

金融改革，共同富裕：以实体经济高质量发展为导向的南通多层次资本市场机制研究

卞文佳

江苏工程职业技术学院财务处，中国·江苏 南通 226007

【摘要】资本市场是直接融资的主战场，与我国实体经济的蓬勃发展有着深厚的关系。在资本和实体经济处于恰当的规模比率时，能够推动实体经济的顺利运行和高速发展，从而优化资源配置，分散市场风险，而一旦发展过量则会产生市场经济泡沫现象，进一步加大市场经济的不确定性和经营风险，从而产生泡沫经济，影响实体经济的发展。文章探讨了“金融改革，共同富裕”目标下多层次基本市场的主要特征，分析了南通市资本市场发展现状并找出主要矛盾，针对性提出优化路径，希望通过本文研究，能促进南通市的多层次资本市场机制功能向更高层次发展，为南通市实体经济的高质量发展提供更强力保障。

【关键词】金融改革；共同富裕；实体经济；高质量发展；多层次资本市场

Financial Reform, Common Prosperity: Nantong's Multi-level Capital Market Guided by the High-Quality Development of the Real Economy

Bian Wenjia

Finance Office of Jiangsu Engineering Vocational and Technical College, Jiangsu China, Nantong 226007

[Abstract] The capital market is the main battlefield of direct financing, and has a profound relationship with the vigorous development of my country's real economy. When the capital and the real economy are in an appropriate scale ratio, it can promote the smooth operation and rapid development of the real economy, thereby optimizing the allocation of resources and diversifying market risks. Once the development is excessive, a market economic bubble will occur, which will further increase the market economy. Uncertainty and business risks, thus creating a bubble economy and affecting the development of the real economy. The article discusses the main characteristics of the multi-level basic market under the goal of "financial reform and common prosperity", analyzes the development status of Nantong's capital market, finds out the main contradictions, and proposes an optimized path. The function of the multi-level capital market mechanism is developed to a higher level, providing a stronger guarantee for the high-quality development of Nantong's real economy.

[Key words] Financial reform; Common prosperity; Real economy; High-quality development; Multi-level capital market

【基金项目】南通市热点课题 RB22-48。

习近平总书记强调：“必须深化对新的时代条件下我国各类资本及其作用的认识，规范和引导资本健康发展，发挥其作为重要生产要素的积极作用。”以资本市场为代表的市场经济最主要的功能之一就是公共资源分配。而资源配置所起到的关键作用在于符合政策要求，释放社会产能，从而促进实体经济长效增长。由于实体经济决定了金融市场，因此实体经济发达程度和效率也从根本上决定了金融市场的程度和效率，如果实体经济增长不良，社会问题也会集中反映到资本市场结构上，从而产生巨大金融危机，重创实体经济自身。但是，如果资本反作用于实体经济，资本市场的良性增长将能够推动实体经济发展，但是一旦金融机构的融资创新体系出现了问题，金融机构功能也背离实体经济，则会额外增加经济风险，从而再度打击到实体经济的良性循环。基于此，本文探讨南通市多层次资本市场机制的建构路径，通过拓展多层次资本市场的广度深度；提升多层次资本市场的整体效能；改进资本市场的退市机制；加强建立起多层次资本市场的转板制度，以期能够加速南通市多层次资本市场的快速成型，助推实体经济高质量发展。

1 多层次资本市场体系建设的主要特点

1.1 多层次资本市场彰显社会认知深化变革

2003年党的十六届三中全会首次提出“建立多层次资本市场体系”。此后历次中央全会、全国金融工作会议和2004年、2014年两个资本市场“国九条”文件不断拓展多层次市场体系构成和内涵的阐述，明晰了工作要求。2017年，第五届国家金融会议上强调要建立融资功能健全、基本机制扎实、市场监管合理、投资人合法权益得以有效保障的多层次资本市场系统，明确了新时期多层次市场的建设目标。“十四五”规划对多层次市场的发展路径做出了重要部署，要求全面实行股票发行注册制、深化新三板改革、完善市场化债券发行机制。总的来看，经过多年努力，社会各方对多层次资本市场内涵外延的认识逐步深化，共识不断形成。

1.2 多层次资本市场遵循服务实体经济导向

20世纪90年代末至本世纪初，一大批国有企业在境内外上市，为国民经济战略性重组创造了条件。大型国有商业银行完成改制上市，大幅增强了资本实力和抗风险能力，有力反驳了当时一些国际舆论关于中国银行业金融机构“技术性破产”的质疑。我们大力推进主板蓝筹市场建设，与大型企业上市形成了良性循环。在推动创新驱动发展和服务中小企业方面，2009年设立创业板，2012年推出新三板。近年来更是通过设立科创

板和推进创业板改革,不断提升对“硬科技”和创新创业的服务功能。北交所聚焦“专精特新”中小企业,也将有力助推创新型中小企业加快发展。

1.3 多层次资本市场坚持制度创新变革发展

股票发行制度方面,先后经历审批制、核准制到核准制、注册制并行的阶段,初步建立了“一个核心、两个环节、三项市场化安排”的注册制架构。交易制度方面,科创板改革推出新股上市前5日不设涨跌幅限制的机制安排,新股上市后进入均衡状态的时间大幅缩短,经过市场检验,已推广至创业板和北交所。市场层次方面,交易所市场板块改革不断深化,形成了沪深交易所各具特色、适度竞争的格局。北交所与新三板基础层、创新层形成了“层层递进”的结构,更加契合创新型中小企业的特征。投资者适当性方面,适应不同市场和板块的风险特征,建立差异化的投资者适当性安排,为多层次市场改革推进和功能发挥创造了有利条件。

2 南通市资本市场发展现状

2.1 资本规模与市场结构

与苏州、无锡、南京这些在本省GDP发展前三的城市相比,南通的资本市场发展程度还有着较为明显的发展差距。上市公司数量少,根据江苏各地最新的统计数据,截至2021年第四季度,江苏省下辖13市上市公司数量的排名依次为苏州(166家)、南京(101家)、无锡(99家)、常州(53家)、南通(39家)、扬州(17家)、镇江(16家)、泰州(14家)、徐州(11家)、连云港(8家)、宿迁(8家)、盐城(5家)、淮安(3家);证券化率远小于苏州、无锡和南京;上市公司再融资额也远远不及江苏省前三城市的经济发展水平。从南通市资本市场的总体状况来看,发展速度和水平同全省经济大市尤其是新一级城市的南京、苏州等相比起来,还有明显差距。具体来看,南通市区的证券公司等中介组织的实力不高,市场规模和上市公司总量均偏小,且产品体系简单、挂牌后再融资质量不高。

2.2 行业分布与行业范围

一座城市上市企业总量的多少,直接决定着该城市的资本能力。截至2021年第四季度,南通市A股上市公司共三十九家。其中,上海主板十六家,深交所中小板上市公司十五家,创业板上市公司六家,科创板两家。在南通上市产业中,百分之九十以上均为生产制造业,且在各区县的分布状况却很不均匀。细致而言,南通崇川区上市公司,共有15家;通州区上市公司,共有7家;海门区上市公司,共有2家;港闸区上市公司,总计2家;如东县上市公司,总计3家;启东市上市公司,总计3家;鹿城区上市公司,总计5家;海安市上市公司,共计2家。

2.3 经济占比与盈亏能力

截至2021年第四季度,南通市各A股上市公司2021年财报数据已全部出完,通观财经整理了南通49家上市公司的营收情况。2021年度,南通49家上市公司中,海力风电等42家盈利,亚振家居等4家亏损,合计实现营业收入2576.79亿元,合计实现归母净利润67.37亿元。去年实现营收百亿以上的公司共有5家,分别是中南建设、中天科技、中国天楹和通富微电。10亿营收以下的有18家,占比约39.13%。其中,中

南建设以792.11亿位列第一,中天科技以461.63亿位列第二,中国天楹以205.93亿位列第三。去年实现盈利的公司有42家,亏损的有5家。海力风电盈利11.13亿元位居第一,通富微电盈利9.57亿元位居第二,林洋能源盈利9.30亿元位居第三。净利润在10亿以上的只有1家,为海力风电。亏损的4家分别是中南建设、梦百合、奥特佳、亚振家居。49家上市公司共涉及18个行业,营收总额排名前五的分别是房地产、通信、电子、环保以及纺织服饰;净利润总额排名前五的分别是电子、电力设备、机械设备、纺织服饰以及基础化工。

3 南通市资本市场支持实体经济发展的现实困境

3.1 金融体系相对滞后

一段时间以来,我国经济体制一直强调以间接融资为主,而在间接融资中则以国有银行为主导,因此市场的构成也相对简单。2006年,我国金融期货交易所的建立标志着我国市场经济的产业、层次、风险机制都更加丰富。随着2009年创业板开板,2010年国内的股指期货开始发行,我国市场也开启从金融与资本大国向金融与资本强国的过渡。然而南通市金融市场建设较晚,且南通市银行机构零售业务规模较小,公司存款、活期存款占比较低、大额贷款占比较高,导致盈利能力指标与先进同业相比还有差距。但即便如此,在南通市金融机构制度中,商业银行系统占据了绝对的主导地位,商业银行系统所占有的全部财务比例达到了百分之八十。而在现有金融机构中,国有商业银行系统又处于绝对的控股地位,债务结构较为集中和单一,严重占用了证券公司等其他专门服务于企业直接融资配置的金融机构的经营市场和利润空间,进一步恶化了金融机构资源配置不当的现象。就实体经济发展层面而言,在经济信息化与数字化高度发展的今天,基于商业银行作为核心融资媒介的旧工业化思维显然已赶不上随着时代前进发展的脚步。而其他机构,如信托公司、资产管理企业、典当、融资租赁企业、小额贷款企业和担保机构等发展进展也较为迟缓,私募基金、期货、产权交易中心等还不够成熟。

3.2 市场竞争力度较弱

南通证券公司、期货公司法人单位较少,分公司的营业网点数量尚可利用,但由于管理创新不够、经营相对较为单一、实力不足、赢利水平低下,2021年证券公司亏损超过百分之四十五,而期货分公司亏损超过百分之四十八。融资领域成长情况不好,高档技术装备、信息工程、节能环保等新兴产业体量小,可供股权融资和创投公司选择的高成长性公司不多,严重限制了私募基金业务的全面开展。资本市场中介服务公司成长发展比较迟缓,体量小、发展质量差、行业实力不高,没有一个总部设于南通的证券信用评级公司活会计师事务所。

3.3 上市公司质量不一

从业内分布状况来看,南通市的上市公司较高集中分布在第二产业,也就是制造业之中。而三次产业上市公司则较少,少量第三产业上市公司其内部结构不合理、经济核心竞争性不足。而这些业务分布与南通本市的经济发展结构不相符,因此不难得出南通上市公司并未发挥处第三产业优化南通市资本结构的功能与效用。在宏观经济下行态势下,部分企业正面对业内产能过剩以及巨大的业务转变升级压迫,风险很大,甚至存在着退市风险。另外,由于拟上市公司资源的欠缺,在审在辅

导企业储备几年来一直未能形成突破。

4 南通市多层次资本市场支持实体经济发展的现实路径

4.1 着力拓展多层次资本市场的广度深度

资本市场是推动南通打破盲目依靠人才的粗放发展方式、谋求先进和高水平产业、引进以及推动工业转型升级发展的主要方式。未来，南通要正视资本市场发展较为滞后的现实，弥补缺陷，实现弯道超车。基于此，有两种解决思路：

一是逐步健全股票融资金融市场，深入推进证券金融市场的创新，主动稳妥发展期货衍生品交易市场和外野交易市场，主动统筹发展私募基金、风险融资等各类融资渠道，积极推进交易与企业之间的证券金融市场互联互通，不断健全以股票与债权、现货与期货、公募与私募、场内与场外等有机联系的多元化市场体制。统筹推进与多层次市场体制相适应的经济发展、挂牌、交易、持续监督、融资者保障等重要机制创新，扎实推进南通高层次体制型经济双向对外开放。

二是调整制度设计。针对新设立的管理精选层，制定与创业板一致的规章制度，包括投资者适当性管理制度、市场交易机制、信息披露机制，目的就是提高新三板的资金流动性和市场吸引力。同时，为完善新三板的社会投融资功能，要把新三板投融资金额列入社会融资规模数据之中。目前在我国社会融资规模数据中，非金融公司境内股票融资指已在本地登记或注册的非金融公司，利用国内正规市场所实现的股票融资，包含A股证券首发、开放定向增发、现金式定向增发、配股、行权融资和B股融资等，不涉及在新三板的直接融资项目。应从数据中可以弥补这一遗漏。

4.2 着重提升多层次资本市场的整体效能

南通市应按照促进实体经济与金融协调发展的导向，正确掌握各层次的市场地位，进一步健全分领域差异化机制设计，进一步强化科创板的“硬技术”指导，提高科创板金融服务“三创四新”发展的整体功能，充分发挥新三板和北交所支持创新型中小企业发展的主阵地功能。实施全国性股权交易市场体系与服务水平的试验。鼓励私募股权基金更多投早、投小、投科技。要坚持各层次市场的突出特点、错位发展，让资本市场变成促进技术创新和实体经济转型升级的重要枢纽。具体而言，要做到以下四点：

一是扩大南通市区地方性商业银行的经营规模，弥补资金短板，提高市内资本聚集能力，将崇川区建设为中部金融中心，积极建立与其他区县相配套的金融机构地位，进一步带动南通市区资本市场蓬勃发展。二是区县政府要强化对上市公司在本地交易中心的激励力度，积极拓展企业直接融资途径，积极培养优秀企业后备资源；三是要优化政策推进，通过制定优惠政策促进南通本地非上市公司到交易中心进行股权登记托管，形成地方工商登记机关和股份交易中心之间的持股登记互动机制，进一步健全企业股份质押融资的方式；四是市政府应建立融资引导基金，汇总苏州市、南京市的发展经验，由政府建立融资引导基金对地方股份交易市场上市企业定向融资，以发挥四板市场的投融资功能，缓解中小企业投融资资金困难，并引导中小企业形成资本市场规则意识

4.3 着手健全多层次资本市场的退市制度

退出机制的完善，要着重体现市场机制的功能，要充分发挥市场机制的功能进行市场的择优淘劣，以确保退出机制与注册制度相得益彰。因为完善的市场制度能够确保优质公司可以成功的重新上市，同时还可以更有效的将不符合要求的公司清除并退出。此外，健全的退出机制也会有效的减少垃圾股票的市场价值。要明确已上市公司的退市流程，建立公司重新上市的标准，机制的设置必须要做到明确化具体规定，并具有高度的可操作性，最大限度地减少人为操作的空间。另外要赋予公司自主退市的有利条款，必须严格的落实限制公司退市权利的条款。在较成熟的市场上，公司主动退市已成为常规，明显的反映了市场主体的自由灵活。一旦公司内部发生了严重的违规事项，就一定要实施强制性的退市手段。

4.4 着眼打通多层次资本市场的转板机制

为增强多层次资本市场的总体流动性，提高市场的服务功效，南通市需要建设多层次资本市场之间的转板机制，而转板制度的设立能够总结海外金融市场成熟的发展经历，进而实现合理升降级渠道的建设。转板制度将会更有效的协调公司不同阶段的有序发展。但如果公司符合转板的要求，是否升级则由公司自行决定，当公司发展达不到持续上市的标准时，也可能迫使公司降级转板。同时支持公司以自己的发展需要为基础，以保护投资人的权益为主要发展目标，在一定的条件自主进行降级转板。建设的合理绿色转板渠道要具备低价、高效的特性。以新三板为例，如果企业满足了创业板企业的上市要求，则允许企业直接转板至创业板。同时，围绕第三产业盘活难的问题，南通市要利用当前发展的政策机会，充分考虑各个产业和各种民营企业的特性，积极优化金融服务创新，进一步加强政府对优质民营企业的政策支持，提高政府对民营企业的社会服务力度。

5 结语

总之，南通市要想加速多层次资本市场体系的改革建设与更好地推动实体经济高质量发展。一方面要着力加深资本市场发展深度，另一方面也要完善资本市场的融资制度与政策扶持，打通多层次资本市场的退市机制与转板机制。资本市场的资源配置功能发挥得是否良好，是判断资本市场发展状况的重要标准。南通市一定要正确处理资本市场体系建设改革与实体经济发展的关系，资本市场的建设改革目的是为了解决实体经济高质量发展所遇到的矛盾与需求，是为了更好地推动并进一步促进实体经济的持续向前发展，而非仅仅是资本市场本身。

参考文献：

- [1] 郭贝贝, 吕诚伦. 金融支持实体经济的内在逻辑、匹配机制与改革措施[J]. 湖南社会科学, 2022 (02): 52-59.
- [2]. 资本市场赋能经济高质量发展[J]. 经济, 2022 (03): 86-91.
- [3] 李新, 梁伟, 贾知青. A股市场定价效率对企业上市融资的影响研究[J]. 金融论坛, 2022, 27 (02): 31-40.
- [4] 张望军. 加快完善多层次资本市场体系 提升服务经济高质量发展质效[J]. 清华金融评论, 2022 (01): 75-77.
- [5] 乔永远, 孔祥, 陈敬. 北交所与多层次资本市场建设[J]. 中国金融, 2022 (01): 79-80.