

顶层设计擘画新蓝图 多层次资本市场活力迸发

编者按：党的十八大以来，我国经济金融和资本市场发展取得了巨大成就：经济上巩固了世界第二的地位，资本市场规模居于世界第二位，资本市场的作用、发展方向、改革目标进一步清晰明确，即建立“一个规范、透明、开放、有活力、有韧性的资本市场”。经过持续深化改革，一个充满朝气的新时代资本市场已经展现在人们面前，A股已成为国际金融机构、中长期资金不可忽视的重要投资标的。

从7月26日起，本报隆重推出“奋进新征程 建功新时代·资本市场非凡十年”大型主题报道，用中国经济转型升级扬帆奋进、金融市场稳健发展步步为营、资本市场锐意革新砥砺前行的一帧帧画面，全面反映党的十八大以来资本市场改革发展的成就和经验，迎接党的二十大胜利召开。

■本报记者 闫立良 吴晓璐
见习记者 郭冀川

“苟日新，日日新，又日新”。这是党的十八大以来中国资本市场深化改革、创新求变的真实写照。

从1990年交易所设立以来，中国资本市场一直在不断探索实践之中。尤其是进入21世纪之后，股权分置改革的成功、《证券法》的多次修订、“新老”国九条的颁布，都为资本市场进一步深化改革奠定了坚实基础。

2017年11月份，国务院金融稳定发展委员会（简称“国务院金融委”）成立，主要职责包括落实金融工作的决策部署、审议金融改革发展重大规划等。2018年7月2日，新一届国务院金融委成立并召开第一次会议。此后，资本市场新一轮深化改革进入快车道。

“资本市场在金融运行中具有牵一发而动全身的作用，要通过深化改革，打造一个规范、透明、开放、有活力、有韧性的资本市场”，这是2018年12月份召开的中央经济工作会议为资本市场确定的发展方向和总目标。

至此，困扰中国资本市场发展多年的一系列问题得以厘清：进一步确立了资本市场在国民经济、金融运行中的地位和作用，描绘了新时代资本市场的具体特征，即“规范、透明、开放、有活力、有韧性”十二字方针。

当前，经过党的十八大以来深化改革、锐意创新、稳健发展，新时代资本市场的“新蓝图”正从愿景走入现实：资本市场法律体系“四梁八柱”基本建成，注册制改革的“牛鼻子”作用已经显现，高水平开放显著增强了市场吸引力，实体经济的“基本盘”得到了夯实。目前，我国资本市场已经走上了市场化、法治化、国际化的发展道路上，同时市场的韧性亦显著增强，独立性和个性化特征也已显现，宏观经济“晴雨表”的功能正在加强。

多层次资本市场日益完善 市场活力迸发韧性增强

“资本市场对实体经济的适配性大幅增强，股债融资累计达到55万亿元。畅通科技、资本和实体经济的高水平循环，科创板‘硬科技’产业集聚效应初步形成。”6月23日，证监会副主席李超在“中国这十年”系列主题新闻发布会上表示。

毫无疑问，资本市场每一次重大进步都与顶层设计密切相关。2013年11月份，党的十八届三中全会通过了《中共中央关于全面深化改革若干重大问题的决定》（以下简称《决定》），《决定》指出“健全多层次资本市场体系，推进股票发行注册制改革，多渠道推动股权融资，发展并规范债券市场，提高直接融资比重”“推动资本市场双向开放”。这是注册制改革首次写入中央文件。

提高上市公司质量是夯实实体经济“基本盘”的重点。2019年7月30日，中共中央政治局会议强调“提高上市公司质量”。2020年10月份，国务院印发《关于进一步提高上市公司质量的意见》，提高上市公司质量成为资本市场改革重点工程。

正是缘于这些关于资本市场发展的要求和举措见诸顶层设计文件，监管部门精准施工，才有了深化改革所需要的适宜的政策和市场环境。

目前，多层次资本市场体系日益完善，各板块坚持突出特色、错位发展，市场包容性、适应性和覆盖面大幅提高。

“中国资本市场发展的深刻内涵是法治化、注册制改革、对外开放、多层次市场建设以及价值投资引导。”清华大学五道口金融学院副院长张晓燕对记者表示。

资本市场深化改革，需要坚实的法治保

障。近年来，随着新《证券法》、《刑法修正案（十一）》、《期货和衍生品法》等法规的落地，资本市场法治建设取得了丰硕成果。目前，资本市场法律体系“四梁八柱”基本建成，“建制度、不干预、零容忍”的法治环境已经形成。

与此同时，在“四个敬畏、一个合力”监管理念下，资本市场基础制度不断完善，“大投保”体系逐步健全，中办国办印发《关于依法从严打击证券违法活动的意见》，“零容忍”执法威慑力显著增强，市场生态持续改善，韧性增强。

“近年来，随着资本市场深化改革举措的落地见效，A股活力明显提升，市场保持较强韧性。”中信证券首席经济学家明明表示。

“随着深化改革的推进，资本市场发生了更加积极的结构性变化。”上海财经大学法学院副教授李睿表示，对外吸引力不断提升，外资对人民币资产的配置不断增加；对内直接融资能力提升，发行上市标准包容性增强，去年A股IPO数量和融资额均创历史新高，对各类市场主体的吸引力不断提升。

抓牢注册制改革“牛鼻子” 常态化退市机制加快形成

2018年11月5日，习近平总书记在进博会上宣布在上海证券交易所设立科创板并试点注册制。经过259天的筹备，科创板于2019年7月22日开市。

注册制是资本市场深化改革的“牛鼻子”。按照尊重注册制基本内涵、借鉴国际最佳实践、体现中国特色和发展阶段特征三个原则，从科创板试点，到创业板“存量+增量”改革，再到北交所设立，注册制改革蹄疾步稳，成果斐然。

据Wind资讯数据统计，截至7月25日，科创板公司达440家，合计IPO募资6421.66亿元，注册制下创业板337家公司上市，合计IPO募资3069.8亿元，北交所上市公司104家，上市募资合计210.94亿元（不含转板上市公司）。

“注册制改革实现了上市程序的市场化，通过优胜劣汰的市场化机制来实现资本市场资源配置功能。注册制落地地不仅仅是一次市场机制的改革，更是一场市场主体间关系的重塑，对市场环境和投资理念产生了深刻影响。”张晓燕表示。

“注册制改革带来的另一个重大变化就是退市制度改革。”武汉科技大学金融证券研究所所长董登新对记者表示，注册制改革解决了入口问题，退市制度改革是解决出口问题。因此，入口端包容性提升，也要求劣质公司应退尽退。

2020年底，退市新规落地，财务类、交易类、规范类、重大违法类退市指标全面优化。今年以来截至7月25日，强制退市公司数量已达42

2018年6月1日

A股被正式纳入摩根士丹利资本国际公司（MSCI）相关指数，市场将这一历史事件简称为“**A股入摩**”。这是A股市场国际化的重要一步

2018年12月

中央经济工作会议指出，“**资本市场在金融运行中具有牵一发而动全身的作用，要通过深化改革，打造一个规范、透明、开放、有活力、有韧性的资本市场**”

2019年7月22日

筹划了259天的科创板正式在上交所鸣锣开市

2019年7月30日

中共中央政治局会议强调“**提高上市公司质量**”



家，超去年全年2倍，常态化退市机制正加快形成。

注册制以信息披露为核心，需要上市公司真实、准确、充分、完整、及时进行信息披露，投资者根据信披做出投资决策，中介机构归位尽责是提高资本市场信息披露质量的重要环节。近年来，证监会加强事中事后监管，从严查处中介机构及从业人员违法行为，有力督促中介机构发挥资本市场“看门人”作用。

明明认为，注册制改革还在积极稳妥地推进当中，需进一步督促中介机构归位尽责。首先，进一步加大监管力度，压实中介机构的主体责任，坚决打击违法违规行为。其次，进一步加强基础制度建设，引导中介机构挖掘潜力更高的企业，为投资者提供更具投资价值的选择。最后，注册制对中介机构的财务审核能力、研究定价能力和内控能力等都提出了更高要求，中介机构应加强人才建设，提升自身核心竞争力。

巩固实体经济“基本盘” 高水平开放增强吸引力

作为产业“排头兵”，上市公司涵盖了国民经济多数行业大类；2021年，实体上市公司利润总额占规模以上工业企业利润总额的45.0%；上市公司缴纳的税费，相当于全国税收收入的近1/4。上市公司的实体经济“基本盘”地位更加稳固。

目前，以注册制改革为龙头，资本市场改革走向深水区，市场广度和深度持续拓展。据三大证券交易所数据统计，截至7月25日，京沪深交易所上市公司达4849家，合计总市值82.6万亿元，规模稳居全球第二。上市公司数量、市值与2018年底相比分别增长35.3%和89.92%。交易所债券市场托管面值达12.64万亿元，服务实体经济高质量发展能力不断提升。

从融资结构来看，资金正加速流入科技创新领域。兴业证券策略研究中心总经理、首席策略分析师张启尧在接受《证券日报》记者采访时表示，随着中国产业结构的调整，市场融资主体也发生了显著的变化。2010年，A股上市公司股权融资规模为1.03万亿元，其中银行业占比近1/3，而2021年A股上市公司合计股权融资

1.67万亿元，其中电子行业拔得头筹，同时新能源、电子、军工、医药、计算机、通信等科技行业合计占比已升至36.3%。资本市场支持实体发展、推动科技创新、加速经济转型升级的功能正得到充分发挥。

“资本市场为战略性新兴产业公司提供了融资平台和发展空间，对加快中国经济的转型和发展具有重要意义。”申万宏源首席市场专家张浩明对记者表示。

“上市公司结构已经发生了根本性变化，战略新兴产业上市公司接近2200家，市值超过千亿元的战略新兴产业上市公司由十年前的完全是空白发展到现在的46家，上市公司也日益成为经济转型升级重要的动力源。”李超表示。

此外，随着上市公司质量的提升，资本市场逐渐成为居民资产配置的重要平台。目前股市投资者总数已超过2亿。2011年至2021年，上市公司累计现金分红超过9.7万亿元。

招商基金首席经济学家李湛认为，推动上市公司高质量发展是一项复杂的系统工程，主要抓手有三方面。第一，要持续推进资本市场深化改革，为上市公司提供坚实的制度基础。第二，推动上市公司治理专项行动常态化。第三，强化上市公司的内生增长动能和创新的发展机制，来提高综合的经营管理水平，健全激励约束机制，加强人才队伍建设。

党的十八大以来，资本市场制度型双向开放加速推进。沪港通、深港通、沪伦通等互联互通机制先后开通，并在今年得到进一步优化，2月份，境内外交易所互联互通存托凭证业务双向扩围，境内方面从上交所拓展至深交所，境外方面从英国拓展至瑞士、德国市场；7月4日，ETF正式纳入内地与香港股票市场互联互通交易。

QFII、RQFII、QDII等制度不断完善，A股先后被纳入MSCI、富时罗素、标普道琼斯等国际知名指数，境外上市制度改革稳步推进，跨境投融资便利程度显著提高。在此背景下，外资连续多年净流入，截至7月25日，北向资金累计净流入1.68万亿元。另外，全面放开证券投资基金期货经营机构外资股比限制，目前已有12家外商控股或全资证券投资基金公司获批。

东方财富首席经济学家邵宇在接受《证券日报》记者采访时表示，未来境外机构投资者参

记者观察

A股市场十年成长路的三大印记

■ 阎岳

在投资者眼中，最近十年来的A股成长很快，留下了一些深刻的印记。这里我们姑且选取其中的三个：

第一个印记是投资者数量突破两亿。“股票市场投资者超过2亿，为服务高质量发展作出重要贡献。”证监会副主席李超6月份在“中国这十年”系列主题新闻发布会上说。

2022年2月25日，中国结算郑重发布，自2019年3月份突破1.5亿以来，投资者数量不断增长，到2月25日已达20000.87万。这是我国证券市场投资者数量首次突破2亿大关。截至今年5月末，非自然人投资者数量是48.59万。在2015年年末，投资者数量仅为9910.53万，非自然人投资者数量是28.38万。背后的一个重要原因是人民币资产吸引力的增强。数据显示，截至今年5月底，境内专业机构投资者和外资持有流通股市值占比达到了22.8%，比2016年提升了6.9个百分点。

另一个数据则揭示投资者结构正在得到优化：2021年个人投资者交易占比首次下降到70%以下。这反映的正是监管层长期以来倡导的价值投资、长期投资、理性投资理念已经深植于市场。

第二个印记是“A股入摩”。2018年6月1日，A股被正式纳入摩根士丹利资本国际公司（MSCI）相关指数，市场将这一历史事件简称为“A股入摩”。这是A股市场国际化的重要一步。

从2014年首次评估开始，到2018年年终正果，反映的是MSCI在吸纳新元素时的专业和严谨，折射的则是中国资本市场锐意改革和积极进取取得了阶段性成果。

2019年9月8日凌晨，标普道琼斯指数纳入A股名单正式公布。至此，三大国际指数公司MSCI、富时罗素、标普道琼斯全部纳入A股。

随后，A股被纳入国际知名指数的比重不断提升，其积极作用是显而易见的：带来增量资金，外资连续多年保持净流入，优化投资者结构，深化价值投资理念。还有对国内机构和投资者的影响，让它们朝着更具国际范的方向前进。

截至今年5月底，境外投资者持有境内上市股票32529亿元，较2014年末增长3.9倍；占A股流通总市值的5.0%，较2014年末增长了2.9个百分点。

第三个印记是科创板市值突破5万亿元。

2019年7月22日，筹划了259天的科创板正式在上交所鸣锣开市。两年后的2021年7月30日，上交所数据显示，科创板总市值突破5万亿元，达到50121.23亿元。这是科创板乃至A股市场成长过程中的一个重要印记，也是资本市场助力中国经济转型升级的重要时刻。

除了市值之外，作为“新”板块，科创板还有很多印记值得铭记：今年6月13日，科创板开板三周年，成绩单优秀：上市公司428家，IPO募资逾6100亿元。在这些上市公司中，149家属新一代信息技术公司，占比35%，87家生物医药公司和81家高端装备公司，占比都接近20%。科创板的“硬科技”特征可见一斑。

我们相信，在A股成长的路上，未来还有很多印记等待记录。比如，诞生引领世界潮流的科技公司，向世界第一大资本市场迈进的每一步等。

与中国市场的意愿与积极性会进一步提高，境内金融市场投资者结构将不断优化。在此过程中，中国证券期货市场的国际影响力也会持续扩大。

在中国经济转型升级、贯彻新发展理念、更好地服务于国家发展战略进程中，资本市场责无旁贷地承担着“任重而道远”的历史使命。国务院金融委从“发挥好资本市场枢纽功能”到“增强资本市场枢纽功能”的表述变化，是对资本市场在稳经济、稳金融、稳预期中发挥关键作用的肯定。目前，世界第二大经济体与世界第二大资本市场已经实现基本匹配，融资平台与投资平台并重的理念也深入人心。踏上新征程的中国资本市场发展将继续坚持十二字方针，继续为境内外企业和投资者阐释“风景这边独好”的深刻含义。