

引导更多资源要素向新质生产力集聚

## 资本市场“未来五年”定调

本报记者 郭婧婷 北京报道

近日,党的二十届三中全会在京召开,审议通过了《中共中央关于进一步全面深化改革、推进中国式现代化的决定》(以下简称《决定》)。《决定》明确提出,继续完善和发展中国特色社会主义制度,推进国家治理体系和治理能力现代化

## 聚焦新质生产力

在我国,企业是科技创新研发的主要力量,持续的研发投入则需要依靠金融体系给予融资支持。

《决定》提出,要健全相关规则和政策,加快形成同新质生产力更相适应的生产关系,促进各类先进生产要素向发展新质生产力集聚,大幅提升全要素生产率。

中国证监会党委书记、主席吴清传达学习党的二十届三中全会精神时表示:“进一步增强资本市场对科技创新的包容性、适配性,培育壮大耐心资本,做好金融‘五篇大文章’,引导更多资源要素向新质生产力集聚。”

在上海金融与发展实验室特聘高级研究员任涛看来,《决定》在健全发展新质生产力体制机制方面提出两大要点。一方面,提出建立未来产业投入增长机制,明确了战略性新兴产业的大致范围,即新一代信息技术、人工智能、航空航天、新能源、新材料、高端装备、生物医药、量子科技等。另一方面,提出大幅提升全要素生产率,鼓励和规范发展天使投资、风险投资、私募股权投资,更好地发挥政府投资基金作用,发展耐心资本。“可以看出,这里是将股权投资类主体、耐心资本和新质生产力放在一起的,其用意不言而喻。”任涛表示。

华福证券首席经济学家燕翔指出,资本市场是支持科技创新、推动加快发展新质生产力的重要力量。科技创新是发展新质生产

化的总目标。并规划,到2029年完成本决定提出的改革任务。

《中国经营报》记者梳理发现,围绕促进资本市场健康稳定发展,《决定》提出一系列举措,具体包括:完善促进资本市场规范发展基础制度;健全投资和融资相协调的资本市场功能;发展多元股权融资,加快多层次债券市



围绕促进资本市场健康稳定发展,《决定》提出一系列举措。

视觉中国/图

场的核心要素,发展新质生产力必须加强科技创新。在我国,企业是科技创新研发的主要力量,持续的研发投入则需要依靠金融体系给予融资支持。

在田轩看来,科技创新面临融资难、融资贵问题,诸如融资结构中直接融资比重不高、创新型债券融资受限、信息披露机制不完善、金融产品不丰富、长期资金投入不足、民间资本活跃度不强、对外开放程度不高等,导致资本对企业创新支持不足,“产学研”深度融合的创新机制无法畅通运作,“科技—资本—产业”良性循环受到一定程度的阻碍。

“具体来看,要推动股票市场关键机制变革,严格落实新‘国九条’政策要求,完善上市标准,深入推进发行监管转型,精准识别科技

型企业,健全全链条‘绿色通道’;适当放宽对科创型上市企业信息披露频次要求,降低创新企业面临的短期资本压力;通过政策优惠引导各类养老金、保险资金、银行理财资金入市并流向优质科技企业,壮大耐心资本。”田轩进一步指出。

“支持长期资金入市是推动资本市场投资者结构转变,提升资本市场流动性,壮大耐心资本

的关键举措,是助力新质生产力发展的重要驱动力。此次写入《决定》,将支持长期资金入市提升到国家深化金融体制改革战略高度,体现了国家的重视,意味着后续一系列相关的政策、举措将加快出台。”清华大学国家金融研究院院长田轩在接受《中国经营报》记者采访时表示。

如何健全投资和融资相协调的资本市场?如何为中长期资金入市营造愿意来、愿意留下的市场环境?

田轩建议,一方面,需加强政策引导与支持,创造更加包容的投资环境。持续完善多层次资本市场建设,推动区域性股权市场、新三板与北交所、科创板、创业板等市场做好衔接,特别是对创业投资基金实施差异化监管,满足不同市场主体融资需求。不断丰富FOF、权益等各类产品线,完善资本市场交易机制改革,促进投资主体结构转变,放松外资机构在中国的业务限制,持续扩容互联互通机制,引导更多长期资金参与到创新、创业企业的债券、股权投资中,提高市场流动性。另一方面,加强上市公司治理,提升上市公司投资价值。对上市公司信息披露制度进行系统梳理,提高信披标准,充分发挥律师事务所、会计师事务所与普通投资者作用,积极发挥外部监管作用,督促上市公司树立正确的“上市观”,加强长期发展谋划,健全内控机制,提升公司治理水平和规范运作水平。

“健全投资和融资相协调的资本市场功能,意味着投资端和融资端相互平衡的高质量发展。投资端的高质量发展关键在于投资标的的质量,特别是上市公司。上市公司质量的提高需要强化上市公司监管和退市制度,为投资者提供更加可靠的投资标的。需要通过激励和约束相结合的方式,促使上市公司合理分配利润,保护投资者

重视企业优化财务结构、股权结构以外的诉求,如优化风险管理、公司治理、人才激励机制等,全面助力企业高质量发展。”申万宏源证券方面表示。

值得一提的是,中共中央政治局委员、国务院副总理何立峰在《党的二十届三中全会〈决定〉学习辅导百问》上发表的署名文章中指出,发展新质生产力是一项长期任务和系统工程。要根据各地具体条件因地制宜发展新质生产力:一些经济基础雄厚、科研力量强大、创新环境优越的地方,能快则快,可以加快打造成为发展新质生产力的重要阵地;条件暂不具备的地方,步子要慢一点、稳一点,稳步有序发展新质生产力,不能急躁冒进、贪大求洋、脱离实际匆忙上马所谓“高精尖”产业。

## 基建投资“稳定器”作用明显 财政政策工具或追加

本报记者 石健 北京报道

日前,中共中央召开新闻发布会解读党的二十届三中全会公报。有关部门表示:“要更加有力有效实施宏观调控政策,积极的财

## 财政工具明显丰富

记者在采访中了解到,进入2024年,城投平台的转型速度明显加快,主要呈现两个趋势:一是城投公司向“城市综合服务运营商”方向转换,统合区域内的水、电、气、公共交通等公共资源,形成一体化的城市综合服务运营发展格局;二是城投公司通过招商引资方式在区域内进行产业投资,通过搭建母子产业基金的方式实现营收规模的扩大。

“不管是朝哪个方向转型,城投公司都需要融资,一方面化解存量债务,另一方面做好新的投资运营工作。”采访中,多位城投公司负责人提出了城投公司眼下迫切需要解决的问题。

值得注意的是,在刚刚闭幕的党的二十届三中全会上,无论是对于财政政策工具的使用,还是对于城投的转型问题,均提出了切实可行的发展方案。中共中央召开新闻发布会解读三中全会公报时,中央财办分管日常工作的副主任、中央农办主任韩文秀表示,要把长远增后劲与短期稳增长结合起来,用好超长期特别国债资金,加强国家重大战略和重点领域安全能力项目建设。要把经济政策和非经济性政策都纳入宏观政策取向一致性评估,形成推动高质量发展的强大合力。

政政策要更好发力见效,加快专项债发行使用进度。”

《中国经营报》记者注意到,三中全会公报对于地方财政政策工具明显有所丰富,对于城投平台的转型方向也愈加明晰。

王青表示,从中共中央召开新闻发布会解读二十届三中全会公报中提到的“要更加有力有效实施宏观调控政策,积极的财政政策要更好发力见效,加快专项债发行使用进度”可以看出,下半年政府债券发行节奏将显著加快,第三季度将迎来政府债券发行高峰,也不排除后期追加财政政策支持的可能。“由于去年第四季度增发的1万亿元国债有七成左右在今年使用,上半年包括地方政府专项债在内的政府债券发行节奏相对较缓。着眼于有效发挥基建投资的宏观经济稳定器作用,下半年政府债券发行节奏会显著加快。其中,第三季度政府债券融资规模有望达到4.1万亿元,较第二季度增加约2万亿元,也较去年同期高1.5万亿元。这将确保下半年基建投资增速(宽口径)继续保持7%左右的高增长水平(上半年为7.7%),有效对冲房地产投资下滑带来的影响。”

王青认为,考虑到中央政府加杠杆空间较大,以及地方债风险化解需求,下半年特别是四季度可能追加特别国债资金,或包括加大超长期特别国债、发行一定规模的地方政府特殊再融资债券等。可以看到,此前两年都实施了类似的财政政策工具追加:2023年10月,决定

东方金诚首席宏观分析师王青认为,着眼于有效发挥基建投资的宏观经济稳定器作用,下半年政府债券发行节奏会显著加快。其中,第三季度政府债券融资规模有望达到4.1万亿元。

增发1万亿元特别国债支持抗灾,启动发行1.37万亿元的地方政府特殊再融资债券,支持地方债务风险化解;2022年8月,利用结存限额增发5000多亿元专项债,分两批增加7399亿元政策性开发性金融工具额度,支持基建投资。

一直以来,专项债都被视为有着“四两拨千斤”的作用。一位东部省份的城投公司负责人告诉记者:“随着近年来专项债务发行规模扩容,专项债已经成为城投公司融资的有益补充。”

从三中全会“部署拓宽专项债支持范围,强调构建地方债务长效机制、加快融资平台改革转型”来看,中诚信国际研究院研究员鲁璐认为,如若更好发挥专项债“四两拨千斤”作用,应该注意以下几个方面:一是要进一步支持基础性、公益性、长远性重大项目,继续聚焦社会民生领域,在教育、医疗、住房、绿色等领域探索新品种,并围绕科技创新、新基建、传统基建数字化改造等扩容;二是要适当扩大专项债用作资本金的领域、规模、比例,围绕现有领域拓展资本金应用,并根据项目收益、重要性等适当放开领域限制,在更大范围发挥政府投资引导作用。

## 强调“可持续”

记者注意到,在三中全会上,除了为地方政府及城投平台援引资金“活水”之外,还聚焦城投平台转型提出相应建议。

现代咨询研究院院长丁伯康表示,《中共中央关于进一步全面深化改革、推进中国式现代化的决定》(以下简称“《决定》”)提出,建立可持续的城市更新模式和政策法规,强调“可持续”,在债务管控加强的背景下,相应的城市建设和运营管理都要从可持续性出发考虑,即建设的项目未来能否通过精细化管理带来稳定现金流和较好的收益。同时,从地方平台公司融资和业务发展的角度出发,强调了企业的市场化收入是化解债务的真正来源,要加快培养企业的自我造血能力。

现阶段,如何运营好城投公司的存量资产、突破业务增量瓶颈,是业内普遍关注的问题。对此,《决定》也给予了方向,如“构建新型基础设施规划和标准体系,健全新型基础设施融合利用机制,推进传统基础设施数字化改造,建设和运营国家数据基础设施,促进数据共享,加快建立数据产权归属认定、市场交易、权益分配、利益保护制度”。

丁伯康认为,地方及平台企业首先要从可匹配未来城市高质量发展发展的目标适度超前建设数字基础设施,其次是搭建数字化平台、升级改造传统业务、实现降本增效,最后是运用数据资源、打造新业态、突破企业业务

## 培育“耐心资本”

在融资端,要支持长期资金入市,引导更多长期资本参与到资本市场中来,从而增强市场的稳定性和深度。

《决定》对于资本市场的阐述,提到健全投资和融资相协调的资本市场功能,防风险、强监管,促进资本市场健康稳定发展。

田轩注意到,相较以往,这次的提法更加重视资本市场投资功能,并强调投资和融资相协调,推动资本市场从融资市场向投资、融资均衡发展转变。

如何健全投资和融资相协调的资本市场?如何为中长期资金入市营造愿意来、愿意留下的市场环境?

田轩建议,一方面,需加强政策引导与支持,创造更加包容的投资环境。持续完善多层次资本市场建设,推动区域性股权市场、新三板与北交所、科创板、创业板等市场做好衔接,特别是对创业投资基金实施差异化监管,满足不同市场主体融资需求。不断丰富FOF、权益等各类产品线,完善资本市场交易机制改革,促进投资主体结构转变,放松外资机构在中国的业务限制,持续扩容互联互通机制,引导更多长期资金参与到创新、创业企业的债券、股权投资中,提高市场流动性。另一方面,加强上市公司治理,提升上市公司投资价值。对上市公司信息披露制度进行系统梳理,提高信披标准,充分发挥律师事务所、会计师事务所与普通投资者作用,积极发挥外部监管作用,督促上市公司树立正确的“上市观”,加强长期发展谋划,健全内控机制,提升公司治理水平和规范运作水平。

“健全投资和融资相协调的资本市场功能,意味着投资端和融资端相互平衡的高质量发展。投资端的高质量发展关键在于投资标的的质量,特别是上市公司。上市公司质量的提高需要强化上市公司监管和退市制度,为投资者提供更加可靠的投资标的。需要通过激励和约束相结合的方式,促使上市公司合理分配利润,保护投资者

的合法权益。”南开大学金融发展研究院院长田利辉接受记者采访时表示,在融资端,要支持长期资金入市,引导更多长期资本参与到资本市场中来,从而增强市场的稳定性和深度,促进资本市场健康稳定发展;建立长效机制,增强市场的抗风险能力,保障资本市场的平稳运行。

《决定》提到,鼓励和规范发展天使投资、风险投资、私募股权投资,更好发挥政府投资基金作用,发展耐心资本。

对此,广发证券首席经济学家郭磊注意到,2024年4月30日政治局会议首提“耐心资本”并强调要因地制宜发展新质生产力,要积极发展风险投资,壮大耐心资本。从《决定》来看,天使投资、风险投资、私募股权投资等一级市场投资资金被赋予“耐心资本”的角色,政府投资资金也将起到重要的牵引作用。

如何壮大耐心资本?田轩建议,加大政府引导基金支持,提升对创新性投资项目的包容度,同步创新财税制度,营造更加优良的投资服务环境,提升民间资本活跃度,充分发挥天使投资、风险投资、私募股权等创业投资力量的作用;统一各市场板块,包括区域性股权市场与高层次资本市场对接、债券市场统一等,为创业投资、股权投资创造更加广阔的退出通道;通过政策优惠引导各类养老金、保险资金、银行理财资金入市,并加强对金融机构合规性管理要求和专业能力建设要求,进一步引导长期资金流向优质创新企业;进一步丰富金融产品品类,创新债券融资工具,丰富多样化的债券融资产品,加快高收益类债券、资产证券化产品发展,鼓励FOF、权益等各类产品线不断创新,强化个人养老金账户统筹管理,建立金融机构间标准化、协同化资金归集制度,丰富不同期限、风险等级的养老金产品。

增量瓶颈。

《决定》还提出,“建立权责清晰、财力协调、区域均衡的中央和地方财政关系。增加地方自主财力,拓展地方税源,适当扩大地方税收管理权限。适当加强中央事权、提高中央财政支出比例。提升市县财力同事权相匹配程度”。

对此,丁伯康认为,我国城镇化经历了30年的快速推进和粗放式发展,部分地区累积了较大债务规模,但如今正处于由增量时代向存量时代快速转变的阶段,收窄的开发建设增量已无法为地方及其平台公司带来持续稳定的业务机会和经济效益,导致现存的债务压力凸显。“现行的财税体制逐步暴露出相应的问题以及风险,如财权持续上移至中央,但事权却在不断下移至地方,房地产低迷导致地方财政收入明显下降,但财政支出并未减少,面临较大收支压力,这种压力必然会传导至地方平台公司,在业务较难开展的情况下,还要亟需解决债务化解难题。《决定》提出的‘协调’、‘均衡’以及‘适当加强中央事权、提高中央财政支出比例’,切实从根源上减轻地方支出负担,减缓地方债务压力,为地方及平台企业债务化解赢得更多时间和空间。”

在诸多行业人士看来,城投公司如若实现转型,首先需要强化地方债务风险化解的能力。对此,《决定》提出,“完善政府债

务管理制度,建立全口径地方债务监测监管体系和防范化解隐性债务风险长效机制,加快地方融资平台改革转型”。

丁伯康认为,全口径监管体系的建立,对总体债务进行统一扎口、高效管理,同时厘清政府和企业的债务边界,更好地分类实施化债举措。在拓展企业更多元化融资渠道方面,《决定》提出,“建立统一的全口径外债监管体系”,结合近日国家发展改革委印发的《关于支持优质企业借用中长期外债 促进实体经济高质量发展的通知》,未来将对优质企业境外融资产生更多积极影响,优化境内外要素资源配置,对国企全面创建世界一流企业起到实质性推动作用。

鲁璐建议,为防范化解地方债务风险,一是要处理好短期与中长期关系,短期加快建立全口径地方债务监测监管体系,持续推进“控增化存”缓释流动性风险,结合化债进度与发展需求适当调整化债政策;中长期持续深化财税领域改革与新旧动能转换,建立完善防范化解隐性债务风险长效机制,提升在中长期发展中解决地方债务问题的能力。二是要加快推进融资平台改革与市场化转型,进一步明确不同类型国有企业功能定位,依托政府投融资体制改革、国资国企改革深入推进,完善融资平台治理,加大整合力度、分类推进业务转型。