

高质量发展是我国经济发展的目标要求和必由之路。从高速度向高质量发展符合经济发展的一般规律。

经济高质量发展,需要高质量的资本市场来助力,资本市场要在政策制度、基础设施、监管专业化、市场预期引导等方面不留短板。同时,经济高质量发展也必然会带来优质主体的增长,更多主体在资本市场融资、定价,让普通投资者分享企业成长的红利,促进共同富裕。

五位券商首席经济学家:

高质量发展是以人民为中心的发展

中国基金报记者 章子林 刘明

为深入贯彻党的十九届六中全会精神,深度解读中央经济工作会议精神,近日,中国基金报记者采访了中泰证券首席经济学家李迅雷、国泰君安首席经济学家何海峰、广发证券首席经济学家郭磊、东方证券首席经济学家邵宇、国金证券首席经济学家赵伟等五位券商首席经济学家,把脉宏观经济及资本市场,畅谈“双碳”目标、专精特新、对外开放、共同富裕及其对资本市场的影响,解读中国经济的高质量发展之路。

中国资本市场逐步进入高质量发展新阶段

中国基金报:十九届六中全会指出,实现高质量发展是我国经济社会发展历史、实践和理论的统一,是开启全面建设社会主义现代化国家新征程、实现第二个百年奋斗目标的根本路径。对于经济领域高质量发展、资本市场高质量发展怎么看?

李迅雷:随着社会主要矛盾的变化,我国经济已由高速增长阶段转向高质量发展阶段,这也对应着增长动能的转变。当前,政策导向强调做好“跨周期调节”,注重短期增长与中长期经济发展质量的平衡,提升经济质量的创新和技术进步将成为未来一段时间增长的主要动能。

A股市场市值已是全球第二大,但我国资本市场仍属于新兴市场,在某些制度的执行上仍有完善的空间。此外,A股市场还是一个国内市场,需要开设国际板,助推十四五期间实现国内国际双循环新发展格局的形成。

何海峰:中国资本市场正逐步进入高质量发展的新阶段。首先,金融科技的领先发展、金融基础设施的完善等,将对资本市场的高质量发展起到基础支撑作用;其次,基金、券商等资本市场参与主体不断规范化发展,并通过错位发展互相补充,实现资本市场高质量发展。

资本市场高质量发展也意味着对资本市场制度的法治化、国际化等提出了更高要求。我国资本市场高质量发展应当以注册制改革为契机,健全退市机制、多层次市场建设,探索具有中国特色的资本市场发展道路。

郭磊:首先,中国经济逐步走到绿色发展、双碳引导是一个内生过程。其次,在控制宏观杠杆率和房住不炒的大背景下,双碳投资有望逐步承接后地产时代固定资产的投资空间,同时倒逼制造业产业升级。用外部成本推动能源结构、产业结构、技术结构达到最优,这也是“碳中和”的一个重要意义。再次,双碳不是简单的能源替代,它涉及经济诸多层面的变革,是一个长期系统性工程。

邵宇:一方面,从高速度向高质量发展符合经济发展的一般规律。另一方面,高质量发展并不是不注重速度,只是不能以质量为代价去追求速度。经济高质量发展的内涵是供给侧从要素数量的投入转变为全要素生产率 and 人力资本的提升,发挥市场在资源配置和定价中的决定性作用;需求侧强调共同富裕,理顺收入分配关系,以提振最终消费为战略基点,提升投资效率。

高质量发展必然要发挥资本市场的作用。未来,在人口红利逐渐消失的背景下,全要素生产率的提升将更加依赖资本的优化配置,这是金融供给侧改革的核心逻辑,也是未来金融市场化改革的主线。

赵伟:高质量发展,是转型“攻坚”阶段的核心指导思想,也是我国经济发展的目标要求和必由之路。经济高质量发展,需要高质量的资本市场来助力,同时也将为资本市场提供更多的优质主体。资本市场高质量发展,要在政策制度、基础设施、监管专业化、市场预期引导等方面不留短板。让专业的人做专业的事、让市场发挥资源配置决定性作用。同时,经济高质量发展,也必然带来优质主体的增长,让更多主体在资本市场融资、定价,让普通投资者分享企业成长的红利,也有利于促进共同富裕。

“绿色低碳”是资本市场明确主线

中国基金报:绿色发展成为近年来经济发展中的重要特色,十九届六中全会决议中提到,绿色成为普遍形态。中央经济工作会议对正确认识和把握碳达峰、碳中和也有相关论述。请问您对于今年及中长期绿色低碳发展趋势怎么看?对资本市场会有怎样的影响?

何海峰:绿色低碳发展将会是中国未来长期发展的主导方向,是推动中国经济高质量可持续发展的有力抓手。随着双碳目标的推进,光伏、风电等行业呈现出加速发展的趋势。短期看,受到技术与资金的限制,推进步伐会更加合理、稳健。

资本市场发挥作用的前提与关键首先是碳定价和可交易,这需要金融机构积极参与碳排放权的交易。此外,金融机构还可以利用金融工具为



实体企业做好资金跨期安排和风险管理。

在财富管理转型的环境下,资本市场通过创设、销售“碳中和”主题金融产品,也能够发挥绿色低碳的社会宣传引领作用。

李迅雷:中长期看,要实现可持续的高质量发展,需要将当前依靠人口红利的“战后追赶型”经济发展模式切换为19-20世纪英、美等发达国家崛起时所依靠的“能源革命驱动”模式。从这个意义上讲,当前的“绿色低碳”革命对于我国制造业、对于整体经济乃至综合国力而言,无疑都是破局的最大机遇。

“绿色低碳”将是今年资本市场一条明确的主线。首先,地产下行拖累经济增长,“双碳”有望成为结构性货币政策发力的重要方向;其次,储能领域、绿电板块等或成为投资热点。同时,“双碳”代表的气候问题增强了政策持续加码的外部驱动力。

郭磊:未来10年,全球制造业的α将主要存在于中国的工程师红利和东南亚的低成本替代。“十四五”期间,政策红利与研发费用的提高将驱动“工程师红利”要素的进一步激活,以及各行业研发创新的加快,这是制造业产业升级的基础。

金融体系在适配性上的表现之一就是对于创新的支持。政策红利将带来创新型企业的低融资成本,它将成为创新在分母端的一个重要驱动。此外,注册制改革是整个资本市场改革的一个关键环节,它将推动资本市场以更高的效率支持中国经济转型和新产业发展。

邵宇:绿色转型是世纪工程,机遇与挑战不是以1年而是以10年、20年为单位。我国工业化进程起步晚,能源结构以高碳排放的煤炭为主,服务业占比仍然较低。按照规划,我国从碳达峰到碳中和只间隔30年,其难度可想而知。

从资本市场的角度看,绿色发展和低碳转型是ESG的核心内涵,而早在双碳目标确定之前,与之相关的概念就已在一二级市场受到资本的追捧。此外,实现双碳目标需要重构能源产业,这当中有一系列技术攻关要做,这个过程中会诞生一批高新技术龙头企业,对资本市场是重要的供给。

赵伟:高质量发展是生态优先绿色发展。要在“碳达峰”“碳中和”框架下,逐步有序地实现我国生产生活方式的全面绿色低碳转型。绿色发展,不只是能源利用的清洁化、绿色化,还包含更广泛意义的经济活动低碳化,将会逐步改变原有的生产生活方式,带动人类经济和自然和谐发展。

绿色低碳发展,离不开资本市场的大力支持。近年来,绿色相关融资显著增长,2021年尤为明显,绿色贷款、绿色债券的增幅均在30%左右。绿色产业链的持续扩大和延伸,也为资本市场带来更多优秀的企业和投资机遇。

促进专精特新企业发展是实现高质量发展的重要抓手

中国基金报:创新是高质量发展的第一动力,科技创新成为经济和资本市场的热点。您对于资本市场支持科技领域发展、促进专精特新企业发展等领域怎么看?

何海峰:打造创新型企业主阵地,是资本市场落实更好服务国家创新驱动发展战略的必然要求,也是新形势下全面深化多层次资本市场改革的重要举措。

展望未来,中国资本市场将进一步提升对不同赛道、不同创新类型企业的包容性,吸引国际创新型企 业登陆我国资本市场。通过坚守科创板“硬科技”的定位,发挥交易所对产业链补链强链的积极作用;鼓励创投基金发展;推动、完善和实现全产业链全周期资本服务;聚焦重点产业,引导资金加大对科技创新、高端制造等重点领域的支持力度,落实资本市场在促进科技、资本和产业良性循环方面的使命担当。

李迅雷:“专精特新”企业虽然规模较小,但他们在细分市场领域有着非常强的竞争优势,可以影响到整条产业链的运作。促进“专精特新”企业发展是我国由制造大国变为制造强国的必由之路,也是实现高质量发展的关键抓手。

为提升中小企业直接融资效率,需要进一步健全北交所制度建设,深化多层次资本市场体系。北交所的设立及推进,其本质在于拓宽中小企业上市路径,全方面服务不同行业属性及成长阶段的中小企业。在新三板改革方面,与沪深交易所、区域性股权市场实现错位发展与互联互通,通过统筹协调与制度联动,有助于维护市场结构平衡,解决创新型中小企业融资难、融资贵的核心问题。

邵宇:大量研究显示,资本市场的发展对于高科技企业和依赖外部融资的企业的创新有正向激励作用,而银行信贷则对此有负面作用。激励创新的契约有如下特征:短期内允许试错,容忍失败,同时在长期内又给予成功高额 的回报。创新是一种高风险、高回报和高度信息不对称的活动,以互联网、人工智能和大数据等为代表的新一代创新型企业,在早期阶段很难获得银行贷款和其他债务融资,只能依靠资本市场。

赵伟:科技创新不仅是发展问题,更是生存问题。强化科技创新和产业链供应链韧性,发展“专精特新”中小企业重要性凸显。产业突围,不只是靠几个大公司就能做到的,在制造业分工协作、链条复杂的背景下,需要一批有技术优势中小企业,来实现产业链上下游协作配合,共同提高产业链供应量的稳定性和效率。为此,需要下大力气解决好中小企业融资难、融资贵问题,创造公平竞争、激励创新的市场环境,实现大中小企业协同发展。

高水平对外开放脚步不会停滞

中国基金报:开放成为必由之路。中央经济工作会议提出,以高水平开放促进深层次改革、推动高质量发展。如何看待中国经济和资本市场领域的开放趋势?

李迅雷:2022年,要保持经济运行在合理区间,在“维稳”的同时,仍需有规则地加快开放。由于疫情防控及时,中国经济基本本在疫情后率先反弹,但亦率先呈现下行趋势。在面临需求收缩、供给冲击、预期转弱“三重大山”的预期下,要保经济增长,就要稳住外贸外资基本盘。在正确处理 好发展、开放与安全的关系的前提下,我国坚持高水平对外开放的脚步不会停滞。

提升跨境投融资的便利性吸引外资入局,而引 资流向转变也释放出资本市场重要信号。以港交所推出的MSCI A50指数期货为例,其成份股按行业板块做选择,避免超配市值较大的金融股或日常消费品行业股,资金可以流向信息技术、医疗保健等新兴产业,更加贴近中国经济结构。

特别策划

何海峰:中国正在通过以开放促改革,以改革促开放的方式,努力建设成为一个开放经济大国。随着贸易、投资等开放制度规则的建设,我国已实现商品贸易的较大程度的开放,未来还将更加重视实现服务贸易的开放。

邵宇:1978年以来,中国经济建设中的成就,开放举足轻重,开放带来了资本和技术,与国内劳动力相结合,这样才能解释GDP的增长,而如果没有开放,仅凭人口红利,是不能解释的。中国开放重制造轻服务,这也是中国制造快速崛起的重要解释。从另一个方向理解,中国服务业比较劣势也与此有关。由此得出的推论就是,中国资本市场高质量发展,需要扩大开放。

赵伟:高质量发展不是闭门造车。发展离不开与世界交流,既要走出去、又要引进来,高质量发展要在高水平的国际化中动态提升。不论是经济还是资本市场领域开放,安全是前提。只有长期收益大于成本、短期风险可控,才能稳妥开放。为了实现稳妥开放,需要建立健全市场化、法治化体制,推动规则、监管、标准等制度型开放,增强中国 市场吸引力和中国企业国际竞争力。

共同富裕不是平均主义

中国基金报:共享成为高质量发展的根本目的,中央经济工作会议对共同富裕等领域也有相关论述。请问您对于经济共享、共同富裕领域未来发展趋势怎么看?

李迅雷:共同富裕是社会主义的本质要求。促进全体人民共同富裕,是一项长期、复杂、艰巨的任务。作为全球人口规模最大的经济体,贫富分化和贫富差距亟须引起重视。实现共同富裕的目标,必须加大对国民收入分配的调节力度。初次分配、再分配和三次分配协同,兼顾效率与公平,推进共同富裕基础性制度建设稳步推进。

健全直接税体系,规范收入分配秩序,同时,加大税收、社会保障、转移支付等调节力度和精准性,发挥慈善等第三次分配作用,极大地改善了居民财富分配格局。

经济共享助推共同富裕。一方面,共享经济通过为闲置资源提供交易市场,推动所有权和使用权的适度分离,实现要素资源精准配置,提高资源利用效率,打造资源节约型经济形态。另一方面,共享经济能够通过提高工资性收入、丰富财产性收入来源、增强群众经济力量,引导更多自发的第三次分配行为,推动共建共享共同富裕。

何海峰:本质上,共同富裕需要对劳动收入与财产收入进行合理分配。目前,相关政策在着力提升劳动收入的比重,以及控制财产性收入的不合理扩张。可以预见,一系列政策组合拳将会显著推进共同富裕的进程。

共享经济原本是一个集社会之力完成重大项目的好事情,但由于资本的逐利性、垄断性以及国家监管政策措施尚不健全等原因,少部分人拿走了过多的利益,国家层面开始关注并对一些共享经济机构的不合理行为进行全面整治。随着对共享经济的理解深化和监管体系的建设,共享经济有利的一面将会得到持续放大,而损害共同富裕目标的不合理部分将会逐渐减少。

邵宇:“共享”是新发展理念的重要内涵,而共同富裕则是共享的一个重要内容。在双循环新发展格局中,消费的定位是“战略基点”,这要求在经济增长中赋予分配更重要的权重,而且更要注重劳动要素在收入分配中的权重。因为从经验上看,劳动在国民收入中的份额与消费占比基本上是匹配的。一个重要的改革,就是消除各类“二元体制”,让要素自由流动,由市场来决定其流动的方向和价格。

对于共同富裕的认识,官方已经解释得比较清楚了,市场有时候会出现一些过度的解读。共同富裕不是平均主义,这是一个长期任务,所以必然是循序渐进的。政策上,财税方面大有可为,随着税务大数据技术的进步和金税四期的启动,偷逃税行为会越来越 少。缩小贫富差距有助于进一步释放消费潜能,对于消费行业能起到有力支撑作用,这对于资本市场的意义也很明确。

赵伟:高质量发展是以人民为中心的发展,要让人民共享发展成果。但共享发展,不是整齐划一地发展,不是平均主义,而是有效调动全社会的积极性能动性,提升全社会人力资本质量和专业技能,扩大中等收入群体,让人民成为高质量发展的生产者和创造者,让人民享受发展带来的生活质量的提升。

共同富裕与共享发展相辅相成,共享发展是实现共同富裕的必由之路,共同富裕是共享发展的必然结果。共同富裕,不是杀富济贫、杀富致贫。共同富裕需要先做大“蛋糕”、再分好“蛋糕”,这个过程需要的时间比较长,必须坚持高质量发展,在推动高质量发展中强化就业优先导向,坚持按劳分配,同时,完善要素分配政策,加大财税转移支付等调节力度等。