

2022年，资本市场五方面改革可期

编者按：2021年画上了一个完美的句号，2022年，新的征程已经开启，沿着中国资本市场深化改革之路，更多的改革和创新可期；全面实行股票发行注册制，将成为今年资本市场深化改革的“重头戏”；为资本设置“红绿灯”，将是今年对资本监管的主线；IPO数量和募资金额有望进一步提升；债市对外开放程度不断深入，公司债券发行更加便利……2022年，在稳字当头、稳中求进的总方针下，资本市场通过深化改革迈向高质量发展的步伐将愈加坚定。

全市场注册制改革

注册制改革向全市场迈进 四方面创造有利环境和条件

■本报记者 昌校宇

“全市场注册制改革”将是2022年资本市场深化改革的重头戏。证监会主席易会满日前表示，证监会正抓紧制定全市场注册制改革方案，扎实推进相关准备工作，确保这项重大改革平稳落地。

招商基金研究部首席经济学家李湛对《证券日报》记者表示，目前来看，注册制改革成效显著，已被证明是一种行之有效、有利于资本市场繁荣发展的制度，全面铺开十分必要。

“我国已具备全面实施注册制的条件，可考虑进一步推进相关改革。”李湛表示，注册制改革从增量到存量，在规则衔接、稳定市场预期等方面积累了许多宝贵经验，可以为未来主板注册制改革提供重要参考。同时，资本市场基础制度与设施不断完善且势头良好，全面实行注册制的市场环境已具雏形，如信息披露、投资者保护、退市、监管与惩罚等法规制度均已取得长足进步；市场结构不断优化，优质企业、机构投资者占比逐渐提升。此外，上市公司、中介机构、投资者等对注册制的了解程度、接受程度已然提高，对全面实行注册制也有较充分的预期和心理准备。

招商证券宏观分析师张一平对《证券日报》记者表示，全市场推行注册制十分必要。一方面，注册制有利于加强资本市场服务实体经济的能力。2021年以来，超七成IPO以注册制方式发行，中小企业IPO占比进一步提高，新一轮科技革命的重点领域是注册制改革的主要受益行业。另一方面，注册制推动资本市场基础设施进一步完善。科创板、创业板、北交所试点注册制实现了3个突破：优化发行上市条件，把实质性门槛尽可能转化为严格的信息披露要求，提高对科创企业的包容性；审核注册的标准、程序、内容、过程、结果公开，增强可预期性；对新股发行的价格、规模等不设任何行政性限制，消除不必要的干预。

注册制改革是一项系统工程，需要循序渐进、稳步实施。对于下一步全市场推行注册制的工作重点，易会满提出三方面要求，其中之一是“为全面实行注册制创造有利的环境和条件”。

“2022年可从四方面着手，为全面实行注册制创造有利的环境和条件。”李湛表示，政策层面，宏观调控政策和宏观审慎政策协同发力，支持宏观经济和金融体系的稳定，为资本市场改革腾出足够空间。

“制度层面，继续完善监管体系，优化市场生态，完善全链条的发行监管机制和全流程的监督制衡机制。还可在技术层面上提高监管能力，提高监管的精准度和及时性。”李湛表示。

中介执业质量层面，李湛认为，要引导中介机构正确理解和把握注册制内涵，履行“看门人”职责。严惩中介机构的不作为及违规行为，要求中介机构保证信息披露的真实性和完整性，提高执业水平。

“投资者层面，提高投资者素质，优化投资者结构，打造成成熟稳定的资本市场。”李湛表示，可加强投资者教育，引导投资者理性投资、合理投资。同时，稳步推进资本市场机构化与国际化，鼓励基金、理财子公司、险资等国内机构投资者进入市场，降低外资准入门槛，促进跨境投资便利化和自由化，吸引外资机构进入市场。

高质量发展债市

多方推进债市高质量发展 2022年供给有望增加

■本报记者 孟珂

债券市场是筹措中长期资金的重要场所，在直接融资中发挥着不可替代的作用。目前，交易所债券市场总体平稳，服务实体经济作用凸显。展望2022年，随着全面注册制改革稳步推进，公司债券发行将更加便利，多位专家在接受《证券日报》记者采访时预计，2022年债市供给有望增加。

2021年12月30日，中国证监会主席易会满指出，坚持标本兼治，稳妥化解债券违约风险，继续配合相关方面抓好重点个案风险处置，尽可能消除外溢影响；进一步压实发行人、中介机构责任，完善市场化法治化债券违约处置机制。

光大银行金融市场部宏观研究员周茂华对《证券日报》记者表示，国内债券市场向着市场化、法治化、国际化方向推进。可从以下几个方面着手助力债市高质量发展：首先，在制度方面，推动债券市场注册制改革，完善相关法律、监管制度。推动债券市场交易、监管、执法规则制度标准统一。其次，着力化解债券违约风险，完善债券违约处置机制，强化监管，防范公司过度举债，保护投资者合法权益。压实中介机构责任，推动中介服务高质量发展，区分不同发债主体的信用评级，提升市场定价能力。最后，还需推动金融机构创新，丰富信用债风险管理工具。

2021年12月24日，证监会公布的《公开发行证券的公司信息披露内容与格式准则第24号——公开发行公司债券申请文件（2021年修订）》明确，公开发行公司债券实施注册制，由证券交易所负责受理、审核，并报证监会履行发行注册程序。

川财证券首席经济学家、研究所所长陈雳在接受《证券日报》记者采访时表示，随着全面注册制改革稳步推进，越来越多的公司将上市，公司债是极其重要的融资手段。行业赛道好、管理能力强和技术水平高的企业，发行将更加顺畅，而一些信誉或业务规范上有瑕疵的企业，则会面临更加激烈的融资竞争，预计2022年债券市场整体将保持良性循环。

“注册制改革将便利公司债券发行，2022年债市供给有望增加。”周茂华表示，监管部门应加强事中事后监管，强化信息披露制度。同时，投资者将更注重发债主体基本面分析，市场优胜劣汰机制充分发挥作用，市场资源配置效率提升，债券估值会明显分化，部分基本面好、资产负债合理、经营稳健的公司发展成本相对较低，债券更受市场认可。注册制改革将提振投资者对债券市场高质量发展的信心。

陈雳表示，继续推动我国债券市场实现更高水平双向开放要从三方面着手，一是要加强建立统一的债券市场，这样不仅有利于提高市场效率，增强市场流动性，还可以加强统一监管，防止投机套利；二是要进一步丰富市场产品体系，目前，我国跨境担保品业务等全球债券市场主要交易业务尚处于起步阶段，下一步对外开放要进一步丰富产品体系；三是要强化债券市场的基础制度建设，确保债券市场在开放中安全运行。

高水平对外开放

制度型开放持续优化 为市场注入强大活力

■本报记者 邢萌

2021年，我国资本市场持续深化对外开放合作，引入更多境外中长期资金，优化投资者结构，助力完善资本市场稳健运行生态。

在此背景下，我国资本市场的国际认可度和影响力持续提升，A股对外资的吸引力不断增强。Wind数据显示，2021年北向资金累计净买入金额达4321.69亿元，创历史新高，相较2020年全年的2089.32亿元增长106.85%。其中，沪股通累计净买入1937.27亿元，深股通累计净买入2384.42亿元。

此外，QFII新规落地后，2021年境外投资者的投资范围再度扩容。2021年10月份，证监会公布合格境外投资者参与金融衍生品交易的公告，新增开放商品期货、商品期权、股指期货三类品种，参与股指期货的交易目的限于套期保值交易，已于2021年11月1日施行。另外，商品期货、期权国际化品种范围不断拓展，目前已有9个品种向境外投资者开放，其中2021年新新增原油、棕榈油期权两个品种。

从最近几个月的一系列政策来看，2022年资本市场将通过完善制度规则提高开放水平，严厉打击违法行为，同时进一步提高境外投资者投资便利。

监管部门对于扰乱A股正常运行秩序的“假外资”释放出严监管信号，以维护沪深港通平稳运行。2021年12月份，证监会就修改《内地与香港股票市场交易互联互通机制若干规定》向社会公开征求意见，明确“沪深股通投资者不包括内地投资者”，旨在规范内地投资者远程交易行为，对所谓“假外资”从严监管。

同时，监管部门优化完善沪伦通机制，进一步畅通外资投资渠道。2021年12月份，证监会表示，拟修订完善沪伦通相关规则，拓宽适用范围。境内方面，将深交所符合条件的上市公司纳入。境外方面，拓展到瑞士、德国。

业内专家表示，立足于制度开放基础，对内全面推进注册制，对外便利境外投资者投资，2022年资本市场对外开放程度有望继续提高，为高质量发展注入强大活力。

“提高境外投资者对我国债市的参与程度，可带来更多增量资金供给，有助于完善我国债券市场的投资者结构，进一步推动债市扩容，更好地发挥债市在支持企业融资、向实体经济输血等方面的作用。同时，也利于增强债市发展新动能，对建立更加开放、有活力的债券市场有着积极意义。另外，外资加大对人民币债券的投资，境外资金的流入有利于提高人民币的国际化程度，提升人民币的国际货币属性。”中诚信国际研究院助理总监卢菱歌在接受《证券日报》记者采访时表示。

对于如何进一步促进双向开放，同济大学法学院副教授刘春彦对《证券日报》记者表示，对内开放，必须全面推进注册制改革；对外开放，要积极探索境外投资者在国内发行债券、股票、存托凭证等，推进实现人民币国际化。资本市场双向开放必须建立在制度开放基础上，在证券法的基础上研究制定证券市场对外开放的法律制度，与证券法相配套，形成证券市场双向开放的法律制度体系。

卢菱歌表示，一方面，可以考虑持续健全税收、信用评级、会计等基础制度，推进境内外规则对接，提升境外机构投资的便利程度；另一方面，继续发展信用衍生品市场，完善风险对冲机制。

IPO、再融资常态化

预计2022年仍是IPO大年 再融资规模将稳中有升

■本报记者 吴晓璐

《证券日报》记者据证监会网站、京沪深交易所数据统计，截至2021年12月31日，有873家企业IPO排队中，其中，沪深主板、科创板、创业板和北交所分别有231家（含12家已通过审核未获批准）、159家、413家和70家。另据Wind数据统计，已经拿到IPO通行证，但尚未发行、正在发行或发行结束未上市的企业有36家，合计募募集资金约924.62亿元。

展望2022年，业界预计，全市场注册制改革有望落地，IPO数量和募资金额或进一步提升，再融资规模也将保持稳中有升。从行业角度看，IPO和再融资仍将偏向高端制造业和科技行业。

“目前京、沪、深三个证券交易所IPO排队企业逾800家，预计2022年IPO数量仍将保持较高水平。从结构上看，主板实施注册制预期临近，2022年主板IPO数量和募资金额占比将上升；北交所热度有望延续，数量占比也将提升。”华泰联合证券执行委员会委员张雷在接受《证券日报》记者采访时表示。

从融资结构来看，直信投资研究院资深研究员张秉文在接受《证券日报》记者采访时表示，2022年IPO可能将呈现和2021年相似的特征，即高端制造业、硬科技相关行业获得更多IPO融资支持。

再融资方面，据Wind数据统计，2021年A股再融资金额达1.22万亿元，同比增长6.17%。从行业（Wind二级行业）来看，材料II、资本货物、银行和技术硬件与设备行业的再融资规模较高，均超千亿元。

“A股再融资和二级市场走势相关，目前A股的宽幅震荡走势有利于再融资项目的发行，预计2022年再融资规模将保持稳中有升。”张雷表示。

张秉文认为，2022年再融资仍将偏向高端制造业和硬科技行业，但具体行业会受二级市场走势影响，预计估值上涨的行业再融资需求得到满足的可能性更大。

从融资结构来看，定增和可转债是企业再融资的主要工具。2021年，517家公司定增募资8993.8万元，定增公司数量和募资金额分别同比增长37.87%、8.11%；127家公司发行可转债募资2743.85万元，数量同比下降38.35%，募资金额同比增长10.85%。

对于去年可转债发行情况，张雷认为，能成功发行可转债的上市公司，总体来看质地较好。2021年可转债发行数量下降，但募资金额增速较快，反映出资金配置优质上市公司的大趋势，预计2022年这一趋势仍将延续。

“2021年定增规模较大的上市公司多处于新能源产业链中，公司股价大多出现明显上涨。在股价上涨的行情中，定增的“折扣”效应对股东更有吸引力。”张秉文表示，相较之下，发行可转债的上市公司大多归属于银行、交通运输等股价持续低迷的行业。因此，2022年再融资结构是否能延续2021年的趋势，更多取决于股票市场的走势。

为资本设置“红绿灯”

为资本设置“红绿灯” 监管既不缺位也不越位

■本报记者 邢萌

2021年，监管部门在严把资本市场“入口”关、防止资本无序扩张方面做了大量工作，积极推动完善相关制度机制。在2022年的工作部署中，监管部门频频“点名”资本，关于资本监管的工作脉络逐渐清晰。

业内专家认为，为资本设置“红绿灯”、完善相关制度机制，将是2022年对资本监管的主线。

2021年召开的中央经济工作会议指出，要为资本设置“红绿灯”，依法加强对资本的有效监管，防止资本野蛮生长。要支持和引导资本规范健康发展，坚持和完善社会主义基本经济制度，毫不动摇巩固和发展公有制经济，毫不动摇鼓励、支持、引导非公有制经济发展。

在支持和引导资本规范健康发展方面，2022年，证监会将推动监管关口前移，各负其责，与相关方面共同建立健全有效控制资本消极作用的制度机制，为资本设置“红绿灯”，形成行业监管与证券监管的强大合力。上交所表示，依法加强对资本的有效监管，防止资本野蛮生长。深交所表示，支持引导资本规范健康发展，加强特定敏感领域融资并购活动监管，防止资本无序扩张。

此外，2021年12月31日，央行等七部门发布金融产品网络营销管理办法，向社会公开征求意见。据了解，制定该办法是落实党中央关于反垄断和防止资本无序扩张决策部署的重要举措，是贯彻以人民为中心理念的必然要求，也是完善互联网金融监管制度的迫切需要。

“对资本进行有序监管，有利于增强监管行为的可预期性与稳定性，更好地保护投资者合法权益，加快资本市场的法治化、国际化进程，切实优化诚实信用、公平公正、多赢共享、包容普惠的资本市场生态环境。”中国人民大学商法研究所所长刘俊海在接受《证券日报》记者采访时表示。

“为资本设置‘红绿灯’，加强有效监管，是贯彻新发展理念的内在要求，是维护资本市场稳定运行的必要措施，也是保护投资者合法权益的有效手段。”上海财经大学法学教授麻国安博士对《证券日报》记者表示，加强对资本的有效监管，建立健全制度机制是关键。监管部门应坚持“建制度、不干预、零容忍”方针，加强制度建设，提高监管效能。持续完善行政、民事、刑事多维度、立体式追责体系，严厉打击证券违法违规行为，加强对资本的规范引导，促进资本健康发展。

华鑫证券首席策略分析师严凯文对《证券日报》记者表示，为资本设置“红绿灯”，意在强调资本应有所为有所不为。应该充分发挥市场在资源配置中的决定性作用，合理引导资本在有所为的领域充分发挥正向作用。

刘俊海建议，监管部门要确保资本的有序监管“既不缺位也不越位”，真正实现市场的无形之手和政府的有形之手之间的无缝对接、有机衔接、同频共振与良性互动。探索建立统一的监管体制和机制，促进监管尺度、规则和理念的协调统一。