

资本市场

勿将市值管理等同于股价管理

□ 李华林

国务院国资委表示“将进一步研究把市值管理纳入中央企业负责人绩效考核”。受这一消息提振，A股近日走出一波“中字头”行情，中国石油、中国联通、中煤能源等央企上市公司纷纷大涨。

市值是投资者用真金白银表达对上市公司认可的结果，可直接反映一家企业的综合实力和未来成长性。将市值管理纳入央企负责人绩效考核，倒逼企业管理层与投资者同呼吸、共命运，是建设以投资者为本的资本市场的具体体现，与前期稳市场政策一脉相承。

在过去较长时间内，央企估值水平与其在国民经济中的重要支柱地位不匹配，不少企业长期呈现“低估值、低股价、低活跃度”的“三低”状态。究其原因，既与央企大都处于传统行业，与新兴行业相比成长

速度较慢有关；也与部分央企不重视市值管理，忽视与投资者关系的维护，导致股民对公司价值认知不足有关。这在一定程度上制约了央企市值“压舱石”作用的发挥，影响了资本市场在稳定性。

当前A股表现低迷，管理层千方百计活跃市场、提振信心，提出将市值管理纳入央企负责人绩效考核，就是要推动央企管理层更加重视公司内在价值和市值表现，在稳市场、稳预期上起到表率作用，继而带动全体上市公司提升质量、回报投资者，共同构建稳定健康运行的资本市场。

需要注意的是，市值管理不是单纯的股价管理，更不能等同于股价上涨，其内容涉及方方面面，并不能一蹴而就。答好这道题，需要参与各方提高认识、尊重规律、稳扎稳打。

企业好是因，市值高是果，只有经营好

了企业，才能从根本上管好市值。这意味着央企掌舵者除紧盯股票涨跌外，要更加关注公司基本面，夯实主业，扎扎实实提升经营质量；要进一步优化公司治理结构，运用增持、回购、现金分红等手段平衡好股东短期利益与公司长期价值；要与投资者建立良好关系，通过常态化的沟通交流，让投资者能够更加准确地判断公司价值。

把市值管理和央企负责人的切身利益挂钩，激励“关键少数”重视公司价值经营的同时，还需谨防“关键少数”为冲业绩、牟取私利，通过财务造假或操纵股价等手段进行“伪市值管理”。管理部门应完善绩效考核机制，划出合法市值管理与非法操控市场之间泾渭分明的分界线，并加大法治供给，严厉打击欺诈发行、财务造假等行为，以严惩重罚遏制住央企负责人违法违规的冲动。

市值管理成为绩效考核的“指挥棒”，或将开启新一轮央企价值重估，投资者既要把握投资机会，也不得将市值管理当作短期概念来炒作。不论是央企还是民企，企业经营质量都需经过市场检验，企业价值的实现都应建立在理性的交易秩序之中。如果一心追逐热点、炒作概念，不仅与政策初衷背道而驰，更是对相关行业企业的发展有百害而无一利，到头来难免落得“一地鸡毛”。

“中字头”股票受追捧，折射出市场对改革政策的欢迎和认可，以及对促进A股估值回归合理水平的迫切期待。立足“稳”字，包括央企在内的上市公司应多一分久久为功的定力，管理部门应多一分坚定改革的决心，投资者应多一分价值投资的理智，各方同向发力，形成最大合力，维护资本市场稳定运行。

加快构建中国特色现代金融体系

□ 本报记者 马春阳

完善金融基础设施体系建设

在日前召开的省部级主要领导干部推动金融高质量发展专题研讨班开班式上，习近平总书记强调，必须加快构建中国特色现代金融体系，其中，要建立自主可控安全高效的金融基础设施体系。

去年10月召开的中央金融工作会议提出“加快建设金融强国”的目标，在这个过程中，金融基础设施扮演着什么角色？我国金融基础设施体系存在哪些不足？该如何实现“自主可控安全高效”？记者就此采访了多位专家学者。

体系运行整体稳健

金融基础设施是金融资源交易运行的“道路桥梁”，在金融市场运行中居于枢纽地位，是金融系统稳健高效运行的基础性保障，是实施宏观审慎管理和强化风险防控的重要抓手。1月26日，中国人民银行召开党委扩大会议，传达学习习近平总书记在省部级主要领导干部推动金融高质量发展专题研讨班开班式上的重要讲话精神。会议强调，加强金融基础设施统筹监管与建设规划，打造自主可控安全高效的金融基础设施体系。在业内人士看来，目前，我国的金融基础设施体系建设受到了前所未有的高度重视。

所谓金融基础设施，是指为各类金融活动提供基础性公共服务的系统及制度安排。目前，我国已逐步形成了为货币、证券、基金、期货、外汇等金融市场交易活动提供支持的金融基础设施体系，功能比较齐全、运行整体稳健。

2020年3月，中国人民银行等六部门联合印发《统筹监管金融基础设施工作方案》，对我国金融基础设施范围进行了界定。我国金融基础设施主要包括金融资产登记托管系统、清算结算系统（包括开展集中清算业务的中央对手方）、交易设施、交易报告库、重要支付系统、基础征信系统六类设施及其运营机构。

清华大学五道口金融学院副院长田轩表示，金融基础设施是金融系统健康运行的基础，目前国际上主要发达经济体已具备先进、高效的金融基础设施，为金融市场发展提供了重要支撑。金融基础设施是否自主可控关系到国家经济金融稳定、运营和资本效率、风险防控、国家安全等诸多重大问题。建设金融强国，构建中国特色现代金融体系，需要加快建立自主可控的金融基础设施体系，以进一步为我国宏观审慎管理和强化风险防控提供有力支撑。

“金融基础设施体系是构建中国特色现代金融体系的重要组成部分，对整个金融体系安全稳健高效运行发挥着重要的基础性作用，直接关系到金融安全、经济安全、国家安全，因此必须要实现自主可控安全高效。”中国邮政储蓄银行研究员姜飞鹏也对记者表达了类似的观点。

值得肯定的是，近些年，我国金融基础设施体系不断提速，以支付清算基础设施为例，在国际同类系统中已处于领先水平。目前，我国支付清算基础设施已支持企事业单位大额资金汇划、金融市场交易、居民个人零售支付等多类支付场景，满足了不同时间、金额、币种的跨行清算和使用多类支付工具进行资金结算的需求，已成为我国金融基础设施的重要组成部分。

《中国支付产业年报2023》显示，2022年，我国支付清算结算等金融基础设施稳健高效运行，交易量实现较快增长。中国人民银行支付清算系统和其他支付系统运行稳健，全年共处理支付业务1.06万亿笔、金额10877.24万亿元，同比分别增长13.85%和15.09%。其中，银行行内支付系统全年共处理业务188.60亿笔、金额2183.00万亿元，同比分别增长2.22%和6.21%。

基础设施有待完善

尽管我国金融基础设施服务体系不断健

全，但多位业内人士认为，金融基础设施体系要实现“自主可控安全高效”的目标仍存在诸多问题和挑战。

浙江大学国际联合商学院副教授、金融与法律研究室研究员戴新竹表示，“自主可控”要求金融基础设施体系不仅要具备自主可控的技术体系，在软硬件研发、数据存储处理传输等方面自主可控，还要具备国内标准制定、制度建设，以及专业核心人才的自主可控，更要积极参与国际监管合作与标准制定，提高话语权，确保在国际合作、金融基础设施跨境互联中具备自主可控。

“现阶段，我国金融基础设施方面缺乏系统性、全面性的法律法规体系和聚焦性、针对性的政策指引，监管较为分散，标准不统一，多头联动的管理机制尚不健全。数字基础设施建设尚显不足，数据治理及金融科技监管尚处于初级阶段，数字身份认证对数据治理的支撑能力不足，影响了可信数据应用的规模化拓展，存在信息泄露风险，不利于促进数据协同及认证服务推广。”田轩坦言。

田轩进一步提出，比如银行系统，征信体系不健全、数字化转型工具不完善，尤其是农村地区新型基础设施投入不够、信息化手段不完善。资本市场仍存在市场分割现象，与国际市场衔接不足，交易所、中央交易对手、交易数据库等部分金融基础设施盈利模式不够市场化，绿色金融标准体系尚不健全。人民币国际化生态体系不完善，数字人民币跨境支付路径尚不成熟，跨境监管与国际市场尚未同轨等。

即使是处于国际领先水平的支付清算基础设施领域，专家也认为有进一步完善建设的空间。“在科技快速发展的情况下，支付清算等金融基础设施对信息科技依赖度更高，需要从软硬件等方面提升自主研发水平，既要保障支付清算效率稳定提升，又要保障稳定性，确保安全稳定。”姜飞鹏认为，目前在这方面我国还没有实现完全国产化，需要进一步加大科技研发投入以提高国产化水平。人民币跨境支付业务系统也需要进一步扩大覆盖面和提高市场占有率，以更好服务对外开放。

更好发挥防风险功能

“金融基础设施在平衡金融市场中风险与效率的矛盾、控制结算风险、探测防范化解各类市场风险和可能引发的系统性风险等方面发挥着重要作用。”中央国债登记结算有限责任公司副总经理唐彬表示，中央结算公司作为金融市场运行的一个中枢，天然具有跨机构、跨行业、跨市场的特征，对金融体系安全与稳定具有重要的意义。

在实践上，唐彬介绍，中央结算公司坚持底线思维和极限思维，持续提升自主掌控和安全保障能力，解决关键核心技术受制于人的“卡脖子”问题，防范供应链断供风险，安全有效应对攻击和威胁。一是强化底层规划设计，制订企业级架构蓝图；二是开展核心业务系统，进行信创第二平面建设，保障供应链安全；三是坚持合规实战“双轮”驱动，推动安全工作持续改进；四是深化“三位一体”的网络安全体系建设，持续加强网络安全核心能力；五是聚焦四大重点方向，提升安全自主可控。

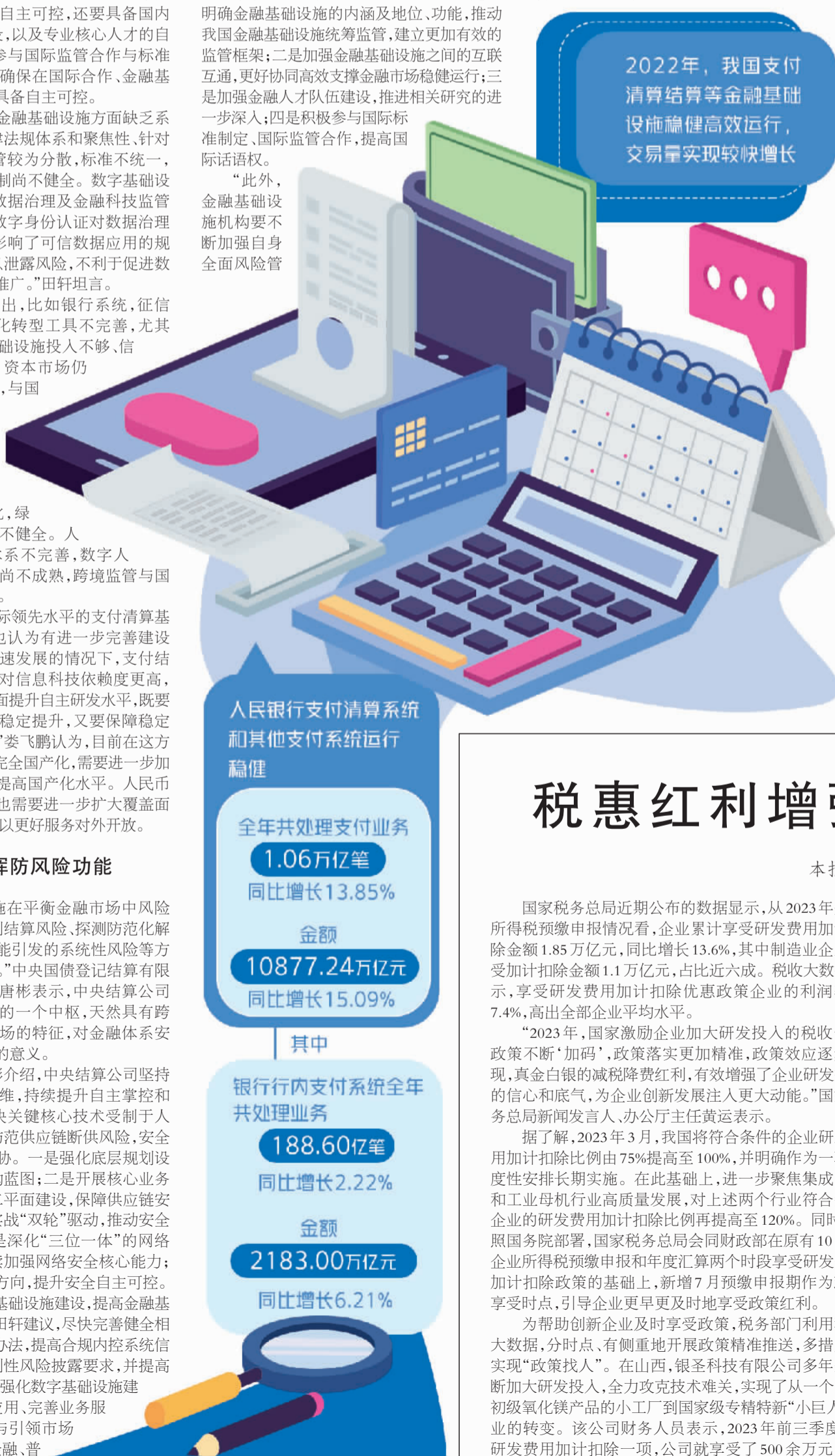
如何优化金融基础设施建设，提高金融基础设施的安全性？田轩建议，尽快完善健全相关法律法规和管理办法，提高合规内控系统信息化要求，进行强制性风险披露要求，并提高违法违规处罚力度；强化数字基础设施建设，加强数字技术应用、完善业务服务体系，不断满足与引领市场需求；加大在绿色金融、普

惠金融、人民币跨境支付等方面基础设施建设的投入，大力推动信息网络、大数据平台等数字基础设施建设；通过加强金融监管部门与其他经济数据生产部门的沟通协调机制，打造更高权威的金融数据聚合枢纽和领先的数据信息服务平台，推动数据要素的多向赋能。

戴新竹认为，未来一是要从法律上充分明确金融基础设施的内涵及地位、功能，推动我国金融基础设施统筹监管，建立更加有效的监管框架；二是加强金融基础设施之间的互联互通，更好协同高效支撑金融市场稳健运行；三是加强金融人才队伍建设，推进相关研究的进一步深入；四是积极参与国际标准制定、国际监管合作，提高国际话语权。

“此外，金融基础设施机构要不断加强自身全面风险管

理体系建设，完善风险管理制度，强化对包括市场风险、信用风险、流动性风险、操作风险、技术风险等在内的各类风险因素的监测、识别、评估和处置能力。”戴新竹表示，金融基础设施机构要探索建立更加具有韧性的恢复计划以及有序处置计划，提高核心技术的能力，确保其安全高效运行。



税惠红利增强企业创新动能

本报记者 董碧娟

国家税务总局近期公布的数据显示，从2023年企业所得税预缴申报情况看，企业累计享受研发费用加计扣除金额1.85万亿元，同比增长13.6%，其中制造业企业享受加计扣除金额1.1万亿元，占比近六成。税收大数据显示，享受研发费用加计扣除优惠政策企业的利润率为7.4%，高出全部企业平均水平。

“2023年，国家激励企业加大研发投入的税收优惠政策不断‘加码’，政策落实更加精准，政策效应逐步显现，真金白银的减税降费红利，有效增强了企业研发投入的信心和底气，为企业创新发展注入更大动能。”国家税务总局新闻发言人、办公厅主任黄运表示。

据了解，2023年3月，我国符合条件的企业研发费用加计扣除比例由75%提高至100%，并明确作为一项制度性安排长期实施。在此基础上，进一步聚焦集成电路和工业母机行业高质量发展，对上述两个行业符合条件企业的研发费用加计扣除比例再提高至120%。同时，按照国务院部署，国家税务总局会同财政部在原有10月份企业所得税预缴申报和年度汇算两个时段享受研发费用加计扣除政策的基础上，新增7月预缴申报期作为政策享受时点，引导企业更早及时地享受政策红利。

为帮助创新企业及时享受政策，税务部门利用税收大数据，分时分、有侧重地开展政策精准推送，多措并举“政策找人”。在山西，银圣科技有限公司多年来不断加大研发投入，全力攻克技术难关，实现了从一个生产初级氧化镁产品的小工厂到国家级专精特新“小巨人”企业的转变。该公司财务人员表示，2023年前三季度，仅研发费用加计扣除一项，公司就享受了500余万元的税

为充分发挥经营性物业贷款作用，满足房地产企业合理融资需求，近日，中国人民银行办公厅、金融监管总局办公厅联合印发《关于做好经营性物业贷款管理的通知》，细化经营性物业贷款的管理口径、期限、额度、用途等要求，指导商业银行依法依规开展相关业务。

《通知》明确，2024年底前，对规范经营、发展前景良好的房地产开发企业，全国性商业银行在风险可控、商业可持续基础上，除发放经营性物业贷款用于与物业本身相关的经营性资金需求、置换建设购置物业形成的贷款和股东借款等外，还可发放经营性物业贷款用于偿还房地产开发企业及其集团控股公司(含并表子公司)存量房地产领域的相关贷款和公开市场债券。

据了解，经营性物业贷款是商业银行现有的一类贷款品种，主要投向已开发完成并投入运营、可产生持续现金流收益的经营性物业资产，如商业综合体、购物中心、写字楼等。目前，大型企业多持有一些优质的经营性物业资产，但可获得的抵押贷款规模有限，且不能用于偿还房企债务。该政策的出台有利于大型优质房企快速盘活存量资产，缓解资金链紧张。

业内人士表示，相较于项目建设阶段发放的房地产开发贷款，经营性物业贷款额度较高、期限较长，且用途相对灵活。《通知》明确，经营性物业贷款既可用于承贷物业在经营期间的经营性资金需求，也可用于置换借款人为建设或购置该物业形成的贷款、股东借款等，但不得用于购地、新建项目或其他限制性领域。

仲量联行大中华区首席经济学家庞溟认为，《通知》对专注主业、合规经营、资质良好、具备发展潜力和一定系统重要性的优质房企来说更为有利、更有助益，将“资产激活”与“负债接续”“权益补充”“预期提升”更好地衔接在一起，协助有市场、有前景、有竞争力、有暂时困难的优质房企提升信用、防范化解风险、降低融资成本，满足合理融资需求，有效助力符合条件的不同所有制房地产企业纾困解难，增强信心、轻装上阵、大胆发展。

自2023年年底中央经济工作会议召开以来，中央及相关部门推出了一系列房地产支持政策，特别是关于房企风险管控和资金支持方面，强调2024年要积极稳妥化解房地产风险，一视同仁满足不同所有制房地产企业的合理融资需求，延长并落实好房地产“金融16条”支持政策，有效扩大民营企业融资渠道，加大其融资规模。

庞溟预计，房地产“金融16条”、金融“三支箭”等措施将继续满足各类房地产企业合理融资需求，为优质房企房地产开发、销售、保交楼等环节以及保障性住房建设、“平急两用”公共基础设施建设、城中村改造“三大工程”重点领域提供融资支持，差别化住房信贷政策将继续因城施策、精准实施，更好地满足居民刚性和改善性住房需求。

此外，庞溟分析，长远来看，货币信贷和其他金融政策应与土地、财税、住房、城规、产业、社会等方面政策紧密配合，深入研判房地产市场供求关系和城镇化格局等重大趋势性、结构性变化，构建多层次、多主体、多渠道的房地产融资体系，加快探索和构建房地产发展新模式，做到低端有保障、中端有支持、高端有市场，服务构建租购并举住房制度与壮大多层次住房保障体系，助力促进房地产市场平稳健康发展。

本版编辑 于泳 勾明扬 美编 高妍