

A 股体量正接近我国 GDP 总量——

资本市场突出服务稳增长

本报记者 祝惠春

财金观察

中国经济一枝独秀，2021 年 GDP 超 114 万亿元，同比增长 8.1%，人均 GDP 突破 1.2 万美元。在这样优秀的经济底色之上，2021 年的资本市场股债融资规模创历史新高，实现了“十四五”良好开局。

最新数据显示：2021 年，沪深市场 481 家企业首发上市，同比增长 22%；其中，科创板、创业板共 361 家企业首发上市，超过全市场总量的七成，要素资源加速向科技创新领域集聚。546 家上市公司完成再融资，IPO 和再融资规模合计达 1.5 万亿元。公募基金管理规模超过 25 万亿元，其中权益类基金规模达到 8.9 万亿元，同比分别增长 26% 和 31%。私募证券基金规模达到 6.1 万亿元，同比增长 62%。A 股年度日均交易额突破 1 万亿元，同比增长 25%；上证综指年内振幅 12%，波动率为历史最低，全年共实现股债融资超 10 万亿元，股债融资规模创历史新高，服务实体经济实现质效双升。

从全球市场来看，我国股市市值排名世界第二，A 股市场体量正在日益接近我国 GDP 总量，表现出日益增强的韧性和抗风险能力，对国际投资者的吸引力不断增强，外资保持稳步流入，全年外资净流入 A 股市场 3846 亿元，为过去 5 年最高水平。我国资本市场的发展，与我国为世界第二大经济体的地位日益相匹配。

推动市场平稳健康发展

当前，内外部环境更趋复杂严峻，但我国经济稳中向好、长期向好的发展态势没有改变，资本市场正在发生更加积极的结构性变化，市场平稳健康发展具备坚实基础。

2021 年市场感受颇深，资本市场正在完成进一步市场化、法治化、国际化以及更符合注册制要求的革新，基础制度建设交出亮丽成绩单。比如，设立北京证券交易所，打造服务创新型中小企业主阵地迈出重要步伐；提高上市公司质量取得积极成效，高风险公司持续压降，常态化退市机制加速形成；贯彻中办、国办《关于依法从严打击证券违法活动的意见》，证券纠纷特别代表人诉讼制度落地，首例“康美案”判决赔偿投资者 24.59 亿元，在健全法治、完善执法司法体制机制和加强投资者保护等方面实现重大突破，增强了广大投资者的获得感。

资本市场的发育成长有其自身的规律，必然会经历一个在探索中前进、不断演化的过程。证监会提出，在改革发展监管实践中，要深化对做好资本市场工作的规律性认识；坚持政治引领，进一步加强党对资本市场的全面领导；要遵循经济金融发展规律，坚持用改革的思路来破解发展难题、稳定市场预期，激活市场发展动力和內

生稳定机制，既体现成熟市场一般发展规律，更要契合中国国情和发展阶段特征，坚定不移走中国特色资本市场发展之路，把握好“四个统筹”，在综合平衡中实现高质量发展发展。

统筹“稳”与“进”。“稳”是基础、是大局，“进”是目标、是方向。证监会提出，今年的资本市场工作，要努力实现“三稳三进”。“三稳”即突出市场稳、政策稳、预期稳。“三进”即在改革、开放和服务实体经济高质量发展上要体现“进”，以进促稳、以进固稳。

统筹发展与安全。发展不平衡不充分仍然是我国资本市场的主要矛盾。当前及今后一个时期仍然是金融风险的易发高发期，在对外开放的过程中，要同步加强监管能力建设，始终做到“放得开、看得清、管得住”。

统筹当前和长远。要以落实“十四五”规划和 2035 年远景目标纲要为契机，加强资本市场战略性基础性重大理论和实践问题的研究思考，多做一些打基础、利长远的工作。

统筹全局与细节。坚持从全局看、从细节办。2022 年要坚持稳字当头，切实维护市场稳定运行。加强宏观研判。继续加强期现货市场联动监管，切实维护期货市场平稳运行。大力推动投融资总体平衡。抓紧出台公募基金管理人监管办法，稳步扩大权益类基金供给，推动各类中长期资金进入资本市场。推动个人养老金投资公募基金政策尽快落地。

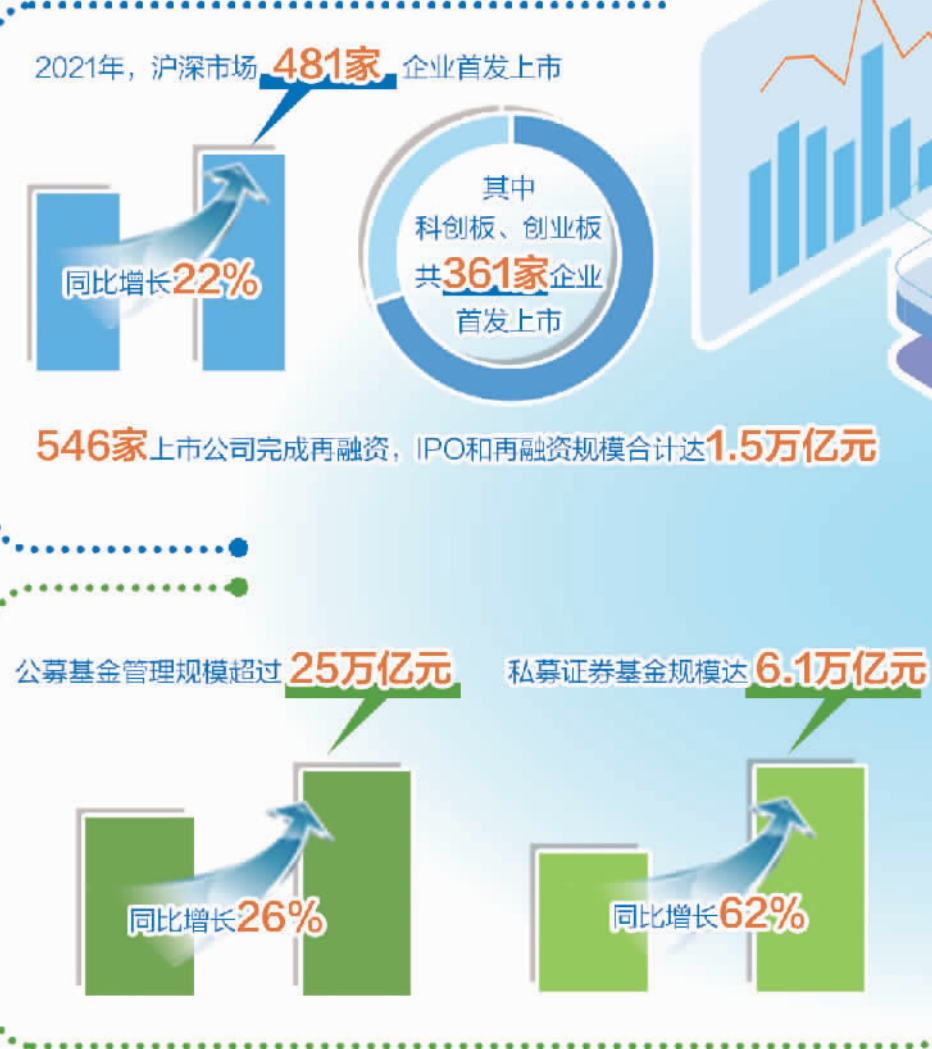
抓好主板改革这个重中之重

中央经济工作会议明确提出，要抓好要素市场化配置综合改革试点，全面实行股票发行注册制。全面实行注册制改革，涉及面更广、难度更大，改革将有很多“硬骨头”要啃，必须以攻坚克难的勇气和决心，把中央部署的重大改革办好办稳。

证监会强调，以全面实行股票发行注册制为主线，深入推进资本市场改革。注册制改革有“四个重点”：统一注册制安排并在全市场推行，统筹完善多层次市场体系，推进基础制度改革，以及完善证监会系统自身建设。

突出抓好主板改革这个重中之重，集全系统之力抓好改革落地。落实好发行上市全链条监管要求，督促发行人、市场主体等各相关方全面适应注册制的要求，推动形成有利于全面实行注册制的良好市场生态。

进一步完善以信息披露为核心的注册制安排。以试点注册制现行规则为基础，整合制定统一的 IPO 注册管理办法等规章制度，加快形成科学完备的注册制制度体系。注册制改革后，公司数量持续增加，资本市场生态、环境将发生深刻变化，公司业态和治理模式更加复杂，这对公司监管的精准性、针对性、及时性都提出了新



的更高要求。2022 年要在注册制改革背景下，抓协同增合力，着力在公司监管、机构监管、稽查处罚、科技监管四个方面实现监管转型。要健全发行上市立体化的廉政风险防范机制，加大监督执纪问责力度。同时，加强科技监管建设，提升监管数字化智能化水平。

“三个更加突出”服务稳增长

2022 年，中国经济将坚持“稳字当头、稳中求进”。证监会表示，2022 年要把稳增长、防风险放到突出位置，继续全面深化改革开放，以资本市场高质量发展新成效迎接党的二十大胜利召开。

突出“稳增长”，不断提升服务经济高质量发展能力，就要更加突出找准资本市场定位和发力点，研究出台更多有利于稳增长、稳预期的政策措施，服务国家重大战略，助力实现经济稳定与金融稳定形成良性循环；更加突出市场功能发挥，统筹推动量的稳步提升和质的持续优化；更加突出提高上市公司质量，发挥资本市场“晴雨表”作用。

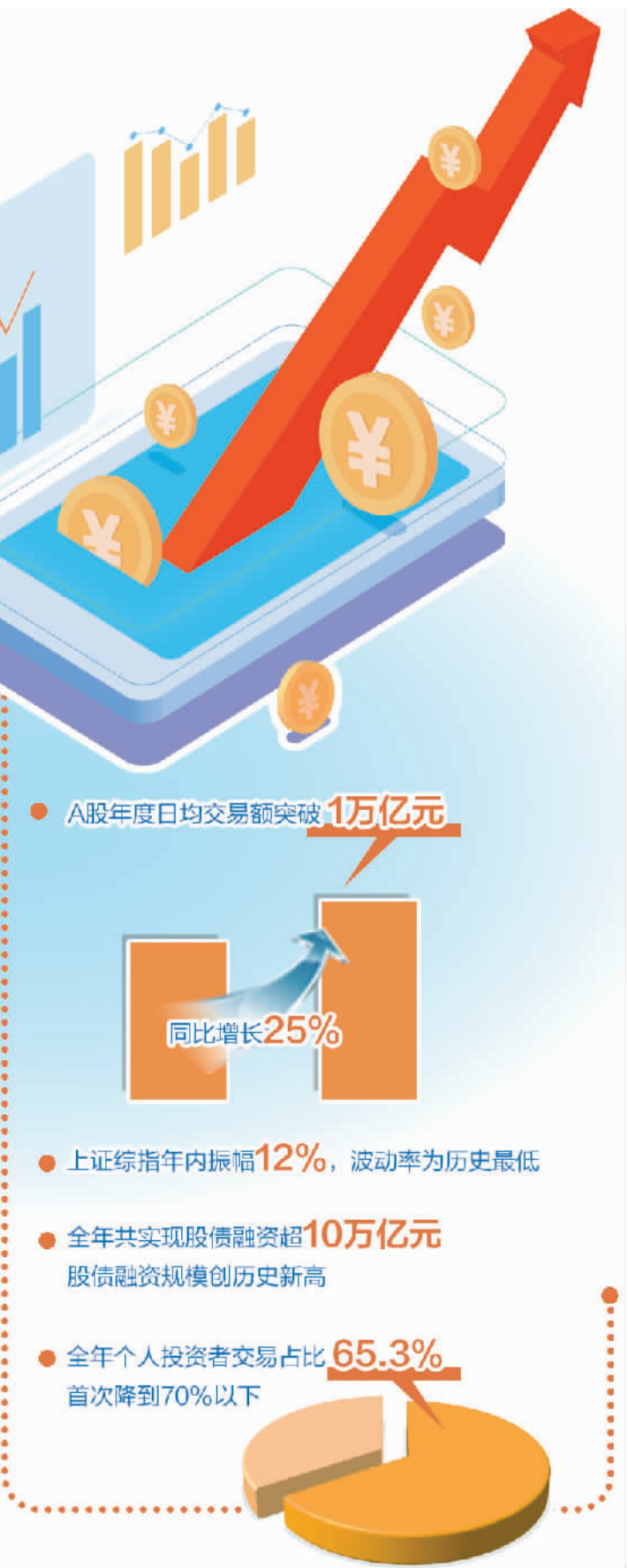
服务稳增长将稳定外资信心和市场预期，有利于防范外资大进大出风险。证监

会强调，要坚定对外开放，深化境内外市场互联互通。主动、稳妥应对中概股风险。继续坚定、有序支持符合条件的企业依法依规在境外上市。

风险防范方面，要引导资本规范发展，强调行业监管与证券监管要形成合力；做好重点领域风险防范化解，包括债券违约、私募基金、监管真空。强调支持房地产企业合理融资需求，促进畅通房地产与金融良性循环。稳妥化解债券违约风险，完善市场化法治化债券违约处置机制。稳步推进私募基金风险分类整治。深入开展“伪私募”“伪金交所”整治，加强分工协作，消除监管真空。

同时，持续加强资本市场法治供给，进一步推动完善基础法治建设。推动期货和衍生品法出台。配合做好公司法、破产法修订，扎实推进上市公司监管条例等行政法规制定，切实增强打击证券违法犯罪活动合力，不断健全投资者权益保护体系。

当前是全面深化资本市场改革的重要窗口期。这是一场基础性、深入性、长期性的改革攻坚战，将为我国资本市场长远健康发展夯基垒台、积蓄力量，将助力提高金融结构与经济结构匹配度，有力支撑中国经济高质量发展。



陶然论金

近日，中国证监会发布消息称，证监会正依法从严从快从重查处证券欺诈、造假背后的中介机构不勤勉尽责等违法行为。公布数据显示，自 2019 年以来，证监会共查处中介机构违法案件 80 起，涉及 24 家会计师事务所、8 家证券公司、7 家资产评估机构、3 家律师事务所、1 家资信评级机构，涵盖股票发行、年报审计、资产收购、重大资产重组等重点领域。

全面注册制改革需要建立事前公平的准入制度、事中完善的信披制度，这对证券中介机构履行责任提出了更高要求。证券中介机构归位尽责是提高资本市场信息披露质量的重要环节，是防范证券欺诈造假行为、保护投资者合法权益的重要基础，作为证券中介机构应提升履职尽责能力，当好资本市场的“看门人”。

首先，作为证券中介机构在工作中应严守风险评估程序。在证监会公布的案例中，有的会计师事务所在公司货币资金期末余额大、“存贷双高”明显、存在舞弊风险的情况下，仍未识别货币资金重大错报风险。有的会计师事务所未对公司生产成本大幅波动、原材料频繁结转等异常情况给予合理怀疑，未进行有效核查或追加必要的审计程序。这些明显错误如能严守评估程序是可以避免发生的。

其次，证券中介机构在鉴证、评估等程序中应杜绝“走过场”。工作中，有的资产评估机构按照公司预先设定的价值出具评估报告，签字评估师未实际执行评估程序，甚至为客户“量身定制”出具报告。

再次，应进一步提升证券中介机构及其从业人员的独立性、专业性。当前部分证券从业人员严重背离职业操守，配合、协助公司实施造假行为。比如，有的从业人员配合公司拦截询证函，伪造审计证据；有的会计师事务所按公司要求提前约定审计意见类型，签署“抽屉协议”。这些违法行为反映出部分证券中介机构质量控制体系和管理机制不健全，在未来的工作中应坚决杜绝。

注册制改革打开了上市的大门，但绝不意味着放松监管要求，必须对信息披露的真实准确完整严格把关，从源头上提升上市公司质量。作为证券监督管理部门，须按照“零容忍”的工作方针，强化日常监管、监督检查和稽查执法联动，加大对证券中介机构违法违规行为的处罚力度。依法严肃追究中介机构及从业人员违法责任，切实提高违法成本，督促其发挥资本市场“看门人”作用。

本版编辑 于 泳 马春阳 美 编 夏 祎

「看」
「莫」

彭江

截至 1 月 17 日，371 只可转债平均转股溢价率为 33%——

可转债新年开局表现亮眼

本报记者 李华林



2022 年伊始，可转债表现出强劲势头，新券上市首日均取得不俗成绩。珀莱转债上市首日大涨 38%，回盛转债上市首日涨幅达 30%，兴业转债上市首日上涨 11%，推动市场不断升温。

个券转股溢价率也在不断攀升。同花顺 iFinD 数据显示，截至 1 月 17 日收盘，目前 371 只可转债中，平均转股溢价率为 33%；同时，可转债面值均已站上百元，超过 200 元的可转债逾 30 只。专家表示，当前市场流动性较为充沛，机构转债配置需求旺盛，支撑可转债市场景气度。同时，在资

管新规背景下，银行理财加速净值化转型，部分理财资金进入转债市场，进一步推升个股溢价率。

投资者对可转债表现出浓厚兴趣，打新热情高涨。今年发行的首只可转债博瑞转债，网上发行有效申购户数达 1121 万户；隆 22 转债网上发行有效申购户数达 1129 万户，创下单只可转债打新参与者户数新纪录。

川财证券首席经济学家陈雳表示，可转债之所以吸引大量投资者参与，是因为其同时具备股票和债券双重属性，能够在

风险和收益间做出较好平衡。发行人有义务偿还本金，并按照约定支付利息，投资者的本金是绝对安全的。同时可转债是一种期权，投资者可以比较前期约定的转股价与股票市场价格，再决定是否把手中的债券兑换为股票。此外，去年绝大部分可转债上市初期为打新参与者提供了较好收益，进一步吸引投资者积极打新可转债。

实际上，自 2021 年以来，可转债即呈现火热行情。华创证券研究报告显示，2021 年，可转债市场规模突破 6000 亿元，中证转债指数年内涨幅超过 16%，转债指数跑赢了上证、创业板、沪深 300 等主要股指。同时，转债发行行业和主题分布越来越全面，碳中和、新能源汽车、半导体等年内重要主题均有相关个券跟随反应。

可转债为何这么火？专家表示，这主要得益于市场供需两旺。一方面近年来可转债发行、交易制度不断完善，极大便利了相关上市公司通过发行可转债融资，市场供给增加；另一方面随着中高等级信用债利差收窄、“固收+”产品规模快速增大，固收资金寻求超额回报的动机充足，机构可转债配置需求旺盛。

“可转债的再融资功能越来越受到发行人认可。”天风证券固定收益总部交易室交易员赵喆表示，随着注册制改革推进，审核效率不断提升，可转债正成为创业板、科创板公司重要的再融资手段。同时，新发

转债正股行业分布更为丰富，机械设备、电子、化工等行业新增转债增多，部分热门赛道标的补充使得转债投资者有了更多挖掘价值的空间，可以通过对个券的研究投资享受权益市场的结构性机会。

展望 2022 年，专家认为可转债发行规模有望继续扩张。陈雳表示，受疫情反复等因素影响，市场对全球经济形势的担忧加剧，具备较高抗风险能力的可转债或将继续受到投资者青睐，而为了更好地募集资金，发行人或许会更青睐于选择发行可转债进行融资，今年可转债发行规模大概率将小幅上涨。

不过，当前可转债的转股溢价率和纯债溢价率已达历史较高水平，高估值水平带来下行压力，个人投资者应注意规避市场风险，谨慎投资高价高估值的“双高”债券。“可转债高估值下投资需要更精细化。”赵喆表示，高估值使得市场脆弱性增强，“赚钱效应强—增量资金流入—推升估值”的链条不可能一直持续，一旦流动性发生变化市场形成负反馈那么调整也会较为剧烈。“可转债市场自去年 12 月以来一直位于高估值水平，虽然明显影响了转债市场弹性，但核心驱动力仍旧回归正股。权益市场并不缺乏机会，转债市场积极可为。”中信证券固收首席分析师明明表示。

每周观市