

# 资本市场开放再出发

## 五层面开放版图浮出水面

本报记者 左永刚

2018 年在改革开放 40 周年之际，“扩大双向开放”已经成为今年资本市场的重要主题之一。

2018 年优化存量开放机制或措施，以及拓展性提高开放程度将成为资本市场开放的两大注脚。如刚刚上市的原油期货引入了境外投资者参与，以及正在研究论证中的中国存托凭证（CDR），A 股将于今年 6 月份正式纳入 MSCI 新兴市场指数，优化完善互联互通机制等。

今年 1 月份举行的证监会系统 2018 年工作会议明确，2018 年将以深化改革和扩大双向开放促进各类市场主体核心竞争力的全面提升。这意味着扩大双向开放将是两大主题之一。

谈及资本市场双向开放，中国人民大学教授刘俊海 27 日在接受《证券日报》记者采访时表示，“资本市场对外开放是经济对外开放‘一盘棋’的重要组成部分，今年资本市场将进一步加快开放步伐。”

“从此前中国企业到境外上市，再到现如今的回归都是资本市场双向开放的具体体现，其中‘独角兽’企业回归 A 股，也是扩大国内投资者的选择空间。”刘俊海表示，2018 年资本市场双向开放将再启航，值得期待。

“资本市场双向开放此前取得的成绩以及未来进一步落实的开放措施，主要是基于五大层面，包括监管、交易所、交易机制、市场主体、产品等层面。”一位市场参与者向《证券日报》记者表示，资本市场双向开放是全方位的，开放会落到具体参与主体。

## 开放呈现“小步慢跑”节奏

我国资本市场作为社会主义市场经济最有活力和效率的一环，既是改革开放的产物，同时也是改革开放事业的重要组成部分。刘俊海总结说，“在此之前，我国资本市场双向开放呈现‘小步慢跑’的特点，陆续推出了 QFII、沪港通、深港通、内地香港基金互认等开放机制或措施。”

近年来，我国资本市场双向开放稳中求进，取得很多积极进展，外国投资者进入中国资本市场的渠道日益完善。如内地与香港股票、债券市场互联互通顺利推出，平稳运行；QFII、RQFII 规模逐步扩大，制度持续完善；“熊猫债券”发行取得积极进展；原油期货也引入了境外投资者参与；2017 年 A 股成功纳入 MSCI 新兴市场指数。

统计数据显示，截至 2017 年 6 月份，境内企业直接境外上市 247 家，筹资 3180 亿美元。15 家境外企业累计发行熊猫公司债 48 单，融资 859 亿元。尤其是资本市场服务“一带一路”建设取得突破性进展，2016 年中国三家交易所竞购了巴基斯坦交易所部分股权，2017 年上交所又与哈萨克斯坦有关部门签署合作协议，共同投资建设阿斯塔纳国际交易所。上交所、中金所还与德交所集团合资在法兰克福成立了中欧交易所，并稳健运行。

在监管层面，截至今年 2 月份，中国证监会已相继同 61 个国家和地区的证券期货监管机构签署了 67 份监管合作谅解备忘录。

“我国资本市场在国际化方面还有很多文章要做，并且方向是明确的，即沿着市场化、法治化、国际化的基本方向推进。”刘俊海表示。

**多个开放事项值得期待**

“2018 年将继续在原有开放基础之上，不断扩大双向开放水平，如持续优化和完善沪港通、深港通等机制，包括优化额度、扩大标的范围等。”上述市场参与者预判。

2018 年可以预期的是，A 股将于 6 月份正式纳入 MSCI 新兴市场指数，相关部门也将积极推动“沪伦通”的研究论证工作。与此同时，证券期货经营机构双向开放水平也将不断提升，今年将修订或制定相关规定，将单个或多个外国投资者直接或间接投资证券、基金管理、期货公司的股权比例限制放宽至 51%。此外，证监会还积极鼓励证券期货经营机构走出去，到“一带一路”沿线国家布局设点，参与国际竞争。

证监会副主席方星海此前表示，放宽证券期货服务业的准入限制，目的就是以开放促改革、促发展，通过引进优质、领先的外资证券、期货和基金机构，鼓励中外机构的互利合作和良性竞争，将“引进来”和“走出去”结合起来，提升中国证券期货行业的整体素质，增强证券期货经营机构服务实体经济的能力。

在企业引进来和走出去方面，东北证券研究总监付立春向《证券日报》记者表示，期待 2018 年国内企业走出去、海外企业引进来这样双向开放的格局，这不仅是双向开放的具体体现，也将有助于打造我国具有竞争力的国际化投行。

“现有的一些对外开放机制或措施、模式具有局部、试点的特点，并且积累了一些有益经验。在此基础上，可以进一步扩大双向开放。但这需要有序、稳步推进，同时加强监管，降低潜在的风险。”付立春强调。

对于 CDR 模式，证监会新闻发言人上周五回应，“证监会开展了

一系列调查，同时也深入研究借鉴了国外成熟市场的成熟经验，目前该项研究仍然处于研究论证阶段，条件一旦成熟，证监会将积极地加以贯彻落实和推进此项工作。”

“现在尝试研究论证‘独角兽’企业回归机制，这需要通过修改《公司法》、《证券法》，保护 CDR 持有人的合法权益，通过完善国际监管合作机制促进上市公司可持续发展，也保护投资者合法权益。”刘俊海表示。

### 扩大开放需依靠法治

“资本市场对外开放是在时代发展下一个不可逆的过程。”川财证券研究所所长陈雳向《证券日报》记者表示，在风险可控的前提下，提高对外开放程度是发展的必由之路。风险可控的金融对外开放使得资本更好的在全球流动，一方面吸引海外资金投资中国企业尤其是实业企业，降低当前较高的企业融资成本；另一方面促进了机构间的良性竞争，中国已经承诺逐步开放银行业、证券业、保险业企业的外资投资比例限制，一定程度上将倒逼国内金融机构提升服务质量和效率。

刘俊海认为，在双向开放过程中，最根本的还是要靠法治，需要继续完善我国资本市场的法律，打造投资者友好型资本市场的法律环境，才能让国内外投资者对资本市场对外开放政策有信心，对市场有信心。

“总的来说，需要通过完善和修订法律法规来推动和护航资本市场双向开放。如抓紧修改《证券法》，尽快启动《公司法》修改程序，推动两部法律联动修改。具体包括进一步完善上市公司的公司治理体系，理顺独立董事制度和监事会制度的相互关系，进一步加大对中小

投资者权益保护的力度，要引进资本市场的公益诉讼制度，要建立资本市场的惩罚性赔偿制度等。”刘俊海强调。

上海股份制与证券研究会副会长曹俊也认为，资本市场的对外开放不仅仅要在扩大吸引境外投资者投资中国市场的规模上，更要着眼于对现有的交易规则、发行公司的治理、市场化的监管体系及专业中介机构的诚信执业等全方位的接轨国际市场规则，以全面提升中国资本市场的投资价值为目标，建立起与中国经济健康发展相适应的包容的对外开放格局。

陈雳表示，资本市场的对外开放将以人民币国际化为主线，以“一带一路”为重要载体，以自贸区试点为制度安排，以带有中国元素的国际投融资平台建设为支撑，反映在证券业、债券市场及期货市场等方面上，表现为由“引进来”到“引进来与走出去”并重、由商品输出到商品输出与资本输出并重、由国际游戏规则遵循者到遵循者与制定者并重，资本市场的对外开放会逐渐步入一个有质有量的阶段。

“今年是改革开放四十周年，改革开放给经济带来了活力，在资本市场对外开放的问题上，需要有更加开放包容的心态，要积极适应国际资本市场，积极地改变国际资本市场格局，积极参与全球资本市场治理体系和治理能力的现代化建设。”刘俊海强调。