

资本市场是金改“牛鼻子”

文 | 方星海



方星海

中国证券监督管理委员会副主席

资本市场及其改革的重要性正在得到高度重视。

去年年底召开的中央经济工作会议明确提出，资本市场在金融运行中具有“牵一发而动全身”的作用，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，提高上市公司质量，完善交易制度，引导更多中长期资金进入，推动在上交所设立科创板并试点注册制尽快落地。

今年的政府工作报告提出，要改革完善资本市场基础制度，促进多层次资本市场健康稳定发展，提高直接融资特别是股权融资比重。

资本市场具有“牵一发而动全身”的作用，这表明尽管目前资本市场体量不是最大，但在现代金融体系形成和运行过程当中，资本市场的作用很关键。今后一段时间，资本市场改革在金融改革中将起到“牵牛鼻子”的作用。这可以从宏观和微观两个维度理解：

从宏观层面看，我国是一个高储蓄率的国家，居民储蓄率高达40%以上，如此高的储蓄一定要转化成投资，否则经济增速就要慢下来。转化成投资的渠道有如下几个：一是通过银行等渠道以债务形式转化成投资，二是通过股票市场等以股权的形式转化成投资，三是外流到其他国家去。我国资本市场历来不够发达，外流以及通过股权转化成投资的比例相对较低，大量的储蓄是通过债务转化成投资，所以导致宏观杠杆率较高，金融体系的风险较大。作为供给侧结构性改革的重要举措，“去杠杆”意在稳住宏观杠杆率，如果资本市场不能进一步发展起来，股权融资比例没有显著提升的话，宏观杠杆率就很难稳住。

从微观角度看，我国经济已进入高质量发展阶段，更加需要创新驱动。这个阶段的发展特征与二三十年以前依靠基础设施投资，以房地产、大宗消费产品投资为主的发展特征非常不同：基础设施和房地产投资项目的收入大多比较稳定，项目成功率都比较高，需求也比较确定，依靠债务投资也可以满足；进入高质量创新发展阶段后，投资项目的需求具有多样性，收入具有很大不确定性，市场竞争也更激烈，因此债务投资已经不太适合经济发展，必须要有更能吸收风险的股权投资来促进经济进一步增长。

由此，从稳定经济金融的角度，我们必须大力发展资本市场，尽快提高我国股权融资在经济当中的占比，让股权融资在整个金融体系中发挥更重要的作用。

未来，我国要实现中华民族的伟大复兴，走向世界舞台的中心，就必须实现资本市场对外开放，使其成为国家对外战略的重要抓手，以市场开放来撬动中国参与国际治理。下一步，我们将打造规范、透明、开放、有活力、有韧性的资本市场，要大力引进境外中长期投资者进入中国资本市场，同时要改革不合理的交易制度，提供足够的交易工具和手段，要同时做到让参与者非常充分、交易非常活跃、定价合理这三个层面的改善。□