证券日报
2018年12月19日 星期三

“改革再出发”需坚持定力与魄力相统一

本报评论员 董少鹏

昨天，习近平总书记在庆祝改革开放40周年大会上发表重要讲话，对40年改革开放伟大成就和宝贵经验进行了深刻总结，并对新时代改革开放重大战略部署进行阐释，指明了继续前进的目标要求。

在国际形势发生深刻复杂变化，国内发展面临新的繁重任务的历史节点上，“改革再出发”不仅是一种宣示，也是解决突出矛盾、实现高质量发展的必由之路。党的十九大提出从全面建成小康社会到基本实现现代化、再到全面建成社会主义现代化强国的战略目标，实现这一宏伟目标，我们既要运用好已有优势，也要逢山开路、遇水搭桥。更要保持定力，始终明白改什么、怎么改。

经过40年改革开放发展，我们已经形成了自己的优势。我国已成为世界第二大经济体、制造业第一大国、货物贸易第一大国、商品消费第二大国、外资流入第二大国，我国外汇储备连续多年位居世界第一。我国主要农产品产量跃居世界前列，建立了全世界最完整的现代工业体系，科技创新和重大工程捷报频传，基础设施建设迅速提升。我国国内生产总值占世界生产总值的比重由改革开放之初的1.8%上升到15.2%，多年来对世界经济增长贡献率超过30%。

在肯定发展成就的同时，我们也要清醒地看待问题和挑战，主要是：发展不平衡不充分的一些突出问题尚未解决，发展质量和效益还不高，创新能力不够强，实体经济水平有待提高，生态环境保护任重道远；民生领域还有不少短板，脱贫攻坚任务艰巨，城乡区域发展和收入分配差距依然较大，群众在就业、教育、医疗、居住、养老等方面面临不少难题等等。需要特别重视的是，一些改革部署和重大政策措施需要进一步落实。从一定意义上说，落实本身也是突破，不落实就没有突破。

今天，中国经济社会的发展已经与世界紧密相连，这是中国崛起的必然结果，也是中国进一步发展壮大的基础。中国对外开放的大门将越开越大，全面改革的广度深度将不断拓展。进入新时代，中国推进共建“一带一路”、设立自由贸易试验区、谋划中国特色自由贸易港、成功举办首届中国国际进口博览会。为了更好与全球经济对接，我们不断改善营商环境、深化国企改革、促进民营经济发展、加强知识产权保护、深化金融改革、加强执法监管。

需要指出的是，无论是过去40年改革开放，还是今后的改革开放，都是以完善和发展中国特色社会主义制度、推进国家治理体系和治理能力现代化的为总目标的，也只能是服务于这个总目标的。习近平指出，“该改的、能改的我们坚决改，不该改的、不能改的坚决不改”；“在中国这样一个有着5000多年文明史、13亿多人口的大国推进改革发展，没有可以奉为金科玉律的教科书，也没有可以对中国人民颐指气使的教师爷。”

的确如此，中国的道路归根结底要靠我们自己来走。任何做法都要经得起实践检验，经过实践不断检验的模式就是好模式。吸收外来经验，引进外来做法，必须和自身实际情况相适应；反过来，我们制定措施、改革制度、使用方法，也必须与全球市场、全球产业链的发展相适应。无论是实体经济领域还是金融领域的改革，都是如此，进一步深化改革开放既需要魄力，也需要定力。定力与魄力相统一，是改革者必须具备的基本素质。

中国新时代改革开放不仅是中国的事业，也是全球改革发展的重要组成部分。建设开放型世界经济、构建人类命运共同体、促进全球治理体系变革，将与我国建设社会主义现代化强国的进程相伴而行。改革开放不仅将惠及中国人民，也将为世界和平与发展不断贡献中国智慧、中国方案、中国力量。

主持人孙华：2018年对于资本市场来说，是众多改革任务落实推进之年。例如：证监会修订了上市公司停复牌制度；修订并发布了新版《上市公司治理准则》；证监会会同财政部、国资委联合发布《关于支持上市公司回购股份的意见》，同时提高对资本市场违法违规行为的惩罚力度，增强监管震慑力并打击违法违规行为，完善了退市制度，净化了股市环境；积极引导长期资金入市，对外开放再下一城。今日本报对振兴资本市场进行盘点和展望。

今年资本市场三项改革抢眼 明年科创板设立和银行理财入市成焦点

本报记者 左永刚

2018年资本市场坚持改革与开放齐头并进，在改革层面，A股市场保持了新股常态化发行，不断改革完善股票发行制度；进一步规范了上市公司停复牌行为；完善了退市制度等。

川财证券研究所所长陈雳在接受《证券日报》记者采访时分析称，在化解系统性风险和完善多层次资本市场的大背景下，证监会持续深化发行制度改革，从资本市场准入、平稳运行和退出几方面完善制度建设和方案实施，反映出证监会鼓励金融回归本源，提高资本市场效率的监管思路。

展望2019年资本市场改革开放，陈雳认为，明年值得期待的改革事项包括：科创板的设立及注册制试点；银行理财入市、相应配套及其监管；金融服务对外开放、海外机构携资金入市及境内机构的海外业务拓展等。

“银行理财入市是资管新规对资产管理产品保持监管一致性的政策延续，其最高可达4.36万亿元的资金规模为市场带来大批增量资金。”陈雳表示。

新股发行实现结构优化 向科创企业倾斜

今年以来，新股发行延续了常态化，突出的特点是数量和募资规模有所下滑，并且科技创新企业占比较高，发审委严格把控上市资产质量，保持了平稳的发行节奏。

据川财证券研究所统计，截至12月14日，今年A股市场共有102家公司完成新股发行并上市，累计募集资金总额2023.02亿元；发审委审核IPO企业的通过率约为55.44%；2017年同期完成新股发行438家，累计募集资金2038.84亿元，同期通过率约为77.43%。

陈雳分析称，从数据中可以看到，2018年新股发行审核的数量和通过率都有明显下降，但新股上市募集资金总额变化不大，可以明显感受到，今年发审委继续从入口端严格把控上市资产质量，并且保持了平稳的发行节奏。而从拟上市公司的角度来看，今年上市的新股在平均募集资金规模上有所提升，表明在严格的发审标准下，企业在提交上市申请时也对自身经营规模和资产质量有所考量。“这意味着资本市场改革正在向政策规范、发行有序的方向推进，资本市场建设不断完善。”

中国人民大学重阳金融研究院研究员卞永祖在接受《证券日报》记者采访时表示，今年新股发行有一大特点值得注意，即高新技术、新经济类企业过会率相对较高。今年传统制造业上市公司占比较低，生物制药、新能源以及金融服务业等行业企业较多。这意味着资本市场更加支持实体经济，也体现了对我国经济加快“补短板”的思维。

展望2019年新股发行趋势，陈雳认为，2019年发审节奏会延续现有的发行标准，资产质量将成为审核最基本要求，同时在符合国家战略的高新科技、创新产业领域的上市公司审核进程可能会有所加快。

“如何有助于金融服务实体经济、促进我国产业转型升级，是明年新股发行的重要出发点之一。”卞永祖认为，高科技产业以及可以带来稳定就业、提高人民生活水平的新经济、新业态产业，在明年新股上市时仍然会重点关注，其中科创板将是重要抓手。

规范停复牌初见成效 A股停牌比例仅为0.5%

2018年改革措施之一是规范了上市公司停牌行为，今年11月份证监会出台《关于完善上市公司股票停复牌制度的指导意见》，明确了上市公司股票停复牌基本原则、健全了上市公司股票停复牌申请制度、强化上市公司股票停复牌信息披露要求。

截至12月18日，A股市场仅有18家上市公司处于停牌状态，停牌比例仅为0.5%，其中7家超过三个月，监管层规范停复牌初显成效，增强了市场流动性和市场预期。

卞永祖认为，规范上市公司停复牌，增加了市场的流动性、活跃度和透明度。减少随意停牌，维护了投资者的交易权。同时也约束了大股东操纵股价等空间，增加市场的透明度，避免其将损失转嫁给中小投资者，有利于整个市场的公平公正。“这有利于培养投资者的价值投资理念”。

“还有利于与国际接轨，有利于增加国际投资者对我国资本市场的信任和认同，从而可以吸引更多的国际投资者投资我国资本市场。另外，对于国际投资者来说，投资中国股票很多是通过购买指数的方式实现的，这次规范上市公司停复牌，也有利于我国股票在这些指数中权重的提高，从而促进资本市场的对外开放。”卞永祖指出。

“优胜劣汰”市场生态正形成 年内8家公司确定退市

2018年更为突出的是，A股市场“有进有出、优胜劣汰”的市场生态正逐渐形成。7月份，证监会发布实施了修订后的《关于改革完善并严格实施上市公司退市制度的若干意见》，此次修订完善了重大违法强制退市的主要情形，强化了证券交易所的退市制度实施主体责任，同时强调落实因重大违法强制退市公司控股股东、实际控制人、董事、监事、高级管理人员等主体的相关责任。

截至12月18日，A股市场有8家上市公司确定退市，长生生物等5家公司被强制退市，金亚科技等3家公司启动了强制退市程序。

“今年修订的退市制度，就是在给不良资本退出设立明确路径，体现了净化市场的决心，从而建立起完整的优胜劣汰机制，有效提高市场效率。”陈雳认为。

卞永祖认为，退市制度改革，可以促进实现资源优化配置，将资金流入有发展前途的企业从而实现效益最大化，是资本市场实现长期发展的根本动力。

“随着退市制度的完善，将来上市公司退市通道更加通畅，阻碍也会减少。2019年A股市场常规退市、强制退市将会成为常态，数量有可能进一步增加。”卞永祖判断说。

卞永祖认为，当前我国资本市场还难以适应新经济发展的趋势，对于高新技术产业、新型产业来讲，上市融资门槛较高，这会影响到我国经济的转型升级以及未来发展的竞争力，因此如何为它们提供更多的资金支持以适应新经济发展趋势，还需要监管部门在上市制度、信息监管等加快改革步伐。这包括以科创板为抓手，加快资本市场改革步伐。

“我国资本市场改革进入深水区，需要从信息披露、发挥中介机构作用、打击违法犯罪、完善退市制度等方面保护投资者的利益，维护投资者的信心。”卞永祖强调。

股市振兴需要各方拧成一股绳

朱宝琛

振兴股市，怎么做？笔者认为，这需要监管者、上市公司、中介机构、投资者等市场各个参与者心往一处想，劲往一处使，拧成一股绳，牢牢抱成团。

振兴股市，监管者既需要加强对上市公司和市场其他参与者的监管，也要健全制度建设。这方面，监管部门做了不少工作。以制度建设为例，为了实现市场“有进有出、优胜劣汰”的生态环境，证监会对退市制度进行修改，明确了重大违法强制退市的具体违法情形和实施程序，新增“五大安全”重大违法强制退市情形，同时加大退市监管工作力度，这有利于市场不断吐故纳新，形成良性竞争，持续保持活力。

此外，为更好地发挥市场机制作用，优化交易监管，减少交易阻力，增强市场流动性，证监会修订了上市公司停复牌制度；为推动上市公司落实新发展理念，提高治理水平，证监会修订并发布了新版《上市公司治理准则》；为鼓励上市公司实施股权激励或者员工持股计划，促进公司夯实估值基础，提升风险管理能力，证监会积极推动全国人大常委会对《公司法》有关公司股份回购的规定进行修改，并会同财政部、国资委联合发布《关于支持上市公司回购股份的意见》，拓宽回购资金来源、适当简化实施程序。

同样，在对市场参与者的监管方面，证监会不断加强监管执法力度，持续对各类违法违规行为予以严厉打击，严肃惩办各类触碰法律红线的违法行为人，警示市场相关方依法经营、依法从业、依法投资，维护资本市场健康稳定发展秩序，保护广大中小投资者合法权益。

在这里，笔者建议在持续加强监管执法力度的同时，还要提高对资本市场违法违规行为的惩罚力度，增强监管震慑力；对于情节严重的犯罪行为，要适当提升量刑标准，改善市场法制环境。

振兴股市，上市公司需要做的事情也不少。比如，要加强信息披露建设，杜绝发布不实的、虚假的信息，对市场负责，对投资者负责；要做好员工持股、管理层持股，把公司建设成为股东、管理者、经营者、职工命运共同体；要加强现金分红，建立起透明、公平、合理的投资者回报制度；要踏踏实实做好主业，杜绝“蹭热点”行为；不要随意停牌、长期停牌，因为这严重影响了股票的流动性，对投资者的知情权、交易权造成伤害。

振兴股市，中介机构也要尽职，要严格履行好把关的职责，发挥好资本市场“守门人”的作用；要保持执业审慎，对上市公司出现的明显异常情况予以充分关注，坚决抵制造假行为；要充分认识资本市场执业风险、健全质量控制体系，保持职业怀疑态度和应有的职业谨慎。

振兴股市，同样离不开投资者的支持和参与。对机构投资者而言，要充分发挥价值投资和长期投资的示范效应，把握住资本市场对外开放不断扩大和多种长期资金入市的机遇，提升自身的专业投资能力和审慎的风险管理能力，促进资本市场长期健康发展；对个人投资者而言，要理性投资，不听信市场上所谓的“小道消息”，更不要散布不实信息、虚假信息，树立起正确的投资理念。

重拳打击违法违规行为 处罚金额连创新高

本报记者 苏诗钰

今年以来，证监会按照依法全面从严监管的工作方针，紧扣打好防范化解金融风险攻坚战的任务要求，精准立案、精准查处、精准打击，严查侵蚀市场运行基础、积聚市场重大风险、群众反映强烈的违法活动，切实保护投资者合法权益，有力维护资本市场健康稳定发展。

从稽查系统启动的各类调查案件来看，主要集中在内幕交易、操纵市场、利用未公开信息交易等违法违规行为。

上海国际金融与经济研究院研究员曹啸昨日在接受《证券日报》记者采访时表示，目前违法违规行为的监管重点在于三个方面，第一，上市公司通过股利分配、并购重组、资产注入制造题材、抬升股价然后套现离场的行为；第二，利用内幕信息、高频交易、资金优势影响股价从而不当获利的市场交易行为；第三，私募机构用高收益诱导投资者的旁氏骗局。

曹啸表示，总体上讲，监管部门对于证券市场的各种不当行为采取了高压的监管态势，处罚金额连创新高，体现金融监管的阻吓效应。从提高监管效果、实现事前防止各种违法违规行为的目的出发，除了对违规公司、机构和个人处以高额罚款以外，还需要强化对于各类违法违规行为的法律处罚力度，尤其是强化对于投资者利益的法律保护。另外，对于上市公司的不当行为，从投资者保护的角度看，需要在法律层面上引入上市公司高管的信托责任制度，对于高管违反信托责任的行为可以通过“嗅觉测试”加以认定。

中信改革发展研究基金会研究员赵亚赟昨日对《证券日报》记者表示，目前的监管重点是违规担保和占用上市公司资金，财务造假内幕交易，操纵市场等。可以从财报审查、信披合规、交易异常等方面进行打击，建议监管部门积极与交易所、银行等金融机构通力合作，联合监管。

曹啸表示，净化股市意义重大，从理论上讲，股票市场的基础是信任，没有信任就没有长期价值投资，投资者对于股票市场的长期发展就缺乏信心。而证券市场任何一种违法违规行为不受处罚、没有约束，必然损害投资者的利益，就会直接破坏投资者对于证券市场的信任。因此，净化股市，重塑信任，是中国证券市场长期健康发展的基石。

政策铺路 五大长期资金加速入场

本报记者 包兴安

为了给A股引入新的活水，今年以来，监管层出台了一揽子引导更多增量中长期资金进入市场的政策，推动外资、险资、养老金、银行理财、职业年金入市步伐加快。专家认为，明年这五大长期资金仍将是A股市场增量资金的重要来源。

万博兄弟资产管理公司总裁刘哲对《证券日报》记者表示，保险、银行理财等机构资金的入市，有利于优化A股的投资者结构，而养老金、职业年金作为每年相对确定的机构增量资金，规模也有千亿元级别，有利于推动A股市场中长期价值投资理念的形成。

“A股入摩、入富等，都是资本市场对外开放的重要标志性成果。外资并不仅仅是带来增量资金，对于中国资本市场的发展有着更深层次的意义。”刘哲表示，短期来看，是带来资金量的影响，中期来看，将有助于公司治理结构规范化，倒逼上市公司的治理结构、相关监管制度和信息披露制度的不断完善。长期来看，也是资本市场走向成熟的必由之路。同时，扩大资本市场对外开放，也是全球资产配置的客观需求。

如是金融研究院高级宏观策略研究员葛寿净对《证券日报》记者表示，境外长期资金纷纷加速布局，说明了A股对其的吸引力越来越大，这主要源于中国的经济转型和改革开放有所成效，也因为A股的估值已经足够便宜。

葛寿净表示，A股先后被纳入MSCI指数和富时罗素指数，成为全球指数基金的标配，这是A股更加开放的表现。长期来看，有望为A股带来万亿元增量资金。

同时，QFII和RQFII是外国投资者进入A股的渠道之一，今年6月份人民银行、国家外汇管理局发布关于QFII、RQFII的新规。葛寿净表示，这有利于资本的自由流动，提高了外国投资者的积极性，加强了中国资本市场对国外资金的吸引力。预计2019年QFII和RQFII将会有1300亿元的增量资金。

刘哲指出，当前全球资金对于A股的配置比例仍处于较低的水平，与中国经济体量、增速和发展潜力并不匹配，随着境外长期资金进入A股渠道的陆续拓展，有利于提升外资对A股的参与度、认知度和认可度。

今年以来，养老金入市步伐明显加快。截至9月底，北京、山西等15个省(区、市)政府与社保基金理事会签署委托投资合同，合同总金额7150亿元，其中4166.5亿元资金已经到账并开始投资。此外，各地已启动城乡居民基本养老保险基金委托投资前期准备工作。

东北证券固定收益分析师刘辰涵对《证券日报》记者表示，养老金入市，如果在政策上加快执行，其投向股票市场的资金也会有所增加。

“未来将有更多省市的养老金入市。”葛寿净预计，潜在的入市资金达万亿元。

保险资金投资动向也一直备受各方关注。今年，银保监会发布《保险资金运用管理办法》《关于保险资产管理公司设立专项产品有关事项的通知》，修订了《保险资金投资股权暂行办法》。

截至10月末，保险资金运用余额15.8万亿元，保险资金投资股票和基金的比例是12.7%。刘辰涵预测，该投资比例还有1.5%的提升空间，即有2400亿元的增量资金。

不过，刘辰涵认为，鼓励保险资金入市，只能是给政策上的支持，比如放松投资标的、投资比例限制等，但这又与金融监管的要求有所背离。

值得一提是的，今年银保监会允许公募理财产品通过投资各类公募基金间接进入股市，允许理财子公司发行的公募理财产品直接投资股票。

刘辰涵表示，对于银行理财入市，短期看，增量资金有限，长期来看，银行理财内部偏大类资产配置的理财产品可能会形成一部分股市增量资金。

有激进的分析人士预计，未来将有2万亿元理财资金流入股票市场。

职业年金的入市步伐也在加速推进。今年4月份，人社部、财政部发布《关于规范职业年金基金管理运营有关问题的通知》。目前各地陆续推进了职业年金制度建设的各项工作。机构人士预计，职业年金未来每年带来入市资金逾百亿元。

总的来看，葛寿净表示，长期资金入市有助于改善A股投资者结构，促进市场长期健康发展。在资金结构方面，相比美国的机构投资者资金占比近90%，散户仅占11%而言，中国一直都是以中小投资者为主。但现在随着政府不断为股市引入长线增量资金，必将有助于股市清本回源，走向长期价值投资。

本版主编 侯捷宁 责 编 孙 华 制 作 王敬涛
E－mail：zqrb2@sohu.net 电话 010-83251730