



强化监管 引导资本市场有序发展

随着各项监管工作逐步落实，金融风险总体趋于收敛，金融体系韧性明显增强，监管部门、金融市场参与者以及实体企业都将从中受益。

文 | 明明

2020年12月16日至18日，中央经济工作会议在北京举行。会议提出，要健全金融机构治理，促进资本市场健康发展，提高上市公司质量，打击各种逃废债行为。相较2019年中央经济工作会议对于资本市场的定调，此次提法更加简明

扼要，但要求却更加明确且可执行性非常强。

资本市场被寄予厚望

本次会议的表述对资本市场强调了“健康”

发展,体现当前经济目标已不再仅仅考虑总量及增速,而是要重视质量与健康运转。一个成熟的资本市场可以为一国的经济注入长久的活力。我国的股市虽然市值已经是全球第二,但是沪深市场在上市制度、公司质量、市场定价的有效性等方面与发达国家还有很大的差距,可以说是“大而不强”。

经济基础决定上层建筑,我国与发达国家之间资本市场建设的差距首先是经济差距造成的,因此在建设更完善的资本市场过程中,我们面临的困难包括基础制度、监管发展等在内的一系列问题,且资本市场参与主体众多、需求多样,因此只有借助各方面的合力才能发展更有效的资本市场。

同时,我国面临经济转型,经济增长的驱动因素正向科技驱动转变。原先通过间接金融银行信用,国家调控资金流向重点行业的发展方式已经使得经济出现产能结构不合理、产能过剩问题,并且积累大量的债务风险。以资本市场为中心的直接融资可以让资金流向发展快速的创新产业、从而提高资源配置的效率,并且上市公司受到全面监管、公众监督,有利于企业治理水平和管理效率的提升。

本次会议还提出要打击各种“逃废债”行为,这也是对此前市场中出现的一些不良现象进行的及时有效的针对性回应。债券市场虽然不能完全避免违约个案的发生,但是对于部分典型违约个案,监管部门的处置态度及处置水平依然会发挥风向标的作用。如果“逃废债”这一恶性行为得不到有力惩治和打击,最终将导致金融市场乃至全社会信用环境恶化,引发投资者的集体恐慌,甚至可能会触发系统性金融风险。

当相关部门表明秉持“零容忍”的态度,致力于维护市场公平和秩序、严厉处罚各种“逃废债”行为,保护投资人合法权益后,将有助于加强行业自律和监督,强化市场约束机制,切实

发债企业及其股东、金融机构、中介机构等各类市场主体必须严守法律法规和 market 规则,坚持职业操守,勤勉尽责,诚实守信,切实防范道德风险。

提高防范道德风险的能力。发债企业及其股东、金融机构、中介机构等各类市场主体必须严守法律法规和 market 规则,坚持职业操守,勤勉尽责,诚实守信,切实防范道德风险。

还需形成多方合力

在贯彻落实方面,可以从以下几个角度考虑。

首先要做好制度建设。

对于股市,需要完善股票市场上市、发行、退市等多个基础制度方面的法制化。从1990年上海证券交易所开市以来,中国资本市场在30年间取得了长足的进步。2019年科创板正式设立注册制后,2020年创业板试点注册制成为承上启下的一步,未来将全面推行注册制。上市之外,股市的退市作用同样重要:优胜劣汰、新陈代谢是任何保持活力的系统不可或缺的,目前股市的退市制度还非常不完善,存在许多经营不善企业侵害投资者权益的问题。未来A股实施注册制后,入市企业IPO将更加简便,必须建立合理的退市制度破除沉疴,形成股市良好的流动性。

对于债市,我国债券市场尤其是信用债为大型企业提供了另一条直接融资渠道。但我国债市仍旧存在银行间市场与交易所市场割裂、不同监管机构分管不同类别债券的多头监管现象。未来需要营造统一的监管及市场环境,提升债券的流动性。需完善信用评级体系,真正反映企业融资主体的信用差别。需建立有效的债券违约机制,破除债券的刚性兑付,使扭曲的债券定价回归正轨。最后增加债券市场的开放程度,促进与国际债券市场的接轨。

其次要做好企业治理。

目前沪深两市上市公司数量超过4000家,

但是大股东高位减持套现等侵害投资者的现象屡禁不止。在制度上建立了完善的进入退出渠道时，提高上市公司治理能力同样至关重要。首先完善上市公司的股权结构，限制控股股东股本比例，提高其他股东话语权。其次需要增强股东大会、独立董事的作用。建设真实透明、治理规范、内控有效的上市公司，使上市成为融资工具而非大股东高位减持套利的工具。

而在债券市场改革过程中，逐步打破刚兑是题中应有之义，但绝非发行人“借坡下驴”，以转移资产、挪用资金等方式恶意逃废债的借口，也绝非中介机构为其提供便利的挡箭牌。本次监管部门强调多方位监管，严防系统性风险的发生：在行业外部，各部门协作排查风险；在行业内部，从业人员遵守职业道德，各自律组织进一步规范债券发行、评级等流程，推动债市信息对称。

最后要做好投资者教育。

我国投资者中散户占比过多，投资者结构不尽合理。在进入资本市场的资金当中，长期资本占比较小。当前我们的资本市场拥有1.7亿中小投资者，可以说依然是散户主导的情绪化市场，在当前这种交易制度不够完备、市场体系不够完善、监管制度不够适应、交易者不够成熟的“四不”环境下，加强投资者教育，推动将投资者教育全面纳入国民教育将成为以后工作的重点。

下一步，政府可以开展与不同机构乃至高校间的合作，秉持普惠性、公益性、长期性的合作方向，加强同业界、学界的深度配合，通过公益课程、科普讲座、趣味竞赛等方式，持续推动投资者教育工作常态化、标准化，不断加大证券期货知识的普及力度。

此外，提高机构投资者的比重也有利于提高整体投资者的水平。在吸引公募基金、保险机

在吸引公募基金、保险机构、产业基金等机构投资者进入的同时，还应当加快建设类年金制度，将居民的储蓄合理聚合到机构形成长期资金，有利于维持资本市场的稳定以及引导广大中小投资者走向理性。

构、产业基金等机构投资者进入的同时，还应当加快建设类年金制度，将居民的储蓄合理聚合到机构形成长期资金，有利于维持资本市场的稳定以及引导广大中小投资者走向理性。

完善监管 一举多得

2021年是我国现代化建设进程中具有特殊重要性的一年。着眼于我国经济形势，中央经济工作会议提出诸多目标，并作出相应部署，为2021年以及未来我国经济发展定向导航。随着各项监管工作逐步落实，金融风险总体趋于收敛，金融体系韧性明显增强，监管部门、金融市场参与者以及实体企业都将从中受益。

对于监管部门，监管理念将从“机构监管”向“功能监管”倾斜，把“规则监管”与“原则监管”相结合，对于金融风险防控和风险处置工作的要求也转为“常态化”，意味着需要进一步加强制度建设，以便未来能充分稳定市场预期，实现法治化、市场化的风险管理。

对于金融市场参与者，各项改革将打开业务空间、敦促各方重视专业性，在控制风险的前提下，提高市场资源配置效率和价值发现功能，差异化、多层次的资本市场也将带来行业竞争格局新变化，投行、融券、衍生品等业务将迎来各自的发展机遇，打破以往存在的同质化竞争瓶颈。对于实体企业，将能够更好地从金融体系中获得融资等一系列的支持，促进我国经济发展由过度依赖投资和信贷扩张转变为以供给侧结构性改革为主线、依靠消费结构升级和产业创新来推动经济发展，完成经济增速换挡期的平稳过渡。□

（作者系中信证券固定收益首席分析师）