

在构建新发展格局中发挥资本市场的作用

□ 蔡建春

处理好四对关系。一是局部与系统的关系。全面深化资本市场改革是国家全面深化改革的有机组成部分，要服务于国家全面深化改革大局，同时也需要与其他领域的改革协同推进、形成合力。二是投资与融资的关系。投资与融资是资本市场的基本功能，二者相互依存、缺一不可。投资与融资要相互促进，以融资端改革吸引投资端持续入市，以投资端需求引导融资端改革方向。三是监管与市场的关系。既要加强监管，充分发挥市场化约束机制，提高违法违规成本，规范市场主体行为；也要优化服务，及时解读传递政策导向，提供政策咨询服务，激发市场主体活力。四是发展与风险的关系。发展是资本市场的第一要务，充分发展的资本市场更能抵御风险冲击。防风险促稳定是发展的重要前提和有力保障，可以为发展提供良好环境。

深化资本市场改革须从以下几个方面着力

坚持系统观点，把握重点、以点带面、全面突破。当前，可着重推进以下四个方面改革措施。一是进一步完善融资功能，提高直接融资比重。股票市场方面，实现首次公开募股(IPO)常态化发行，进一步提升股权融资比重。支持上市公司通过再融资、并购重组等工具，扩大生产经营和转型升级。债券市场方面，完善债券发行注册制，深化交易所与银行间债券市场基础设施的互联互通。加大资产证券化产品创新力度，扩大基础设施领域不动产投资信托基金(RE-ITs)试点范围。衍生品市场方面，稳步推进产品和制度创新，进一步优化配套机制，增强资本市场韧性。此外，还要持续加大对私募股权基金的支持力度，畅通募、投、管、退等各环节，鼓励投小、投早、投科技。

二是以注册制和退市制度改革为抓手，带动资本市场关键制度改革。在总结科创板、创业板试点注册制经验的基础上，稳步在全市场推行注册制，建立常态化退市机制，让市场选出优秀的企业，让资本在市场机制作用下流向真正的优质企业，劣质企业被淘汰、被退市。在把好“入口关”、畅通“出口关”的基础上，带动发行承销、交易、持续监管、投资者保护等各环节关键制度创新，加快建立更加成熟定型的基础制度，不断提升资本市场基础制度的稳定性、协调性、平衡性。

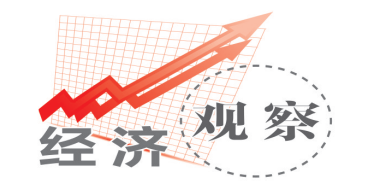
三是大力提高上市公司质量，夯实资本市场高质量发展根基。高质量的上市公司是构建新发展格局的微观基础。要以贯彻落实国务院《关于进一步提高上市公司质量的意见》为契机，推动上市公司整体质量实现大的提升。强化优胜劣汰，着力培育“好公司有良好待遇、差公司有代价”的市场约束机制。进一步完善公司治理，发挥实控人、控股股东、董监高等“关键少数”带头作用，持续提升规范运作水平。强化法治意识和规则意识，下大力气解决资金占用、违规担保、股票质押等风险和问题。

四是协同推进投资端改革，打通中长期资金入市的制度瓶颈。进一步优化投资者结构，壮大专业资产管理机构力量，大力发展权益类基金产品，持续推动各类中长期资金积极配置资本市场，加快构建长期资金“愿意来、留得住”的市场环境。加强投资者保护，加快推动证券集体诉讼制度落地，完善投资者权利行使、保障和救济的制度机制。

五是加快推进资本市场高水平双向开放。抓紧推动资本市场制度型开放，加快制度规则与国际最佳实践的深层次对接，助力国内循环与国际循环相互促进。坚持推进市场、行业和产品高水平开放、深化互联互通、便利境外机构投资者参与资本市场。加强开放条件下监管能力和风险防控能力建设，深化跨境监管合作，积极推动国际金融治理体系完善。

六是构建良好市场生态。坚持市场化法治化导向，以全面贯彻《证券法》为契机，落实“零容忍”要求，加强立法、行政、司法的协同配合，健全行政执法、民事追偿和刑事惩戒相互衔接、互相支持的立体、有机体系，切实加大投资者保护力度，增强投资者信心，促进市场良性循环。

(作者系上海证券交易所党委副书记、总经理)



疏通需求侧堵点

□ 刘志彪

第二，总需求形成机制不足造成的堵点。从总需求的形成过程看，至少有可能涉及三个方面的堵点和改革。第一次分配，即市场主导的分配机制的可能堵点。过去认为第一次分配只要讲效率即可。现在看来，等到再分配再讲公平，一是社会和政府的调节成本太高；二是很难抑制住日趋严重的分配不公，并形成突出的需求堵点。马克思认为，资本在分配中的强势地位将导致有限的总需求与过剩的总供给之间越来越大的矛盾，最终将出现整个资本主义生产方式的大危机。撰写《21世纪资本论》的皮凯蒂根据其收集的数据认为资本收益率长期高于经济增长率，这样的格局会推动经济向更高层次的不平等方向发展。因此打通这个领域的机制性堵点，就是要抑制资本势力的盲目扩张，同时承认人力资本参与剩余索取权分配的可行性，从而最终从微观层面改变不平等的起源，不断扩大需求并与总供给相适应。第二次分配，即政府主导的分配机制的可能堵点。公平正取向是第二次分配机制改革的主要目标和内容，这方面的堵点可能来源于政府职能改革滞后、各种税制不够完善、民生性财政与建设性财政关系的扭曲，等等。如政府职能过多地倾斜于经济建设和发展，就会忽视民生发展，民众因为不得不自己承担教育、医疗、养老等公共支出，就必然要抑制自身消费。第三次分配，即受社会伦理道德约束的分配机制的堵点。社会捐赠、公益基金、转移支付等社会分配组织和功能，是发达国家弥补市场和政府分配机制缺陷的最重要的机制。在我国，这方面的机制堵点在于信任机制以及法治化水平。

第三，需求侧宏观结构性失衡的堵点。需求的宏观结构是一系列利益主体利益结构的反映，它是需求侧改革的真正的重点和难点。这个层面的堵点有：一是投资与消费关系的改革，根据中国现实，重点是提高消费需求比例。投资虽然也是需求的一部分，但是它毕竟只是形成生产能力，不是进入最终消费，因此如果投资比例长期过高，一方面会导致生产能力持续增长和过剩，另一方面会产生消费需求严重不足的现象。两种因素相互作用的结果是社会有效需求不足。二是政府投资与企业、个人投资关系的改革，重点是降低政府、国企投资比重。政府在竞争性领域的投资，在效率上总体不如企业部门。降低政府



对竞争性部门的投资，提高企业投资比重，将会提高社会有效需求。三是政府对民众福利性支出与增长发展性支出的关系改革，降低政府投资并不是说政府投资比重越低越好，而是要降低其竞争性投资，增加其公共福利支出。以民生和公共福利为导向的政府支出，将会“抬高”居民消费的安全垫，减少居民对未来的不确定预期，从而有利于提高居民消费需求。四是社会阶层结构的调整。收入分配高度不均衡不利于扩大内需，因为高收入者消费意愿低，低收入者有支付能力的需求低。实践证明，培育中产阶级占主导的社会结构，将会大大提高社会有效需求。

第四，需求侧微观结构性扭曲的堵点。需求侧微观结构性的扭曲，最突出的表现是当前我国社会主要矛盾的转型，即从人民日益增长的物质文化需要同落后的社会生产之间的矛盾，转化为人民日益增长的美好生活需要和不平衡不充分的发展之间的矛盾。这里，“需求侧”的微观结构是居民对更好的教育、更稳定的工作、更满意的收入、更可靠的社会保障、更高水平的医疗卫生服务、更舒适的居住条件、更优美的环境、更丰富的精神文化生活等需求。“不平衡不充分”是对现今我国居民生活中的“短板”和“痛点”的抽象刻画。目前我们的问题不是有无，而是好坏，需求侧变化太快，结构升级迅速，但是在供给结构上很难满足人民群众的需求。这些失衡状态不缓解，人民就难以有获得感、幸福感，来自于微观主体的消费需求就难以真正扩大，因而理应成为未来形成新发展格局而需要全面深化改革的重点领域。

第五，需求侧限制方面的人为堵点。撤除各种旧体制机制留下的对需求端的政策限制措施，可以直接释放被压抑的需求。以需求牵引供给，强

化需求引导，打通生产、分配、流通、消费各环节的堵点，关键是要废除或者放松过去各种对需求侧的人为的制度性限制。这些制度性限制，主要起因于要素市场化改革的滞后。破除各种不合理的规制对需求的限制，是我国扩大内需、寻求新增长动能的重要内容。如对户籍制度的限制，对汽车消费的限制，对非农用地市场交易的限制，等等，都使中国扩张生产可能性边界的余地大大缩小，使财富增值速度降低。

构建新发展格局最本质的特征是实现高水平的自立自强，必须更强调自主创新。实现自主创新需要有一个良好的需求侧市场的成长环境，如需求增长、需求结构升级、需求质量提升、需求管制放松等，还包括培育挑剔的需求客户和消费者队伍等。市场需求是拉动技术创新的主要力量。国外有学者经过统计研究发现，有22%的创新是因为技术推动引起的，而由需求因素引起的创新占78%。因此，我们必须通过加强需求侧管理打通来自需求侧的各种堵点，建立起扩大内需的有效制度，释放内需潜力和培育完整内需体系，不断构建具备强大的国内经济循环体系和稳固的基本盘，用内需连接国内循环与国际循环，以国际循环提升国内大循环效率和水平，改善我国生产要素质量和配置水平，推动我国产业转型升级，使建设超大规模的国内市场成为一个可持续的历史过程。

(作者系南京大学长江产业经济研究院理事长、院长)



建立四个机制 实现有效衔接

□ 赵 晖

测、管理信息系统等平台的基础上，按照贫困脆弱性的监测指标形成贫困人口信息动态监测平台。其次要加大对可能因为疾病、失业、教育、意外等各种外部风险而落入贫困的群体的关注度。从现实来看，重点要关注疫情对贫困人口生存和发展所造成诸如健康、经济、社会等方面的影响。通过强化医疗卫生资源的倾斜减轻贫困群体的就医负担，通过加强用工对接与协调保障贫困群体生存环境与发展空间，通过社会力量、社会资源的支持力度提升贫困群体的社会资源禀赋，从而化解疫情带来的返贫风险。

建立健全基于个人发展能力的政策拓展机制。贫困问题的本质是个人发展能力的贫困，能力的贫困有生存能力贫困、发展能力贫困、权利能力贫困三个维度表现。生存能力贫困主要是由于基本生存物质、基本卫生保健和健康能力等方面的缺失导致的；发展能力贫困主要指贫困地区基础设施的缺失和贫困主体自身的知识贫困所导致的；权利贫困主要是贫困群体在政治、经济、社会等方面权利受限制所导致的。从目前来看，“两不愁三保障”的精准扶贫已经使得由于生存能力所导致的贫困问题得到根本性的解决，未来更多的则是发展能力

缺乏所导致的贫困。对于个人而言，如果没有可持续发展的发展能力的话，代际贫困将是不可避免的。对于这种变化，虽然经济增长能够在一定程度上给予缓解，但更需要的则是一个复杂的社会制度安排。因此政府政策的重点要放在贫困群体反贫困能力的提升上，加快政策对社会资本、人力资本的投资，加大对儿童、家庭、教育、康复、就业等方面的扶持力度。建立健全全面向乡村振兴的政策提升机制。从脱贫攻坚到乡村振兴，是我国从绝对贫困问题入手最终实现共同富裕的中国探索，因此在脱贫攻坚的基础上向乡村振兴提升是政策的必然选择。首先要做好从产业扶贫到乡村振兴的产业提升。产业既是脱贫的基础也是乡村振兴的根本，但目前乡村产业的整体发展水平还不高，而且部分地区产业扶贫也存在产销脱节的现象。一方面要坚持因地制宜的原则发展乡村的优势产业和主导产业，通过农村三次产业融合提高土地的回报率进而提升农业的竞争力；另一方面通过创新农户与新型经营主体的利益联结机制提高产业带贫益贫能力。其次要从脱贫攻坚队伍建设向打造乡村振兴队伍提升，通过打造一支懂农业、爱农村、爱农民的乡村振兴队伍为实现巩固脱贫攻

坚成果与乡村振兴有效衔接提供人才支撑和智力保障。最后从脱贫攻坚的单维度目标向乡村振兴治理的全面提升。在我国，村庄起着连接整个农户跟外部所有的关系的重要作用，一要加强农村基层党组织建设健全乡村治理的组织体系，二要进一步完善乡村治理机制，打造“三治融合”的乡村治理体系。

建立健全基于有效衔接需要的政策整合机制。从脱贫攻坚到乡村振兴更需要对现有政策进行有效的整合，在这方面要充分考虑到政策的力度和时限。从政策的力度上，在财政投入、扶贫项目、资金管理 etc 政策上要保持现有政策的总体稳定，同时对于像金融帮扶政策、教育帮扶政策、兜底保障政策等在脱贫攻坚期行之有效的政策措施要继续实行。从政策时限上，如果政策措施已经完成历史使命就要适时取消，对于仍然需要保留的政策则要纳入乡村振兴的常规政策体系中，并根据实际情况进行升级调整。



围绕“打造一个规范、透明、开放、有活力、有韧性的资本市场”，以实际行动落实金融供给侧结构性改革，更好服务经济高质量发展，助力构建新发展格局。其中，须