

“促进资本市场健康发展”系列评论

资本市场深化改革要突出问题导向①

祝惠春

编者按 国务院金融稳定发展委员会日前召开防范化解金融风险专题会议，研究了深化资本市场改革的有关举措。会议强调，进一步深化资本市场改革，要坚持问题导向，聚焦突出矛盾，更好服务实体经济发展等。结合此次会议精神，本报特推出“促进资本市场健康发展”系列评论，敬请关注。

“进一步深化资本市场改革，要坚持问题导向，聚焦突出矛盾，更好地服务实体经济发展。”这是日前国务院金融稳定发展委员会防范化解金融风险专题会议的内容之一。

问题往往是实践的起点，抓住问题、解决问题就能抓住发展的“牛鼻子”。资本市场进一步深化改革，首先要坚持问题导向，聚焦突出矛盾，分析这些问题的成因，加以重点解决，目的是要更好地服务实体经济发展。

当前，世界格局正在深度调整，全方位综合国力竞争日趋激烈。在外部不确定因素增多的情况下，防范化解金融风险的任务更加突出。

应当看到，中国经济拥有巨大规模，市场回旋空间广阔，完全具备打赢防范重大风险攻坚战和应对外部风险的诸多有利条件。目前，我国资本市场已成为全球最重要的资本市场之一，也是全球资本配置的重要组成部分。可以说，我国资本市场健康发展有着非常坚实的基础。当然，面临的矛盾和问题也很突出。在这样的形势

下，突出问题导向，深化资本市场改革，显得格外重要。

坚持问题导向，首先要敢于正视问题。如果没有强烈的问题意识，就不能有效面对和破解难题，发展就难以打开新的空间。对资本市场而言，一个管总层面的问题，就是如何推动资本市场健康发展，更好服务供给侧结构性改革和经济高质量发展。

坚持问题导向，还要善于发现问题。中央反复强调，要统筹国内国际两个大局。随着供给侧结构性改革不断深入，以新技术、新产业、新业态、新模式为代表的“新经济”、新动能正在不断成长。资本市场如何更好服务国家创新驱动发展战略，就是一个重大考题，它考量资本市场对中国经济的支撑能力。

坚持问题导向，还要正确分析问题。要坚持具体问题具体分析，用好辩证法，处理好问题的轻与重、缓与急、易与难，对症下药、有的放矢。当前，主要是要做好重点领域风险防范化解工作。比如，防范化解上市公司股票质押风险，就要充分发挥市场机制的作用，多用市场化办法，创造好的市场环境，鼓励和帮助市场主体主动化解风险。又如，加快扩大资本市场对外开放，“宜早不宜迟、宜快不宜慢”，要创造良好市场预期，维护金融市场稳定。

坚持问题导向，更意味着聚焦突出矛盾，抓住事关全局的重要问题。事物的主要矛盾决定事物的性质和发展方向，只有抓住了主要矛盾和矛盾的主要方面，才能找到解决各种复杂问题的重点。比如，继续深化改革股票发行制度，就要重点抓住提高上市公司质量这一“进”和完善并坚决实施退市制度这一“退”两个关键节点，提升市场优化资源配置的功能；要抓紧研究制定健全资本市场法治体系，着力解决法律建设滞后于市场发展的痛点问题；完善多层次资

本市场体系，为不同类型或阶段的创新企业提供多渠道的融资途径；建立统一管理和协调发展的债券市场，严打监管套利，防范相关风险等。

坚持问题导向，还要有逢山开路、遇水架桥的勇气，敢于触及矛盾、解决问题的责任担当。这就要根据形势发展变化，深入调查研究，切实加强薄弱环节的工作力度，抓紧解决某些损害投资者合法权益的突出问题。比如，加强上市公司和各类证券期货机构监管，强化稽查执法力度；积极探索完善中小投资者服务中心开展证券支持诉讼示范判决等维权法律机制，切实维护投资者特别是中小投资者合法权益等。

“促进资本市场健康发展”系列评论② 用市场机制化解股票质押风险

温济聪

要进一步深化资本市场改革，坚持问题导向，聚焦突出矛盾，更好服务实体经济发展，还要抓紧研究制定健全资本市场法治体系、改革股票发行制度、大力提升上市公司质量、完善多层次资本市场体系、稳步推进资本市场对外开放、拓展长期稳定资金来源等方面的务实举措。

近期，市场对股票质押式回购交易违约处置可能带来的影响产生了一些担忧。其实，目前上市公司股票质押风险整体可控。国务院金融稳定发展委员会日前在防范化解金融风险专题会议上表示，防范化解上市公司股票质押风险要充分发挥市场机制的作用，地方政府和监管部门要创造好的市场环境，鼓励和帮助市场主体主动化

解风险。可见，用市场机制化解股票质押风险尤为必要。

首先，上市公司股票质押风险整体可控为用市场机制化解股票质押风险提供了保障。目前，从股票质押交易定位、风险防范机制和实际情况看，违约处置对二级市场影响非常有限，当前股票质押风险总体可控。股票质押融资规模以及落在平仓线以下的规模十分有限，而且股票质押操作相对灵活，即便触及平仓线，上市公司大股东也可将手持股票补充抵押物。个别股票质押可能会带来局部风险，但不会导致系统性金融风险，一般也不会引发因资金平仓所形成的螺旋式下跌。

其次，股票质押原本就是一个重要的市场化融资方式，其风险不可能完全靠行政管制来克服。一方面，股票质押的爆仓和违约均属于市场行为，不需要政府过多介入和干预，政府需要做好的是制定游戏规则和加强监管。尤其是在打破刚性兑付之后，股票质押成为更加市场化的现象，对于质押双方来说，应“卖者有责，买者自负”，各自权衡自身的风险，建立良好的风控机制，最终问题的解决要由质押双方来承担所有质押风险。另一方面，股票质押多见于使用高杠杆的上市公司，在目前流动性偏紧的情况下，一些发展高科技、新经济的企业股票质押面临的只是流动性问题，必要时应给予一定的资金支持；对于那些落后产能行业的企业，不应一味支持，要充分发挥优胜劣汰的市场化作用，由市场来决定是否给予资金支持。

再次，融出方不会“一平了之”，应充分利用市场化手段化解风险。对于最终确需处置的交易，证券公司也不会简单通过二级市场“一平了之”，更倾向于寻找有意整体承接股权的主体，通过协议转让

达成交易。如果相关股份仍处于限售期，短期内更是无法通过集中竞价卖出方式处置。对于可以通过集中竞价处置的股份，对5%以上股东、董监高、特定股东的违约处置，仍需遵守上市公司股份减持规定中关于减持时间、比例和信息披露等方面的要求。

最后，要用市场化手段化解股票质押风险提供相对透明和可预期的市场环境。要进一步深化资本市场改革，坚持问题导向，聚焦突出矛盾，更好服务实体经济发展。要抓紧研究制定健全资本市场法治体系、改革股票发行制度、大力提升上市公司质量、完善多层次资本市场体系、稳步推进资本市场对外开放、拓展长期稳定资金来源等方面的务实举措。要加大市场化和法制化改进力度，提高A股市场的透明度和可预期性，确保市场机制化解股票质押风险的良好外围环境。

“促进资本市场健康发展”系列评论③ 健全资本市场法治体系要跳出“自留地”

周琳

改革开放40年来，我国资本市场法治体系从无到有，不断完善。然而，目前我国资本市场仍处在“新兴加转轨”阶段，市场的一些体制性问题仍然存在，需要随着法律法规的完善加以解决。如果把资本市场法治体系建设比作“盖房子”，“四梁八柱”则相当于以横梁和支柱构建的法治框架，对市场长远健康发展的重要作用不言而喻。

日前召开的国务院金融稳定发展委员会防范化解金融风险专题会议强调，坚持问题导向，聚焦突出矛盾，要抓紧研究制定健全资

本市场法治体系等方面的务实举措。这一要求给资本市场改革发展指明了方向，也为证券领域长期依赖行政手段的市场管理模式开出了“药方”。

改革开放40年来，我国资本市场法治体系从无到有，不断完善。目前已基本建立起一套以《证券法》《公司法》《基金法》等法律为核心，以部门行政法规、规章和规范性文件相配套的多层次、全方位资本市场法律法规体系，有效保障了资本市场功能和作用的发挥，促进资本市场逐步从新兴市场向成熟市场迈进。

然而，目前我国资本市场仍处在“新兴加转轨”阶段，市场的一些体制性问题仍然存在，需要随着法律法规的完善加以解决。同时，在部分市场法律不健全的情况下，少数市场证券发行人、投资者和中介服务机构长期依赖行政手段，市场的外部处罚机制，如民事赔偿制度和刑事责任追究机制等，远未充分发挥作用。这种过度依赖行政监管的局面已不能适应资本市场的发展要求。此外，由于资本市场迅速发展，内外部环境也在不断发展变化中，既有法律体系和法律制度也需要不断调整和完善。

要健全资本市场法治体系，首先应在修订《公司法》和《证券法》基础上，不断优化资本市场法治体系的“四梁八柱”建设。应站在国家金融安全、经济发展的战略层面，以金融健康发展的大视野，加强资本市场法治体系建设的顶层设计。所谓“四梁八柱”一般包括：证券发行制度、证券监管法治体系、多层次资本市场法律体系、法治和诚信文化建设以及包含退市制度、投资者保护、信息披露等内容的基础法律制度体系。如果把资本市场法治体系建设比作“盖房子”，“四梁八柱”则相当于以横梁和支柱构建的法治框架，对市场长远健康发展的重要作用不言而喻。

其次，应加快建立健全与对外开放需求、改革要求、实体经济发展需求及资本市场发展速度相匹配的法治体系。资本市场要做大做强，真正与我国经济增速和体量相匹配，建成值得投资的市场，必须提前在法律规则体系上作出示范。一方面，应尽快与国际通行资本市场法治制度接轨，不断提升法律法规的完备性、执法的有效性、违法处罚的权威性；另一方面，要有中国资本市场法治体系的特色，符合中国改革开放的节奏和国情，形成“中国方案”。

再次，要加强新情况和新问题的法律研判，注重从法律角度对资本市场新问题进行研究，为监管执法提供法律服务、支持和保障。如场外配资问题、非法经营证券业务问题，立法和执法部门应利用信息优势，对大数据操纵市场等新型违法犯罪形态跟踪研究。

最后，还应加强证券稽查执法力度，继续完善查处分离的行政处罚执法制度和行业自律制度，积极推动出台打击证券期货刑事犯罪及民事赔偿制度等，用完善的“良法善治”维护资本市场公正公平公开原则，促进中国资本市场治理现代化、法治化。

“促进资本市场健康发展”系列评论④

债市管理要有“一盘棋”思维

周琳

一个统一、成熟的债券市场能为全社会的投资者和筹资者提供低风险的投融资工具。不过，目前我国债券市场监管缺乏“一盘棋”思维。要破解相关问题，建立统一管理的债券市场，应尽快建立统一、高效、权威的债券市场监管体系，尽快建立健全债市统一评级制度，促进场内外债市均衡发展，尤其应鼓励交易所债券市场发展

壮大

日前召开的国务院金融稳定发展委员会防范化解金融风险专题会议强调，坚持问题导向，聚焦突出矛盾，要抓紧研究制定统一管理和协调发展债券市场等方面的务实举措。

之所以要强调统一管理，与目前我国债券市场监管缺乏“一盘棋”思维有关。经过多年发展，我国债券市场从无到有、从小到大，已成为金融市场的重要组成部分。中国银河证券统计显示，目前我国已形成涵盖国债、金融债、地方债和同业存单等四大债券门类的全球第三大债券市场，债券余额合计达数十万亿元。

在发展成效显著的同时，部分问题也逐渐显露。首先，在多头监管体系下，监管界限模糊。中国人民银行、中国证监会、银保监会、财政部、国家发展改革委等部门均对债券市场负有监管职责，可分为机构监管和功能监管两类。例如，银保监会主要负责监管部分金融机构，在市场准入、经营业务等方面作出微观监管规定，中国人民银行则有权监管债券发行、交易等行为，旨在防控风险，属于宏观管理范畴。在多重监管体系之下，最大问题是政出多门，监管标准无法统一。例如，公司债、企业债分别由证监会、国家发展改革委负责，发行采用审批制，不同部门对企业类债券的审批标准差异很大，造成企业类债券获批不易，中小企业想从资本市场获得债券融资有一定难度。监管标准不统一，还容易带来监管套利行为。多部门的监管体系也对我国债券品种创新形成阻碍。

其次，债券市场流通的组织形式主要分为场内交易市场与场外交易市场。其中，场外交易市场包括银行间债券市场和商业银行柜台市场。场内外市场的分割表现为资金和债券不能自由流动，不同

的投资者不能自由选择市场,债券也被分割在不同市场。例如,国债只能在柜台市场操作,金融债券和短期债券只能在银行等金融机构交易。由于银行间债券市场、交易所债券市场以及银行柜台债券市场相互连通不足,导致交易对象减少,场内外市场发展不均衡。

再次,债券市场信用评级缺乏统一、完善的规章制度。目前我国的债券评级机构只对新发行的债券评级,发行后的债券无法调整信用等级。这使得债市二级市场未建立连续的评级机制,造成二级市场评级机构各自为政、缺乏统一标准,评级结果的可比性及客观性受到很大影响。

发展出题目,改革做文章。一个统一、成熟的债券市场能为全社会投资者和筹资者提供低风险的投融资工具。要破解我国债券市场发展的问題,建立统一管理的债券市场,必须从问题入手,循序渐进妥善解决。

一是尽快建立统一、高效、权威的债券市场监管体系。这一体系应是多层次、多角度的,既要考虑到债券市场的日常事务管理,也不能忽视在宏观审慎角度的监督职能,防范大规模金融风险爆发。

二是尽快建立健全债市统一评级制度,完善二级市场债券评级机构统一的运营标准,加快制定出台统一、协调的评级政策法规。

三是促进场内外债市均衡发展,尤其应鼓励交易所债券市场发展壮大。针对目前场内外债市不平衡问题,应完善相关政策,简化债券发行审批流程,鼓励交易所债券市场交易,避免债市被少数机构长期“霸占”,满足不同投资者多样化需求,真正让债市沐浴在普惠金融的阳光之下。

(本系列评论结束)

报送信息：

新闻名称：“促进资本市场健康发展”系列评论共4篇，

作品链接：

http://paper.ce.cn/jjrb/html/2018-09/06/content_371824.htm

http://paper.ce.cn/jjrb/html/2018-09/07/content_371906.htm

http://paper.ce.cn/jjrb/html/2018-09/10/content_372072.htm

http://paper.ce.cn/jjrb/html/2018-09/11/content_372152.htm

姓名：祝惠春、周琳、温济聪

单位：经济日报

类别：文字

题材：系列评论

字数：5523字

刊播时间：2018年9月6、7日、10日、11日

作品简介：经济日报评论作品《促进资本市场健康发展系列评论》，首次刊发于经济日报时评版。

推荐理由：评论站位较高，角度新颖，见解独到，刊发时机恰到好处，传播力影响力强，点击和转载率较高，受到广泛好评。总体看，这套评论具有鲜明的中央经济大报特色。