



资本市场发生深刻变革

本报记者 祝惠春

“芳林新叶催陈叶，流水前波让后波”。从黄浦江畔敲响新中国资本市场第一声开市锣到如今我国股市和债市均位居全球第二位，股票市场投资者超过2亿……在中国改革开放的伟大实践中，中国资本市场书写了浓墨重彩的篇章。尤其是党的十八大以来，党中央、国务院高度重视资本市场工作，加强对资本市场的集中统一领导，作出一系列重大决策部署，明确提出要通过深化改革，打造一个规范、透明、开放、有活力、有韧性的资本市场；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……指引着资本市场为中国经济注入蓬勃活力。

结构性变化正在发生

10年来，我国股票市场规模增长238.9%，债券市场规模增长444.3%；

实体上市公司利润占规模以上工业企业利润的比重由10年前的23%增长到目前的接近50%。上市公司作为实体经济“基本盘”、转型发展“领跑者”角色的作用更加凸显；

证券期货经营机构总资产10年间增长了5.5倍；公募基金管理规模目前为26万亿元，10年增长了8倍；

投资者结构逐步改善，境内专业机构投资者和外资持仓占流通市值比重升至23.5%。

十年成长，十年蜕变。我国资本市场正发生深刻的结构性变化，市场体系包容性大幅提升，投融资功能显著增强，良性市场生态逐步形成，市场主体竞争力稳步提升，双向开放的深度广度日益拓展。

多层次的体系结构在发生明显变化。推出新三板、科创板，设立北京证券交易所，打造服务创新型中小企业阵地地迈出关键一步，资本市场对实体经济的适配性大幅增强，股债融资累计达到55万亿元。科创板、创业板试点注册制相继成功落地，大大提升了资本市场对优质企业的吸引力，推动要素资源加速向科技创新领域集聚，畅通科技、资本和实体经济的高水平循环。

中国证监会副主席李超表示，我国多层次市场体系日益完善，各板块特色更加突出。比如，沪深主板突出“大盘蓝筹”的特色，科创板坚守“硬科技”的特色，创业板保持“三创四新”的特点，北交所和新三板注重服务创新型中小企业。同时，创投和私募股权投资基金也发挥出日益重要的作用。资本市场服务实体经济的广度深度显著拓展。

上市公司结构发生明显变化，质量得到明显改善。从行业分布来看，上市公司结构已经发生了根本性变化，战略性新兴产业上市公司约2200家，市值超过千亿元的战略性新兴产业上市公司由10年前的空白发展到目前的46家，上市公司日益成为经济转型升级重要的动力源。从经营效益来看，上市公司资产规模相比10年前增长2倍，营业收入、净利润总体保持较高增速，近3年累计现金分红达到4.4万亿元，较之前3年增长近50%。从治理效能情况看，上市公司规范运作水平有了明显提升，一些资本市场痼疾通过集中整治取得明显成效。

市场优胜劣汰效应加快显现。A股市场分化特征更加明显，各方资金更加青睐龙头股、绩优股。常态化退市机制逐步建立，退出渠道日益畅通。2019年至2021年，强制退市数量是之前10年总和的3倍以上，“有进有出、能进能出”的良性生态加速形成。

投资者结构逐步优化。专业机构投资者力量持续壮大，截至今年5月底，境内专业机构投资者与外资持有流通股市值占比达到22.8%，比2016年提升6.9个百分点。2021年，个人投资者交易占比首次下降至

70%以下，价值投资、长期投资、理性投资的理念逐步建立。

产品供给体系结构更加丰富。持续优化股、债、期产品结构，丰富风险管理工具，满足居民财富管理需求，更好服务国家重大战略。及时推出资产证券化、科技创新债等产品，推进基础设施领域公募REITs试点。公募基金产品准入制度大幅简化，权益类基金规模屡创新高。

崇信守法、惩恶扬善的导向持续强化。随着全方位投保体系和“零容忍”打击违法犯罪的体制机制更趋完善，诚信经营、敬畏法治的市场氛围加快形成。比如，大幅提高欺诈发行、信息披露造假等犯罪的刑事惩戒力度。再如，畅通中小投资者维权渠道，首例证券集体诉讼康美药业案落地，5.2万名投资者获赔24.59亿元，多元行政维权机制逐步落地。

全面深化改革取得突破

党的十八大以来，资本市场以全面深化改革为主线，以注册制改革为“牛鼻子”，进一步理顺政府与市场的关系，充分发挥市场在资源配置中的决定性作用，推动市场各方归位尽责，实现监管转型，有效促进资本形成。李超表示，围绕深化金融供给侧结构性改革，全面深化改革，基础制度更加成熟定型。实现核准制向注册制的跨越，稳步推进试点注册制，发行市场化程度、审核注册效率和可预期性大幅提升，交易、退市等关键制度得到体系化改善，改革符合市场各方预期。

“注册制改革实现了上市程序的市场化，通过优胜劣汰的市场化机制来实现资本市场资源配置功能。注册制落地不仅是一次市场机制的改革，更是一场市场主体间关系的重塑，对市场环境和投资理念产生了深刻影响。”清华大学五道口金融学院副院长张晓燕说。

资本市场制度型开放翻开新篇章，国际吸引力和影响力大幅增强。推动市场、产品和机构全方位开放。证券基金期货行业外资股比限制全面放开。互联互通不断深化，沪深港通制度安排持续优化，交易型开放式基金(ETF)纳入沪深港通标的落地实施，沪伦通机制对内拓展到深交所，对外拓展至德国、瑞士。中美达成审计监管合作协议。A股纳入国际知名指数并不断提升比重，在香港推出A股指数期货。外资连续多年保持净流入，我国资本市场的国际吸引力和竞争力明显增强。

资本市场每一次重大进步都与顶层设计密切相关，资本市场法律体系“四梁八柱”基本建成。新证券法、刑法修正案(十一)先后实施，期货和衍生品法为期货市场高质量发展奠定了良好法治基础，“零容忍”执法威慑力显著增强，市场违法违规成本过低的局面已经得到了根本性改变。

市场韧性和抗风险能力明显增强。通过建制度提升监管治理效能，健全市场内生稳定和外部约束机制。资本市场基础制度的适用性包容性明显提升，市场化的激励约束机制不断完善，优化资源配置的功能进一步发挥。

建设中国特色现代资本市场

党的领导是中国特色社会主义最本质的特征，也是建设中国特色现代资本市场的根本保障。牢牢把握正确的政治方向，把党的领导的政治优势、组织优势和资本市场发展的一般规律更好结合起来，坚守资本市场监管的人民立场，把坚持和加强党的领导切实体现到服务实体经济、防控金融风险、深化金融改革的实际成效上，体现到有力有效促进科技、资本和产业的高水平循环上。这是建设中国特色现代资本市场的首要经验。

西方国家资本市场经过几百年发展，已形成一些相对成熟的经验，我们要以开放务实的姿态积极学习借鉴。同时更要看到，我国是在社会主义市场经济条件下建设资本市场，市场的发展定位、功能职责必须与社会主义基本制度相适应，必须充分考虑当前我国的市场基础、投资者结构与法治诚信环境等现实条件，坚持实事求是，坚定走中国特色现代资本市场发展之路。

中国证监会主席易会满表示，近年来，证监会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特征的三原则，先后推进科创板、创业板、北交所试点注册制，在坚持以信息披露为核心、强化中介机构把关责任、推行市场化定价等国际通行做法的同时，在一级二级市场平衡、板块错位发展等方面作出了一系列有特色的机制安排，全面深化改革，努力走出一条符合我国国情的资本市场发展之路。

坚持市场化法治化，营造稳定、透明、可预期的发展环境。资本市场规范要求高，必须坚持“建制度、不干预、零容忍”，尊重市场规律，遵守契约精神，深入推进“放管服”改革，充分发挥市场在资源配置中的决定性作用，更好发挥政府作用。特别是要正确认识和把握资本的特性和行为规律，引导资本规范健康发展。一方面，把握好资本市场监管的政治性和人民性，守好入口关，与相关方面共同建立健全防止资本无序扩张的制度机制，维护好公平竞争的市场环境。另一方面，加强证券监管与行业监管等的协同，既亮明“红灯”，也设置好“绿灯”，落实好“两个毫不动摇”，促进多种所有制经济共同发展，更好引导资本为社会主义市场经济服务。

当前，世界之变、时代之变、历史之变的特征更加明显。我国发展仍处于重要战略机遇期，我国资本市场发展仍处于大有可为的重要时期。资本市场是一个机理复杂的生态系统，只有统筹好当前和长远、全局和局部、发展与安全的关系，通过改革完善制度、优化结构、改善生态，不断强化自身功能发挥，才能以润物细无声的方式更好服务实体经济，更好推动经济高质量发展。

10年，与行业共成长

本报记者 祝惠春

这10年，证券业迎来重要战略机遇期。作为中国资本市场改革发展的参与者与见证者，中国国际金融股份有限公司党委书记、首席执行官黄朝晖亲历了资本市场取得的一系列重要成就，“这10年是我国证券行业改革步伐加快、发展突飞猛进的10年。注册制改革进一步激发了市场活力，多层次资本市场建设不断取得突破，再融资、退市等基础性制度安排不断优化。整个行业迈向更加规范、成熟的发展新阶段”。

这10年，也是中金公司加速迈向国际一流投行的10年。2015年，中金公司在香港上市，正式走向了资本市场。2020年，公司完成在上交所主板上市，搭建了“A+H”双融资平台，进一步打开业务发展新局面。截至2021年年底，中金公司总资产超过6000亿元，2021年营业收入突破300亿元。

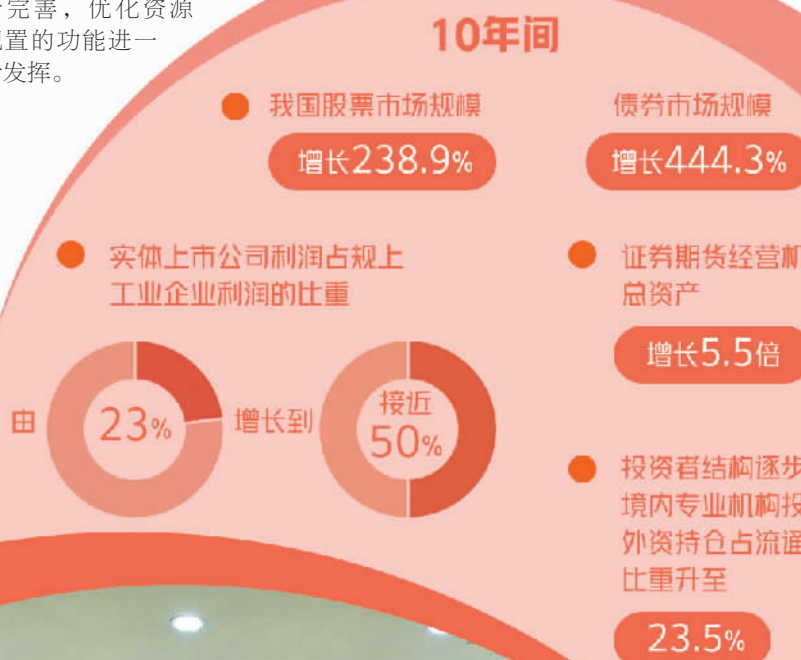
中金公司的壮大是我国资本市场改革发展的一个缩影。黄朝晖表示，10年来，我国证券行业改革硕果累累。一是资本市场加速扩容及深化改革，证券行业整体实力显著提升。在满足社会直接融资需求、支持企业创新发展中积极发挥枢纽作用的同时，行业规模及盈利水平也实现持续增长。2021年年底，证券行业总资产已突破10万亿元，10年间增长近6倍。2021年，全

行业实现营业收入超5000亿元，10年增长近3倍。

二是伴随我国多层次市场体系的完善，证券行业服务实体经济的广度和深度显著拓展。Wind数据显示，证券公司股权、债券承销规模(境内部分)分别由2011年的7145亿元、2.6万亿元增至2021年的1.8万亿元、18.9万亿元。10年间累计帮助各类企业完成股权融资超14万亿元，债券融资近105万亿元。

三是证券公司的业务与居民生活联系越来越紧密，成为财富管理的重要组成部分。如今，证券公司已经与大家的经济生活深度融合。我国居民金融资产中的风险资产占比由2011年的11%增至2019年的19%。

展望未来，黄朝晖认为，证券业的改革与发展正进一步加快融入国家战略，我国规模庞大且富有活力的实体经济将是培养具有全球竞争力投行的有利土壤。中金公司将持续提高政治判断力、政治领悟力、政治执行力，坚决落实党中央、国务院重大决策部署，紧扣时代脉搏，把握战略机遇，坚定走好中国特色金融发展之路，不断深化“三化一家”战略举措，朝着国际一流投行的目标继续奋力奔跑。



图① 上海陆家嘴金融贸易区。新华社记者 陈飞摄

图② 北京证券交易所首批上市的81家企业标识展示墙。新华社记者 李鑫摄