



解学成：积极活跃资本市场 服务“建立现代产业体系”

本报记者 石健 北京报道

“7月24日，中共中央政治局召开会议分析研究当前经济形势和经济工作，对于稳定市场预期起着十分重要的作用。眼下，中央正在加大逆周期调控力度。就金融机构而言，应该加大服务实体经济的力量，尤其在‘建立现代产业体系’上下功夫，努力服务‘专精特新’企业，高质量服务实体经济发展。”中国银河证券研究院副院长解学成如是说。

针对当下的投资领域，解学成说，虽然“新三样（新能源汽车、锂电池、太阳能电池）”正在替代“老三样（服装、家具、家电）”，但是带动就业的作用还没完全培养出来，所以，目前国家已经将就业放在了战略高度来谋划。同时，在房地产市场上，促进民间投资、发动政府投资的带动作用正在形成。“从上述行业来看，不论是实业投资还是二级市场投资，将来会有很多的投资空间。”

解学成说，党的二十大报告对金融行业发展提出要求，要“健全资本市场功能，提高直接融资比重”。党的二十大召开后，习近平总书记在《求是》杂志上发表重要文章《当前经济工作的几个重大问题》，文章进一步提到了未来如何发展经济的问题，首先是扩大内需，其次是建立现代产业体系。作为证券公司，‘建立现代产业体系’可能是一个重点服务方向，通过对建立现代产业体系的短板进行固链、补链和强链，继而实现服务价值。此外，我国已经形成多层次资本市场，但从市场结构看，位于‘腰部’的板块企业挂牌数量较少。在全面注册制改革落地的背景下，预



解学成
中国银河证券研究院副院长

计未来科创板、创业板以及北交所将会有较大的扩容，同时结合建立现代产业体系，券商有很大的发展空间。”

对于金融行业，特别是证券公司如何围绕建立现代产业体系更好服务实体经济，解学成说：“证券公司的业务相对较多，涉及投资、投行、投研等，投资包括一级市场和二级市场，我们围绕自身职能特点已经做了一系列工作，包括服务国家战略等。证券公司应当协同整合各业务条线，为企业提供全业务链、全生命周期的综合金融服务，投行业务从传统的承销保荐向前端的直投和跟投、并购重组等业务拓展。”

对于如何精准服务“专精特新”企业，解学成表示，投资机构非常重视对这类企业的服务。“从投融资的角度来看，无论是大型民营企业还是中小微企业，在发展中难免会遇到融资难的问题。如果按照传统的融资方式，比如抵押贷、信用贷等，已经很难满足企业的发展需求。而资本市场相对更偏好中小企业

的成长性和发展潜力，对成长型企业有更大的包容性。所以，在新发展格局下，也要不断创新金融业态。目前针对‘专精特新’企业，同时包括其他类别的科技型企业，我们正在努力发展创投市场，这一块市场对我们来说是非常重要的，市场前景广阔。比如我们可以通过天使基金、种子基金、创投等方式，对企业进行孵化，待孵化到一定规模后，可以推向资本市场。”

就多层次打造资本市场的角度来看，解学成认为，目前很多“专精特新”的企业已经在北交所、科创板、创业板上市，作为金融机构，更应该主动提高专业服务能力，帮助企业由小变大、由弱变强，推动企业与资本市场结合，推动企业在相关板块上市。对于企业而言，上市只是第一步，后面如何促进企业持续创新也是金融机构服务的重点。“目前上市公司的数量较多，但是中小企业中还有大量公司没有上市。我们可以利用资本市场实现收购、兼并，促进市场多元化发展。”

王大勇：应秉持“大金融强国，小金融富民”理念

本报记者 樊红敏 北京报道

“当前，中小企业正面临着生存和发展上的双重压力，在这种情况下，我们认为不管从监管上、政策上还是市场化选择角度来看，都应该秉持一种大金融强国、小金融富民的理念。也就是说，金融机构要坚持有所不为才能有所为。”瀚华金控(03903.HK)首席经济学家王大勇指出。

就“大金融强国、小金融富民”理念，王大勇进一步解释道，举例来说，要求国有大型银行坚持服务小微企业，这对其来说有一定难度，因为与其整个体系、理念、文化以及风险管理成本等都不一致，倒不如更多鼓励那些对风险容忍度相对较高，对收益要求也较高的中小金融机构更多甚至完全门当户对地服务中小微企业，建议从监管政策上要有一些开放。

王大勇认为，提升金融机构服务质效、助力实体经济高质量发展等相关问题，可以从以下几方面着力：

一是在政策及法律上做进一步的优化。目前，地方“7+4”类金融机构归地方金融局监管（“7”指的是小额贷款公司、融资担保公司、区域性股权市场、典当行、融资租赁公司、商业保理公司、地方资产管理公司；“4”则指的是地方各类交易场所、开展信用互助的农民专业合作社、投资公司、社会众筹机构），这些类金融机构的金融属性法律地位目前还没有彻底明确，政策在连续性、一致性、协调性方面就会存在一定的问题。

二是要更加关注数字化发展。瀚华金控旗下的担保机构目前已经与全国近300家公共资源交易中心



王大勇
瀚华金控首席经济学家

推出了数字化保函业务，大大提高了服务实体经济效率，降低了中小企业的融资成本。瀚华金控旗下的富民银行推出了在线电子银行汇票贴现“极速贴”业务，这些数字化手段也是瀚华金控未来切实服务中小企业的方向。

三是建议监管部门进一步放开一些创新性金融服务手段，为企业提供多元化的综合金融服务。比如，探索投资、担保、贷款联动等创新性金融服务手段。7月7日，国家发改委宣布与国家开发银行、中国农业发展银行、中国工商银行、中国农业银行、中国银行、中国建设银行、中信银行等7家银行建立投贷联动试点合作机制，助力促进民间投资和扩大有效投资。再比如，信贷政策监管建议适时推出拟上市企业高管和核心技术人员“持股贷”产品，为企业发展增添金融服务活力。

王大勇指出，中共中央、国务院近日印发的《关于促进民营经济发展壮大的意见》，对于民营经济提振信心、给予了更高规格、更高层次的加持，再一次坚持和确立了“两个毫不动摇”的原则。希

望后续金融政策和政策性金融在贯彻落实民营经济31条和中共中央政治局会议精神过程中，会有更多坚实有效的举措推出。

针对中小企业融资难问题，王大勇表示，中小企业融资难是个永恒的话题，过去难，现在难，将来也难，特别是外部融资。要想解决中小企业融资难的问题，一是一定要由国家政策的支持和扶持，希望能够看到多措并举的政策性金融和金融政策的支持和扶持政策措施；二是要用看得见的手去引领看不见的手的发展。国有资本在关系国计民生、国家战略和国家安全等重要领域投资的过程中，让一些“专精特新”小企业作为它们坚实的供应商，金融机构看到了中小企业具备的这种完整的、坚实的产业链，也会增强其对小企业的融资、投资、发展的信心。

“今后一段时间中国经济应该会迎来活跃、恢复和发展期，会有一大波来自各层级的、相应的支持扶持民营经济的政策和举措被推出，在双重引领下，民营经济会迎来高质量发展机遇期。”王大勇预测。

杨德龙：A股现“三重拐点” 需提高资本市场赚钱效应

本报记者 顾梦轩 夏欣 北京报道

“大力发展资本市场是中央的战略定位，是支持实体经济恢复增长非常重要的手段，也是现在破局的重要突破口，这次中央政治局的表述——活跃资本市场，提振投资者信心，是非常重要的表态。”前海开源基金首席经济学家杨德龙指出。

杨德龙表示，当前大盘处于“三重拐点”叠加的阶段，市场的上涨是一个开始，是市场反转行情的催化剂。

第一重拐点是经济增长的拐点。今年上半年，经济弱复苏，在就业、房地产、工业生产以及消费等各个方面都存在着一定的问题和挑战。因此，下半年应该不断会有政策来支持和推动经济复苏，当下是全年经济增长的一个拐点。

第二重拐点是资本市场的拐点。今年上半年，虽然大盘指数没有下跌，但如果剔除涨幅较大的人工智能和中字头板块上涨带来的贡献，很多股票的价格没有上涨。所以，如果下半年预期经济能够复苏、政策力度超预期，市场下半年表现应该好于上半年。

第三重拐点是市场风格切换的拐点。今年上半年，市场风格以炒概念为主，真正业绩好的股票反而下跌。随着半年报的披露，市场的关注点将从“炒概念”转向“炒业绩”，即下半年市场风格会偏向于优质股票，这些优质股票可能从底部开始反弹，现在已经有了风格切换的迹象。“借这一次中央政治局会议给出的重大政策利好，投资的热点、焦点都会转向业绩好的白马股，所以下半年市场份额是偏向于白马股的。”杨德龙说。

而在房地产调控方面，杨德龙指出，这次中央政治局会议提出因



杨德龙
前海开源基金首席经济学家

城施策，每个城市根据自己的情况来调整调控政策，这意味着很多限制房地产交易的政策会逐步退出历史舞台，让房地产市场回归市场化。房地产是国民经济的支柱产业，如果房地产市场能够回暖，会带动经济复苏。

当前，金融机构如何来锚定服务实体经济的经济主航道？构建多层次的服务生态圈和助力经济高质量发展的路径怎么走？

对此，杨德龙指出，我国公募基金从1998年起航至今已25年，在25年的发展过程中，公募基金已经成为大众理财方式，总资产管理规模突破27万亿元，权益类资产达到10万亿元左右，是A股市场最大的机构投资者。公募基金的投资理念一直是坚持差异投资、价值投资，在投资上非常注重上市公司的质量问题，因为上市公司质量的提升是具有长期投资价值的基础，无论是主板、创业板，还是科创板，公募基金都是从中选择能够代表经济转型方向、具有长期回报利润的好公司。

此次中央政治局会议强调，

“要活跃资本市场，提振投资者信心”，这一表述极为罕见，有利于活跃资本市场。

杨德龙指出，第一，资本市场繁荣起来，可以更好地支持一些科技创新企业发展，为这些科技创新企业提供宝贵的资本。今年是科创板四周年，在四年中，一些“专精特新”企业登陆资本市场，要想把科创板打造成中国版的纳斯达克，离不开公募基金在其中发挥的作用。

第二，活跃资本市场能够提高A股市场的赚钱效应，让参与的投资者有回报，从而提高消费率。杨德龙指出，中国现在有2亿股民，6亿基金账户，股市表现关系到千家万户和亿万家庭资产，资本市场走强之后，有了赚钱效应，会成为拉动消费最重要的引擎。

第三，资本市场活跃能够提高中国经济在国际上的竞争力。目前，中国经济在全球的GDP中占比达到18%，是仅次于美国的第二大经济体。但是从资产证券化率来看，A股达到了60%左右，加上港股和中概股有80%，远远达不到100%这个相对合理的水平。

张鹏：数字化转型有利于上市公司“逃逸”生命周期束缚

本报记者 顾梦轩 夏欣 北京报道

上市公司是实体经济的“基本盘”，经济发展动能的“转换器”，推动上市公司在信息化、数字化、网络化、智能化领域健康发展，对促进我国数字经济发展具有重要意义。

中国社会科学院上市公司研究中心副主任张鹏基于数字化转型的视角，对中国上市公司数字化转型遇到的问题和挑战以及数字化转型在重构上市公司增长动力方面进行了深刻阐述。他认为，在中国上市公司增长转型方面，主要存在以下几个方面的问题。

第一，上市公司价值创造能力减退，主要体现为很多传统行业价值创造能力下降，而提高的行业主要集中在绿色转型和数字化转型集中“浸染”行业。张鹏认为，上市公司培育内生增长动力是转型的关键，这其中有两个关键词：一是“内生”，即上市公司增长动力主要来自于转型所开启的第二增长曲线方程。二是“动力”，增长曲线方程自变量为企业自身转型改革，当前看，转型改革的动力主要源于绿色转型和数字化转型。

第二，总体上看，上市公司韧性不断提高，抗冲击能力、响应能力和再生能力都在淬炼中获得延续和重生。但从2022年看，上市公司韧性轮动出现“异化”，部分行业规模壮大并没有带来质量同步提高。

张鹏认为，上市公司的韧性主要表现在两个方面：第一，规模韧性或固有韧性，体现为上市公司在面对冲击时的抗冲击能力和恢复能力。企业原有发展轨道受到外界扰动冲击后，偏离原有的



张鹏
中国社会科学院上市公司研究中心副主任

均衡状态，上市公司规模韧性即体现为系统自我修复已逐渐恢复到原有状态的能力。第二，质量韧性或适应性韧性。上市公司在获得规模增长的同时，有的企业通过转型获得了另外一种增长路径，从而获得重生，因此危机对有些企业而言是“危”，但对另外一些企业而言却是很好的“机遇”。

张鹏指出，从更细分的申万行业看，低成长、低价值依然集中表现在金融和房地产两大行业。而最差的就是高成长、低价值现象，张鹏认为，主要体现在汽车、生物医药、国防军工以及钢铁等行业。

近年来，生物医药以及汽车等高端行业，虽然规模有很大的扩张，但价值创造能力并没有同步提高。正常而言，上述行业至少应该是高成长、高价值，但就目前情况看，这些行业却是高成长、低价值。“所以，这些领域的上市公司在转型过程中，还是遇到了一些问题，虽然规模韧性得到了提高，成长性得到了提高，但是价值创造能力还没有得到同步提高。”

张鹏指出，上市公司转型挑战主要体现在固有韧性建设的基础

性、适应性韧性建设的重要性，即抗冲击性、响应性和再生性如何永续获得。一方面固有韧性建设中，人口红利消失，创新驱动内生增长需要存在人口红利的先决条件，供需压制，成长确定性降低；另一方面，适应性韧性建设中，赛道的不确定性，导致价值确定性降低，即上市公司价值能力提高过程中，赛道是高度不确定的，上市公司价值的确定性不断地降低。“如何找到一个比较明确的赛道，一个比较大的蓝海市场，其实对企业来说是一个很大的挑战。”

张鹏指出，从我国上市公司数字化转型情况看，2019~2022年大部分行业上市公司的数字化转型指数逐年提高，数字化转型不断取得新成绩。基于数字化转型的投资策略构建，我们可以构建一个数字化转型的投资策略，具体将从价值创造、技术前沿整合、人力、智力资本和韧性增长四个方面建立指标体系。然后，基于这一策略对中国上市公司高质量发展情况进行评估，从中发现数字化转型在上市公司高质量发展中的作用和意义。