

## 财金观察

□ 本报记者 祝惠春

## 今年资本市场改革“路线图”划定

新年新希望,开年股市大消息不断。2月1日,全面实行股票发行注册制改革正式启动。2月2日,中国证监会召开2023年系统工作会议,划定2023年资本市场发展与改革“路线图”,为资本市场服务高质量发展打开新一年的空间。

## 全力以赴抓好全面注册制

2023年是贯彻党的二十大精神开局之年。资本市场首要任务是以重点突破带动整体推进,全力以赴抓好全面注册制改革。

证监会提出,要按照党中央、国务院批准的总体实施方案,扎实做好制度规则制定修订、在审企业平移、技术系统准备、监管转型、廉洁风险防控等工作,集全系统之力推动这项关乎资本市场全局的重大改革平稳落地。

此前,证监会相关负责人接受媒体采访时表示,推动股票发行注册制改革行稳致远重在三个方面:

第一,牢牢把握注册制改革的本质。注册制改革的本质是处理好政府与市场的关系,把选择权交给市场,审核全过程公开透明,接受社会监督,加强市场约束和法治约束。为此,要坚持市场化法治化的改革方向,适应实体经济特别是科技创新的需要,提升发行上市制度的包容性和投融资的便利性。

第二,坚持放管结合。注册制改革不是“一放了之”,而是要充分考虑中国国情、诚信环境和资本市场所处的发展阶段,严把上市公司质量关。对加强事前事中事后全过程监管进行了系统优化和安排。同时,科学合理保持IPO常态化,保持一二级市场协调发展。

第三,加强改革统筹。注册制改革是全方位、系统性的改革,必须坚持系统观念,统筹完善多层次资本市场体系,统筹推进发行、上市、交易、退市等基础制度改革,统筹抓好证监会自身建设。

此次会议提出,要坚守监管主责主业。围绕全面实行注册制后的市场秩序和生态塑造,加强各条线监管力量统筹,提升监管效能,推动各类市场主体依法合规稳健经营,督促行业机构完善合规内控和激励约束机制,加强从业人员管理,严厉打击违法违规活动。

全面注册制下的A股市场将发生哪些变化?中信建投相关人士表示,市场分化会逐渐展现,将来,股票优质优价、低质低价甚至无人问津将成为常态。过去那种“上市即赚钱”的投资理念将被逐出历史。这就要求投资者练好内功,提高价值发掘能力,投资于真正有价值的企业,而不是简单地投资于有上市预期的公司,进行一二级市场套利。

全面注册制将重塑投行产业链。“伴随全面注册制落地,头部券商马太效应凸显,投资银行业务处于战略机遇期。”中金公司投行部负责人王曙光接受经济日报采访时表示,全面注册制下,不断畅通企业融资渠道,上市标准的多元化推动市场有效扩容,使更多企业有望登陆A股市场。投资银行更加注重挖掘拟上市公司的核心竞争力、商业模式、科技创新实力,综合评估公司的价值与风险因素,建立与企业的共赢模式。IPO作为投资银行

客户服务的切入点,可带动再融资、债权融资、并购重组等投行业务,也可协同资产管理、财富管理等创造业务机会。投资银行将向综合金融服务商转变。王曙光认为,券商要勤练“内功”,不断提升专业能力,比如增强价值发现能力、尽职调查能力、资产定价能力等。

## 精准服务稳增长大局

资本市场作为现代金融体系的重要组成部分,市场化配置资源的主战场,要充分发挥优势,主动融入国家发展战略。2023年资本市场将更加精准服务稳增长大局。要增强股债融资、并购重组政策对科创企业的适应性和包容度,为科技创新厚植“资本沃土”。

大力推进公募REITs(基础设施领域不动产投资信托基金)常态化发行。国家发展改革委投资研究所副所长盛磊认为,我国创造性地在基础设施领域推出中国版REITs,成为连接资本市场和实体经济的重要桥梁。长期以来,中国基础设施的投融资存在过度投资且效益不一、融资渠道狭窄且自有资金缺乏、资本退出困难等结构性问题,中国基础设施投融资体制亟待创新融资方式。基础设施REITs可深度融合产业资本和金融资本,并通过资本市场的公司治理、信息披露及市场约束机制,促进企业从重资产持有者向专业运营管理者转型,提高基础设施项目的运营效率,提高发展质量。北京大学光华管理学院副院长张峥认为,公募REITs二级市场有价格发行机制,长期来看为基础设施项目提供了定价的“锚”。市场预期,2023年公募REITs将进入常态化发行,基础设施REITs扩募也是重点。从海外经验看,REITs市场规模的增长主要依靠扩募。我国存量资产规模巨大、资产类型丰富,REITs数量可能会比其他国家或地区多,但将来也会有上限。扩募对促进我国REITs市场发展和规模增长极其重要。

要在服务民营经济、中小企业、促进房地产平稳健康发展、支持平台经济等重点领域和薄弱环节,推出更多务实举措。

统筹推动提高上市公司质量和投资端改革。深入实施新一轮推动提高上市公司质量三年行动方案,推动权益类基金高质量发展,引导更多中长期资金入市。

巩固防范化解重大金融风险攻坚战持久战成效。加强综合研判和前瞻应对,稳妥有序化解私募基金、地方交易场所、债券违约等重点领域风险,协同打击金融乱象,净化市场生态。

## 建设中国特色现代资本市场

芳林新叶催陈叶,流水前波让后波。当下,我国资本市场服务高质量发展正在发生深刻的结构性变化,上市公司质量明显提升,证券基金期货行业取得重要成果,一批管长远、管根本的制度机制相继落地,新证券法、刑法修正案(十一)、期货和衍生品法发布实施,证券执法司法体制机制不断健全,投资者结构有效改善,市场生态全面优化,市场活



力和韧性显著增强。支持科技创新和国家重大战略实施成效明显。

建设中国特色现代资本市场,是中国式现代化的应有之义,是走好中国特色金融发展之路的内在要求。如何建设中国特色现代资本市场?做好资本市场工作的规律性认识有哪些?此次会议提出,一是必须加强党对资本市场的全面领导,在党中央

集中统一领导下,把市场力量与政府的作用有机结合起来,切实提高资本市场治理效能。

二是必须坚持“建制度、不干预、零容忍”,积极践行“敬畏市场、敬畏法治、敬畏专业、敬畏风险,发挥各方合力”的监管理念,全面推动监管转型,带动整个资本市场生态的系统改善。

三是必须强化系统观念,坚持辩证法、“两点论”,保持定力、久久为功,科学处理好发展与安全、当前与长远、全局与细节的关系,在综合平衡中寻求最大公约数。

四是必须突出“事在人为”,把激励担当作为和从严管理监督更好结合起来,抓好班子、带好队伍,在真抓实干、攻坚克难中不断开创工作新局面。

“建设中国特色现代资本市场是一项系统工程,要坚持目标导向和问题导向相结合,以重点突破带动整体推进,一步一个脚印抓好落地实施。”证监会主席易会满表示。

具体看,要稳步提高直接融资比重。聚焦支持科技创新这个关键,统筹多层次市场体系建设,统筹股市和债市协同发展,统筹一二级市场动态平衡,进一步畅通“科技—产业—金融”良性循环。

推动培育体现高质量发展要求的上市公司群体。在提高上市公司质量方面,发挥合力,强化上市公司信息披露和公司治理监管,健全上市公司做优做强的制度安排。尤其是在退市改革中,坚持“应退尽退”,拓宽多元退出渠道,努力做到既要“退得下”,又要“退得

稳”,促进市场优胜劣汰。2023年将围绕建设现代化产业体系,切实落实“两个毫不动摇”,完善市场化激励约束机制,增强推动上市公司质量提升的合力,大力提高对各种所有制、不同类型、不同规模企业的服务能力。

推动提升估值定价科学性有效性。易会满表示,要深刻把握我国的产业发展特征、体制机制特色、上市公司可持续发展能力等因素,逐步完善适应不同类型企业的估值定价逻辑和具有中国特色的估值体系,更好发挥资本市场的资源配置功能。

进一步健全资本市场风险防控长效机制。高度关注各类金融风险的关联性、系统性,强化跨市场跨行业跨风险联防联控,不断完善资本市场风险预防预警处置问责制度体系。推动依法将各类金融活动全部纳入监管。

更好保护中小投资者合法权益。推动加强行政执法、民事赔偿、刑事追责的机制衔接,畅通投资者维权救济渠道,积极探索更多提升中小投资者获得感的路径和方式。市场预测,欺诈发行责令回购制度将很快落地。全面注册制下,发行人在证券发行文件中隐瞒重要事实或者编造重大虚假信息,如果已经发行上市,证监会可以责令发行人或负有责任的控股股东、实际控制人买回证券。

加快打造“治理、生态、文化”三位一体的资本市场软实力。把加强党的领导和行政监管、行业自律、市场自治更好结合起来,持续涵养良好的市场生态和文化,让资本市场更加健康、充满活力。

接下来,信贷投放要有量的提升,靠前发力。银行业有句话颇引人深思:在信贷需求旺盛的时候,银行把贷款放出去不算本事,信贷需求不足时把贷款放出去才算本事。这句话说的是逆周期调节、靠前发力的重要性。2022年个别月份的金融数据曾短期波动,我国一度面临信贷有效需求不足的制约。对此,有关部门强化跨周期调节,加大信贷投放力度,引导信贷资金价格下行,金融政策与财政政策形成有效配合,最终保持了宏观经济大盘的总体稳定,2022年经济总量更是突破120万亿元、跃上新台阶。接下来,银行业要充分抓住经济恢复回升的有利条件,加大信贷投放力度,保持经济运行在合理区间。

信贷投放还要有质的突破,力求精准。增加信贷投放不是“大水漫灌”,各家银行追求信贷“开门红”,也不应只是追求业绩总量、市场份额增长,而是要追求质量,要将信贷资源“精准滴灌”至实体经济迫切需要的领域。银行业应关注以下三个重点。一是支持恢复和扩大消费,加强对餐饮、文旅等受疫情冲击的传统服务行业特别是小微企业、个体工商户的金融纾困帮扶。二是支持重点基础设施,以及符合国家发展规划的重大项目建设。三是做好外贸企业的信贷服务,巩固拓展外贸竞争新优势。

信贷投放还要有后劲儿,做到可持续。尽管信贷“开门红”是第一季度的特有现象,但加大信贷投放却是持续全年的长期性、系统性工作。因此,不可有短视思维,要谋划长远,加强项目储备,深入企业调研,全面真实地掌握实体经济融资需求。此外,银行业还要切实降低企业的综合融资成本。部分企业看似信贷需求不足,实则“有需求,但借不起钱”。因此,降低综合融资成本能够进一步激发潜在融资需求、提振市场信心。2022年企业贷款平均利率较五年前下降1个百分点,是改革开放以来的最低。在此基础上,银行业要坚持服务让利,主动为受困企业免除、减免相关服务费用,如账户管理费、转账汇款手续费、抵押登记费等,与实体经济同舟共济。

## 陶然论金

银行信贷正迎来“开门红”,多家银行已如期完成了投放计划。中央经济工作会议明确提出,引导金融机构加大对小微企业、科技创新、绿色发展等领域支持力度。央行和银保监会均表示,接下来将加大金融对国内需求和供给体系的支持力度。

信贷“开门红”反映出经济回升态势。金融是经济的镜像,信贷需求又在一定程度上折射出企业的预期和信心。当前,制造业景气水平明显回升,1月份制造业采购经理指数(PMI)为50.1%,比上月上升3.1个百分点,升至临界点以上。其中,生产经营活动预期指数为55.6%,高于上月3.7个百分点,升至较高景气区间。

但也要看到,需求不足仍是经济运行中的突出矛盾,因此要着力扩大内需、优化供给。针对信贷供给,一要做到总量有效增长。要加大稳健货币政策实施力度,保持广义货币供应量和社融规模增速同名义经济增速基本匹配。二要做到结构持续优化。日前,中国人民银行持续实施碳减排支持工具等三项结构性货币政策工具,持续为国民经济的重点领域和薄弱环节加油、鼓劲,力促经济恢复回升。

郭子源

## 花生“配齐”风险管理工具见成效

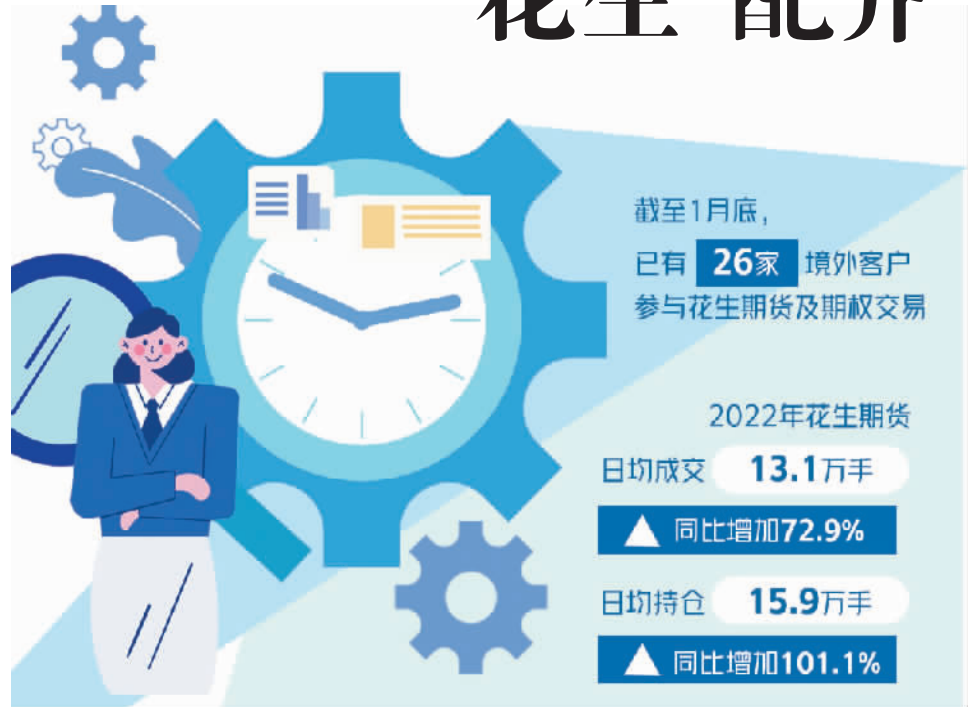
□ 本报记者 武亚东

生期货上市两年以来,产业企业积极参与,服务实体经济范围逐步扩大。

随着花生期货交易交割的顺畅进行,市场投资者结构不断优化。截至2022年12月,法人客户日均成交、持仓占比分别为36.9%和49.5%,同比提升9.5%和21.9%。同时,经过2年的市场培育与发展,产业客户参与积极性显著提高。全国贸易前10名的企业中,已有8家参与花生期货;在全国消费前10名的企业中,已有9家参与花生期货。

2022年4月至5月,受俄乌冲突影响,进口花生到货量同比降低,国内外油脂油料价格不断攀升;同时,国内花生库存水平持续下降,加上市场普遍预期新作花生种植面积同比减少,带动花生期货价格迅速走高。国内某龙头企业结合自身库存水平及已签订的远期采购合同,综合研判认为,在后期美联储货币政策收紧预期强烈的背景下,大宗商品价格大概率承压下行;同时,考虑到印尼棕榈油出口管控措施难以继,油脂油料价格极有可能迎来高位回落行情,因此决定在价格冲高时卖出花生期货合约,为已有库存和在途采购进行套期保值。此次通过期货市场密切配合,该企业有效避免了后续价格回落带来的损失,取得了较好的套保效果。

2022年8月,郑商所响应产业企业呼声,上市花生期权,有效满足产业企业多元化、精细化的风险管理需求。



1月12日,花生期货及期权正式引入境外交易者。记者从郑商所了解到,截至1月底,已有来自新加坡、印度尼西亚等国家的26家境外客户参与花生期货及期权交易。整体看,境外交易者参与积极,交易理性顺畅,实现了平稳起步的初期目标。

花生是深受人们喜爱的坚果。在我国,花生主要被用来压榨以提取花生油,消费比例大约占总需求的50%。由于花生种植销售受天气等不确定性因素影响较大,过去一直以来价格波动较为剧烈,产业企业生产经营

存在较大风险。2021年2月1日,花生期货在郑州商品交易所挂牌交易,为产业企业提供了有效的风险管理工具。

2022年,花生期货日均成交13.1万手,同比增加72.9%。日均持仓15.9万手,同比增加101.1%。期现价相关性长期稳定在0.8以上,整体发展态势良好。期货交割总量已达4.8万吨,交割主体涵盖产业中生产、加工、进口、出口及消费等各环节100余家,市场主体对规则制度的认可度高,有效提振了产业客户参与期货市场的信心。总体看,花