

资本市场为国企改革提供支撑 提升国有资产证券化率方向明晰

■本报记者 杜雨萌

“实施国企改革三年行动是今后一段时期深化国企改革的核心任务。”10月12日，国务院国资委副主任翁杰明在国新办举行的新闻发布会上表示，国企改革三年行动主要聚焦八个方面的重点任务，包括推进国有资本布局优化和结构调整，积极稳妥推进混合所有制改革，激发国有企业活力、加大正向激励力度等。

工银国际首席经济学家程实表示，在中国经济逐步形成“双循环”新格局的背景下，资本市场在国企改革中将大有作为，积极推动国企改革上市、提升国有资产证券化率有望发挥多重“杠杆效应”。

混改四大着力点明晰

随着国企改革“1+N”政策落实落地，一批改革成果欣然呈现。如首次实现对中央企业的功能界定分类，全面完成中央企业公司制改制，混合所有制企业数量和质量大幅提高；再比如，以管资本为主的国有资产监管体制逐步完善，国有资本布局结构不断优化，市场化

经营机制加快转换，“处僵治困”取得实质性进展，重组整合与结构调整取得关键进展；此外，还有一部分改革重点难点问题已经破题，包括剥离企业办社会职能和解决历史遗留问题实现重大突破，落实董事会职权、经理层成员任期制和契约化管理、职业经理人制度等方面形成了一批可复制可推广的经验。

“这些改革成果的取得，有力推动了企业发展质量效益的明显提升。”据翁杰明透露，2017年至2019年，全国国资系统监管企业进入世界500强的企业数量从67家增加到80家，营业总收入、利润总额分别增长17.3%、20.6%，营业收入利润率提高0.4个百分点达到了5.9%，累计上交税费10.9万亿元。其中，中央企业营业总收入、利润总额分别增长17.3%、29.1%，营业收入利润率提高0.7个百分点达到了6.1%，上交国有资本收益2372亿元、财政专项利润3000亿元，为经济社会发展作出了积极贡献。

特别要说明的是，作为本轮国企改革突破口，不仅混改领域和范围不断拓宽，国有资本的影响力、带动力亦持续提升。

据国资委提供的数据显示，今年前8个月，中央企业通过投资入股、并购重组、增资扩股等方式引进社会资本超1700亿元，同比增长28%。事实上，自2013年以来，中央企业累计推进的混改事项超4000项，引进各类社会资本超过1.5万亿元，按照统计口径，混改企业的户数已经超过了中央企业法人单位的70%以上。而从效果上看，在中央企业的所有者权益中，引进社会资本形成的少数股东权益占比由2012年底的将近27%提升到了目前的38%。

翁杰明表示，下一步，国资委将结合国企改革三年行动，以避免国有资产流失为工作底线，以激发活力、提高效率为具体路径，按照“宜独则独、宜控则控、宜参则参”的要求，积极稳妥地推进混合所有制改革。具体来看，一是分层分类推动改革；二是合理设计和优化股权结构。鼓励国有控股上市公司引进持股5%及以上的战略投资者，作为积极股东参与公司治理，至于非上市公司相应的持股比例还可以再大一些；三是深度转换经营机制。支持和鼓励国有企业集团对相对控股的混合所有制企业实施更加市场化的差异化管理。四是以混合所有制改革为抓手，在产业链、供应链上，与民营企业、中小企业不断深化合作。

作为国民经济中的主力军，国有企业同样也是资本市场中的重要组成部分。国资委提供的数据显示，截至目前国资委系统控股上市公司共1024户，占全部A股上市公司4056户的比重约为25.25%。“所以，上市公司在整个国有企业当中的地位和作用，可以说是‘优等生’‘基本盘’。”国务院国资委产权管理局副局长谢小兵如是说。

中国企联联合研究部研究员刘兴国在接受《证券日报》记者采访时表示，结合过往国企改革推进情况来看，无论是混合所有制改革或是并购重组，资本市场已成为推动国企改革落地实施以及国资国企做优做强做大的关键平台，也是加速改革进程和加快发展步伐的强大引擎。

刘兴国认为，随着国企改革三年行动的实施，未来国有企业可以借助资本市场进一步发行股票或公

司债券，以提升国有资产证券化比例；另一方面，也可以借助资本市场发现并整合优质资源，包括产能资源、技术资源、品牌资源、渠道资源等；此外，在引入战略投资者、完成混合所有制改革的同时，也可以凭借资本市场的严格监管进一步倒逼企业治理机制的提升。

值得关注的是，国务院10月9日发布的《关于进一步提高上市公司质量的意见》中已明确提出，要鼓励和支持混合所有制改革试点企业上市，支持国有企业依托资本市场开展混合所有制改革。

据翁杰明透露，在国企改革三年行动当中，国资委亦提出要通过推动国有企业上市以及围绕上市进行的各种改革，包括积极稳妥推进混合所有制改革。虽然今年国企改革三年行动方案中没有对资产证券化率提出具体指标，但方向是毋庸置疑的。

“上市公司是混合所有制改革的主要载体，也是推进企业内部治理的重要渠道，相信经过三年时间的改革，代表混合所有制重要特征的国有绝对控股、相对控股或者国有资本参与的上市公司会越来越多。”翁杰明如是说。



主持人孙华：日前，中共中央办公厅、国务院办公厅发布《深圳建设中国特色社会主义先行示范区综合改革试点实施方案(2020—2025年)》，赋予深圳在重点领域和关键环节改革上更多自主权，支持深圳在更高起点、更高层次、更高目标上推进改革开放。今日本报聚焦其中有关资本市场的内容，围绕创业板改革并试点注册制、新三板挂牌公司转板上市机制、与国际接轨的金融规则体系等方面给予解读。

深圳建设先行示范区综改试点启程 金融业对外开放看点多多

■本报见习记者 杨洁

10月11日，中共中央办公厅、国务院办公厅印发《深圳建设中国特色社会主义先行示范区综合改革试点实施方案(2020—2025年)》(以下简称《实施方案》)，在完善高水平开放型经济体制方面，提出扩大金融业、航运业等对外开放。

中国国际经济交流中心经济研究部副部长刘向东对《证券日报》记者表示，当前我国的金融开放步伐已在提速，特别是今年以来人民币资产受到境外投资者青睐，加快推进资本市场的互联互通显得尤为必要。

金融业对外开放是近年来我国金融业改革发展的亮点之一。据记者梳理，自2018年4月份我国宣布大幅度放宽金融市场准入以来，在国务院金融稳定发展委员会

的统筹协调下，“一行两会一局”先后宣布并推动了50余条具体的开放措施。此前，中国人民银行副行长刘国强在国务院政策例行吹风会上表示，金融业对外开放是中国对外开放格局的重要组成部分，我国将继续坚持国际化、市场化、法治化的原则，主动有序扩大金融业高水平开放。

中南财经政法大学数字经济研究院执行院长、教授盘和林在接受《证券日报》记者采访时表示，改革开放是中国经济腾飞的主要推动力。金融开放不仅仅是引进来，还有走出去，双向流动能够带来更多资金支持中国发展实体经济。实体经济的发展离不开金融，而开放的金融必定带来更多的资本，对于实体经济发展尤其重要。此外，国内金融行业在全球化大背景下，也能够逐步熟悉国外金融的“玩法”，竞争能够让中国金融行业成长，拥有更强竞争力。



具体来看，此次《实施方案》在扩大金融业、航运业等对外开放方面提出，支持符合条件的在深境内企业赴境外上市融资。开展本外币合一跨境资金池业务试点。支持深圳在推进人民币国际化方面先行先试，推动完善外汇管理体制。支持符合条件的外资金融机构在深圳依法发起设立证券公司、基金管理公司。支持符合条件的外资机构在深圳依法合规

获取支付业务许可证。推动构建与国际接轨的金融规则体系。探索完善国际船舶登记制度。赋予深圳国际航行船舶保税加油许可权，进一步放开保税燃料油供应市场。

在刘向东看来，扩大金融开放是深圳探索中国特色社会主义示范区的应有之义。特别是考虑到前海自贸区等深港跨境金融服务合作探索积累的经验，在风险压力测试的基础上取得显著成效，可以继续深化先行先试探索，如探索监管沙盒制度的更大范围、更深程度和更高水平的金融开放举措，从而为探索更加成熟定型的金融开放制度提供可复制、可推广的经验。

“在深圳实施扩大金融业对外开放，使深圳获得了更大的自主权，意味着可以放开手脚。未来深圳将更加国际化，将成为我国最重要的对外窗口。”盘和林表示。

创业板注册制上市企业增至35家 “后备军”中广东企业数量最多

■本报记者 包兴安

日前，中共中央办公厅、国务院办公厅印发的《深圳建设中国特色社会主义先行示范区综合改革试点实施方案(2020—2025年)》提出，推进创业板改革并试点注册制，试点创新企业境内发行股票或存托凭证(CDR)。

对此，巨丰投顾高级投资顾问赵玲对《证券日报》记者表示，在创业板改革并试点注册制逐步落实中，市场的供给量提升，新股溢价率出现下降，此前新股IPO的一些问题得到了相应解决。在逐渐放宽了准入门槛的同时，亦提高了上市公司质量，在不断地试点落实中进行完善制度，从而提高我国资本市场

的资源配置功能，促使资本市场更注重信息披露和公司治理。

据wind数据显示，截至10月12日，创业板注册制下已有35家企业上市，合计首发募集资金344.5亿元。行业覆盖传统制造业、食品、医药、药品、锂电池、新材料等多个领域。

自8月24日创业板改革并试点注册制首批企业上市交易已经一个多月时间，注册制下上市公司数量从首批的18家增至目前的35家。同时，排队等待审核的“后备军”比较充足。数据显示，截至10月12日，创业板试点注册制共受理399家企业首发上市申请，其中，已向95家，已发行38家，正在发行3家，已受理32家，报送证监会28家，已审核通过23

家，待上会5家，证监会注册1家，暂缓表决1家，中止审查173家。

在399家在审企业中，从注册地来看，广东、江苏、浙江三个省份的企业最多，其中广东省共有88家企业，江苏、浙江分别有60家、57家企业。另外，北京、上海分别有31家、25家企业。

与此同时，创业板改革并试点注册制各项制度创新陆续落地。10月9日，证监会公告称，已于9月30日同意楚天科技发行股份、可转换公司债券购买资产并募集配套资金的注册申请。这是注册制下创业板首发上市并购重组注册制正式落地。

中国国际经济交流中心经济研

究部副部长刘向东对《证券日报》记者表示，创业板上市公司重大资产重组实施注册制，意味着创业板市场化改革向前一步，有助于上市公司质量提升，引导资源向优势企业集中，支持创新创业活力释放。

截至10月12日，创业板注册制下已受理11家公司重大资产重组申请，除楚天科技外，还有光韵达获得审核通过。

证监会表示，下一步，将充分发挥市场机制作用，继续优化流程，完善监管服务，支持上市公司通过并购重组壮大主业，做优做强、提升质量，更好地服务实体经济。

值得一提的是，随着资本市场深化改革，红筹企业回归A股的步伐

正在加快。9月30日，九号公司正式在科创板启动招股，公司拟发行不超过704.09万股A类普通股股票，作为发行CDR的基础股票，占CDR发行后公司总股本的比例不低于10%。九号公司将成为A股首单CDR。

赵玲认为，随着A股首单CDR产生，预计未来会有更多境外上市企业通过CDR回归A股，也将有助于提高上市公司质量。与此同时，更多企业通过CDR回归A股，有利于提高A股市场在国际市场上的竞争力，是中国股市对外开放的进一步体现。

刘向东表示，吸引更多海外优质企业回归A股融资，有助于提升资本市场的开放质量，引导人民币资产跨境联通联动。

央行时隔三年再次下调 外汇风险准备金率

专家认为短期内有助于稳定外汇市场预期

■本报记者 刘琪

为保持人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定，10月12日起，央行将远期售汇业务的外汇风险准备金率从20%下调为0。

对于此次央行将远期售汇业务的外汇风险准备金率从20%下调为0的主要原因，联储资管投研部总经理袁东阳在接受《证券日报》记者采访时表示，一般而言，在人民币贬值预期较强时，上调外汇准备金率；当人民币升值预期较强时，下调外汇风险准备金率。本次下调外汇风险准备金率至0，主要是对冲5月份以来人民币快速升值的压力。通过下调外汇风险准备金率，降低银行代客远期售汇业务的成本。

2015年“811”汇改之后，为抑制外汇市场过度波动，央行将银行远期售汇业务纳入宏观审慎政策框架，对开展代客远期售汇业务的金融机构收取外汇风险准备金，准备金率定为20%。

近年来，外汇风险准备金率也进行了多次调整。2017年9月份，央行及时调整前期为抑制外汇市场顺周期波动出台的逆周期宏观审慎管理措施，将外汇风险准备金率调整为0。2018年8月份，受贸易摩擦和国际汇市变化等因素影响，外汇市场出现了一些顺周期波动的迹象。为防范宏观金融风险，促进金融机构稳健经营，加强宏观审慎管理，央行又将远期售汇业务的外汇风险准备金率从0调整为20%。

中国银行业研究院研究员王有鑫对《证券日报》记者分析称，此次下调的主要原因之一是外汇市场供求失衡，跨境资本持续保持净流入，资本外流风险降低。年内，银行代客结售汇整体保持顺差，银行代客涉外收付款也连续5个月为顺差，国际收支形势明显改善，继续通过征收远期售汇风险准备金来抑制购汇需求的必要性下降。

据国家外汇局公布的数据显示，今年3月份，银行代客涉外收入3458亿美元，对外付款3935亿美元，涉外收付款逆差477亿美元。自4月份开始至8月份，银行代客涉外收付款均为顺差，顺差额分别为49亿美元、57亿美元、214亿美元、20亿美元、127亿美元。今年1-7月份，银行代客累计涉外收入26797亿美元，累计对外付款26555亿美元，累计涉外收付款顺差242亿美元。

将远期售汇业务的外汇风险准备金率从20%下调为0将产生哪些影响？王有鑫认为，短期看，此次外汇风险准备金率降至0，将降低企业财务成本，在一定程度上刺激购汇需求。此外，更多是释放了央行调控信号，即并不希望汇率持续单边升值，避免对本就脆弱的实体经济和出口部门造成抑制。因此，短期看，有利于合理引导市场预期，实现人民币汇率均衡波动。长期看，反映了当前人民币资产和外汇资产吸引力的动态变化，相关政策工具逐渐回归中性，提振了市场对中国经济和人民币资产的信心，同样也增加了政策操作空间。

“短期来看，外汇风险准备金的调整有助于稳定外汇市场预期，而随着单边持续升值预期降温，人民币汇率大概率将有所回落。实际上，2015年9月份、2017年9月份和2018年8月份三次调整后，人民币汇率单边波动的风险均大为降低。”袁东阳表示，从长期看，作为一个经济体基本面的估价，汇率主要决定于经济增速、货币政策松紧以及对对外贸易状况等基本面变量，外汇风险准备金在改变预期、限制跨境投机以及打破汇率自我强化趋势方面是有效的，但并不能影响上述基本面因素，因此，调整外汇风险准备金难以改变人民币升值的长期趋势。

(上接A1版)

第三，进一步倡导上市公司治理最佳实践。科学决策、有效激励和严格监督是历次讨论公司治理离不开的三个环节。要通过一些做得好的典型，为上市公司作出示范，让他们来对标。同时，国际上2015年经合组织和G20通过的公司治理原则，也要求除了股东利益之外，还要强调保护利益相关方。所以，要学习借鉴境外市场经验，倡导上市公司治理最佳实践。

第四，进一步加强提高公司治理的透明度。要通过信息披露，形成市场加外部约束，共同促进提升公司治理水平。

此外，针对《意见》提出的要形成提高上市公司质量的工作合力，阎庆民表示，资本市场是一个生态系统，上市公司数量众多，分布十分广泛，在上市公司质量提高的过程中离不开各方的大力支持，共建一个良好的市场环境和生态。归纳起来，外部环境大概有四个方面：一是政策环境。从长期的实践来考虑，尤其是这次新冠肺炎疫情发生以后，从各地方复工复产经验来看，没有党中央、国务院及时发布一系列政策，就没有上市公司的高质量发展。在新时期面临着疫情冲击和外部可变性比较大的环境下，落实好提高上市公司质量，政策环境十分重要。二是中介环境。《意见》提出，除了监管职能，中介机构也应该承担责任。在以信息披露为核心的注册制推进过程中，更需要强化中介机构“看门人”作用，压实职责，严格执法，充分发挥他们的作用，这也是成熟市场所遵循的。所以中介机构在提高上市公司质量方面也很重要。

三是舆论环境。资本市场是信心加信息的市场，媒体都是重要的参与者，这在境外成熟市场也是一样的，媒体的监督、外部的披露十分重要。所以舆论环境在提高上市公司质量工作中是离不开的。上市公司不管有哪方面的问题，媒体只要在第一时间发声，就会提醒监管部门予以关注。

四是文化环境。健康成熟的企业文化和理性的投资文化，也是提高上市公司质量的一个重要推动力。我们强调坚定“四个自信”，文化自信也要贯穿在提高上市公司质量工作中，体现在监管效能中。所以有一个成熟的企业文化和理性的投资文化，大家都要从长计议，做到可持续发展，营造一个良好的软环境，来促进上市公司质量提高。

“所以，外部环境就归纳为这四点：政策环境、中介环境、舆论环境、文化环境，真正实现‘共建共治共享’。”他进一步强调说。

国务院“点名”新三板转板机制 专家建议尽快明确相关细则

■本报见习记者 刘伟杰

近日，中共中央办公厅、国务院办公厅印发的《深圳建设中国特色社会主义先行示范区综合改革试点实施方案(2020—2025年)》(简称《方案》)指出，建立新三板挂牌公司转板上市机制。这让市场各方再次关注到精选层企业转板上市的相关进展情况。

“本轮新三板全面深化改革推出精选层，在精选层挂牌满一年后，符合条件可转板至创业板或科创板上市。”新三板子课题研究工作组创始人刘子沐对《证券日报》记者表示，转板上市机制在资本市场是一项创新制度，并没有先例可以参考，而转板上市机制是建立多层次资本市场的重要一环，因

此监管部门对此非常慎重。

华财新三板研究院副院长、首席行业分析师谢影对《证券日报》记者表示，由于转板上市不涉及公开发行，仅是上市板块和交易所变更，无需证监会核准，只需要满足交易所规定的转板上市条件即可。目前精选层转板上市仅差具体转板条件、流程和细则出台。

今年6月3日，证监会发布的《关于全国中小企业股份转让系统挂牌公司转板上市的指导意见》(简称《指导意见》)指出，坚持稳起步，初期在上交所、深交所各选择一个板块试点，试点一段时间后，评估完善转板上市机制。挂牌公司转板上市的，应当符合转入板块的上市条

件。企业履行内部决策程序后提出转板上市申请，交易所审核并作出是否同意上市的决定。

谈及转板上市与直接上市存在的不同之处，市场最为关心哪些方面问题？刘子沐认为，一是转板上市的股票交易是否会按原上市时的税收制度执行，目前监管部门并没有明确这一情况；二是转板上市并不发行新股，那么保荐机构需要做哪些工作，又该如何定价；三是转板上市后的限售问题，《指导意见》指出“在计算挂牌公司转板上市后的股份限售期时，原则上可以扣除在精选层已经限售的时间”，那么交易所在实际操作上会作出什么样的规定，毕竟两个市场的限售要求是不同的。

值得一提的是，深交所与新三板的“前缘”颇深，新三板前身交易系统就一直托管在深交所，2014年才从深交所系统中独立出来，因此在未来实际执行转板上市的操作中，系统对接会更安全、快速。

深交所创业板定位于服务成长型创新创业企业，支持传统产业与新技术、新产业、新业态、新模式深度融合企业，与新三板市场挂牌企业有很多交集，两者差别主要是在企业经营规模大小方面不同。根据东方财富Choice数据，截至10月12日，新三板“赴A”上市企业178家，其中赴深交所上市企业共计90家，有72家企业在创业板上市，18家企业在中小板上市。

在谢影看来，随着挂牌企业在