

七位专家纵论新时代资本市场改革创新举措

本报记者 闫立良 朱宝琛 见习记者 李正 郭冀川 倪楠

证券日报社社长陈剑夫： 新证券法为资本市场改革创新赋能

在4月28日证券日报社主办的“新证券法背景下的资本市场改革创新线上研讨会”上，证券日报社社长陈剑夫在致辞时表示，新冠肺炎疫情从根本上得到控制，经济和资本市场运行逐步回归常态以及新证券法的实施给资本市场改革创新创造了条件。

“今年以来，新冠肺炎疫情的暴发和蔓延给全球经济和市场带来了前所未有的震荡和冲击，也给我国经济和资本市场造成了较大影响。”陈剑夫表示，在习总书记和党中央的英明领导下，我们应对措施得力，疫情从根本上得到控制，企业产能逐步恢复，尤其是一些新产业、新业态加速成长，经济和资本市场的运行逐步回归常态。在这

样的背景下，资本市场如何更好地贯彻落实新证券法，加强市场基础性制度建设，推动改革创新，更好的服务实体经济，成为当前需要认真思考的问题。

4月27日召开的中央全面深化改革委员会第十三次会议，部署创业板改革并试点注册制，这是3月1日新证券法实施后推出的一项重大改革举措。

陈剑夫认为，新证券法的核心是提升资本市场的市场化和法治化水平，同时为市场进一步深化改革，创新发展赋能。我们选择这个时间节点，召开本次研讨会，就是为了检验新证券法实施近两个月的实践效果，同时为市场后续的改革建言献策。

中国人民大学副校长吴晓球： 让有成长性的企业 成为中国上市公司主体

“新证券法的实施，以及去年在科创板推行的注册制，标志着中国资本市场一个新时代到来。”在4月28日证券日报社主办的“新证券法背景下的资本市场改革创新线上研讨会”上，中国人民大学副校长吴晓球表示，接下来中国发展资本市场的理念、目标、路径、制度等，都将因新证券法的出台，发生全方位的变化。

“在十八届三中全会的改革决议，以及在新证券法实施之后，我认为各种迹象表明，我们对资本市场的理解已经有了重大的进步，从而才会有注册制的推行。”吴晓球表示，中国资本市场需要一系列的革命，才会有新的发展动力，才会找到正确的发展方向。

中国金融体系变革的主要力量，核心关键是金融脱媒。因为没有金融脱媒，中国的金融结构就不会发生变化，中国的金融功能也不能升级。

第三个革命是监管制度的改革，以前市场认为，监管者要维持上市公司的市值成长，还要保持指数的上涨，吴晓球认为，这扭曲了监管者的职责。“监管者的职责就是维持市场的透明度，维持市场的公开性，这是监管者的核心职责。”

最后的革命落地在规则的调整，过去的政策规则重心放在融资环节，所以对融资者非常照顾，但较少考虑投资者的利益。吴晓球认为，保护好投资者的核心利益，是市场化重要体现，让那些未来有成长性的企业，成为中国上市公司的主体，是保护投资者的核心方向，同时要确保信息的透明度。

第一个革命是资本市场的观念革命，吴晓球认为，不能再把资本市场看成是一个简单的融资市场，看作是商业银行借贷、融资的市场化延伸。世界各国构建现代金融体系中，资本市场都在核心和基础的地位，它也是中国金融改革最重要的内容。

第二个革命来自制度的变革，这是

发挥、市场人士创新创业、融资机制更好地跟市场经济对接方面，具有间接金融无法比拟的一些相对优势。

“必须更多地依靠直接融资体系，才能促使这种精细化和包容性的机制成长起来，从而有弹性、有丰富选择性地使资源配置，适应全球竞争局面之下的金融升级要求。”贾康说。

如果有一种阳光化的类固收金融产品，通过直接融资交易平台，阳光化地去对接PPP股权投资、资产证券化等退出机制，贾康认为，这种制度建设将有利于把一些违规行为化解掉。

华夏新供给经济学研究院院长贾康： 用多样化供给提升直接金融比例

“证券法的修订对于中国现代资本市场体系建设所起的作用，一个重要体现是在直接金融领域，通过提高法治化水平，将推进我国直接金融的制度建设。”华夏新供给经济学研究院院长贾康说。

在4月28日证券日报社主办的“新证券法背景下的资本市场改革创新线上研讨会”上，贾康表示，要想使金融体系更好地服务于实体经济，金融供给的多样化势在必行，它包括整个金融系统中金融机构的多样化、金融产品的多样化、金融形态的多样化，对应的是整个经济生活和社会生活全谱系的融资需要，不仅要服务头部的大型企业，也要更多面向中小微企业。

贾康表示，与证券业直接关联的是直接金融，他说：“适当提高我国直接金融的比重，使证券业得到更好的发展，使股权融资、债权融资更多地在整个经济社会发展过程中发挥应有的作用。”

贾康认为，证券法修订以后，可以更好地服务于直接金融，进一步在法治化框架下推进我国金融的升级发展，这也是深化改革促进升级发展的主要方向。因为直接金融在支持企业家才能

中国民生银行研究院院长黄剑辉： 运用区块链技术 构建数字化沪深交易所

“为服务中国实体经济发展，我国需要构建一个21世纪数字化的资本市场，其特点是回归金融本质，即上市企业供给端来源于民企，买股票的是民众，共创共享财富。”在4月28日证券日报社主办的“新证券法背景下的资本市场改革创新线上研讨会”上，中国民生银行研究院院长黄剑辉表示，高质量的资本市场既是现代经济体系的重要组成部分，也是经济转型升级和动能转换的重要支撑。随着中国经济进入高质量发展新阶段，需要建立更加具有包容性、适应性的多层次资本市场，为企业提供更多融资渠道和多元化融资工具，助力产业结构优化调整和转型升级，支持优质企业做大做强。

黄剑辉认为，加快我国资本市场改革势在必行也恰逢其时。通过构建一个基于区块链技术的新型数字化市场，不仅可以为加快改革提供助力，还可以有助破解民营企业筹资融资贵、难等问题，满足“一带一路”沿线项目启动所推动的巨大大国际化融资需求，为居民财富保值增值提供助力。

同时，新证券法为资本市场深化改革打下了坚实基础、提供了法治保障，数字技术的突破将改变资本市场运行方式，通过区块链、大数据、人工智能等数字技术赋能资本市场已成为大势所趋，证券市场作为证券买卖双方集聚的场所，是平台战略的应用典范，未来可通过独具特色的机制系统，更有效地激励多方群体之间进行互动。

“我们提出了打造21世纪全球新型数字化资本市场的初步思考与构想。”黄剑辉介绍。

构建平台的大方向是运用区块链等数字化技术及平台战略，对证券交易进行平台化管理。特点体现为“三高三低”，即高效率、高质量、高收益、低制度成本、低交易成本、低投资风险。

在市场构建过程中需要注意以下

风险点在哪里？冯俏彬解释称主要体现在三方面。第一是金融市场的波动。第二是产业链方面的风险。第三是在科技方面。

“科技所依据的基础研究和基础领域方面的一些发展，目前来看很不足，科技创新存在着一些后劲不足的风险。”冯俏彬说。

在看到风险的时候，也要看到中国经济的韧性，换言之也就是中国经济的优势。对此，冯俏彬从三方面予以阐述：首先，中国是一个超大规模的经济体，有很大的市场容量潜力和抗风险能力；其次，中国制度优势所体现出来的社会组织能力和动员能力，是其他国家难以具备的；再次，当前劳动力、土地、



编者按：4月28日，由证券日报社主办的“新证券法背景下的资本市场改革创新线上研讨会”在北京召开。与会的七位专家探讨了在新证券法环境下，资本市场深化改革、扩大开放和创新发展路径。大家一致认为，新证券法的实施具有划时代的意义，为我国资本市场全面提升市场化、法治化水平提供了法律保障，资本市场具备高质量发展的良好条件。本报今日特邀专家发言的部分精彩内容。详细发言内容见证券日报网专栏。

毕马威中国首席经济学家康勇： 外资金金融机构看好中国资本市场

“中国对外开放的步伐不断提速，我们接触到的很多外资金金融机构对中国市场非常看好。”在4月28日证券日报社主办的“新证券法背景下的资本市场改革创新线上研讨会”上，毕马威中国首席经济学家康勇表示，我国的银行、资管公司、证券公司、基金公司、期货公司等金融中介机构已经取消外资限制，投资机构对此是持欢迎态度的，而且很愿意参与进来。

康勇认为，中国人均GDP已经超过1万美元，对金融产品的需求一定会加速增长。外资金机构像一些保险公司、基金公司等，非常清楚地看到了这一点。它们现在最大的顾虑不是中国市场规模不够大，而是不能有一个真正公平的竞争环境。“其实，今年开始实施的外商投资法等法律和政策，也都强调对外资一视同仁、平等对待。我们要加强对外资金金融机构的宣传和沟通，让它们更好地了解我们的政策。”

建。利用大数据高效监测与处理交易信息，利用人工智能自动化识别违法违规操作。探索在证券交易中应用区块链技术等，尝试建立基于小范围证券交易的联盟链，并逐步试验推广区块链技术。

其次，资本市场是一个生态体系，需要各方共同努力，尽职尽责。

康勇表示，资本市场生态体系，不仅包括上市公司、董监高、监管机构，也包括券商、律师事务所、会计师事务所等金融中介机构已经取消外资限制，投资机构对此是持欢迎态度的，而且很愿意参与进来。

这是新证券法实施包括整个资本市场发展的一个基础，需要资本市场生态体系中的各个组成部分来共同维护好。新证券法当中很重要的一点，就是加强对中介机构的监管，包括加大对这些中介机构、服务机构的监管力度。

“中国对外开放的步伐不断提速，我们接触到的很多外资金金融机构对中国市场非常看好。”在4月28日证券日报社主办的“新证券法背景下的资本市场改革创新线上研讨会”上，毕马威中国首席经济学家康勇表示，我国的银行、资管公司、证券公司、基金公司、期货公司等金融中介机构已经取消外资限制，投资机构对此是持欢迎态度的，而且很愿意参与进来。

康勇认为，中国人均GDP已经超过1万美元，对金融产品的需求一定会加速增长。外资金机构像一些保险公司、基金公司等，非常清楚地看到了这一点。它们现在最大的顾虑不是中国市场规模不够大，而是不能有一个真正公平的竞争环境。“其实，今年开始实施的外商投资法等法律和政策，也都强调对外资一视同仁、平等对待。我们要加强对外资金金融机构的宣传和沟通，让它们更好地了解我们的政策。”

近几年，中国资本市场对外开放的力度不断加大。在新证券法背景下，国内资本市场如何进一步改革开放、创新发展，康勇提出了三个建议：

首先，资本市场的改革，必须循序渐进。康勇认为，证券法的修订对整个中国资本市场的发展具有非常重要的意义，是我国资本市场发展中的一个里程碑。新证券法的全面落地实施也

是一个渐进的过程，同时要整个市场发展步伐相一致。

其次，资本市场是一个生态体系，需要各方共同努力，尽职尽责。

康勇表示，资本市场生态体系，不仅包括上市公司、董监高、监管机构，也包括券商、律师事务所、会计师事务所等金融中介机构已经取消外资限制，投资机构对此是持欢迎态度的，而且很愿意参与进来。

这是新证券法实施包括整个资本市场发展的一个基础，需要资本市场生态体系中的各个组成部分来共同维护好。新证券法当中很重要的一点，就是加强对中介机构的监管，包括加大对这些中介机构、服务机构的监管力度。

第三，资本市场的发展一定要和中国经济发展的趋势相一致。康勇提出，创新型的新经济、数字经济包括AI、大数据等，一定是未来发展的方向。在这次疫情当中，可以看到AI、移动互联网等科技力量对整个疫情防控、推动复工、复产都发挥了很重要的作用。

“近年来咨询机构发展最快的一块业务就是帮助企业实施数字化转型。”康勇介绍，国内资本市场正在逐步推进的注册制改革，对帮助高科技公司融资，促进金融更好地支持实体经济、新经济具有重要的作用。

国务院发展研究中心宏观经济研究部副部长冯俏彬： 证券市场改革要“放、管、服”并重

4月28日，由证券日报社主办的“新证券法背景下的资本市场改革创新线上研讨会”在北京召开。国务院发展研究中心宏观经济研究部副部长冯俏彬表示，经历了疫情的洗礼，中国经济一方面展现出了韧性，另一方面也暴露出一些风险点。这些韧性和风险点的分析框架和分析逻辑同样适用于资本市场。

风险点在哪里？冯俏彬解释称主要体现在三方面。第一是金融市场的波动。第二是产业链方面的风险。第三是在科技方面。

“科技所依据的基础研究和基础领域方面的一些发展，目前来看很不足，科技创新存在着一些后劲不足的风险。”冯俏彬说。

在看到风险的时候，也要看到中国经济的韧性，换言之也就是中国经济的优势。对此，冯俏彬从三方面予以阐述：首先，中国是一个超大规模的经济体，有很大的市场容量潜力和抗风险能力；其次，中国制度优势所体现出来的社会组织能力和动员能力，是其他国家难以具备的；再次，当前劳动力、土地、

资本、科技创新、制度、数据等六大要素均处于升级过程中，数字经济处于相对领先的前沿位置。

“有人在评判要素市场化改革方案的时候，认为如果能够完全做到位，那么中国经济将能够保持一个较长时期的持续增长。”冯俏彬说，在这一改革当中，证券法的修订恰恰是制度设计当中的一部分。

“无论从哪方面来看，中国离不开世界，世界也离不开中国。”冯俏彬说，在新的时代，中国要进一步扩大对外开放，塑造对外开放的新格局，从这个意义上讲，证券法的修订恰逢其时。随着中国改革开放到了一个新阶段，证券市场也迎来了一个新的阶段，要努力将其打造成为一个公平、法治、开放、规范的市场，与中国一起发展、一起进步、一起成长。

此外，冯俏彬表示，与中国政府过去几年力推的“放、管、服”改革一样，未来的证券市场的改革过程中也应当这三个字同时并重，不要认为一放就能解决问题，良好的管理、优质的政府服务同样缺一不可。

中国人民大学商法研究所所长刘俊海： 应尽快修改刑法与公司法

“要高度认识资本市场法治建设的极端重要性，监管者要善于运用法治思维与法治方式，深化改革，促进发展，化解矛盾，维护稳定，消除分歧，凝聚共识，促进和谐。法治对资本市场改革、发展与稳定的重要功能就是固根本、稳预期、利长远。”在4月28日证券日报社主办的“新证券法背景下的资本市场改革创新

证券法规定的行政处罚幅度比刑法规定的罚金还要严格。从法理上说，刑事责任的本来比行政处罚更重。但由于刑法规定的刑事责任中的罚金是参照1998年证券法而设计的。为实现刑法与证券法的无缝对接，建议刑法修正案向证券法看齐。另外，全国人大常委会也启动了公司法修改的研究程序。公司法作为证券法的一般法、基础法，将来能够为上市公司收购当中反收购措施合法性的约束机制起到应有的作用，切实填补证券法预留的制度空白，强化证券法弱项。

就严格执法而言，刘俊海强调，严格执法的前提是规范执法。如果执法不规范，就算再严格执法，力量用反了也只能起到副作用。执法者既要严格执法，也要规范执法、文明执法、公正执

法、善意执法、阳光执法，切实规范执法自由裁量权行使。我这两年一直在研究资本市场监管尤其是行政处罚引发的二次伤害现象。建议对上市公司造假惩罚还是应当落到真正的作恶者身上。放开上市公司，抓住上市公司面纱背后的真正作恶者，这是将来我们严格执法、规范执法的一个重要方向。

刘俊海认为，就全民守法而言，所有市场主体包括上市公司、新三板公司及其控股股东、实际控制人、董监高、会计师事务所、资产评估机构、律师事务所与公众投资者等市场主体都要自觉守法，监管者也要守法。为充分赋能投资者，建议投资者教育要转型升级为对融资者与中介机构的教育，由投资者教育转为投资者维权教育。

万博新经济研究院副院长张海波： 建立合法合规的股市做空机制

4月28日，由证券日报社主办的“新证券法背景下的资本市场改革创新线上研讨会”在北京召开。在研讨会上，万博新经济研究院副院长张海波表示，证券法的修订，实际上也是建设一个更加完善的要素市场化配置机制的举措。新证券法实施后，还需要有四大方面的措施予以配套。

首先，希望退市的常态化步伐能够加快。证券市场不能像貔貅一样只进不出。只有进入一个优胜劣汰，或者说“应死尽死”的严格的淘汰机制，才能够真正地发挥市场的筛选作用。

“注册制下，要让没有价值的公司，甚至是毁灭财富的公司跌到‘仙股’，甚至是很快退出去，真正地打通价值投资的经络。”张海波说。

其次，以集体诉讼为核心的投资者保护机制要尽快地建立起来，几个典型的案例要尽快地树立起来，为上市公司、为投资者树立一个标杆。让上市公司知道在新证券法标准之下，到底应该怎么做，违规的后果到底有多严重，投资者知道自己的权益如何得到真正地保护。

第三，在新证券法实施过程当中，要把板子打在真正的违规主体身上，而不是打在所谓的“法人”身上。不管是上市公司还是中介机构，如果出现了恶意违规的行为，最终承担责任的、受到处罚的应该是他的负责人或者是自然人的主体。

第四，下一步要考虑建立自己的合法合规的做空机制，通过做空来发现公司的负面价值。通过详尽地调查，发现一些大的做空的机会，这实际上就是在剔除掉上市公司里面的害群之马。“发现做空的盈利的机会，实际上也是在净化市场，维护市场秩序。”

“希望这些期待能够尽快配套起来，让证券法不仅有‘牙齿’，而且‘牙齿’不是写在纸上、画在纸上的，而是能够对破坏证券市场的秩序、对市场的一些害群之马、对违法违规的行为产生真正的震慑力。”张海波说。

他同时表示，希望包括证券市场在内的要素领域的市场化配置的改革，能够进一步推进，让中国的经济能够进入一个平稳快速增长的新阶段。

证券日报社副总编辑董少鹏： 注册制实施的目标、节奏 和方向已经确定

“实施证券发行注册制整体的目标、节奏和方向已经确定，由于目前疫情及国际压力比较大，实际的实施节奏可以稳中求进，部分拖延到2021年也合理。”在4月28日证券日报社主办的“新证券法背景下的资本市场改革创新线上研讨会”上，证券日报社副总编辑董少鹏表示。

董少鹏认为，新证券法实施以后，市场出现了许多积极变化，包括监管、定价、退市等环节的规则比此前定位更准。

资本市场推进市场化、法治化进程，要靠所有市场主体一起参与，取长补短，互相监督和激励，按照市场规则充分竞争博弈。执法部门要严格执法，而严格执法的前提是规范执法、精准执法。同样，严格监管的前提是精准监管。场外公众也要多学习资本市场专业知识，了解资本市场，共同促进形成良好的市场氛围。在新时代中国资本市场，让注册制成为“标配”，让法治化、市场化成为基本理念和基本氛围，如此，投资、融资、监管、执法、投资者保护等各项工作才能更加健康、更可持续发展。

董少鹏认为，我国资本市场目前还处于相对初级的发展阶段，在市场化竞

争程度、科技含量、制度化治理等方面仍显不足，内涵式发展比较落后，这是一个需要正视的现实问题。资本市场国际化是市场化的外在表现，国际化不够，说明市场化也不够。近年来，中国高举建设开放型世界经济的旗帜，今年继续加大了金融对外开放的力度。但是，具体到不同的市场主体，包括国内专业服务机构能否做到更加市场化法治化，外资机构是否认可我国的营商环境，能否积极地参与进来，以及政策执行是否到位，都存在很多需要解决的问题。证券日报作为媒体，会在这方面多做工作，促进市场主体之间、市场主体与其他各方面之间的沟通互动。

董少鹏提出，新证券法实施以后，资本市场发展和治理应当更加系统化。只有将系统化的资本市场放在中国特色社会主义经济体系和世界经济体系当中，以更加开放的姿态，更加市场化、法治化的状态发展，市场才能更有竞争力，才能得到公众的信任。

同时，建设中国特色社会主义市场经济和中国特色的资本市场，还要结合实际，符合实际。不是一提“接轨”就要办得与其他市场完全一样，由于国情和市场具体情况不同，不可能完全一样。