

2021年全国两会专题报道

新蓝图 新征程 新奋斗

十三届全国人大四次会议
全国政协十三届四次会议



代表委员建言 “十四五”资本市场改革

全国政协委员、苏宁环球集团董事长张桂平提出，应完善立法、强化政府引领、强化金融监管等。具体而言，就是从立法和市场监管的角度，取消所有制差异，消除所有制歧视，确保民企和国企能够真正做到“同门槛、同规则、同待遇”。构建政策性支持体系和商业银行体系互为补充的金融服务体系，推进政府性融资担保体系平台建设。探索实施“税贷比”政策；建立全周期金融服务模式；完善激励机制及考核指标建设，加强免责认定等。通过多方努力，推进民企信贷服务建设。

全国政协委员、申万宏源证券首席经济学家杨成长表示，“十四五”时期要持续完善产权制度和要素市场化改革，全面依法平等保护民营企业经济产权，保障民营企业平等使用各类资源。推进相关民间投资政策实施细则落实到位，破除地方保护主义、破除所有制歧视。借助持续减税降费，切实降低民营企业主体税费负担，发挥资本市场在引导民营企业公司治理现代化、股权分散化、经营专业化和财务透明化上的重要作用，加大银行体系对民营企业的信贷支持，全面激发民营企业主体活力。

全国人大代表、人民银行南昌中心支行行长张智富就“十四五”金融业发展建议，要以直接融资为突破，补齐金融短板。加大对优质民营、中小企业的精准扶持力度，不断完善民营、中小企业上市梯队建设，加强上市辅导与定向扶持，尽力推动领军企业上市赴科创板、创业板与新三板上市。积极引导金融机构加强项目储备，支持优质民营企业扩大债券融资规模。

全国政协委员、交银施罗德基金公司总经理谢卫表示，应从法律监督、债券存续期管理、信息披露等方面，强化企业融资和债务管理，市场各参与方都要积极维护金融市场的健康发展。

谢卫认为，应加强法律监督，各参与方应严格自律，真正保护投资者的合法权益。融资企业和中介机构应充分理解债券工具的法律效力，严格履行相关市场规则；融资企业应充分尊重市场规则，不可虚假披露、肆意转移资产、挪用资金；中介机构应勤勉尽责，不得转嫁责任或将自身利益置于投资人之上。

他还指出，各方应加强对资本市场的认知，建立对债务融资工具的约束和统筹管理意识。各级企业管理人员和金融干部应主动了解债务融资工具的特点，对债券市场依赖度高的企业，应强化融资约束意识，对债务有明确统筹规划，并加强与资本市场的沟通。



资本市场“十四五”： 蓝图将更美 发展质量将更高

东风劲吹，绿染平畴，梦想在春天蓄势拔节。全国两会在这美好的三月份开启，代表、委员肩负着殷殷嘱托建言献策，“十四五”规划备受关注，也是两会最热词之一。围绕资本市场“十四五”，全国政协委员、中央财经大学教授贺强对《证券日报》记者称：“在‘十四五’期间，逐渐完善退市制度，对股票市场‘吐故纳新’将起到非常关键的作用。”同时，全国政协委员、原中国保监会副主席周延礼亦表示，未来资本市场发展，需要保险资金参与资本市场运作，提高保险资金的配置比例。

建立常态化退市机制 是资本市场改革必答题

在岁末年初，沪深交易所正式发布新修订的退市新规，此举引起市场高度关注。市场解读为，“十四五”开局之年，中国资本市场改革高举高打，改革力度大刀阔斧。

对于退市新规，贺强在接受《证券日报》记者采访时表示：“在注册制背景下，上市公司进场方便，退场也容易，退市将成为一种常态。投资者要注意规避退市风险，也要理性看待公司退市。”

“十四五”期间中国资本市场要继续朝着市场化方向改革前行。中国人民大学金融学教授、中国资本市场研究院院长吴晓求向《证券日报》记者表示：“注册制有望在‘十四五’期间全面实施，完成该项改革是中国资本市场市场化改革的必须之举，而围绕着注册制改革，包括退市机制等方面都要做系统改革。”

吴晓求认为，退市机制完善是注册制全覆盖后所必须完成的改革，如果退市机制效率低、速度慢，资本市场高效率的功能发挥会受到严重损害，例如定价功能和财富管理功能，因此，“十四五”期间退市机制必须完善。

中国人民大学中国资本市场研究院联席院长赵锡军告诉《证券日报》记者，目前来看，资本市场正在形成越来越完善的一系列制度，整体来看，资本市场已经做好了充足的准备。在股票发行全面实施注册制背景下，退市新规显得意义重大；新证券法以注册制为基调，当资本市场完全引入注册制后，退出渠道尤为重要，这既是新证券法的明确要求，也是适应新时代发展的要求。

“上市制度和退市制度是证券市场的两个重要制度。资本市场核心功能是资源配置，优胜劣汰的资源配置市场，需要对资源效率不高的企业建立退出机制，退市制度与上市制度相对应，才能使资本市场发挥更高效率。”赵锡军表示。

英大证券首席经济学家李大霄接受《证券日报》记者采访时进一步解释，退市新规是资本市场步入成熟的重要标志。围绕助力注册制全面落实落地，退市新规是必然也是必要的手段，是注册制全面实施的前提。

退市新规除了对上市公司有较为严格的要求外，市场各方参与者也应有新的认识，建立更高的自我要求标准。

赵锡军表示，对于市场参与者来说，退市新规应引起整体的新认识，例如对于中介机构来说，未来要更加勤勉尽责等；对投资者来说，要更加清晰认识市场风险所在；对于上市公司来说，更应有新的标准要求，要围绕资本市场健康运行作为重要前提。“在退市新规推出前，时有炒作垃圾股的现象，投资者风险意识不够，预计随着退市新规的执行，投资者风险意识或将有所提高。”

展望“十四五”期间资本市场发展，吴晓求认为，除退市机制外，监管体制改革也要进一步推进。注册制改革后，发行和监管的分离体制已经形成，要理顺监管部门和交易所的关

系；交易所将承担一线监管职能，注册制改革后发行审核或聆讯都放在交易所，交易所对上市公司初始信息披露的监管负有一线监管职责。赵锡军认为，“十四五”期间中国科技创新企业将肩负新的责任和使命，资本市场也应当向这些企业进行更高效的资源配置服务。

超21万亿元险资 有望在“十四五”加速“入市”

在此前发布的《中共中央关于制定国民经济和社会发展第十四个五年规划和二〇三五年远景目标的建议》(以下简称《建议》)中，“保险”被提及15次，保险业在服务实体经济，推动资本市场高质量发展的作用进一步凸显。今年两会前夕，部分保险业的政协委员及业内专家均提到了对“十四五”期间保险业发展的展望。在他们看来，下一个“五年”，随着我国保险业规模的持续增长，巨量险资有望积极参与资本运作，对进一步规范和促进资本市场健康发展无疑将产生积极影响。

对此，周延礼就公开表示，保险资金是一种长期资金，与资本市场发展有着天然的联系。在未来资本市场发展，特别是解决直接融资比例过低问题的过程中，需要保险资金参与资本市场运作，提高保险资金的配置比例。

中国保险资产管理业协会会长段国圣也表示，中国经济正在转向高质量发展阶段，我国经济发展模式的变化要求融资方式从间接融资转向直接融资，保险资金作为长期资金的优势正在逐步显现。保险资金要顺应投资模式的转变，在股权投资、夹层投资和长期债权投资方面发挥更大作用。

“十四五”期间，保险业有望在继续发挥社会“稳定器”作用的同时，也承担起资本市场“减压器”的作用。截至2020年末，我国险资规模已达21.7万亿元，随着体量的持续壮大，其发挥资本市场长期投资者、价值投资者的功能将进一步凸显。

在中国保险资产管理业协会副秘书长陈国力看来，保险资金以服务回报主业为出发点，以获取稳定财务回报为主要目标，是资本市场上较为稀缺的长期资金、优质资金、耐心资本和善意资本。

从备受资本市场关注的权益投资来看，截至2020年年末，险资配置证券投资基金的余额为11040亿元，占比5.09%；配置股票的余额为18781亿元，占比8.66%，随着险资体量的持续增长，上述余额占比有望持续增长。在新发展格局加快构建、资本市场改革提速的大背景下，股票市场结构发生了积极变化，对保险资金的吸引力持续提升。例如，2020年，险资配置于股票与证券投资基金的比例不到14%，但投资收益占比却达到了28%。

一家大型险企财务负责人表示，按现在险资的体量，即使险资“入市”比例常年保持不变，甚至微降，险资“入市”的绝对值也会出现持续攀升。伴随行业保费收入的持续增长，配置于股市的资产也会越来越多。

中国人保董事长罗熹也指出：“我国短期投资比较多，长期的跨周期的投资比较少，所以养老金资金进入，特别是商业养老金的进入，应该对资本市场的健康发展会有比较大的促进作用。”

从监管层面来看，诸多新政已为“十四五”期间险资参与资本市场打开了天花板和想象空间。

中共中央办公厅、国务院办公厅近期发布的《建设高标准市场体系行动方案》明确提到，培育资本市场机构投资者，稳步推进保险资产管理公司设立，研究完善保险机构投资私募理财产品、私募股权基金、创业投资

基金、政府出资产业投资基金和债转股的相关政策。提高各类养老金、保险资金等长期资金的权益投资比例，开展长期考核被提出。

去年，监管层也多次提到鼓励险资作为长期资金“入市”。去年11月13日，银保监会明确取消保险资金开展财务性股权投资的行业限制；去年12月9日，国务院常务会议指出，对保险资金投资权益类资产设置差异化监管比例，最高可至公司总资产的45%。

诸多政策为险资“十四五”期间参与资本市场做出铺垫和“松绑”，爱心人士资管部负责人表示，打破权益投资不能高于30%的天花板，这一规定获得了保险行业和资本市场的一致好评，必将产生积极的影响。而取消险资投资行业限制，未来仍值得期待。

周延礼表示，下一步，应加强政策引导，支持险资发挥期限长、来源稳定等优势，服务实体经济高质量发展。一是推进保险资金运用市场化改革。二是强化保险资金支持实体经济力度。三是加大对民营和小微企业服务力度。四是修订相关监管制度，规范保险资金委托投资和金融产品投资行为。五是研究保险资金参与证券转融通业务，提升保险资金运用效率，增厚投资收益。

“十四五”期间 公募基金迎来时代大机遇

推动金融双向开放，在《建议》中同样被重点提及。市场人士认为，这意味着作为中国金融市场的重要组成部分，公募基金“双向开放”将进入新阶段。目前，基金行业已全面放开外资持股比例限制，多家海外资管巨头布局国内基金市场在提速。与此同时，为了提供境内投资者开展全球资产配置更多的选择，本土公募基金正以更为积极的态度布局境外市场，多家公募开始在新加坡等境外地区设立公募基金子公司，并积极布局QDII基金和投资境外市场的主题基金。

中南财经政法大学数字经济研究院执行院长、教授盘和林对《证券日报》记者表示：“推进金融双向开放，确定了我国深化改革开放的总体大方向。这说明金融开放不是中国单方面开放，开放是对等的。对于公募基金行业而言，双向开放意味着打开了资本的双向流动，国内公募基金进入国际舞台将获得更广阔的市场和投资渠道。”

近年来，公募基金对境外市场的重视日益加剧，正逐渐成为资本市场对外开放重要的先行者和受益者。

首先，公募基金产品正在积极“走出去”，以QDII为代表的公募基金跨境投资通道正有序开放。根据中国基金业协会最新数据显示，截至2021年1月底，我国131家公募基金管理公司中，具备QDII资格的已达46家，公募基金QDII累计批准额度合计522.4亿美元，投资市场涵盖几乎所有发达国家和绝大部分新兴市场。

其次，公募基金管理公司的步子也越迈越大，多家公司落“子”境外。目前已有20余家实力不俗的公募基金管理公司在中国香港设立子公司，部分公募基金管理公司在新加坡、日本、欧洲、美国也设立了子公司或办事处。

博时基金相关负责人向《证券日报》记者透露：“作为博时基金全资子公司，博时国际专注于在大中华区市场投资管理能力的延伸，主要目标是为海内外机构投资者和个人投资者提供一系列资产管理服务和产品。截至2020年12月31日，博时国际的资产管理总规模已超过651亿元人民币。”

事实上，不少已获QDII额度的基金公司仍在逐渐推出QDII基金新产

品，目前至少有富国全球消费精选混合型证券投资基金(QDII)等17只基金在排队审核。更有12家公募基金管理公司瞄准境外市场，正排队申请QDII业务资格。

布局境外子公司方面，目前还有鹏华基金等4家基金公司在等待境外子公司设立的批文，其中汇添富基金向证监会提交了在美国、新加坡设立子公司的申请，中银基金向证监会提交了在新加坡设立子公司的申请。

除此以外，依托沪深港通、互认基金等制度创新的推进，本土公募基金公司境内外投资进一步畅通，迎来互联互通的新机遇。

汇添富基金董事长李文认为，公募基金的对外开放可以为客户提供更加多元化、全球化的产品和服务，再进一步分散风险的同时，更好地分享全球优质资产的收益。与此同时，公募基金也可以积极践行ESG责任投资，通过“走出去”，持续提升中国企业的国际影响力和竞争力。

博时基金董事总经理曾鹏在接受《证券日报》记者采访时表示：“未来港股上市公司质量将得到显著提升，港股通公司和A股的相关性也将更强。境内投资者由于本土市场研究优势，对相关公司的定价也将更加迅速和长期。另外，港股市场机构化特点将得到进一步加强。而公募基金将成为中国个人投资者参与港股的重要工具，未来境内公募基金也将成为港股市场的重要参与主体，将进一步强化港股的机构化特点。”

海外资管巨头在国内基金市场同样摩拳擦掌。在2020年4月1日，海外资管巨头贝莱德、路博迈向证监会递交的公募基金管理公司设立申请材料被正式接收。8月21日便正式获批，成为我国首家获批的外资全资公募基金公司。

5月19日，全球最大投资管理公司之一富达国际也加入到申请中国公募牌照的行列中。此前富达国际旗下私募基金巨头贝莱德、路博迈和净净值投资者发行了多只在岸权益和固定收益投资产品。此后富达集团、联想、施罗德也陆续提交了公募牌照申请。至此，已先后有6家海外资管巨头申请我国公募基金牌照。

除直接申请公募基金牌照外，也有外资通过增持合资公募基金公司的持股比例，以谋求控股。如摩根资管拟收购上海信托持有的上投摩根剩余的股份，将持股比例增至100%，外商对控股公募基金呼之欲出。另外，上海华鑫股份有限公司近日发布公告表示，全资子公司华鑫证券拟转让持有的摩根士丹利华鑫基金36%的股权。

摩根士丹利华鑫基金总经理王鸿斌曾接受《证券日报》记者采访时透露，摩根士丹利此前明确表示过会持续增持公司股份，摩根士丹利华鑫基金在2019年7月份被摩根士丹利相对控股后，也一直要求与摩根士丹利进行“标准对接”，以保证摩根士丹利华鑫基金提供的是具有华尔街一级大行等级的服务。

伴随《建议》中明确指出要推进金融双向开放，本土公募和外资公募基金均将迎来治理与考核机制等新挑战；立足于全球行业整体发展，中国本土公募基金尚处在起步阶段；海外资管巨头或面临“水土不服”的困境。

招联金融首席研究员、复旦大学金融研究院兼职研究员董希淼在接受《证券日报》记者采访时表示：“我国金融双向开放，不但要‘跑得快’，还要‘走得稳’。应当把握金融业开放的节奏和力度，防范由此衍生的金融风险。同时，要加强对跨境资本流动的监测、分析和预警。在这个过程中，我国应努力构建符合新时代要求的大国金融体系，不断提升金融业竞争力和影响力，在全球经济金融治理中争取更多的话语权。”

(本文由本报两会报道组张志伟、苏向泉、王宁、邢萌、王思文撰写)



“十四五”一定是 资本市场高质量发展的五年

张 志 伟

近日，科创板2020年成绩单“出炉”，净利润同比大增近六成。毫无疑问，在疫情全球肆虐的背景下，这份成绩单相当靓丽。这份成绩单不仅仅是科创板的成绩单，也是资本市场改革的成绩单。

回顾过去的五年，资本市场锐意改革，砥砺前行，成绩有目共睹。科创板设立及注册制试点落地；提升上市公司质量在行动；并购重组制度优化；多元化、常态化退市机制逐渐完善……

一系列大刀阔斧的改革，给资本市场带来了勃勃生机。我国上市公司数量突破4000家，市值近80万亿元，投资者人数达1.8亿。

“十三五”规划中关于资本市场改革和发展的重点已经完美收官。“十四五”也已擘画蓝图。全面实行股票发行注册制、建立常态化退市机制等关键制度改革大幕已经拉开。在去年的10月30日，证监会就开始推动“十四五”资本市场重点工作，改革清单列明，部署六项改革重点，既着眼长期，又立足眼前。

要打造一个规范、透明、开放、有活力、有韧性的资本市场，要资本市场高质量发展，还需要将全面深化改革落到实处。

国务院近日印发《关于进一步提高上市公司质量的意见》，要求健全上市公司退出机制。这意味着退市制度改革将步入明确责任、凝聚合力的新阶段。

资本市场正在加快形成越来越完善的一系列制度，整体来看，资本市场已经准备充足，并将在“十四五”大显身手。笔者认为，通过努力释放改革红利，为市场健康发展提供动力。“十四五”期间，资本市场将会为服务新发展格局、服务高质量发展提供有力保障。同时，资本市场步入高质量发展期。

