

随着我国经济的快速发展，多层次融资体系日趋完善。近日，银保监会、人民银行发布了《商业银行资本管理办法（征求意见稿）》（以下简称《征求意见稿》）。有行业专家表示，该政策将更好地支持银行通过资本市场融资，丰富资本补充形式，拓宽资本补充渠道，倒逼并激励我国资本市场发育，提高直接融资比例。

## 多元融资体系初步建立

近年来，股债融资已成为企业融资的重要渠道。Choice数据显示，2020年至2022年，在资本市场上，公司债发行规模超过13.34万亿元；同时，1384家企业在这3年中实现首发上市，共募集资金1.61万亿元。

其中，北交所、新三板市场在2022年累计发行融资399.28亿元，同比上升42%。其中，83家公司完成公开发行并进入北交所，融资金额163.84亿元，同比上升118%；3家上市公司再融资发行金额合计3.15亿元；668家新三板挂牌公司定向发行697次，融资金额232.28亿元，分别同比增长24.69%、12.76%。新三板、北交所形成了按需、小额、多次的接续融资格局，服务中小企业直接融资功能有效发挥。

2022年6月，中国证监会副主席李超表示，过去10年间，资本市场对实体经济的适配性大幅增强，股债融资累计达到55万亿元，畅通科技、资本和实体经济的高水平循环，科创板“硬科技”产业集聚效应初步形成。交易所债券市场已经成为非金融企业债券融资的重要渠道，期货期权品种覆盖国民经济主要领域。

近年来，资本市场融资功能得到提升。许多在科创板、创业板中募集的资金投向了科技创新领域。资本市场支持科技创新，不仅体现在融资方面，还体现在激励机制效应更加显现，资本市场为科技创新企业提供特有的、多样的、有效的激励机制。相关示范和集聚效应逐步形成，一批科技领先、市场认可的科技创新企业陆续登陆资本市场，其中，集成电路、生物医药等更加青睐科创板。

## 拓宽企业融资渠道

改革开放以来，我国逐渐建立多层次银行机构体系，通过商业银行等体系的间接融资为经济发展提供了较为充裕的资金支持。

与此同时，我国从20世纪90年代开始积极探索发展资本市场，为经济发展提供更加丰富多元的融资方式。但经过多年发展，相比于间接融资，我国直接融资的规模依然有待提升。

武汉科技大学金融证券研究所所长董登新表示，由于我国资本市场的包容性和效率相对较低，当前，企业融资主要依赖银行贷款。除了少数优质企业，对于大多数中

小企业而言，通过发行股票和债券进行融资的门槛依然相对较高。

党的二十大报告指出，健全资本市场功能，提高直接融资比重。

中国财富管理50人论坛理事长、全国政协经济委员会主任尚福林在2022年7月表示，要完善多层次资本市场，发展直接融资。根据企业发展的不同阶段，匹配不同的融资需求，拓宽融资渠道，改善融资结构。

中泰证券首席经济学家李迅雷表示：“过去，直接融资为什么发展慢？因为我国银行系统比较发达，通过银行间接融资的方式是最有效的。美国、日本亦是如此。但当美国、日本的房地产周期下行的时候，其间接融资的增速也同步下降。”

“间接融资比重过大也让银行容易承受过多风险，因此仍要大力发展直接融资，促进企业有更多的融资渠道。”董登新表示。

2023年2月17日，证监会发布全面实行股票发行注册制相关制度规则，并自公布之日起施行。分析指出，从长期来看，全面发展注册制，其实是通过大力支持企业进行直接融资来弥补间接融资上的不足和困境，盘活社会资本，使得各类投资者能够有更多的选择，同时助力经济转型，逐步从以房地产为主导的传统经济走向更加多元发展的经济系统。

“全面注册制的启动，为更多中小企业特别是科创企业提供通过资本市场融资的机会。”董登新表示。

“上市公司的数量不会因为全面注册制的启动而突飞猛进，但会比较稳健且可持续。”李迅雷表示，“未来，直接融资比重会提升，间接融资比重会下降。”

## 资本新规促直接融资

2月18日，银保监会、人民银行发布修订后形成的《征求意见稿》，向社会公开征求意见。

中国人民大学中国资本市场研究院联席院长赵锡军认为，在全面注册制改革正式落地的背景下，《征求意见稿》将更好地支持银行通过资本市场融资，丰富资本补充形式，拓宽资本补充渠道，倒逼并激励我国资本市场发育，提高直接融资比例。

中国银行研究院杜阳认为，总体来看，《征求意见稿》主要影响直接融资中的债券融资部分。其一，地方政府一般债券的风险权重由20%下调到10%，或将进一步扩大银行对地方政府一般债券的投资规模，进而有利于降低地方政府融资成本，提高

其进行直接融资的效率。其二，投资级公司以及中小企业的风险权重下调，或将加大商业银行对该类型公司企业债券的持有力度，满足更多企业主体的直接融资需求。其三，提高银行二级资本债风险权重，部分中小银行或将面临资本补充压力。资本新规将二级资本债的风险权重从100%上升至150%，TLAC债务工具按照150%的风险权重计量。整体来看，不会对银行二级资本债市场产生冲击，但部分互持较多的中小银行需要适当进行资产结构调整，以符合资本新规要求。

本文源自中国银行保险报