



金融信息采编

COMPILATION OF FINANCIAL NEWS

2023 年第 19 期总第 1054 期

合肥兴泰金融控股集团 金融研究所

咨询电话: 0551—63753813

服务邮箱: xtresearch@xtkg.com

公司网站: <http://www.xtkg.com/>

联系地址: 安徽省合肥市政务区

祁门路 1688 号兴泰金融广场 2602

2023 年 3 月 21 日 星期二

更多精彩 敬请关注
兴泰季微信公众号



宏观经济	2
中办印发《关于在全党大兴调查研究的工作方案》	2
前 2 个月全国财政收入同比下降 1.2%	2
前 2 个月全国实际使用外资同比增长 6.1%	2
经合组织上调 2023 年世界经济增长预期至 2.6%	3
标普级确认美国"AA+"评级	3
货币市场	3
央行决定降准 0.25 个百分点	3
本周央行公开市场将有 4630 亿元逆回购到期	3
监管动态	4
央行召开 2023 年内审工作会	4
证监会发布衍生品交易监督管理办法征求意见	4
金融行业	4
2022 年 140 家券商营收近 4000 亿元	4
热门企业	4
华融、德勤遭财政部合计罚没逾 2 亿元	4
瑞银集团收购瑞士信贷银行	5
地方创新	5
武汉: 集智聚力培育建设国际消费中心城市	5
广东: 推动新型储能产业高质量发展	5
深度分析	5
中国金融改革和发展进入新阶段	5

宏观经济

中办印发《关于在全党大兴调查研究的工作方案》

近日，中共中央办公厅印发了《关于在全党大兴调查研究的工作方案》，调研内容主要是 12 个方面，其中包括：贯彻新发展理念、构建新发展格局、推动高质量发展中的重大问题，推进高水平科技自立自强，扩大国内需求、深化供给侧结构性改革、建设现代化产业体系、落实“两个毫不动摇”、吸引和利用外资，全面推进乡村振兴中的主要情况和重点问题；统筹发展和安全，确保粮食、能源、产业链供应链、生产、食品药品、公共卫生等安全，防范化解重大经济金融风险中的主要情况和重点问题；推进共同富裕、增进民生福祉中的重大问题，巩固拓展脱贫攻坚成果、缩小城乡区域发展差距和收入分配差距的主要情况和重点问题等。

我国出台政策推动边（跨）境经济合作区高质量发展

近日，商务部联合中央编办、外交部、国家发展改革委等 16 部门印发《关于服务构建新发展格局 推动边（跨）境经济合作区高质量发展若干措施的通知》，着力推动边（跨）境经济合作区高质量发展，优化顶层设计，促进改革系统集成、协同高效。

《通知》明确了 5 类 15 方面政策举措：一是完善功能布局，包括研究推动新设和扩区调区、加强与口岸及相关开放平台联动等；二是拓展国际合作，包括畅通跨境物流和资金流、高质量实施《区域全面经济伙伴关系协定》（RCEP）、支持地方参与国际经贸合作等；三是支持产业创新发展，包括做强做优边境贸易、延伸完善沿边特色产业链供应链、加大对承接产业转移的支持力度、前瞻布局中高端产业和新兴业态等；四是优化要素供给，包括统筹各类财政资源支持、加大金融支持力度、优化用地和用能管理、加强人才队伍建设等；五是完善体制机制，包括建立健全工作协调机制、优化管理体制等。

前 2 个月全国财政收入同比下降 1.2%

3 月 17 日，财政部发布数据显示，今年前 2 个月，全国一般公共预算收入 45642 亿元，同比下降 1.2%；一般公共预算支出 40898 亿元，增长 7%。全国政府性基金预算收入 6965 亿元，同比下降 24%；其中，地方政府国有土地使用权出让收入 5627 亿元，同比下降 29%。

前 2 个月全国实际使用外资同比增长 6.1%

3 月 17 日，据商务部网站数据显示，1-2 月，全国实际使用外资金额 2684.4 亿元，同比增长 6.1%，折合 397.1 亿美元，增长 1%。从行业看，服务业实际使用外资增长 10.1%。高技术产业实际使用外资增长 32%，其中高技术制造业增长 68.9%，高技术服务业增长 23.3%。从来源地看，“一带一路”沿线国家和东盟实际投资同比分别增长 11%和 11.8%。

2022 年 GDP 百强城市名单出炉

根据各地统计局公布的数据和公开报道,2022 年 GDP 百强城市经济总量达到 85.1 万亿元,占全国比重 70.3%。从名次变化看,鄂尔多斯、榆林、包头、宁德、曲靖、宿迁等城市上升较快。同时,在十强中,重庆超越广州上升至第四,武汉反超杭州升至第八。从省域分布看,江苏 13 市全入围,且均超过 4000 亿元。GDP 超过 5000 亿的有 56 个,比上一年多 3 个。

经合组织上调 2023 年世界经济增长预期至 2.6%

3 月 17 日,经济合作与发展组织(OECD)将 2023 年全球经济增长预期从 2.2% 上调至 2.6%;美国 2023 年经济增长预期从 0.5%上调至 1.5%,2024 年预期由 1.0%下滑至 0.9%;中国 2023 年经济增长预期从 4.6%上调至 5.3%,2024 年预期从 4.1%上调至 4.9%;欧元区 2023 年经济增长预期从 0.5%上调至 0.8%,2024 年预期从 1.4%上调至 1.5%。

标普级确认美国"AA+"评级

3 月 17 日,标普确认美国"AA+"评级,前景稳定。标普表示,美国的评级受到高额政府债务负担的限制,反映出美国政府净债务每年大幅增加,但前景仍然稳定,预计美国经济将继续保持弹性,认为美国国会将及时解决债务上限僵局。标普预计美国 2023 年 CPI 将超过 4%,未来几年将下降至 2%;预计 2023 年美国 GDP 增速将降至 1% 以下,未来三年平均增速为 1.6%。

货币市场

央行决定降准 0.25 个百分点

3 月 17 日,央行发布公告称,决定于 3 月 27 日降低金融机构存款准备金率 0.25 个百分点(不含已执行 5%存款准备金率的金融机构)。本次下调后,金融机构加权平均存款准备金率约为 7.6%。央行表示,下一步将更好发挥货币政策工具的总量和结构双重功能,保持货币信贷总量适度、节奏平稳,保持流动性合理充裕,保持货币供应量和社会融资规模增速同名义经济增速基本匹配,更好地支持重点领域和薄弱环节,不搞大水漫灌,兼顾内外平衡。

本周央行公开市场将有 4630 亿元逆回购到期

本周央行公开市场将有 4630 亿元逆回购到期,其中周一至周五分别到期 410 亿元、290 亿元、1040 亿元、1090 亿元、1800 亿元。此外,周四还将有 500 亿元国库现金定存到期。

监管动态

央行召开 2023 年内审工作会议

近日，央行召开 2023 年内审工作会议。会议强调，人民银行各级内审部门要深入学习领会党的二十大精神，准确把握内部审计的职责定位，发挥好内部审计在建设现代中央银行制度中的作用。要围绕中央有关金融工作的要求开展审计监督，深化货币政策操作、金融风险防范、金融管理与服务等领域的审计，促进完善机制、规范管理、深化改革。要立足财务收支真实合法效益审计这一主责主业，推动财务管理提质增效，充分发挥内部审计在全面从严治党中的作用。要以内部审计推动各级行、各单位党委层层压实整改责任，推动各级业务主管部门规范条线管理，健全风险防范长效机制。

证监会发布衍生品交易监督管理办法征求意见

3 月 17 日，证监会在总结实践经验的基础上，起草形成了《衍生品交易监督管理办法（征求意见稿）》及起草说明，向社会公开征求意见。起草的主要思路，一是功能监管。将证监会监管的衍生品市场各类活动和主体全部纳入规制范围。二是统筹监管。加强衍生品市场与证券市场、期货市场之间的监管协同协作，防范监管套利。三是严防风险。严厉打击利用衍生品交易进行违法违规行为或规避监管行为。四是预留空间。防止“一刀切”对市场造成不当限制，促进衍生品市场健康发展。

金融行业

2022 年 140 家券商营收近 4000 亿元

3 月 17 日，中国证券业协会发布证券公司 2022 年度经营数据。2022 年，受多重超预期因素冲击，证券行业经营业绩短期承压。全行业 140 家证券公司实现营业收入 3949.73 亿元，实现净利润 1423.01 亿元。据计算，二者分别同比下滑约 20%和 36%。2022 年，证券行业服务实体经济实现直接融资 5.92 万亿元，为稳定宏观经济大盘积极贡献力量。

热门企业

华融、德勤遭财政部合计罚没逾 2 亿元

3 月 17 日，财政部宣布对德勤和华融依法作出行政处罚。因华融 2014 至 2019 年度不同程度存在内部控制和风险控制失效、会计信息严重失真等问题，德勤北京分所经营业务遭暂停 3 个月并被罚没逾 2 亿元，华融方面 8 家公司合计被罚 80 万元。

瑞银集团收购瑞士信贷银行

当地时间 3 月 19 日,瑞士联邦政府宣布,瑞信将被瑞银集团收购。瑞银集团发布的公告表示,根据全股份交易的条款,瑞信股东每持有 22.48 股瑞信股份将获得 1 股瑞银集团股份,相当于每股 0.76 瑞士法郎,总对价 30 亿瑞士法郎。据悉,这笔交易将创建一个拥有超过 5 万亿美元投资资产的公司。瑞士央行也发布公告称,将提供高达 1000 亿瑞士法郎的流动性支持,并不受限制地为两家银行提供更多政策工具。

地方创新

武汉:集智聚力培育建设国际消费中心城市

3 月 17 日,武汉市人民政府发布《市人民政府关于培育建设国际消费中心城市的实施意见》。《实施意见》围绕“擦亮武汉国际新名片”“培育国际消费新品牌”“布局消费场景新地标”“畅通国际消费新通道”“营造开放交流新环境”等多个方面,制定了一系列规划举措。提出到 2025 年,社会消费品零售总额达到 9000 亿元,外贸进出口总额达到 4700 亿元,旅游总收入达到 2700 亿元,入境旅游人数达到 130 万人次,展会节事活动达到 800 场次;到 2030 年,社会消费品零售总额达到 15000 亿元,外贸进出口总额达到 7500 亿元,旅游总收入达到 4000 亿元,入境旅游人数达到 350 万人次,展会节事活动达到 1000 场次。

广东:推动新型储能产业高质量发展

3 月 20 日,广东省人民政府办公厅印发《广东省推动新型储能产业高质量发展指导意见的通知》。《通知》提出,加大财政金融支持。设立广东省新型储能产业天使投资基金,重点投向种子期、初创期、成长期科技型企业,建立早、中期创投和重大产业项目让利机制。用好政策性开发性金融工具、制造业中长期贷款等,支持新型储能项目建设。加快广州期货交易所电力和碳排放权期货品种研究和上市。探索推动金融机构建立储能设备厂商白名单及分级制度,推广优质安全产品。鼓励发展供应链金融,推动融资租赁支持储能项目设备采购。发展目标为到 2025 年,全省新型储能产业营业收入达到 6000 亿元,年均增长 50%以上,装机规模达到 300 万千瓦。到 2027 年,全省新型储能产业营业收入达到 1 万亿元,装机规模达到 400 万千瓦。

深度分析

中国金融改革和发展进入新阶段

文/李扬(中国社会科学院学部委员、国家金融与发展实验室理事长)

来源:国家金融与发展实验室

党的二十大开启了中国金融改革和发展的新阶段。为了更好地落实二十大精神,

促进中国经济长期健康发展,需要根据变化了的国内外形势,对中国金融改革的背景、方向、内容和任务做些梳理。

一、中国式现代化是中国特色金融发展的基本遵循

党的二十大报告首次对中国式现代化的特色、内容和分步推进的战略安排进行了系统阐述,这是规划未来中国金融改革和发展的基本遵循。

值得注意的是,在方法论意义上,报告凸显了中国式现代化的两个重要特点:第一,现代化不是凭空产生的,它是人类社会的长期经济社会实践中共同创造出来的,因此,它有着超越民族国家的共同特征、共同内容、共同的运行机制和共同的发展规律;中国的现代化和中国金融业的发展必须全面吸收这些人类社会共同创造的财富。第二,由于资源禀赋、文化传统、历史渊源和现实国情等千差万别,世界各国现代化的内容和道路其实不尽相同。中国式现代化发生在一个拥有五千年文明史的社会主义大国中,显然具有自己的鲜明特色。

报告对经济金融问题的论述堪称惜墨如金,在第五章“加快构建新发展格局,着力推动高质量发展”的总标题下,共计只有不足 600 字的阐述。可以看到,这段论述凸显了两大要点,即“加强财政政策和货币政策协调配合”和“着力扩大内需”。前者从体制机制上确定了今后的宏观调控必须要在财政政策和货币政策协调配合的大背景下展开;后者则表明,宏观调控的重点是需求管理,它当然应是需求管理和供给侧结构性改革相结合的,但扩大内需更重要。

关于今后的金融改革,报告强调了三项内容,一是建设现代中央银行制度;二是加强和完善现代金融监管、强化金融稳定保障体系;三是健全资本市场功能,提高直接融资比重。

值得注意的是对中央银行制度的重视。根据《党的二十大报告辅导读本》的解说,“现代中央银行制度是现代货币政策框架、金融基础设施服务体系、系统性金融风险防控体系和国际金融协调合作治理机制的总和。建设现代中央银行制度的目标是建立有助于实现币值稳定、充分就业、金融稳定、国际收支平衡四大任务的中央银行体制机制,管好货币总闸门,提供高质量金融基础设施服务,防控系统性金融风险,管控外部溢出效应,促进形成公平合理的国际金融治理格局。”显然,报告实际上是用“建立现代中央银行制度”的提法,概括了我们已知的金融改革和发展的主要内容和领域。

限于篇幅,本文仅就中央银行和资本市场改革做些粗浅的分析。

二、现代中央银行制度:完善流动性管理机制

中央银行的基本功能,当然仍是调控货币供给总量和利率,为实体经济运行提供适当的货币金融环境,然而,经过 20 世纪 90 年代以来的发展,央行功能的聚焦点已然全面转换到流动性管理上,财政政策和货币政策的协调配合的关键也在于此。

传统上,中央银行主要通过再贴现、调整法定准备金率和公开市场操作三条渠道来施行货币政策。

再贴现是最早进入央行视野的政策工具,其理论背景亦十分深远,学术界用“真实票据说”概括了这项工具的内容、特点及其运行机制。但是,尽管历史久远,实践很快就显示出它作为央行政策工具的缺陷。这是因为,基于对商业票据的再贴现来调控基础货币,遵循的是微观经济的运行规则,因而本质上具有顺周期性,而这与央行遵循的宏观经济运行准则及其逆周期调控的基本立场相悖。这一缺陷,在经济陷入危机时暴露无遗,20 世纪 30 年代大危机中央行令人失望的表现便是例证。

调整法定准备金率一向被称为货币政策的“巨斧”。在历史上,存款准备金制度的初始功能是支付和清算。中央银行制度建立以来人们发现,存款准备金率可以成为央行进行宏观调控的便利工具。然而经过百余年的实践,中央银行家们逐渐认识到,通过调整法定准备金率来调控货币供应虽有“大杀四方”的快感,但总体上可能弊大于

利。其一，由于其影响既大且广，用于小幅度调整货币供应（这是中央银行经常要做的事）便很困难。其二，对于那些准备金处于边际水平上（超额准备金率很低）的金融机构而言，提高准备金率可能立即引起流动性问题，而这是中央银行不愿看到的。其三，频繁变动法定准备金率可能给金融机构平添很大的不确定性，使它们的资产负债管理陷入困境。其四，调整法定准备金率在性质上属于行政性手段，这与整个经济和金融的市场化发展方向相悖。因此，20 世纪 70 年代中期以来，改革法定准备金率制度成为货币当局和金融理论界讨论的重要论题之一。

首先想到的是对法定准备金制度进行完善。循着这条思路，一方面，更多的金融机构及其负债进入了准备金制度覆盖的范围；另一方面，各种存款负债的多方面特性被更仔细地地区分，并适用于差别性的准备金率。但是，金融自由化的迅疾步伐、金融创新的风起云涌和金融全球化的急速发展很快就使货币当局意识到，在新的经济和金融环境下，存款准备金制度的上述弊端逐渐显现，它可能已经不是一种合用的货币政策工具。因此，彻底改革准备金制度的动议便在 20 世纪 90 年代被列入各国央行的议程。

关于准备金制度的改革，曾经有过两种极端的意见。一种意见是把法定准备金率提高至存款的百分之百，基本“封冻”商业银行货币创造的功能；另一种意见则是完全取消法定准备金制度，主要依赖其他机制来进行宏观调控。实行百分之百准备金率的建议显然是基于对通货膨胀的恐惧，其主旨在于约束金融机构的放款能力，有效防止通货膨胀；而取消法定准备金制度的建议，则是基于金融市场迅速发展的背景，旨在为金融机构提供一个更为公平和有效率的竞争环境。20 世纪 90 年代以来，随着通货膨胀逐渐远去，通货紧缩反倒时而出现，前一种意见不再被人提起，而降低准备金率乃至取消法定准备金制度的意见则不仅受到重视，而且逐渐变为各国的现实。

当然，“零准备”并非无准备，相反，金融机构虽然无需在中央银行保留一个正的准备金余额，但仍需在其资产结构中保留一个规模并不很小的现金准备。在“零准备”制下，金融机构的资产结构中通常都被要求保有一定规模的现金资产；另外，为了保持流动性，这些金融机构还在其资产总额中持有相当份额的高流动性资产。在金融机构的资产管理战略中，这些高流动性资产通常被称为“二级准备”。

在上述改革之后，央行的功能便逐渐发生变化。从政策目标上看，流动性管理在央行诸多功能中居于核心地位（保持流动性合理充裕）；从政策工具上看，公开市场操作成为主要工具。可以看到，21 世纪以来，发达经济体的金融体系越来越依赖由政府债券市场提供流动性。基于此，央行的角色也逐渐从最后贷款人转变为最后做市商，也就是说，央行的货币政策，无论是调控“量”或“价”，都主要通过其在金融市场中买卖政府债或高流动性的政府机构债来实现。由于上述转变，财政政策和货币政策更深入地内在勾连在一起。事实上，20 世纪末以来全球债务规模的持续上升也助长了央行将政策目标聚焦于流动性管理的转变趋势。

2022 年年初的 LIBOR 形成机制改革也体现出相同趋势。改革的方向是彻底摆脱伦敦同业市场的“报价”机制，杜绝商业性机构的参与可能对市场信号造成的扭曲。改革的方向是全面转向流动性市场——或转移到政府债券市场，例如，美国和瑞士；或转移到数字化货币市场，例如，英国、日本和欧央行。

对应全球央行功能及其流动性管理发生的变化，以“建立现代中央银行制度”为改革目标的中国，显然也应围绕完善流动性管理体制来推进这一进程。事实上，近年来我国央行对货币政策目标的阐述中都凸显“保持流动性合理充裕”，表明已充分注意到国际上的这一动向。当然，鉴于我国央行体制及金融机制的特殊性，这一转换需循序渐进。一是继续完善以中期借贷便利为主的流动性对冲机制，缓解财政收支对银行体系流动性造成的季节性和阶段性扰动。原因在于，财政收支任何的变动，客观上

都会对各种金融机构和金融市场的运行产生或大或小的影响。二是改革法定准备金制度。目前中国畸高的法定准备金率是历史的产物，如今，实行高准备金率的条件已全面逝去。面对新的形势和任务，今后两年，为提高流动性而继续降准将是大概率事件；然而，降到一定水平，法定准备金率势将相对稳定。在准备金率不会再频繁且大规模变动的背景下，我们的货币政策势将主要依靠公开市场操作，并借以实现货币政策框架的现代化转型。三是构建以无风险资产（国债）为中心的流动性对冲和管理机制。协调财政政策和货币政策，逐渐建立以政府债券为基础的新的流动性管理机制。四是以提高国库的收益性为导向，全面完善国库现金管理制度。

在货币政策操作中突出流动性管理和公开市场操作，必然要求国债市场有较大的发展和改革。可以预见，在经济下行背景下，政府债务不断增长将是大概率事件。政府债务不断增长，仅仅依靠财政部门自身对不断增长的政府债务进行管理并不容易，因为政府债务生来就兼有财政和金融双重功能——它发行的规模和种类或许主要由财政政策决定，但是，一旦进入市场，它便成为重要的具有高流动性的金融资产，广泛进入各类金融机构和非金融机构的资产负债表，其运行便完全遵循金融规律。鉴此，央行成为中央政府债券市场的主要参与者，进而通过在国债市场的操作来实施货币政策，便有了必要性和合理性。2022 年 12 月 12 日，财政部以 2.48% 的利率向有关银行定向发行了 7500 亿特别国债，同日，中国人民银行便从公开市场向一级交易商购买了等额国债。这一操作刻画了这一运作机制的两大要点：其一，央行应当协助政府的筹资活动，参与国债市场的运行；其二，央行不能直接与财政部进行交易，其间需有严格的防火墙。事实上，这种运作机制早在 20 世纪颁布的《中华人民共和国中国人民银行法》中就已明确规定了。

未来，央行和财政部应组建稳定的合作机制，共同依法管理中央政府债务。同时，要打通债券市场，打通银行信贷市场，在各市场间真正实现“互联互通”。在此基础上，完善货币市场体系，建立市场化的基准利率形成机制，并建立有效的利率体系，为完善债务管理提供基础。

三、健全资本市场功能

近年来，有关金融改革的文件直接提及的改革领域越来越少；但是，在改革任务单中，“健全资本市场功能”却从未缺席。二十大报告关于今后金融改革只提及了三个领域，其中便包含健全资本市场的内容。这既说明此项改革的重要性，也说明此项改革的艰巨性。

理论上说，资本市场是配置资本，特别是权益资本的场所和机制，其具体的表现，就是不断推出优秀的公司上市。在每个国家，上市公司都是该国最优秀的公司，因此，各国上市公司的结构能准确反映出这个国家的经济结构水平。进而，资本市场的运行，从上市到退市，发挥着引导一国经济结构调整方向并提供动力的功能，因此，资本市场的运行机制必须充分体现优胜劣汰的原则。本文认为，所谓完善资本市场功能，主要就是完善资本市场推出优秀上市公司的功能，要把最好的、最能代表经济发展水平和方向的公司推上市场；同时，也要不断把那些已经落后的公司淘汰出场。显然，这个过程引领着一个国家整个经济结构的调整。

观察资本市场状况的切入点就是分析上市公司的结构。不妨将全球前 20 家上市公司与中国前 20 家上市公司的结构做一比较。从这个比较中，可以找到完善我国资本市场功能的适当切口。

分析截至 2022 年年底的全球上市公司结构，我们可以读出很多有意义的信息。其一，从产业上看，高科技公司牢牢占据着上市公司的顶端。微软、脸书、亚马逊、谷歌、苹果、维萨、特斯拉、腾讯、英伟达、台积电位居榜首。其二，从国别（地区）看，美国明显占优，占据 15 席，其他则是沙特阿拉伯、中国、法国、瑞士、中国台湾各一

家。其三，前 20 大公司的榜单中还有若干新型的大众消费公司——联合健康、强生公司、路威酩轩、沃尔玛、宝洁、雀巢等，这代表着经济结构调整大规模科技化和民生化的新方向。其四，各类资源性公司和传统金融机构，均从榜单上消失了。总结以上，如果说引领全球上市公司有一个决定性因素的话，那就是高科技在经济领域中的应用。高科技在各个领域的应用，既可能创造一个新的产业，同时更多的则是改造传统产业。这个趋势值得记取。

再看截至 2022 年年底中国资本市场的前 20 名榜单。有如下信息令人瞩目。一是茅台位居第一，且白酒公司共有 2 家；二是传统金融机构共有 8 家，占据主导；三是传统资源类公司共有 4 家，仍占有相当的地位；四是高科技公司只有宁德时代、比亚迪和迈瑞医疗 3 家；五是垄断免税贸易的中国中免进入前 20 名。

显然，中国上市公司的结构显得比较传统，显示出我国的经济结构还主要停留在传统的工业化阶段，而非现代的、信息化的和数字化的。这个比较给了我们一个非常大的压力，必须加紧对我国的上市公司结构进行调整，要让更多的科技含量高的公司上市，更要落实二十大的号召，加快数字化发展，让更多的数字化公司上市。同时，用现代化手段服务民生的公司也应是我們培养的对象。

接下来的问题便是，是什么妨碍了我们的科技公司上市？本文认为，至少有如下几方面因素。

第一，上市制度。迄今为止，我国对于公司上市还相当程度上保留着审批制，注册制已经推行多年，2023 年 2 月 1 日，中国证监会正式宣布，将全面实行股票发行注册制，但真正落实还需时日。很多人会问，这个制度有那么重要吗？回答是，当然重要，而且至关重要。审批制本质是行政机制，是行政化在我国资本市场中的体现。更重要的是，审批制作为一种选择机制，其基本倾向是接纳各种传统的工业企业和金融机构，而排斥高科技公司。

审批制对上市公司有很多要求，例如，要有多少资产、要有三年盈利等。这看起来不无道理。但是，从经济发展的历程看，只有那些传统的重资产的制造业企业才具备这些条件：它们大都拥有大片的土地、大量的厂房和设备，而且存续甚久，这些重资产通常都能评估出很高的价值。反观高科技公司，它们大都是轻资产的，且历史很短，若说有什么资产，大多还是无形资产，资产结构难以满足审批制下上市的要求。再说盈利。高科技公司大多在一开始都没有什么利润，至少盈利不稳定，更不用说连续三年盈利；它们的价值，在于有无限的发展前景。然而，在审批制下，公司未来的发展前景不可能被确认，因而此类公司也很难被审批通过。在这个意义上，改审批制为注册制，不仅是加强我国资本市场的市场化改革的需要，更是提升我国产业结构、落实创新发展理念的需要。

第二，定价机制。在审批制下，上市公司的股票价格是由官方（发审机构）根据已知的若干资产的价格决定。其主要的根据一是过去的盈利，二是监管部门认为合意的市盈率。显然，审批制下的股票定价主要根据是公司的过去，而不是公司的未来。在注册制下，这个价格将主要由市场参与者依据市场规则确定，投资者们主要根据对公司未来发展前景的预期来为股票定价。

第三，需进一步完善我国投资者结构，培育合格的机构投资者。说起我国资本市场的投资者结构，大家习惯将之概括为“散户为主”。这其实只揭示了事实之一。很多人均未注意到的事实是，中国资本市场最主要的投资者其实是身份十分复杂的“一般法人投资者”，它们拥有上市公司 50% 以上的市值。构成复杂的一般法人投资者作为主要投资者，是很中国特色的现象，其中很多法人是行政性机构。因此，一般法人投资者为主，不免会给资本市场带来浓厚的行政色彩；为完善我国资本市场功能，整个结构显然应当改变。



第四，退市机制，使得退市常态化。有人会问，入市确实重要，退市也这么重要吗？本文认为，退市同上市同样重要。一个市场，如果上市能遵循市场机制，退市也遵循市场机制，那么整个市场便可能是有效率的。在我国，由于上市不易，退市也就很难。大家一定注意到，对于地方政府而言，其发展金融的重要任务之一就是培养上市公司。为达此目的，各地方政府都会把大量的资源向一些地方企业堆集，然后把它们“培养”上市。如此形成的上市公司，自然不能随意退市。于是，即便公司出了问题，地方政府也要动员新的资源去救助。这样，中国资本市场上就出现了一个特有的概念，叫作“壳”。壳有价格，可以买卖，市场规模还很大。毋庸讳言，存在大量壳市场的资本市场，其效率不可能是高的。因此，完善资本市场功能的任务之一，就是要让公司退市常态化。

党的二十大开启了中国金融发展的新阶段，二十大报告提出了大量改革和发展的新课题。研究和落实这些课题，构成我们今后若干年的主要任务。

免 责 声 明

《金融信息采编》是合肥兴泰金融控股集团金融研究所推出的新闻综合类型的非盈利报告。内容以全球财经信息、国内财经要闻、行业热点聚焦和地方金融动态为主，并结合对信息的简要评述，发出“兴泰控股”的见解和声音，以打造有“地方金融”的新闻刊物为主要特色，旨在服务于地方金融发展的需要，为集团公司、各子公司和相关专业人士提供参考。

《金融信息采编》基于公开渠道和专业数据库资料搜集整理而成，但金融研究所对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。金融信息采编中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。兴泰控股集团金融研究所不对使用《金融信息采编》及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。

《金融信息采编》所列观点解释权归金融研究所所有。未经金融研究所事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载。