

资本市场要为科创企业加油鼓劲

□ 欧阳卫民

自习近平总书记宣布在上海证券交易所设立科创板并试点注册制以来，作为资本市场的头等大事，设立科创板的各项工作快速推进。截至2019年7月12日，申报科创板上市的受理企业达147家。7月22日将正式举行科创板首批企业上市仪式，首批25家科创板企业将正式登陆资本市场。在当前复杂多变的全球政治经济大环境下，我国正处于经济转型升级的关键期，设立科创板试点注册制，是落实党中央创新驱动发展和科技强国战略、推动经济高质量发展的重大举措，对完善我国资本市场基础制度、促进高新技术产业和战略性新兴产业发展、深化供给侧结构性改革具有重大而深远的意义。

充分认识设立科创板并试点注册制改革的重要意义

设立科创板并试点注册制是贯彻落实习近平新时代中国特色社会主义思想的有力举措。创新是一项系统工程，创新链、产业链、资金链、政策链相互交织、相互支撑，资本市场的支撑尤为重要。习近平总书记多次指示要积极规范发展多层次资本市场，扩大直接融资，强调要“提高上市公司质量，完善交易制度，引导更多中长期资金进入，推动在上交所设立科创板并试点注册制尽快落地”。这为科创板的建设和发展提出了明确的目标和要求，饱含着党中央和习近平总书记以资本市场改革创新推进科技创新的期望与决心。习近平总书记这一系列重要论述，是习近平新时代中国特色社会主义思想的重要组成部分，是党中央着眼于国际国内经济形势对资本市场建设作出的重要部署，是当前资本市场发展的根本遵循。

设立科创板并试点注册制是落实创新驱动和科技强国战略、推动我国经济高质量发展的重要改革实践。当前，我国发展方式要转变，经济结构要优化，增长动力要转换，都离不开科技的引领。从当前国际经贸环境看，关键核心技术受制于人的局面必须得到根本性改变。大力培育发展科技创新企业，寻求核心技术的突破，是我国经济高质量发展的必由之路，也是对国际贸易霸凌主义实施反制与长期战略周旋的底气所在。从发达国家经验看，推动经济发展方式转变的根本途径，一靠技术创新，二靠资本投入，而且要靠二者的有效融合。这些

年，我国资本市场在加大支持科技创新力度上，作了很多探索和努力，但仍有很大提升空间，不少有核心竞争力的高科技企业赴境外上市，反映了境内资本市场建设的薄弱环节。设立科创板并试点注册制，是实施创新驱动和科技强国战略的重要一环，肩负着补齐资本市场服务科技创新短板的重要使命，需要各方众志成城、共同努力。

设立科创板并试点注册制是深化资本市场改革的关键一招。设立科创板并试点注册制，是我国资本市场发展的一项重大制度创新，旨在建立健全以信息披露为中心的股票发行上市制度，更好地发挥市场在资源配置中的决定性作用，特别是发挥科创板改革试验田的作用，形成可复制可推广的经验。这是一项全新的增量制度改革，有着自上而下的整体设计，除了在发行审核方面试点注册制以外，还将探索发行、交易、信息披露、中介责任、监管、退市等环节配套制度的改革创新。这是我国资本市场发展到一定阶段，与全球成熟市场的一次全面接轨，是我国资本市场自身在观念、法律、制度上的一场深刻革命，对于券商、会计师等中介服务机构，对于一级市场股权投资机构，对于二级市场各类投资者，对于主板、创业板、中小板甚至是新三板等其他融资板块，都将起着深远的影响，未来资本市场生态将得到重构。

深入查找资本市场服务实体经济存在的差距

资本市场在社会经济发展中的作用有待进一步提升。近年来，资本市场服务经济高质量发展成效显著。但总体上看，多方面的指标仍有较大提升空间。一是直接融资占比明显偏低。以广东省为例，2018年新增社会融资22502亿元，其中企业债券融资3174亿元，非金融企业境内股票融资979亿元，合计占同期新增社会融资规模总量18.46%，虽然高于全国平均水平3.48个百分点，但与发达国家水平70%左右的比重相比还有很大提升空间。二是证券化水平仍有一定差距。经初步统计，广东省2018年末国内股票总市值为84119亿元，地区生产总值为97278亿元，证券化率为86.47%，虽然高于全国水平38.17个百分点，但与发达国家相比（美国为165.65%，日本为

127.72%，英国为169.90%，法国为170.11%），差距还比较明显。

资本市场服务科技创新企业的力度有待进一步提升。我国许多企业具备了较强的科技创新能力，急需借力资本市场促进科技成果转化、实现快速发展。但境内资本市场现行制度安排无法充分满足科技创新企业直接融资需求，资本市场服务科创企业的深度和广度需进一步提升。一是上市难问题长期困扰科技创新企业。科创板推出前，上市门槛高是科创企业面临的最突出问题，以目前上海主板、深圳中小板、创业板的实际情况为例，企业最近一年净利润如果达不到5000万元，基本不会有券商考虑为其服务，这把众多中小科技创新企业拒之门外。其次是上市周期长，企业在申报材料前需要3年的前期规范，申报材料后需要1至2年的审核周期，审核期间在股权、经营等方面不宜发生大的变化，而科技创新企业通常处于高速成长期，对此难以适应。二是设立科创板并试点注册制提升包容度的效果有待观察。目前，上交所共受理147家科创板企业申请，其中约九成企业选择了第一套上市标准，即，预计市值10亿元以上+最近两年累计净利润5000万元以上（或最近一年营业收入1亿元以上）。从上市条件看，这些企业既可以申报科创板，也满足A股其他板块的条件要求。而科创板为包容科技创新企业所设定的第二至第五套上市标准，由于市值门槛较高等原因，多数科创企业仍难以采用。三是股权投资市场对初创期科技创新企业的支持力度仍不足。目前，我国初创期科技创新企业从机构投资者获得的长期创新资本支持微乎其微，资本支持无法覆盖科创企业生命周期全过程。据统计，2016年，美国获风险投资占全球比例50%以上，中国占比为26.2%；当年全球种子期风险投资金额58亿美元，美国所获投资为33亿美元，占比58%，而中国获得种子期风险投资为7100万美元，占比仅1.22%。

资本市场制度改革创新面临的障碍有待进一步破除。我国资本市场经历近30年发展，取得了瞩目的成就，也积累了一些问题。这些问题在一定程度上影响了资本市场融资功能的发挥和融资效率的提升。一是部分上市公司质量不佳。目前，A股市场的正向激励与反向约束机制尚不完善，而真刀真枪的优胜劣汰更是难得一见。部分公司上市后荒废主业，忙于市值管理和跨界并购，无心投入科技研发和创新发

展。较大比例的公司在上市融资之后，反而出现了明显的业绩下滑。二是二级市场投机炒作盛行。我国A股投机炒作氛围浓厚，多年来盛行题材、概念炒作，部分股票经多番炒作后价格严重偏离基本面，积累巨大风险。中小投资者少有价值投资或长期投资理念，非理性跟风买涨卖跌十分常见。主要指数牛短熊长，大部分时间羸弱不堪，不能客观反映经济发展实际情况，严重影响资本市场的正常融资功能。三是证券违法违规成本亟待提高。近期上市公司财务造假案例接连爆发，但《证券法》规定对上市公司的罚款上限为60万元，对相关责任人员的罚款上限为30万元，处罚力度远远低于违法所得收益。同时，民事赔偿目前须以相应的行政处罚或刑事判决为先行条件，投资者提起诉讼面临成本高、周期长、专业性强、不确定性大等难题，对违法违规者的威慑作用十分有限。

大力推进科创板与实体经济深度融合发展

借力区域经济一体化促进创新集聚发展。上市公司是资本市场的基石，一流的证券市场必然需要一流的上市公司资源。中国目前已孕育出京津冀、长三角、粤港澳大湾区等多个具有全球影响力的城市群，这是我国经济发展的核心增长极，也是科创板的重要支撑。科创板具备得天独厚的先天条件，应当紧紧依托三大城市群的创新资源，充分发挥自身制度优势，实现更快更好的发展。一是积极融入三大城市群战略发展规划。京津冀、长三角、粤港澳大湾区民营经济活跃、具有坚实的工业基础和相对完整的产业分工体系，科技创新优势明显，建设规划目标明确。科创板位于多层次资本市场的顶端，应当积极发挥影响，以三大城市群为依托，给予更多紧贴实际的政策支持和专业服务，与地方政府合力营造更加适宜创新创业的金融环境，孵化出更多上市科创企业。二是对三大城市群初创期科技企业的加力扶持。三大城市群在产业发展与科技水平方面代表着全国最高水平，目前聚集了大量具备一定创新能力的初创期科技创新企业，但规模普遍较小、规范程度不高，急需发展资金又尚不具备上市融资条件。科创板根植厚土，应当加倍呵护，相关制度设计应引导、鼓励风险投资机

企业竞争的三种能力

□ 植玉林

企业经营、管理、科技创新三种能力。

当前，中美贸易摩擦对企业特别是外向型企业造成一定冲击，我们一方面要加强风险防范，危中寻机，更重要的是要紧紧把握世界一流企业发展规律，面向世界、面向未来，大力提升经营、管理、科技创新“三种能力”，集中精力办好企业自己的事，持续增强与世界一流企业同台竞技实力。

企业经营方面，重点是把握机遇。新一轮全球产业分工调整的机遇。全球产业分工已深化到产品内的全球分工，在“关口前移”和“版图东移”进程中，要提升资源整合能力，以全球化应对全球化，以全产业链应对全产业链、以生态圈应对生态圈。二是把握共建“一带一路”的市场机遇。6年来，我国同“一带一路”沿线国家贸易总额超过6万亿美元。“六廊六路多国多港”的互联互通架构基本形成，一大批合作项目落地生根，为我国企业开展业务搭建了新平台。我国对“一带一路”沿线国家直接投资超过900亿美元，已成为拉动全球对外直接投资增长的重要引擎，也为企业带来了发展良机。

性发展，形成了当代中国文化，为开创和发展中国道路提供了丰厚滋养。我们坚持以马克思主义为指导，扎根于中华民族优秀文化土壤，吸收借鉴人类文明的积极成果，与时俱进地培育和建设社会主义的“中国价值”，为实现中华民族伟大复兴的中国梦提供强大的精神力量和价值引领。

当前，我国改革发展已进入关键时期，呈现出许多新的阶段性特征，社会思想观念和价值取向复杂多样，主流的与非主流的同时并存，先进的与落后的相互交织，呈现出多元、多样、多变的特点。社会思潮越是纷繁复杂，越需要主旋律，越需要用一元化的指导思想引领多样化的社会意识，牢牢掌握

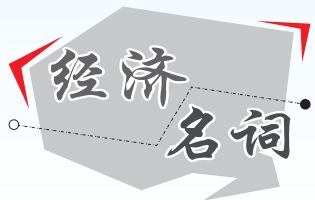
构早期识别并参与投资，帮助企业加快成长。

坚定服务科技创新企业的定位。设立科创板并试点注册制，承载了国家对资本市场的新期望，应当紧密围绕科技创新做好服务与支持。一是准确把握科创板定位。重点支持新一代信息技术、高端装备、新材料、新能源、节能环保、生物医药等高新技术产业和战略新兴产业，既要加大力度吸纳优质的大型科技企业，又要防范无关企业盲目占用上市融资资源。二是真正落实以信息披露为核心的证券发行注册制。设立科创板试点注册制，一方面，要建立和完善以信息披露为中心的发行审核制度，改变过去对公司盈利能力作过多主观判断的倾向，可以由投资者判断的事项，一概转化为严格的信息披露要求；另一方面，要彻底改变过去上市标准单一的弊端，打通中小型企业上市上市的多重通道，同时改变人为控制发行上市节奏的做法，以市场化方式建立新股市场供需平衡，消除一、二级市场之间不合理的估值差异，让真正优质的科创企业能快速实现上市融资，上市后保持初心、持续做大做强。三是重视发挥科技创新人才的激励作用。科技创新以人为本，科创板要立足服务搭建好科技人才创新平台。一方面要做好资本对接，发挥高层次人才的核心引领作用，推动前沿领域的技术创新与成果转化，力争实现基础研究和核心领域技术的不断突破，另一方面要利用好股权激励“融智平台”，帮助企业吸引和留住人才。

加大制度改革创新力度。设立科创板并试点注册制，是我国资本市场的全新增量改革，必须锐意进取，敢于突破创新，通过不断探索形成可复制可推广的制度机制。一是具体规则要勇于与国际接轨。科创板作为资本市场改革试验田，被市场各方寄予厚望，誉为“中国版的纳斯达克”，在吸收与借鉴国外先进制度方面有先天优势。对如做空机制、集体诉讼等一些在国际上被证明行之有效的管理制度，都可以在研究论证后到科创板先行先试。二是支持科创企业持续投入创新发展。科创板要着力对科技创新企业持续提供资金支持与融资便利，从机制上推动科创板企业在各类颠覆性技术研发上勇于投入、长期投入并获得长远回报。三是最终目标是营造健康有序的市场环境。科创企业的上市门槛不一定要高，但要使其存活压力大、监管覆盖全、出清速度高，良币驱逐劣币以带动整个市场生态进入良性运转。进而建立起上市公司积极进取、创造价值，中介机构履职尽责、专业公正，投资者独立判断、坚守价值，资本力量与科技创新相互促进、共生共荣，监管执法与民事诉讼各展所长、相互补充的良好市场环境。



『盖茨比曲线』



盖茨比，美国作家菲茨杰拉德（1896年9月24日—1940年12月21日）小说《了不起的盖茨比》（The Great Gatsby）中的主人公。出身贫寒的盖茨比为赢回心爱的黛西，拼搏成为富豪，并特意在黛西家对面置产，彻夜笙箫不断，只为吸引黛西一见。虽与黛西重温旧梦，但痴情的盖茨比终究抵不过现实利害的残酷，被害而亡。穷家儿无论如何富有也暖不富家女的心，这是盖茨比的悲剧。但是，盖茨比（Gatsby）对心中那份爱情的执着，在那个物欲横流的时代，如污泥中皎洁的白莲花，直直刺入心目，完全配得上前面的形容词“了不起的”（The Great）。这本著作，是美国“迷惘的一代”文学中的经典作品，海明威、塞林格和村上春树甚至称其为文学史上的“完美作品”。

现任纽约城市大学教授迈克尔·克拉克斯于2013年的一篇文章中发现，OECD国家中，在收入不平等和代际流动性之间存在着一种正相关关系。代际流动性的高低通常通过代际收入弹性（Intergenerational Earnings Elasticity）的大小衡量，代际收入弹性是指父代经济收入对子代经济收入的影响程度，收入弹性越大，收入的代际流动性越低。克拉克建立了一个横坐标为基尼系数（Gini Coefficient，用来衡量一个国家或地区居民的收入差距），纵坐标为代际收入弹性的二维坐标轴，并通过21个国家的数据得到一条向右上倾斜的曲线。这就意味着，高度不平等的国家具有较低的代际流动性，即社会越不平等，个人的经济地位就越由其父母的地位决定。依托于克拉克的这一发现，前白宫经济学家、今年不幸英年早逝的阿兰·克鲁格将之戏称为“了不起的盖茨比曲线”（The Great Gatsby Curve）。

“盖茨比曲线”（Gatsby Curve）不仅吸引了经济学家的广泛参与论证，也吸引了众多政治学者的关注。过去的理论认为，较高的收入不平等，是可以透过更高的机会均等来加以改善，也就是说，机会均等会造就更多的向上流动的机会，但“盖茨比曲线”破除了这一理论幻象。

有学者运用近年我国家庭动态跟踪调查数据研究发现，代际流动性在我国呈现出下降的趋势，并首次印证了“盖茨比曲线”在我国的存在。随后，国内外众多学者对我国的代际收入弹性进行了实证研究，并得出我国的代际收入弹性处于较高水平、代际流动性较低的结论。

代际贫困是代际流动性较低的极端表现，也是“盖茨比曲线”的极端表现。父辈的贫困状况以及致贫因素等在家庭内部由父母传递给子女，子女在成年后重复父母的境遇并再次延续和转移给后代，形成一种贫困的代际传递。

习近平总书记多次强调，通过脱贫攻坚，要“坚决阻止贫困现象代际传递”。脱贫攻坚战的持续深化及其不断取得的重大的成就，为我国阻断代际贫困的传递打下了坚实的物质基础和教育基础，代际流动性的提高进一步激发了社会活力，为破解“盖茨比曲线”所提出的世界性难题提供了值得借鉴的中国智慧和方案。

（穆 易）

（上接1版）

中国道路的成功充分说明，各个国家必须根据自己的国情建设精神家园。纵观人类发展历史，没有一个国家是通过全盘吸收另一国家的文化而实现现代化的。中国作为全球最大的发展中大国，有着源远流长的文化，面临与西方全然不同的问题，要实现中华民族伟大复兴，不可能走西方资本主义道路，更不可能简单地用西方话语体系解释自己。只有坚持从中国的基本国情出发，才能开创中国特色社会主义的美好明天。正是基于这样的认识，在长期的革命、建设、改革实践中，我们坚守中华文化立场，传承中华文化基因，推动中华文化创造性转化、创新

我国意识形态领域的主导权、主动权、话语权，最大限度地凝聚社会思想共识。这就更需要我们坚定中国特色社会主义文化自信，正如习近平总书记所指出的，“全党要坚定道路自信、理论自信、制度自信、文化自信。当今世界，要说哪个政党、哪个国家、哪个民族能够自信的话，那中国共产党、中华人民共和国、中华民族是最有理由自信的。有了‘自信人生二百年，会当水击三千里’的勇气，我们就能毫无畏惧面对一切困难和挑战，就能坚定不移开辟新天地、创造新奇迹”。

【作者系中央党校（国家行政学院）哲学教研部主任、教授】