



行稳致远发展中国资本市场新格局



【财新网】（专栏作家 刘锋 特约作者 韩燕）中国已经进入以“共同富裕”为主要目标的新的历史发展阶段，加快形成新发展格局，建设好中国特色资本市场，是当前中国政治经济工作中的一项重要任务。落实到具体任务上，就是要贯彻好“建制度、不干预、零容忍”的“九字方针”。

“建制度”就是要营造各方愿意来、留得住的市场生态，加快构建更加成熟更加定型的资本市场基础制度体系。“不干预”就是“不越位”，慎用行政手段直接干预市场主体运行，构建资本市场良好的可预期机制。“零容忍”就是切实提高违法成本，坚决维护资本市场秩序和保护投资者合法权益，让市场各方有切切实实的获得感。深入理解“九字方针”，有助于我们更好地把握当前资本市场建设的几个重点问题。

一、进一步提高政策法规的连续性、稳定性、配套性、可预期性和可操作性

近期，国家在校外培训、平台企业、数据安全等领域出台了若干监管措施。这些领域的确存在比较严重的问题，确实到了必须监管、必须整顿的地步。不过，这些监管政策出台后，资本市场反应较大。一些有影响力的境外投资机构议论纷纷，甚至将问题上升到“以后还能不能投资于中国市场”的高度。由此可见，随着中国资本市场日益壮大，资本市场作为整个经济晴雨表的地位日益凸显，宏观监管政策对资本市场的影响和冲击也越来越大。因此，我们需要高度重视宏观监管部门的政策法规如何保持连续、稳定、配套、可预期和可操作，从而达到宏观监管与维护金融稳定的

有机统一，有效缓解金融体系的全局性和渐进式改革的局部性之间的矛盾冲突。

首先，宏观监管部门在制定政策时，应当充分考虑政策对金融体系的冲击和影响。经济越发展，金融在整个经济中的“牵一发而动全身”的地位就越明显。宏观监管部门在出台政策时，如果只是局限在本部门，缺乏与金融监管部门的沟通协调并制定或完善相应的配套措施和机制，就会不可避免地金融体系产生冲击。十九大提出的“三大攻坚战”中，排在第一位的就是“防范化解重大风险”，而金融领域的重大风险显然是各种风险中最具有危害性的。因此，宏观监管政策要谨防在金融体系中造成意想不到的负面冲击，产生次生危害，诱发金融风险。

其次，宏观监管政策有必要进一步提高可操作性，而且应当着重从相关行业、企业和从业人员的角度来提高政策的可操作性。境外投资者对近期中国出台的一些监管政策之所以有较多疑虑，很大程度上是因为相关监管政策用较大篇幅规定了“不能干什么”，而较少提及“能干什么”和“怎么干”。个别行业存在严重问题，当然需要猛药治病，但同时也需要给行业指明规范发展的方向，特别是需要详细说明相关企业如何能尽快获得政府许可，改正错误，放下包袱，继续发展。如果缺乏这些“能干什么”和“怎么干”的配套措施，难免会让企业、投资者感到无所适从，并在资本市场上造成比较大的情绪波动和恐慌。

第三，宏观监管政策的可预期性有待加强。近期出台的一些监管政策，

都是经过了有关部门长期深入细致的调研和讨论后形成的。但是，这些政策一经公布，仍然在资本市场引发较大波动，这说明政策制定和出台过程中，相关部门与社会的沟通还有较大提升空间。例如，有关部门在制定政策时，可以更加透明化，综合运用听证、座谈、公开征求意见、政策吹风会、权威人士专访、专家学者解读等形式，将政府的政策意图及时、准确、充分地传达出去。此外，对近期一些监管政策的议论，国外的声音远大于国内，这说明我们在向海外投资者进行政策沟通方面还存在较大不足。这方面有必要充分发挥金融机构研究部门的专业优势，破除金融机构研究人员对海外发声的种种不必要的政策限制，将中国金融机构在海外发声纳入“大外宣”整体布局中。

二、坚定不移坚持资本市场的高水平对外开放

推进中国资本市场高水平对外开放，一项长期性工作就是逐步解决资本自由进出问题。过去 30 年，中国在对接国际资本市场的通用规则 and 标准，融入国际金融体系方面已经取得了不少成绩。但是，客观来看，中国资本市场的国际化程度不高，资本进出还存在较多障碍，中国机构和投资者在国际市场上的参与程度还比较有限，这与中国经济在国际上的地位不匹配。下一步，有必要重点解决资本项下的资金流动问题。解决了这一问题，人民币的国际化才有可能水到渠成地得以实现。也只有资本项目能够比较自由地进出之后，国内、国外的企业、机构、投资者互相参与对方资本市场会真正迎来高质量、高水平的增长。

从近期来看，做好资本市场高水平对外开放工作，要正确看待和处理中美在经贸、金融领域的一系列交锋。随着中国综合国力的迅猛提升，中美两国之间的结构性矛盾也日渐突出。美国政府对美国进行各种形态的打压，已成为中美关系的一个显著特点。但是，越是在打压和斗争面前，我们越要保持定力，辨明方向，在战略上坚持“你打你的，我打我的”，不要被美方的打压带偏。近期，美国 SEC 要求中概股提高信息披露内容，重点揭示其面临的所谓“政策风险”。抛开美方此举背后的政治意图，这些新规仍然是在法制化、市场化的原则之内，而且与中国当前在国内施行的提升信息披露质量的举措并无本质冲突。证监会也一直在强调，中方监管机构始终致力于与国外监管机构在强化信息披露方面形成监管合力。因此，面对美方的新规，我们不如顺势而为，乘势而上，推动中国企业信息披露质量迈上更高水平。

坚持资本市场高水平对外开放，还要努力把中国资本市场打造成为“全球安全资产中心”。中国经济的强劲发展前景、巨大的市场体量对全球投资者都具有很大的吸引力。与此同时，一部分中国企业仍然不顾美国可能的打压选择赴美上市，这也说明我们在建设中国特色资本市场方面还存在短板。例如，境内上市需要较长的周期、面临一定的政策不确定性、交易所对于企业的盈利能力和商业模式还有若干限制要求等。对于这些短板，我们还是应当不断改进完善。当然，某些掌握大量敏感数据的互联网平台企业，赴境外上市的确会对中国国家安全、经济安全造成潜在威胁，也是必须予以审查和监管的，但也需制定清晰标准和规则设置红线。

三、加强反垄断、防范资本无序扩张、促进共同富裕

近期，国家强化了反垄断工作，这也在国内外资本市场引起了不少议论。过去较长一段时期，民营经济虽然蓬勃发展，但还没有达到一统某个行业的地步，所以以往我们一谈到反垄断，往往是指国有企业的垄断地位。今天，一些民营经济发展壮大，在不少领域形成了事实上的垄断，所以反垄断的对象已经不可避免地延伸到民营企业。在反垄断问题上，要坚持一视同仁，不能因所有制不同而区别对待。既要继续坚持稳步破除国有企业在竞争性经济领域的垄断地位，更要认识到民营企业发展到一定阶段也会产生垄断。不能认为民营经济活力更强、效率更高，就在反垄断问题上网开一面。

当前，一些平台企业利用平台技术优势和信息不对称，压制竞争，侵害从业人员和消费者权益。个别企业自诩具有先进技术，将必要的监管斥为“老人俱乐部”，这种认识是危险的。在西方国家，受到反垄断审查的企业，在自辩时都强调他们仍然面临很多同行业的竞争，而从不会争辩反垄断监管本身是否必要。

如果对比中国、美国和欧洲互联网企业的发展，我们就可以看出，中国对互联网企业监管的宽容程度是比较高的。像移动支付这样严重触动传统金融机构利益的创新，之所以能在中国快速增长，并不见得是中国企业的技术比美欧企业更先进，对商业模式的洞察比国外同行更深刻，中国对科技创新的鼓励和宽容是一个不容忽略的因素。因此，在对平台

企业实施反垄断的过程中，需要企业和政府两方面的意愿和智慧。一方面，企业应当珍视当前宽松的技术和商业创新环境，对反垄断工作提高认识，主动拥抱监管；另一方面，政府也应当不断探索如何在鼓励创新和削弱垄断负面效应之间寻求平衡，既维护好万马奔腾的局面，又防止个别企业一家独大。

对于反垄断，我们还应当以更广的视野、更高的站位来提高认识。十四五规划不仅提出要加强反垄断工作，而且还强调要防范资本无序扩张。反垄断、防范资本无序扩张、推进共同富裕这一系列举措既是在新发展阶段提出的新任务，也是借鉴了其他国家发展过程中出现的教训，未雨绸缪提出的重大课题。西方国家、拉美和部分亚洲国家发展过程中都出现了一些企业依靠其雄厚的资本，将触角延伸到经济、政治生活的方方面面，形成特殊利益集团，影响国家治理，谋取企业和家族私利。这些企业打着市场的旗号，通过资本与权力的结合，穿透监管和司法，为所欲为，形成无序扩张态势，我们不能不防患于未然，高度警惕。

四、强化资本市场制度建设和供给

预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_27452

