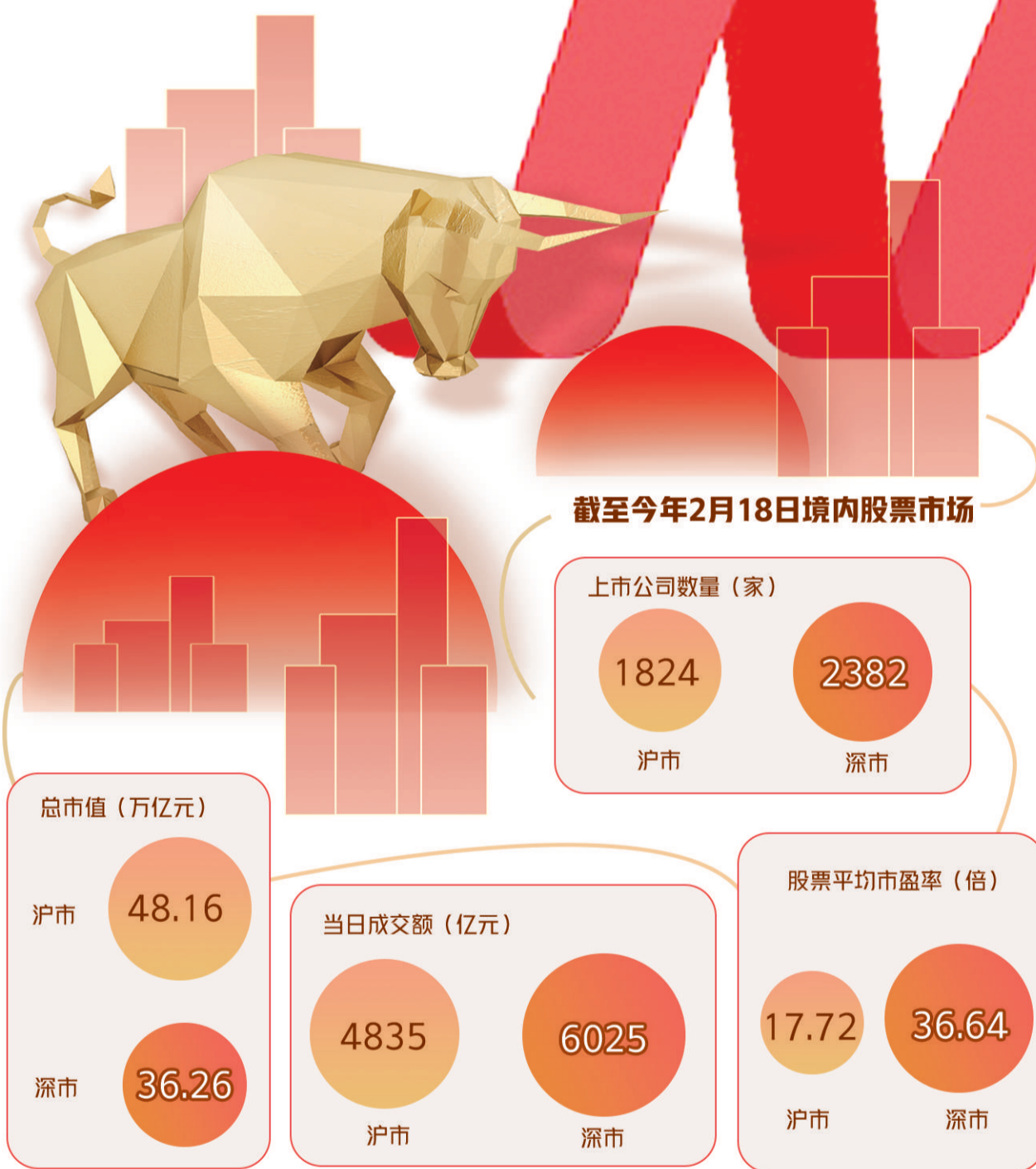
基础制度是整个资本市场的底座。当前，资本市场全面深化改革的“四梁八柱”初步确立，新证券法正式实施，科创板推出、创业板改革并试点注册制，新三板改革、退市机制正在健全等一批标志性的基础制度改革落地实施……一批一揽子基础制度改革次第落地，基础制度的包容性适应性进一步增强，“建制度”取得了长足进步。但和发达市场比，我国资本市场还有不完善之处，尤其是在市场机制领域，一些和资本市场改革的“牛鼻子”——注册制改革不配套、不协调、不连续或者缺乏操作性、不简化的制度还亟需完善。

根据《方案》要求，2021年，资本市场“建制度”将向更深更广处发力，更强调制度的完备性以及公平竞争；更强调发挥市场内生机制作用，完善“愿意来、留得住”的市场机制，统筹推进投资端和融资端改革，以改革稳定市场预期。

在市场建设方面：在融资端，将着力提高直接融资比重，稳步推进股票发行注册制改革；在投资端，大力培育资本市场机构投资者，壮大理性成熟的中长期投资力量；并将夯实市场内生稳定机制，不断拓展市场深度、增强发展韧性。

在监管方面：以新证券法的落地为引领，加大了相关制度供给，下一步重点是抓落实。监管一方面要“退一步”，全面清理“口袋政策”和“隐性门槛”，减少管制，还权于市场；另一方面要“进一步”，落实监管“零容忍”，立体打击资本市场违法违规行为，消除监管真空，提升资本市场治理能力。

当然，资本市场的基础制度建设，是一个系统工程，需要产权保护机制、公平竞争体系、信用制度、整体营商环境等各个方面的匹配。因此，需要各有关方面密切沟通，加强协同，形成合力。也正因此，《方案》强调了“大监管”理念，规划了“大监管”格局。相信围绕打造规范、透明、开放、有活力、有韧性的资本市场总目标，随着资本市场基础制度建设的夯实，市场发展将迎来春色满园。



把支持科技创新放在更突出位置

本报记者 祝惠春

“科创板对中国科技发展具有革命性意义。”科创板“储能第一股”派能科技的董事长韦在胜感叹，我国未来的高质量发展和“碳中和”要求必然导致新能源的使用占比快速增长，登陆科创板为派能科技的创新发展增加了强大的引擎。

韦在胜的个体感受和宏观数据相互印证。自2019年科创板开板以来，IPO融资金额已占同期A股的近一半，要素资源正向科技创新领域集聚：2020年科创板IPO数量为145家，创业板IPO数量107家，均超过了沪市主板IPO89家的数量。越来越多的创新企业得到资本市场赋能，资本市场促进科技、资本和产业高水平循环的枢纽作用明显增强。

日前，《建设高标准市场体系行动方案》为资本市场健康发展进一步指明了方向。2021年是“十四五”开局之年，资本市场将聚焦“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”等核心任务，提升资本市场基础制度的包容性和适应性，进一步完善支持科技创新的体制机制建设。

湘财证券副总裁、首席经济学家李康接受经济日报记者采访时表示，建议下一步坚守科创板定位，突出“硬科技”特色。“科创板涉及的高新技术领域是需要政府弥补市场失灵的主要领域之一。要通过制度安排，优化再融资、并购重组等政策，完善股权激励和员工持股制度，还要鼓励私募股权基金投早、投小、投科技，引导更多长期资金投资科创相关领域。”李康说。

银河证券首席经济学家刘铮告诉记者，外资看好中国资本市场，已连续3年保持净流入，今年伊始，这种趋势更加明显。进一步完善资本市场支持科创的市场机制体制，可以吸引国内外中长期资金进入国内资本市场，促使我国资本市场成为全球“资产避风港”“增长发动机”。在刘铮看来，长期以来通过银行体系的传导支持实体经济发展的模式需要优化，要大力提高直接融资比重，以高效、便捷的直接融资渠道助力中国企业创新创业。

“完善资本市场支持科创的基础制度是一系列的、连续的、和系统性的顶层设计。”刘铮认为，一个基本逻辑是用市场的有效性倒逼上市公司提高质量。此外，制度和机制建设还有很长的路要走，要有激励相容原则，还要有试错、容错和纠错的机制。

“我们将把支持科技创新放在更加突出的位置。”证监会主席易会满日前表示，要切实发挥好资本市场在促进创新资本形成、激发企业家精神和人才创新活力等方面的独特优势，支持沪深证券交易所加快建设优质创新资本中心和世界一流交易所，最大限度地调动践行创新发展的内生动力。

消除监管真空 防范化解风险

本报记者 温济聪

另一方面，受地区和政策限制，各地政策存在较大差异，尤其是金融行业，中央鼓励金融发展，前期各地的企业都交由地方监管，希望通过市场经济筛选出有前景的新兴金融模式。但随着近年来一系列金融风险事件频频爆出，也映射出地方监管的不足。对于许多新兴金融业态而言，地方并没有有效的监管条例参考，相关政策也面临无法执行的尴尬局面。

未来如何消除监管真空，积极防范化解风险，健全资本市场“四梁八柱”？

第一，各地区各部门要形成合力，将各类金融活动依法全面纳入监管。在汇研汇语资产管理公司CEO张强看来，监管差异化的存在是监管真空的一个重要原因，所以形成良好的监管协调机制显得尤为重要。金融组织之间责任越明确、规则越统一、流程越精简，越有助于金融监管政策执行的有效性。所以全国性标准统一监管条例的推出就显得尤为重要。

第二，要完善法律法规修订，强化资本市场执法力度。川财证券首席经济学家陈雳表示，一方面要完善法律法规，切实保护好中小投资者利益，要对上市公司违法行为进行严格监管，对上市公司瞒报、谎报、虚报等多种行为进行惩罚；另一方面针对上市公司违法行为完善制定相应的赔偿机制，增强投资者信心。

第三，要防范资本无序扩张。其中主要是防止一些行业利用自身优势扰乱市场秩序而一家独大，损害消费者权益。“要严格监管注册资本，严格限制资本的扩张倍数，严格股权质押，限制同一资产的频繁评估增值。”北京理工大学公司治理与信息披露研究中心主任张永冀建议。

稳步完善“有进有出”优胜劣汰机制

本报记者 马春阳 周琳

推动新股发行注册制和退市制度改革不仅是完善资本市场基础制度的重要内容，也是打造资本市场高质量“出入口”、促进市场优胜劣汰的必要之举。

从2019年设立科创板并试点注册制，到创业板改革并试点注册制，实现增量与存量市场改革同步推进，市场包容性、效率、覆盖面逐步提高，服务实体经济效果明显。

“注册制下科创板、创业板平稳健康运行，成功帮助了部分高新技术企业在内的企业上市融资，进而推动企业进一步做优做强。”川财证券首席经济学家陈雳表示，科创板和创业板实行注册制的经验为全面推进注册制提供了参考。

1月28日，证监会召开2021年系统工作会议时提出，坚持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原则，做好注册制试点总结评估和改进优化，加快推进配套制度规则完善，强化中介机构责任等工作，为稳步推进全市场注册制改革积极创造条件。

谈到如何稳步推进全市场注册制改革，苏宁金融研究院特约研究员何南野建议：一是监管部门需要加强人员支持，全

面注册制下交易所的工作量将大幅提升。二是要加强各类配套机制的建立和优化，要构建符合注册制需要的发行、定价、交易、退市等机制。三是积极推进长期资金入市，为全面实施注册制提供资金基础。

“退市制度的本质是让市场具备优胜劣汰功能，上市公司有竞争才会有发展拓展的动力，必要的淘汰是资本市场优化资源配置的应有之义。”中南财经政法大学数字经济研究院执行院长盘和林表示。

监管部门多次部署推进退市制度改革，取得显著成效，去年年底，沪深证券交易所分别发布号称“史上最严”退市新规，全面修订了财务指标类、交易指标类、规范类、重大违法类退市标准，退市效率得到有效提升。

据东方财富Choice数据统计，仅1月份，A股市场中就有4家上市公司面临退市。其中，*ST天夏、*ST长城触发“一元退市”标准已停牌；*ST航通选择了主动退市；*ST金钰进入退市整理期。在退市新规震慑下，每逢年底表现抢眼的ST概念指数不涨反跌。

业内人士表示，目前的退市制度加快了绩差公司的淘汰速度，简化了退市流程，但依然有待继续完善。

盘和林表示，退市制度的一些标准和现实操作之间还有一定的差距。比如，在市值退市方面，由于A股缺乏双向交易机制，部分壳公司依然可通过抬升来保持股价。再比如，退市后责任划分方面，我国还需要完善投资者集体诉讼制度，对那些侵犯股东权益的上市公司需要追责。

“退市不仅要退得出，还要退得稳。”南开大学金融研究院院长田利辉建议，建立常态化退市机制的同时，可进一步完善和实行转板制度，让因绩效、规模等问题退市的企业有发展和改良的空间；可继续推动市场化并购重组，让存在退市风险的公司增大被优质企业整合吸纳、协同发展的机会。

