

齐鲁股权每日金融

2017年08月22日

◆ 导航

【政策导向】

- ◆ 金融风险防范短板厘清 央行说这样补
- ◆ 金融领域法律制度应当删繁就简
- ◆ 发改委：推进雄安新区、北京城市副中心建设
- ◆ 中科招商集团携 60 亿基金进驻淄博 联手山东财金集团

【业务参考】

- ◆ 用市场之力补齐直接融资短板
- ◆ 双市场机制理论首次应用于金融票据交易
- ◆ 俞敏洪：企业成长四大要素和投资的六大能力

【场外交易市场】

- ◆ 新三板总市值突破 5 万亿元
- ◆ 外媒关注中国向债务驱动的海外收购亮红灯：防债务失控
- ◆ 营改增累计减税 1.61 万亿 将推动相关法律“立改废”确定试点成果

◆ 【政策导向】

◆ 【金融风险防范短板厘清 央行说这样补】

防止发生系统性金融风险是金融工作的永恒主题。中国人民银行副行长殷勇日前直陈金融领域风险防范的短板，以及如何补短板。他说，我国金融体系之所以积聚风险，一个重要原因是在建设、管理过程中存在制度短板，尤其是在监管套利、金融体系关联复杂、乱办金融、刚性兑付等四方面表现明显。

殷勇是在 19 日召开的“中国财富管理 50 人论坛 2017 北京年会”上作出上述表示的。他说：“按照党中央、国务院的部署和安排，下一阶段我们一方面要抓紧做好化解金融风险的各方面工作，同时也要做好长期的制度设计和风险防范的安排。”

殷勇表示，监管套利方面存在制度短板。所谓的监管套利，是利用在监管制度上的不一致、不完备，来恶意逃避合理监管的行为。他归纳，金融体系中有六种套利行为：期限套利、信用套利、流动性套利、币种套利、资本套利和信息套利。

“这六个方面恶意的监管套利行为，规避了监管的制度和安排，利用了监管当中不完备的方面，结果会造成整个金融体系风险严重失控。”殷勇直言。

他认为，今后在风险防范的过程中，防范监管套利有三个主要的内容：第一要加强监管的协调；第二要完善监管的制度；第三要加大检查处罚的力度。

近年来，金融体系之间的关系愈来愈复杂，在殷勇看来，这也会产生制度短板。“现在机构之间你中有我、我中有你，风险牵一发而动全身，这样一种日益复杂的关联可以从四个维度去看。”殷勇指出，四个维度分别为股权结构、债务结构、资产结构和交易平台。

例如，从资产结构的维度观察，投资行为由过去直接的信贷投资转向间接信贷投资，同时通过大量的担保、抵押、代持、证券化等方式，使得资产方变成“你帮我管、他帮你管”，造成底层资产的风险收益特征往上传递的过程当中，信息层层失真，一旦有问题就会发生系统性的问题。殷勇表示，“这种复杂的关联结构加大了风险防范和处置的难度，因为追踪分析风险变得更加困难，处置时也容易造成系统性风险发生的概率加大。同时，在这个过程中容易产生关联交易、内部人控制等各种各样的道德风险。”

他建议，今后应该从三个方面来处理关联复杂的情况：第一是明确规则和制度安排，明确什么样的投资人是合格的投资人；第二是完善信息披露，要把最终的受益人、控制人实行穿透式的披露；第三是降低耦合，关联复杂以后会使得整个风险管理的难度急剧上升。

“在我们的制度短板方面比较明显的是乱办金融。”殷勇指出，金融行业历来都是有管制的，但是过去几年乱办金融的形势比较严峻，体现在无照经营、超越权限、开展非法金融活动、恶意欺诈等方面。他指出，下一阶段，在治理金融乱象方面，主要是要大力整顿金融秩序，把握好创新和合规之间的关系。谈及制度短板里的刚性兑付，殷勇指出，风险和收益是一个硬币的两面，所谓风险实际

上是预期收益的不确定性，所以刚性兑付本身这个制度安排并不能消除这种不确定性的本质，它只能是问题的转移。而且刚性兑付还会助长投资者不理性的行为，最后造成问题更为严峻。

“下一阶段在我国金融监管体制完善的过程当中，刚性兑付问题应该是我们面临的一个重要的课题。我认为还是要让市场机制发挥主导的作用，要让价格波动去提示投资者和消费者投资有风险。”殷勇表示，要大力弘扬尊重契约和法律的精神，要践行卖者尽责、买者自负的制度安排；控制恶意逃债以及过度投机的道德风险。“如果我们不能打破刚性兑付，那我们在金融监管上就应该更加严格。”

◆【金融领域法律制度应当删繁就简】

（证券时报网）最高人民法院近期印发《关于进一步加强金融审判工作的若干意见》，以贯彻落实全国金融工作会议精神，加强金融审判工作。最高人民法院的指导性文件提出了许多值得高度重视的建议和措施。但我们也要看到，当前金融领域出现的许多问题特别是金融犯罪问题，与我国金融犯罪法律体系过于庞杂有关。换句话说，当前的金融领域法律制度体系必须删繁就简。

《中华人民共和国刑法》（1997）规定了“破坏社会主义市场经济秩序犯罪”，其中专门规定了“破坏金融管理秩序罪”、“金融诈骗罪”等罪名，并且在“侵犯财产罪”中规定“诈骗罪”，这就使得金融领域犯罪规定叠床架屋，司法机关在审理案件过程中不得不对此罪与彼罪的细微差别进行仔细甄别，因为只有这样才能准确地适用法律。立法机关之所以做出这样规定，是因为上世纪90年代我国市场经济尚未完全发育，对金融活动规律缺乏足够认识，立法机关在《刑法》中创制了一系列金融犯罪的罪名，现在看来，这些规定既不符合市场经济发展的规律，也不利于提高司法审判的效率。一些电子商务企业打着经营模式创新的幌子，公然从事集资活动，而一些企业家正常的集资经营活动，因为缺乏必要的金融审批手续而被认定为犯罪并锒铛入狱。如果不尽快改变这种状况，金融司法不公现象将会非常普遍。

互网络金融活动与现实生活中的金融活动并没有本质的区别，如果对现实生活中的金融活动实行严格市场准入，那么，没有理由对电子商务企业的金融活动网开一面；如果前者必须缴纳保证金，那么后者理应同样提供物质保证。换句话说，只要将电子商务企业的互网络金融活动和传统的金融活动同等对

待，那么，在处理互联网络金融犯罪问题就不会投鼠忌器，互联网络金融诈骗犯罪活动就会逐渐减少。

当前我国互联网络金融领域出现许多乱象，一些人打着共享经济的幌子集资诈骗，还有一些地方政府利用融资平台从事大规模的集资活动，所有这些都引起了司法机关高度警觉。最高人民法院显然已经意识到问题的严重性，期望通过加强互联网络金融审判工作，着力解决我国互联网络金融中出现的法律问题特别是犯罪问题。不过从目前的情况来看，如果对金融市场发展规律缺乏足够的认识，对互联网络金融行为性质缺乏科学认识，那么，在审理相关案件时就会进退失据。

笔者认为，在电子商务发达的地方，设立专门的审判庭，审理消费者投诉案件或者电子商务纠纷案件确有必要。互联网络金融审判机构审理的互联网络金融案件与普通金融案件并没有本质的区别，不能因为金融活动借助于互联网络表现出来而认为是一种新型的金融表现形式。互联网络金融本质仍然是金融，司法机关在审理金融案件特别是金融诈骗犯罪案件的过程中，应当学会抽丝剥茧，把互联网络金融和现实生活中的金融结合起来，还原互联网络金融各个环节，依照现行法律制度体系公正审判。

首先，最高人民法院应当组织金融知识培训，要求法官充分了解金融特别是现代互联网金融的基本常识，面对互联网络金融投资诈骗案件，应当学会删繁就简，不要被互联网络金融经营者牵着鼻子走，在审理互联网络诈骗案件过程中，把互联网络金融犯罪和非法经营罪混为一谈。互联网金融犯罪的核心是金融犯罪，网络只不过是犯罪的手段或者犯罪的工具，审理时一定要充分认识金融基本特征，牢牢地把握金融犯罪规律，把金融犯罪与关联交易结合起来，把金融犯罪与市场准入监管结合起来，淡化市场准入监管有关法律规范，强化金融活动监管的法律监督。

其次，全国人大常委会应当考虑制定统一的刑法典，将我国刑法中有关“破坏社会主义市场经济秩序犯罪”的内容分解到侵犯公民人身和财产权利的部分，大幅度缩减《刑法》体量，使我国的刑法简明扼要，通俗易懂。金融犯罪活动可以列入诈骗犯罪的内容，增加诈骗犯罪的“罪状”，从而使金融犯罪规定直指要害，避免犯罪嫌疑人利用刑法体系存在的问题逃避罪责或者减轻罪责。未来的刑法典关于诈骗罪的规定可以规定特殊的刑罚方式，如果涉及到多种形式的诈骗特别是金融诈骗，那么，司法机关可以判处被告人终身监禁不得假释。只有这样，才能产生震慑作用，才能净化我国金融市场环境。

第三，增加金融市场的透明度，要求互联网络金融企业或者电子商务企业必须建立保证金制度、存款保险制度、数据共享制度，电子商务企业的大数据必须对投资者开放，因为只有这样，才能确保投资者的利益不受损害，也只有这样，才能防止一些电子商务企业借助于自己的大数据从事非法互联网络金融活动。

全国人大常委会正在审议的《中华人民共和国电子商务法》（草案）关于电子商务结算内容相对薄弱。建议在这部法律中增加有关互联网络金融监管内容，要求互联网络金融经营者必须购买金融保险，必须建立保证金制度，只有这样才能确保投资者利益不受损害。现行电子商务结算第三方支付资金托管制度，虽然可以在一定程度上确保存款人的利益不受损害，但是，由于这项制度立足于促进电子商务的发展，互联网络金融经营风险仍然相对较高。国家金融监管部门必须采取切实有效的监管措施，改变我国互联网络金融与传统金融监管“两张皮”的现象，从根本上解决互联网络金融市场存在的问题。

◆【发改委：推进雄安新区、北京城市副中心建设】

中国证券网讯 记者 21 日从国家发改委获悉，发改委发文指出，三年多来，北京市加快“瘦身提质”，天津市推动“强身聚核”，河北省实现“健身增效”，正朝着协同发展的目标有力迈进。下一步，有关方面将以疏解北京非首都功能为重点，着力推进河北雄安新区规划建设，着力推进北京城市副中心规划建设，着力推进北京非首都功能控增量、疏存量相关政策意见的组织实施，持续加大交通、生态、产业三个重点领域率先突破力度，进一步强化创新驱动、体制改革、试点示范三个关键支撑，大力促进基本公共服务共建共享，不断取得京津冀协同发展新的更大进展。

发改委指出，三年多来，按照党中央、国务院部署和领导小组要求，领导小组办公室加强协调服务，京津冀三省市积极履行主体责任，有关部门强化协作配合，京津冀协同发展有力有序有效推进，各领域不断取得重大进展，实现良好开局。

一是协同发展规划体系“四梁八柱”基本建立。《京津冀协同发展规划纲要》（以下简称《规划纲要》）编制完成，党中央、国务院于 2015 年 6 月印发实施，这是京津冀协同发展的顶层设计和行动指南。围绕贯彻实施《规划纲要》，编制

实施全国首个跨省级行政区的《“十三五”时期京津冀国民经济和社会发展规划》，正研究制定《京津冀空间规划》，出台实施京津冀产业、交通、科技、生态环保等 12 个专项规划及北京新机场临空经济区、京冀交界地区规划建设管理等工作方案，印发实施北京加强全国科技创新中心建设总体方案，天津市、河北省分别制定了落实各自功能定位的规划方案。京津冀协同发展基本形成目标一致、层次明确、互相衔接的规划体系。

二是河北雄安新区正式批准设立。今年 4 月，党中央、国务院公布设立河北雄安新区，这是千年大计、国家大事。4 月以来，组织协调加大新区管理和舆论引导力度，商品房、土地等管控措施有力有效，政策宣讲到位，群众工作扎实，总体形势平稳可控。设立雄安新区的重大决策获得国内外一致赞誉，4—6 月份雄安新区话题的互联网渠道舆情声量 3977 万条，正面评价占到 95.5%。新区规划编制工作加紧推进，相关配套政策正同步研究。

三是北京非首都功能疏解有序推进。北京城市副中心加快规划建设，相关城市设计和通州区总体规划制定完成，行政办公区一期工程结构封顶，生态环境和景观提升等重大工程项目进展顺利，今年年底前北京市级各大机关及部分市属行政部门将率先启动向城市副中心搬迁。北京市累计调整疏解商品交易市场 433 家、疏解物流中心 71 个，调整退出高投入、高消耗、高污染、低水平、低效益企业 1835 家。疏解北京非首都功能控增量、疏存量相关政策意见印发实施并正扎实落实。2016 年末北京市常住人口比上年增加 2.4 万人，增量减少 16.5 万人，其中城六区常住人口由升到降，比 2015 年下降 3%。四是重点领域率先突破取得重要进展。以北京为中心、“半小时通勤圈”逐步扩大，京津保 1 小时交通圈构建完成，京津冀地区近 800 公里“断头路”“瓶颈路段”基本打通或扩容，交通一卡通全面覆盖京津冀 13 个地级以上城市。京津冀大气污染传输通道治理“2+26”协作机制正式建立，区域内 PM2.5 平均浓度 2016 年比 2013 年下降 33%，提前完成 2017 年目标。津冀引深入津横向生态补偿机制启动实施，北京长城国家公园体制试点方案获批。北京现代汽车沧州第四工厂竣工投产，张家口可再生能源示范区等产业合作园区加快提升。产业转移对接企业税收收入分享办法出台实施。

五是改革创新试点示范深入开展。京津冀系统推进全面改革创新改革试验取得实质性成效。北京加强全国科技创新中心建设 16 项任务积极推进。北京输出到津冀技术合同成交额达 325 亿元。京津石海关实行区域通关一体化改革，通关时间平均缩短 41 天。京津冀城际铁路投资公司正式设立。京津冀手机长途及漫游费自 2015 年 8 月 1 日起全面取消。京津冀协同发展试点示范工作方案印发实施，新机场临空经济区等先行先试平台加快打造。北京服务业扩大开放综合试点 141 项任务已完成 126 项，形成一批创新成果。

六是公共服务共建共享取得新突破。京津部分高校联合开展研究生培养，河北省与京津基础教育教师互派交流项目超过 500 个、培训河北省教师超 11 万人次。京津冀 132 家医疗机构对 27 个临床项目检验结果实行互认，京冀重点医疗合作项目累计派出北京医师 1000 余人、接诊约 7 万人次。跨行政区的“京东休闲旅游示范区”“京北生态旅游圈”正着力打造。脱贫攻坚扎实推进，对河北燕山—太行山集中连片特困地区的支持力度不断加大，北京市、天津市部分区与河北省张家口、承德、保定有关县（区）建立了对口帮扶关系。一批公共服务重点工程项目推进实施，提升了人民群众获得感、幸福感。

◆【**中科招商集团携 60 亿基金进驻淄博 联手山东财金集团**】

2017 年 6 月 27 日，山东省财金投资集团与中科招商集团在北京签署战略合作协议，宣布双方将在促进金融发展、推进山东新旧动能转换、助力化工产业转型升级、创新创业发展等领域展开深入合作，并计划将共同发起设立总规模为 60 亿元人民币的“淄博化工新旧动能转换发展基金”。

山东省财金投资集团董事长李国健，集团总经理鲁维，山东省财金资本管理有限公司董事长孙清华，公司基金管理部总经理梁雷，公司总经理崔鹏，山东淄博市财政局副局长董博，淄博金融控股有限公司综合部负责人王习庆；以及中科招商集团董事长兼总裁单祥双、集团联席总裁张和平、集团常务副总裁兼山东大区总经理邓岷、微天使联盟淄博双创综合体总经理范元林、中科招商集团高级副总裁蔡志勇等人出席了本次签约仪式。

早在 2016 年 8 月，作为中科招商集团双创新生态联盟的核心成员企业，微天使联盟与淄博市高新区合作设立的“微天使联盟淄博双创综合体”在淄博正式

落地，启动仪式上，中科招商集团董事长兼总裁单祥双出与淄博市市委副书记、市政府市长周连华进行会谈，并首次达成了设立产业发展基金支持区域经济融合发展的合作意向。

经过近一年的筹备，由淄博市政府牵头，微天使联盟推动，中科招商集团与山东省财金投资集团终于正式签约，确认将设立规模达 60 亿元的“淄博化工新旧动能转换发展基金”。

出席签约仪式的山东省财金投资集团董事长李国健，在发言中指出，山东虽然是一个经济大省但还不是经济强省，山东的产业发展迫切需要实施新旧动能转换，从而提升现有经济运行的质量和水平，实现由大到强的转变。

李国健说，山东财金集团作为山东省省管国有重要骨干企业，经过多年的发展，已经成为省级政府引导基金管理运作平台和国有资本投资运营平台，并成功构建了基金管理、融资服务、资本运营、股权投资、资产管理“五大板块”的业务格局。此次与中科招商集团合作设立“淄博化工新旧动能转换发展基金”，将从淄博起步辐射整个山东省，大力推动区域产业发展。

中科招商集团董事长兼总裁单祥双在发言中称，山东是经济大省也是工业大省，也是转型升级任务最重的一个大省，在这种情况下，中科招商集团与山东财金集团的携手，将开启助力产业发展的新篇章，也将会走出一条推动区域经济发展的新路径。

单祥双表示，目前中科招商的业务方向侧重三个方面：首先是产业转型升级即新旧动能转换方面，着力于化工、能源、环保几大产业，侧重于注资龙头企业，带动下游产业发展。化工产业方面，中科招商已经在江苏省摸索出一条成熟模式，整合化工行业的产业资源、技术资源、政府资源、协会资源、资本资源、项目资源，将产业转型升级聚焦到产业上，然后落实在地方。新能源汽车产业方面，目前已在南京建立了新能源汽车企业集群，围绕这个集群在做新能源汽车的产业升级转型基金。其他产业方面，比如旅游文化基础设施方面，中科招商集团成立了基础设施产业事业中心，最近有几个大项目，比如河北省旅游文化建设母基金和子基金，湖南旅游文化基础设施基金等都在紧锣密鼓的推进中。

其次，双创也是中科招商布局的重点领域。以中科创大为龙头，中科招商把

创业教育、创业投资、创业服务三位一体结合起来，正在全国布局。这次与山东财金集团的合作，起于产业转型升级和新旧动能转换，未来将覆盖山东省旅游基础设施建设、双创业务等诸多方面。

此外，在国际业务上，中科招商重点打造了“一点、一线、一网”国际工程，“一点”就是搭建中国 - 硅谷科创孵化新平台，“一线”就是实施牵首行动打造全球科技龙头产业集群，“一网”就是设立联合国全球创新中心，形成全球创新生态系统网络。未来，这部分国际资源也将引入山东，推动山东国际化创投业务的发展。

最后，单祥双表示，中科招商集团将以淄博为起点，在山东财金集团的支持和协同下，通过科技创新与龙头项目相结合的方式，创造出未来发展的新空间。中科招商集团有信心也有能力通过设基金、建基地、兴基业的“三基工程”模式，抓龙头带龙头，从而提速山东省的新旧动能转换，推动区域经济的长远发展。

◆ 【业务参考】

◆ 【用市场之力补齐直接融资短板】

当前，在我国以银行为主的间接融资占主导地位，直接融资比重整体偏低，市场层次、结构和基础设施还有待进一步完善。加快多层次资本市场体系建设，有助于盘活存量资产，改变过度依赖银行体系的局面，分散和化解金融风险隐患

不久前召开的全国金融工作会议指出，增强资本市场服务实体经济功能，积极有序发展股权融资，提高直接融资比重。从当前我国融资结构来看，直接融资比重整体偏低，市场层次、结构和基础设施还有待进一步完善。那么，直接融资的短板具体表现在哪些方面？应该如何补短板？对此，经济日报·中国经济网记者采访了多位专家。

内部结构有待完善

从当前融资结构看，由于我国资本市场仍处于“新兴加转轨”阶段，股市市值、政府债券和非政府债券余额占金融总存量的比例相对较低，基本上是以银行为主的间接融资占主导地位，但在成熟市场中，直接融资占比则相对较高。

直接融资不仅从总量上有待提升，在内部结构上也需要进一步完善。武汉科技大学金融证券研究所所长董登新表示，直接融资内部还存在着股票市场与债券市场结构失衡的问题，并且两个融资渠道各自也存在不足。

从股票市场来看，目前 A 股总市值已达 64 万亿元，上市企业数量达 3328 家。截至 6 月末，今年 A 股新增上市企业 247 家，合计融资 1254 亿元，两项数据较去年同期相比均增长约 3 倍。英大证券首席经济学家李大霄表示，虽然当前新股发行已实现常态化，但目前 IPO 排队企业仍有 600 多家，未来消化存量企业还要很长一段时间。

此外，近年来，随着新三板和区域股权交易市场的快速发展，我国资本市场的“倒金字塔”结构已得到显著改善。但由于当前二级市场交易清淡、流动性不足，新三板的定价功能和融资功能得不到充分发挥。

从债券市场来看，作为直接融资体系的重要组成部分，债券市场与股票市场联系紧密。在境外成熟市场中，债券市场的规模远远超过股票市场。但从国内看，我国债券市场规模相对偏小，仍以国债、金融债等利率产品为主，公司类信用债券仅占全部债券存量的约 1/5。

董登新表示，对于企业而言，直接融资较间接融资的费用相对较低，但目前企业发债存在着成本高、效率低等问题。

制度建设还须跟进

对于直接融资出现诸项短板的原因，万博研究院新供给研究中心主任刘哲认为，制度建设相对滞后是主要原因，尤其是以市场化、法制化为主导的全局性与前瞻性的顶层设计，仍有进一步完善的空间。

在刘哲看来，股票市场 IPO 常态化对于拓展企业的融资渠道，弥补直接融资的短板具有重要意义，但还应强化退市制度，形成有进有退、进退有序的市场化循环机制，在“增量”的同时更要注重“提质”。

对于债券市场而言，董登新表示，由于债券市场受多头监管与交易场所分割的影响，发行审核、信用评级及上市流通等监管标准，以及交易机制等运行机制的协调难度较大，容易出现监管漏洞。

董登新认为，债券市场内部的分割，对债券市场流动性形成了严重制约。一方面，商业银行等机构不能利用交易所市场的差异化交易机制；另一方面，交易所市场参与者无法投资银行间市场的产品，使得债券的投资主体、资金和现券被限制在两个独立的区域中运行，不能自由流动。

在多位业内人士看来，由于银行间市场和交易所市场存在不同的收益率，无法形成统一的市场基准收益率曲线，这直接降低了债券市场资源配置和价格发现效率。因此，未来应加强对于不同市场间信息的互联互通以及企业信息披露的法律监管，进一步加快发展债券市场建设。

加快市场体系建设

从国际经验来看，直接融资和间接融资的平衡发展是增强经济金融弹性的重要举措。李大霄表示，加快多层次资本市场体系建设，有助于盘活存量资产，改变过度依赖银行体系的局面，分散和化解金融风险隐患。

刘哲认为，首先应继续着力推动股票市场发展。股票交易所市场是多层次资本市场的压舱石，要继续壮大主板市场，丰富产品和层次，完善交易机制。改革创业板制度，在设定一定财务门槛的同时，还应引入市场化指标，与新兴企业的发展新特点相适应。

此外，还需加快建设新三板市场，拓宽民间投资渠道，缓解中小微企业融资难问题。在清理整顿的基础上，将地方区域性股权市场纳入多层次资本市场体系。

同时，不同层次市场间应建立健全转板机制，改革完善并严格执行退市制度，推动形成有机联系的股票市场体系。

对于债券市场而言，董登新表示，应进一步发展公司债券，丰富债券品种，方便发行人和投资人自主选择发行交易市场，提高市场化水平；发展资产证券化，盘活存量资金，优化资源配置。同时，还需要强化市场化约束机制，促进银行间债券市场和交易所债券市场的互联互通和监管规则统一。

值得关注的是，随着市场层次和金融产品的不断丰富，资本市场风险的表现形式日益多样化。刘哲认为，在加快多层次资本市场发展的同时，还需加强行业监管和风险防范。“要完善基础设施建设，提高金融监管的信息化水平。同时，还要穿透到直接融资市场行为的实质，注重功能监管和行为监管。”

◆【双市场机制理论首次应用于金融票据交易】

新华网北京8月21日电（闫雨昕）20日，在京举行的“新思维、新理论、新突破”为主题的会议上，普创票联总经理李汉宣布，“双市场”机制相应的程序已开始试运行，今后，将会有更多的金融产品和普通商品纳入系统进行交易。

“双市场”，即一个交易系统中同时存在两个相互独立又相互联系的市场，它有利于信息更加透明和价格发现更准确，从而令交易效率更高。据了解，双市场结构的特点包括：交易者用一个账户就能切换市场，交易时间一致，交易服务在一个系统内完成等。另外，由于交易信息也是统一的，这样对询价、报价、竞价和套利行为的监管也相应简单有效，更有利于市场的健康发展。

在各类金融工具中，票据具有支付、融资、证券三重功能，是一种优质的金融资源配置工具。普创金融认为，目前最为紧迫的问题是如何提高交易的效率。事实上，目前，几乎各类金融市场都采用单市场机制，其优势在于套利成本更低。但与双市场相比，单一市场存在价格操纵和信息不对称的概率更大。普创票联将统一参与者的市场角色，隔离在两个相对独立的市场有两方面作用：

一是将垄断力量对市场进行操纵的可能降到最低；二是套利交易成本最低，最有利于发挥市场功能。

当被问及普创票联与由人民银行总行牵头组建的上海票据交易所何区别时，李汉告诉记者，上海票据交易所是各商业银行参与的票据交易，普创票联交易系统作为票据交易之间的补充，更多的是连接企业端之间的票据撮合交易。

部分来自监管部门的专家指出，“双市场”是解决互联网金融乱象的一个有效手段，也是互联网经济未来改革发展的主要方向之一。在“双市场”机制下，市场监管会更加有效，这为市场经济的稳定和可持续发展打下了基础。

◆【俞敏洪：企业成长四大要素和投资的六大能力】

“远见和努力成就事业”

我认为一个人成长的过程，就是使自己不断有远见的过程，不断地穿透人生道路上和事业道路上的迷雾，看到远方生命航标灯的过程。我们洪泰面向未来的10年、20年，在投资领域中，路要如何走，才能够使我们确实在中国的投资界立于不败之地，同时为中国乃至世界的发展做出贡献？

一个人的远见和企业的远见不是一蹴而就的，是随着自己能力的提升，不断延伸的过程。我本人就是从一个没有任何远见的农民，做成在中国教育界，富有一定远见能力的企业家或者说教育工作者。在描述个人事业上，有时不一定非要用“远见”这个词来表达，可以说“梦想”或者是“志向”。我在农村之所以一门心思连续考三年大学，绝对不是有“远见”地看到了我未来能做成中国最大的教育集团，而是因为如果考上大学，我的生命之路就会从此不同。从这个意义上来说，“梦想”就是“远见”的一部分。

但光有远见也是不行的，还需要努力。人会有智商、家庭背景、长相上的差别，但是只要有一种东西出现了，就会使你在社会上层层进步，那就是努力。努力并不是说傻笨去做，一头猪吃得再多，最后也只能被宰掉。努力不仅仅是用蛮力，而是要用智慧。

01 企业成长四大要素：远见、布局、资源、人才

企业的成长要有四个要素，第一是远见，第二是布局，第三是资源，第四是人才，这四者缺一不可。这一次我们会议的主题叫做势能，英文翻译得非常好，Beyond，实际就是在所有这些企业成长的要素之上，产生的一种能量，这种能量使事情不断往前推动和发展，这就是势能，尽管它不是动词又不是名词，但是它确实符合这种感觉。

“远见”是企业发展的要素中，创始人本人的素质。世界上成功的企业，都是由梦想和远见作为核心条件的。不管是阿里巴巴的马云，还是乔布斯，还有其他的伟大企业家，都是很有远见的。比如任正非，当所有的人都在倒卖的时候，他居然把自己赚的第一笔钱全部投到研发中去，到最后弹尽粮绝，研发成果终于出现了。当时中国不用他的产品，第一单是跑到南斯拉夫做成的，起步就已经奠定了华为成为世界公司的基础。之所以任正非敢于走出去，就是因为他是学语言出身的，在文化大革命之前就学了三门外语，企业家的才能跟企业发展是有密切关系的。我也是学外语的，马云也是，所以说我们学外语的还是很有远见的。（笑）

企业需要一点一点通过布局来形成自己的势能。如果我主做一个投资公司，可能最多做到 VC 就到顶了，因为它跟我的能力、布局、感觉是一样的。但泰哥非常有远见和布局能力，他在 PE、并购等领域是内行，洪泰之所以有今天的布局，是受我们两个能力的影响，我对年轻人的影响力，加上泰哥对 PE、并购和证券的研究，很好地结合在一起。洪泰现在逐渐变成全投资产业链，就是因为创始人的背景和基因决定了这个企业的发展方向和布局。

布局不同了，资源和人才的使用也会发生相应的变化。原来我们只做天使投资的时候，只要配置天使投资的人才就行了。现在我们什么都做了，就要全面配置资源和人才。原来我们做天使的时候，基本上不跟政府机构打交道，但是现在做了 PE 和并购，必须获得政府对我们的信任。

任何一个企业都是这样，远见、布局、资源和人才是企业发展的最重要的要素。做企业就像建造一个大坝，把这四大要素拦起来，水位就会变得越来越高，四大要素积累得越高，竞争实力就越强，这就是一个势能积累的过程。

企业需要有远见的创始人才有可能伟大，制度和规矩常常使企业走向平庸。企业的生生死死是一个常态，在生生死死中不断大浪淘沙，最后淘出来的是最伟大的企业。成功与失败之间，其实只有一个区别，就是有远见的创始人。创始人的基因决定了企业的内涵和文化，在投资上，洪泰的基因是我和泰哥的混合体，泰哥往前冲锋陷阵，有的时候不顾一切，而我是帮他拉缰绳的人，我说

如果你把洪泰做到最后出了大问题了，我们两个人不是 All In 成功了，是 All In 进去了，那我一辈子，是人是鬼都会缠着他。（笑）

02 投资需要的六大能力

把投资做好不容易。这就是为什么著名企业家常有，而著名投资人不常有的原因。中国应该有上万家投资公司，快把自己做垮了、做没了的占了很大比重。我认为当代的投资人需要六大能力，都做到是非常不容易的。

一是对政治局势和经济形势的判断。中国现在的政治局势，世界的政局走向，时刻影响着每个行业的发展生死。

二是对社会群体的感知。90 后是一批、95 后一批，00 后是一批，现在 05 后又出来了，像我们这样的 60 后，怎么样去感知这种年轻的二次元群体、怎样深刻地理解？我没事就跟小年轻聊天，聊了半天，经常听不懂他们在讲什么，但是还得去聊，为什么？因为世界的未来在他们身上。世界是你们的、也是我们的，但是归根到底是你们的。

三是对技术走向的预测。我原来一直是享受心态，觉得大数据跟我一点关系都没有，支付宝出来我用支付宝，微信支付出来我用微信。但是现在不得不去学习，并且深刻地理解，理由非常简单，因为我们要做投资，就必须超前理解技术。现在一旦某个产业跟新技术结合，跟不上的结果，不是你变成第二名，而是死路一条。而对于投资经理来说，我们现在投的每一个项目都是在对技术走向进行预测，所以不学技术不行。

四是对商业模式的敏锐。这件事情比 10 年前要复杂 100 倍，因为 10 年、20 年前的商业模式是相对静态的，可以做十年不变。而现在商业模式每天都在变化，群体感受每天都在发生变化，消费理念也不同。比如新东方现在面临的最大的问题就是品牌老化，不符合年轻人的口味，所以今年我们也会做一系列的音乐节目、电视节目和品牌签约的节目，告诉消费者新东方也可以二次元。在这个过程中我就不能出现，因为只要我一出现，新东方就是一个老形象，所以现在我要逐渐从新东方隐身，在背后变成洪泰投资人，去支持年轻人。

五是对创业者的洞察。现在创业者到底应该具备什么样的特征，哪些创业者最后能做成，哪些做不成，对这个得有一个非常直觉的判断。我对创业者的直觉还是挺准的，原因非常简单，我经历了太多对人的观察，新东方光是高级管理干部就接近 200 位，每一位是什么个性，他们这种个性最后带来什么结局，我一清二楚。

六是对企业管理的熟悉，就是投后。投资人把钱交到企业手里之后，就自然承担了对这个企业发展的责任，因此投资人对企业管理的熟知非常重要。这中间不仅仅是商业模式的问题，还有管人、管事、管战略。我们需要一点一点地告诉他们，创业过程中会遇到什么样的情况，应该怎么样去应对。

一个投资公司，如果只是为了挣钱而努力，是低级状态。如果真丢了钱，那就是垃圾状态了。但最重要的是，投资公司要以推动世界发展和增加人类幸福为使命和愿景。现在我们拥有几十亿的时候，还做不到这一点，但是当我们做到几百亿，到未来甚至拥有几千亿的时候，不管怎么样，都要推动世界发展和增加人类幸福。

做公司是这样的，做投资也一定是这样。

03 个人的成长、态度与德行

关于个人，我想从成长、态度、德行三个方面来谈一谈。

个人成长包含乐业、专业、职业、创业、事业。乐业是贯穿始终，后面四个业是一个梯级上升的过程。我首先是一个专业人士，一个教英文的老师。第二才有职业，职业是你愿意一生把它当做你最喜欢的事情来做，所以我的职业是教书，我的专业是英语。第三个就是创业，一个人走到一定的时候，就想出来自己做，泰哥原来做证券公司当职业经理人，做洪泰就是创业。**创业是为了将人内心中的某种空白填上美丽的鲜花，最后慢慢变成事业。**洪泰还处在创业阶段，能不能成为事业，要我们在座的所有人共同努力。

如何做好以上五个业，除了你喜欢做之外，最后还是个人态度问题。首先是开放，开放是对外的，你把自己的胸怀开放给全世界。第二是好学，好学读书、学最新科技，向周围的同事学习，这个好学现在已经能够做到，随便打开一个 APP，你都能学到无数你想学的各种东西。第三是探索，探索是深入的，一层一层地下去，就像 AI 对围棋棋谱的数据记录，积累到几千万份的时候，就变成最厉害的下棋高手，人也是这样的，经过一层层渗透，最后才能达到自己对于知识使用的状态。第四是交流，交流是一种交互，是人与人之间思想上、交流上、情感上的流动，这是无法回避的问题。最后是容纳，把外面的好东西往回吸收，以开放的态度面对现在世界的人，基本不会太落后。现在，我每天早上 6 点半起床，一个重要的原因是半小时晨跑的时候可以听音频课程，这就是一个不断吸纳的过程。

关于个人德行，孔老夫子已经总结得非常详细了，“礼义仁智信，温良恭俭让”，这些就已经涵盖了所有我们应该做的事。凡是为了短期利益的坑蒙拐

骗，都是属于违反德行的行为，如果一个人没有品行，即使工作上做得再好，最后一定会像冰山一样崩溃。个人德行是一切成功的基础。

不努力的人什么都得不到，一辈子每天永远在原地踏步。但光努力是不够的，必须充满智慧的努力才够。一头驴，每天都很努力地拉磨，最后拉了一辈子，也就只是拉磨而已，这头驴甚至最后被放出来以后，绕着一颗树依然还在转圈，它不知道远方的地平线，其实就是它的世界。所以我们除了有进步，还要不断有远见地进步，不断有远见地努力，这就是我的题目所在，远见和努力加起来，才能够成就我们的事业。

◆ 【场外交易市场】

◆ 【新三板总市值突破 5 万亿元】

（经济参考报）根据全国中小企业股份转让系统（新三板）披露数据，截至 18 日新三板总市值达 50006.28 亿元，挂牌公司达 11523 家。

本周（8 月 14 日—18 日）新三板新增 135 家挂牌公司，成交金额 26.50 亿元，较上周下降 17.24%。

截至 18 日，挂牌公司总股本达到 6720.72 亿股，其中无限售股本为 3167.32 亿股。挂牌公司今年累计发行股票金额达 794.77 亿元，共 1783 家公司完成了股票发行融资。

本周新三板挂牌公司中成交金额最大的为东海证券，成交金额约 1.52 亿元。

◆ 【外媒关注中国向债务驱动的海外收购亮红灯：防债务失控】

外媒称，中国 18 日采取行动，遏制企业向境外投资，从而发出它要控制债务失控的最强烈信号。债务失控会对中国放缓的经济构成威胁。

据美国《纽约时报》网站 8 月 18 日报道，北京近几个月加大力度，限制一些企业购买海外资产，因为担心中国的企业在全世界的一系列收购行为是由过度借贷推动的。

最新的一项举措是，国务院在《关于进一步引导和规范境外投资方向的指导意见》中说，有关部门将处罚违反境外投资规定的企业，并将其纳入黑名单。声

明转发自国家发展改革委员会、商务部、外交部和人民银行的一份规范境外投资的文件。

声明重申了去年 12 月发出的一项警告，即由于“非理性”的投资趋势，对境外投资施加限制。

声明说，文件所描述的这些境外投资不符合宏观调控政策，政府必须有效防范各种类型的风险。但是，政府支持石油、天然气和有利于中国“一带一路”计划的境外投资。

报道称，近几年中国投资者境外投资激增的情况令人担心飙升的公司债务水平会破坏中国经济稳定并进一步削弱人民币。

报道还称，中国政府在近几个月表示，将加强对企业资产负债表的审查，并警告说一些最大型的企业有可能对经济构成系统性威胁。

◆【营改增累计减税 1.61 万亿 将推动相关法律“立改废”确定试点成果】

自 2012 年 1 月 1 日起实施的营改增改革，迄今已累计减税 1.61 万亿元；其中自 2016 年 5 月 1 日全面推开营改增试点之后，截至今年 6 月直接减税 8500 多亿元，并实现所有行业税负只减不增……

8 月 18 日，李克强总理主持召开国务院常务会议，听取了全面推进营改增试点一年多来情况汇报，并要求巩固扩大改革成果，促进经济结构优化升级。

由于改革推进以来营业税实际已经不再征收，本次常务会议提出，要加快推动相关法律法规立改废进程，把营改增试点成果用法律规范确定下来，使改革红利惠及更多企业和群众。

作为近年来我国实施减税规模最大的改革措施，营业税改征增值税（以下简称营改增）是本届政府推进财税体制改革的重头戏，也取得了显著成效。8 月 18 日召开的国务院常务会议披露，自实施营改增以来，我国已累计减税 1.61 万亿元，

特别是自 2016 年 5 月 1 日全面推开营改增试点以来，截至今年 6 月直接减税 8500 多亿元，实现了所有行业税负只减不增的局面。

李克强表示，要继续完善制造业、金融业、建筑业等行业增值税政策，健全抵扣链条，妥善处理小规模纳税人和简易计税等政策安排，逐步扩大一般计税方法适用范围。深入推进增值税改革，进一步优化税率结构，合理设置税率水平。

普华永道中国内地及香港流转税主管合伙人胡根荣告诉《每日经济新闻》记者，政府本着只减不增的战略抉择，在推进营改增过程中不断扩大减税面、提高减税率，使得减税的效果十分显著。营改增 14 个月减税 8500。

从 2012 年 1 月起，我国率先在上海交通运输业和部分现代服务业开展营改增试点，到 2016 年 5 月全面推开试点，建筑业、房地产业、金融业、生活服务业四大行业纳入试点范围，实现增值税全覆盖。

截至今年 6 月，营改增试点将 1600 多万户营业税纳税人、1000 多万自然人、超过 2 万亿元的营业税转为增值税，累计减税 1.61 万亿元。其中全面推开营改增试点以来已累计直接减税 8500 多亿元，并实现所有行业税负只减不增。

对于营改增的减税效果，感受最为明显的当属企业。举例而言，宁波市服务业百强企业——宁波开元名都大酒店财务经理蔡智萍介绍，自 2016 年 5 月到 2017 年 1 月底，该酒店实现不含税销售收入 1.027 亿元。如果按照之前 5% 的税率计算，需要缴纳营业税 533 万元。营改增后，虽然税率从 5% 变为 6%，表面上提高了 1%，但是由于增值税计算抵扣进项税额，每项符合规定的日常采购（大到彩电冰箱，小至锅碗瓢盆）都可以抵扣进项税额，所以实际税负在不断下降。

蔡智萍补充道，这 1.027 亿元的销售收入，在抵扣了水电煤气食品材料等进项税额后，其实际纳税款只有 120 万元，比营改增之前足足减少了 413 万元，减负 80%，实际税率也从 5% 降为 1.2%，下降了 3.8 个百分点。

胡根荣告诉记者，对于新纳入营改增试点的四大行业，原营业税体制下税率为 5% 且不能抵扣进项税额，营改增后税率虽为 6%，但由于进项税额的抵扣足以覆盖掉 1% 的税率差距，使得实际税负明显降低；对于原有增值税纳税人，营改增后可以抵扣原先营业税制下不能抵扣的进项税额，也实现实际税负下降。增值税简并税率将成趋势

当前，增值税制度在持续完善中。自今年7月1日起，原有四档增值税税率被简并为三档，原覆盖23类货物的13%的增值税率统一降为11%。

李克强在常务会议上指出，下一步要针对税率结构不合理、税收政策和征管措施不完善、少数纳税人因抵扣不充分导致税负增加等问题对症下药，推动改革不断深化。

李克强说，“要继续完善制造业、金融业、建筑业等行业增值税政策，健全抵扣链条，妥善处理小规模纳税人和简易计税等政策安排，逐步扩大一般计税方法适用范围。深入推进增值税改革，进一步优化税率结构，合理设置税率水平。”由上海财经大学公共政策与治理研究院院长、教授胡怡建执笔的《中国全面实施营改增试点一周年评估报告》建议，中国增值税简并税率已是未来改革基本趋势和主要抓手：依照现代增值税模式，将三档基本税率向二档税率甚至单一基本税率简并，同时设有辅助调节税率，绝大部分商品服务适用基本税率，少数需要调节或照顾商品和服务适用高税率或低税率。

此外，记者从采访中了解到，简易计税方法是一种过渡性办法。一位房地产企业财务经理告诉记者，由于房地产行业的建设、经营周期普遍较长，按照营改增政策，符合规定的房地产“老项目”（开工日期在2016年4月30日前），可以选择简易计税方法作为“过渡期”，适用税率5%。

前述报告显示，为了减轻企业负担，确保所有行业税负只减不增，在制定全面推行试点方案时，对四大行业原税收优惠政策平移至增值税，原则上予以延续。对老合同、老项目实行政策平移，对特定行业采取过渡性优惠措施，适用简易计税办法的应税项目进一步增多。