

托管资讯

成都托管中心主办

第五百八十三期

2019年2月19日

(内部资料 仅供参考)

本期导读

证监会出台新规打击期货市场操纵行为	上交所发布科创板技术开发稿
五部门支持涉农企业 IPO	金融支持民营企业打出强劲组合拳
方星海：新股首日限价放大价格扭曲	新一届发审委将延续严审态势
证监会座谈科创板	上交所举行 9 场科创板座谈会
对深化资本市场改革方向的响亮回答	新三板能否与科创板“错位合唱”？

要闻速递

证监会出台新规 明确禁止四种操纵期货价格行为

证监会新闻发言人高莉 2 月 15 日在发布会上表示，为精准打击期货市场操纵行为，证监会近期起草了关于期货交易管理条例第 70 条第 1 款第 5 项的规定征求意见稿（简称“规定”），近日证监会就规定向社会公开征求意见。

规定共 7 条，第一条为制定依据，第二条至第五条明确禁止虚假申报、蛊惑、抢帽子、挤仓等四种操纵期货价格行为。其中包括：禁止任何单位和个人不以成交为目的申报买卖合同，影响期货交易价格；禁止任何单位或个人编造传播虚假信息或误导性信息；禁止从事期货投资咨询的机构或人员或其他市场影响力主体对合约或合约标的物做公开预测或评价；禁止任何单位或个人单独或联合在临近交割月或交割月，利用不正当手段规避持仓限制等，影响期货交易价格。

上交所发布科创板技术开发稿

科创板的各项准备工作正在不断推进。记者获悉，日前，上交所发布了《关于发布科创板建设市场参与者接口规格说明书技术开发稿的通知》。

五部门支持涉农企业 IPO

中国人民银行、银保监会、证监会、财政部、农业农村部日前联合印发《关于金融服务

乡村振兴的指导意见》指出，要加大多层次资本市场的支持力度。支持符合条件的涉农企业在主板、中小板、创业板以及新三板等上市和挂牌融资，规范发展区域性股权市场。加强再融资监管，规范涉农上市公司募集资金投向，避免资金“脱实向虚”。鼓励中介机构适当降低针对涉农企业上市和再融资的中介费用。

金融支持民营企业打出强劲组合拳

近日，中共中央办公厅、国务院办公厅印发了《关于加强金融服务民营企业的若干意见》，从加大金融政策支持力度、强化融资服务基础设施建设、完善绩效考核和激励机制以及积极支持民营企业融资纾困等方面，提出十五条具体举措，直指民营企业融资难、融资贵问题。

G60 科创走廊九城市与上交所签署战略合作协议

G60 科创走廊九城市与上海证券交易所 2 月 15 日在上交所交易大厅举行战略合作签约仪式，以推动长三角一体化发展国家战略与设立科创板并试点注册制重大改革深度融合。

方星海：新股首日限价放大价格扭曲 投资者回报率低

证监会副主席方星海 2 月 16 日在“中国经济 50 人论坛”上发表了《新股上市首日限价的弹簧效应》的主旨演讲。方星海表示，研究发现，当前相关制度安排导致新股上市后二级市场短期涨幅显著超过了不限价时期，使得二级市场投资者盲目追涨，放大了价格扭曲，造成新股在打开涨停板后的超额累计回报率低下。且创业板公司相对主板市值更小，限价后的扭曲效应更加明显。

新一届发审委将延续严审态势

证监会第十八届发审委即将开始履行审核职责。业内人士表示，严审 IPO 申请是第十七届发审委任期内的鲜明特点。多位专家预计，第十八届发审委将保持严审态势，IPO 审核通过率不会大幅提高。预计审核的关注重点仍是申报企业的业务合规性、财务数据真实性、内控有效性和业务模式穿透性。

科创板发行定价打破市盈率约束

作为设立科创板并试点注册制的相关配套业务规则，《上海证券交易所科创板股票发行与承销实施办法（征求意见稿）》将于 2 月 20 日完成公开征求意见。科创板发行定价将完全取消直接定价，全面实施询价定价，进一步强化了定价过程中市场机制的作用，不再限制发行价格。

沪伦通准备工作充分 落地不会太遥远

虽然“沪伦通”未能在去年年内如期“通车”，但各方的准备工作已经做得非常充分。一位券商人士表示，从相关各方的一系列表态来看，沪伦通的落地“不会太遥远”。

市场扫描

证监会座谈科创板 抓紧完善相关制度规则

2月13日，证监会党委委员、副主席李超主持召开座谈会，听取部分行业专家、证券公司、基金管理公司、创投机构和科创企业代表对设立科创板并试点注册制相关制度规则的意见建议。证监会首席律师焦津洪出席会议，证监会有关部门和上交所负责同志参加会议。

参会代表肯定了设立科创板并试点注册制的总体制度框架，认为坚持了市场化、法治化改革方向，体现了设立科创板并试点注册制作为重大增量改革的试验田作用。对把握好科创板定位、发行、定价、承销、上市、信息披露、各类主体归位尽责等方面提出了意见建议。

证监会层面的《科创板上市公司持续监管办法（试行）》（以下简称《持续监管办法》）、《科创板首次公开发行股票注册管理办法（试行）》（以下简称《注册管理办法》）征求意见截止时间为2019年2月28日。

其中《注册管理办法》对发行条件、注册程序、信息披露、发行与承销的特别规定、发行上市保荐的特别规定、监督管理和法律责任等作出具体规定，为试点注册制搭建起整体制度框架体系。

《持续监管办法》规定了科创板持续监管的总体要求和制度取向，明确了调整适用的规则范围和衔接安排，包括企业在科创板发行上市后的公司治理、信息披露、股份减持、重大资产重组、股权激励、退市等方面的约束。

上交所层面，对《上海证券交易所科创板股票发行上市审核规则》、《上海证券交易所科创板股票发行承销实施办法》、《上海证券交易所科创板股票上市规则》、《上海证券交易所科创板股票交易特别规定》等6项配套业务规则也进行了公开征求意见，公开征求意见截止时间为2019年2月20日。

记者了解到，上交所也正在加快推进与科创板差异化交易机制相关的交易系统技术改造、发行上市电子化审核系统开发，相关准备基本就绪。

在上述座谈会上，李超表示，大家提出的意见建议对完善科创板相关制度规则很有价值，证监会将认真研究论证，充分吸收采纳合理建议。下一步，证监会及上交所将深入贯彻落实中央全面深化改革委员会第六次会议精神，抓紧完善相关制度规则，稳步有序做好规则发布、人员准备、技术改造等方面的工作，全力落实好设立科创板并试点注册制改革这项工作。

不上市或在新三板挂牌的股份公司 无需办国有股东标识管理

2月12日，国务院国资委网站发布《关于进一步明确非上市股份有限公司国有股权管理有关事项的通知》的问题解答，对下放非上市股份有限公司国有股权管理工作进行明确。问答显示，如果股份公司设立后暂无上市计划，不需要申请办理股东标识管理；若股份公司拟在新三板挂牌，也不需要申请办理股东标识管理。

为贯彻落实《国务院办公厅关于转发国务院国资委以管资本为主推进职能转变方案的通知》（国办发〔2017〕38号）精神，做好下放非上市股份有限公司国有股权管理工作，2018年11月19日，国资委印发了《关于进一步明确非上市股份有限公司国有股权管理有关事项的通知》（国资厅产权〔2018〕760号，下称《通知》）。

针对《通知》执行中的五个主要问题，国资委2月12日在问答中表示：如果股份公司新设立后近期拟在证券交易所申请发行股票并上市的，就需要申请办理股东标识管理；如该股份公司暂无上市计划，则不需要申请办理股东标识管理。若股份公司拟在新三板挂牌，也不需要申请办理股东标识管理。若股份公司拟在境外证券交易所首次申请发行股票并上市，需要申请办理股东标识管理。

若股份公司有多个国有股东的,国有股东标识由持股比例最大的国有股东负责向本级国有资产监督管理机构申报;国有股东持股比例相同的,可以由相关股东协商后确定其中一家股东负责申报工作,其他国有股东配合提供所需的文件资料。

至于办理国有股东标识管理需提供哪些材料,国资委表示,需要的材料包括:股份公司的国家出资企业产权登记表(证)、股份公司各国有股东的国家出资企业产权登记表(证)、股份公司最近一期年度审计报告、律师事务所出具的股份公司股东情况的法律意见书等。

此前,国资委曾在2007年制定《上市公司国有股东标识管理暂行办法》,要求国资监管机构应当在国有控股或参股的股份公司相关批复文件中对国有股东作出明确界定,并在国有股东名称后标注具体的国有股东标识,即“SS”。中国结算根据省级或省级以上国有资产监督管理机构的批复以及国有股东或股票发行人的申请,对国有股东证券账户进行标识登记,并对国有股东证券账户变动情况进行动态监管。

2018年7月16日,中国结算调整了国有股东账户标识方式,将原先以证券子账户为单位对国有股东的国有属性进行标识的做法,改为以投资者为单位进行标识,即在投资者一码通账户上标识国有属性,分为“国有股东(SS)”、“国有实际控制股东(CS)”、“暂未分类的国有股东”三类。一个一码通账户关联的所有证券子账户具有与该一码通账户相同的国有属性。

有地方国资人士表示,进行标识管理的上市公司国有股权,若要进行控股权变化要经上级主管部门同意,如果国有股转民营,不允许有指向性,也不允许协议定价,必须进入公开市场交易平台,广泛征集多个受让方,如果只有一个意向受让方,定价原则是不低于停牌前20个交易日平均价格的90%,如果有多个受让方,就要综合评定。但前提都是要逐级报批,充分证明放弃控股权的选择是正确合规的。所有国有股权最终在国务院国资委的统计体系中确认“SS”认证,与中国结算联网,前面转让程序如果不合规的话,最终无法完成过户。

9 场科创板座谈会谈了啥? 这些问题最受机构关注

上交所日前召集券商、基金、保险资管等机构及部分个人投资者举行9场座谈会,就设立科创板并试点注册制配套业务规则征求意见。

证券时报记者获悉,会上讨论最多的包括科创板上市委员会的职责定位、新股定价有效性以及投资者门槛是否过高等问题。

聚焦上市委的职责和审核标准

据了解,参会机构对设立科创板并试点注册制配套规则中有关发行承销、上市门槛、交易行为、监管执行、中介责任、法律衔接、司法配套等内容提出了具体的意见建议。其中,关于发行上市审核规则,涉及保荐工作底稿、上市委员会的职责定位、上市条件设置等最受关注。

目前的《上海证券交易所科创板股票发行上市审核规则(征求意见稿)》(简称意见稿)规定,保荐人应当在报送发行上市申请文件的同时报送保荐工作底稿。而参会的保荐机构大多认为不宜全部提交,建议后续出台具体的指导目录,并给予时间宽限。

值得注意的是,上市审核是议论的焦点,包括上市委员会的职责和审核标准。

按目前的意见稿规定,上市委的主要职责是对上交所发行上市审核机构出具的审核报告进行审议。也就是说,上交所发行上市审核机构审核之后,出具报告,再由上市委审议。

参会的投行表示,希望实质审核的权限和标准一定要具体,即确定由谁来审,交易所与证监会分工明确而不是双重审核。

此外,就目前信息披露的“新三性”原则要求——审核从充分性、一致性、可理解性的角度进行,保荐机构对此表示比较认同,尤其强调突出重大问题的披露和用通俗易懂的语言以便于投资者理解。

保荐机构跟投比例能否灵活调整？

科创板企业的发行承销，实际上对投行是一个大挑战，首先是定价，其次是跟投。

在上海的座谈会上，上交所提及目前的七类专业投资机构参与询价，哪些环节会导致定价失灵？降低引入战投和实施超额配售权的门槛、试点保荐机构跟投等，这对促进股价稳定是否有效？

有参会投行表示，养老机构的配售比例较高，还有亏损企业的估值和定价依然是最困难的，这是真正考验投行的估值定价能力。

但最让投行担忧的是，科创板企业将由保荐机构跟投，如果是强制每个项目都跟投，而且比例太高，保荐机构根本无法承担风险，希望可以灵活降低比例，或先放开保荐+直投。

另外，监管层设置新股申购佣金这一机制，本意是有效促进审慎报价、促进主承销商培养长期客户，但保荐机构方面反映实际操作有难度。

期待出台分拆上市的具体方案

目前意见稿规定，非公开转让方式是通过询价配售方式减持股份，以及由保荐机构集中托管首发前股份、组织首发前股份的非公开转让，那么询价配售的定价、形式、受让方资格等方面也就需要进一步明确。不过，投行反映的部分市场声音认为减持规定较为严格。

对投行有直接影响的还有持续督导职责的安排，大部分保荐机构都表示压力很大。但最难的还是估值体系的建立——从申报到上市整个过程，企业的估值会有较大变化，预计市值如何确定，尤其是亏损企业的估值。还有投行提出，希望后续能出台关于分拆上市的具体方案。

50万资产门槛是否过高？

目前，科创板的交易特别规定（意见稿）设置，投资者适当性条件为资产不低于50万元和证券投资经验不少于2年。这一点在市场中引起极大的关注和讨论。

对此，不少机构认为50万元的资产要求过高，可能会对市场流动性造成一定影响，建议将资产要求调整至30万元，甚至10万元。中国结算的数据显示，股票账户资产在50万元以上的投资者占比极少，这个门槛相当于挡住了九成以上的投资者。

不过也有的机构认为，投资者适当性与科创板的高风险匹配，虽然大部分散户无法直接投资，但仍可以通过公募基金参与，也有利于我国A股的投资者结构转化。

另外，对于科创板股票上市后前5个交易日不设涨跌幅限制，同时实行T+1交易机制的规定，仍有参会人士表示疑虑，认为是否可考虑T+0和放开涨跌幅限制。

另外，上交所召集各机构参加上述座谈会的通知中也提出，从境外实践来看，境外主要市场有分散化交易安排。科创板拟通过券商在连续竞价交易阶段，对投资者单位时间（如1分钟）单只股票单方向的最大申报金额进行控制，这种技术方式是否可行还需评估。

专家论坛

对深化资本市场改革方向的响亮回答

董少鹏

科创板将以怎样的姿态亮相？又将如何影响整个资本市场？1月23日举行的中央全面深化改革委员会第六次会议给出了前瞻性的信息，即把设立科创板并试点注册制作为实施创新驱动战略、深化资本市场改革的重要抓手。科创板是一个制度引领性的板块，将以它的实践成果引领整个资本市场的改革。

这次会议强调，改革工作重点要更多放到解决实际问题上，发现问题要准，解决问题要实。就资本市场来说，存在的主要问题包括：定价机制不够完善，优胜劣汰不够有力，对创新型企业的包容度不够高，中长线入市资金不够充足，信息披露质量不够让人满意。解决好

这些问题，才能夯实我国资本市场发展基础，行稳致远。

2013年起，监管层在深化新股发行制度改革、完善信息披露制度、加大退市执行力度、丰富多层次市场、鼓励长线资金入市、扩大对外开放等方面推出了一些新举措，为推行股票发行注册制改革做了大量准备工作。可以说，实行股票发行注册制的条件和环境正在逐步具备。

过去的5年时间，我国资本市场也经历了不少风雨，积累了不少新的经验。2018年以来，受到国内外多种因素的影响，我国股市回落幅度较大，投资者信心出现了较大回落。通过制度改革，增强市场的稳定性，增强其服务实体经济的能力，显得更加迫切。越来越多的人认识到，必须以强有力的改革新举措，以惠及广大投资者的制度创新红利，来提振投资者信心，促进市场内部平衡和价值认知。也只有这样，才能实现资本市场与实体经济相互匹配、相互促进。

而以什么抓手、以何种方式来进一步推进改革，是这两年各方面深入思考的重大课题。可以说，中央决定在上交所设立科技创新板块，同时试点注册制，是对市场各方期待的响亮回答。

此次中央深改委会议审议通过《在上海证券交易所设立科创板并试点注册制总体实施方案》、《关于在上海证券交易所设立科创板并试点注册制的实施意见》，充分表明了党中央对于资本市场改革发展的高度重视。两个基础性文件亮相，标志着科创板进入开板倒计时，以科创板实践引领全市场深化改革的新阶段将拉开帷幕。

在上海证券交易所设立科创板并试点注册制，是实施创新驱动发展战略、深化资本市场改革的重要举措，是落实党的十八届三中全会通过的《中共中央关于全面深化改革若干重大问题的决定》（以下简称《决定》）的具体步骤。《决定》提出“健全多层次资本市场体系”“推进股票发行注册制改革”，是立足我国资本市场实际、着眼市场长远发展、提升市场国际竞争力吸引力的重大部署，必须努力创造条件、循序累积势能，积极而稳妥地加以落实。以“增量改革”带动“存量改革”，是设立科创板并试点注册制的初衷，充分考虑了顶层设计和基层实践的统一，充分考虑了坚定改革大方向和实施中注意稳妥的统一。

即将设立的科创板，将显著增强对科技创新企业的包容性，着力支持关键核心技术创新，提高服务实体经济能力。将在科创板试点的股票发行注册制，将与上市、信息披露、交易、退市等基础制度改革统筹起来，一体推进。上市标准将更具有包容性、适应性，给处于成长期的创新企业提供实实在在的市场化支持。要让优秀创新企业留得住、长得好，让创业投资愿意来、有收获。

需要特别指出的是，无论是在科创板试点注册制，还是将来普遍实行注册制，都不是一哄而上，都不是不要宏观调控，都不是降低上市标准。从源头上鼓励货真价实的、优质的公司上市，在公开透明的市场竞争过程中优胜劣汰，在依法治市的全链条机制中奖优罚劣，是我们的目标。健全以信息披露为中心的股票发行上市制度，是改革的落脚点。

新三板动态

新三板交易制度改革上线全年运行效果良好

2018年1月15日全国股转系统交易制度改革上线，6月1日，全国股转公司发布实施特定事项协议转让规则。一年来，新三板市场交易秩序显著规范，价格发现功能持续改善，交易效率有所提升，投资者多元化交易需求得以满足，挂牌公司资本运作更为顺畅，中小投资者合法权益进一步得到保护，交易制度改革效果总体符合预期。

一、市场交易机制持续完善

一是交易秩序明显规范。新交易制度运行一年来，市场操纵成本和操纵难度大幅提升，

交易秩序明显规范。原协议转让方式下的市场乱象得到有效遏制。新交易制度实施以来，1分钱极端价格成交被完全杜绝；以操纵股价方式进行的非法销售行为，因操作难度的增加而大幅减少；以定价申报、点击成交为获利基础的“钓鱼单”行为被彻底杜绝。做市股票收盘价抗操纵性得到提升。本次交易制度改革将做市股票收盘价优化调整为最后一笔成交前15分钟成交量加权平均价，调整后的做市收盘价较当日盘中成交量加权平均价的偏离幅度下降近15%；做市股票收盘价较盘中加权平均价的偏离幅度超过10%的，次数下降约25%。

二是价格发现功能持续改善。集合竞价股票估值水平持续向好，集合竞价方式下成交价格稳定性明显提升。从买卖价差看，集合竞价股票买卖价差有所收窄，投资者对股票估值趋于收敛。新交易制度实施以来，集合竞价股票平均买卖价差为13.53%，较原协议转让股票下降6.84个百分点。从盘后成交的价格分布情况看，盘中交易价格对盘后协议转让的指引效应显现。新交易制度实施以来，盘后协议转让以当日收盘价成交的金额占比为19.53%，以当日收盘价上下10%区间内成交的金额占比为43.59%。从成交价格波动率看，新交易制度实施以来，股票当日收盘价较前一日收盘价波动幅度降至12.41%，较原协议转让股票下降9.64个百分点。从异常波动股票数量看，新交易制度实施前，日内振幅在10%以上且该情形累计发生超过20个转让日的异常波动协议股票多达391只；新交易制度实施后，上述异常波动股票仅出现2只。

三是交易效率有所提升。从申报成交率看，新交易制度实施以来，集合竞价股票数量申报成交率升至11.60%，与原协议股票定价申报成交率相比，提升2.07个百分点。从价格改善情况看，集合竞价方式下投资者成交价格有较多价格改善机会（即以优于申报价格的价格成交）。新交易制度实施以来，有35.15%的投资者订单得到了价格改善，平均价格改善幅度（即成交价格优于申报价格的幅度）为5.80%。

二、市场多元化交易需求得以满足

新交易制度运行一年来，投资者的大宗交易以及行政无偿划转、国有股权转让等涉及特定事项的协议转让需求得到满足，投资者“乌龙”交易行为得以有效避免，中小投资者利益得到进一步保护。

一是做市大宗交易需求得到满足。为解决市场广泛关注的做市转让方式下投资者大宗交易需求无法实现的问题，本次交易制度改革为做市股票配套了盘后协议转让制度，使投资者大宗交易需求不仅得到满足，且进一步释放。新交易制度实施以来，做市盘后协议转让日均成交金额达4211.95万元，是原盘中单笔成交10万股或100万元以上的疑似约定交易成交金额的4.05倍。同时，投资者通过盘后协议转让直接成交，无需再额外负担做市商报价价差成本，大宗交易成本明显下降。根据测算，新交易制度实施以来，投资者通过盘后协议转让较通过原盘中约定交易总计节约价差成本4128.60万元。

二是盘后协议转让有利于机构产品退出。新交易制度实施以来，距离产品到期日在1年以内的新三板基金产品合计卖出做市股票14.31亿元，其中通过盘后协议转让卖出9.44亿元，占比65.94%，大宗交易成为产品退出的重要渠道。

三是行政无偿划转、国有股权转让等属于特定事项的协议转让需求得到满足。新交易制度实施以来，已累计办结的特定事项协议转让中涉及行政无偿划转的9件，涉及国有主体所持股份的16件。

四是挂牌公司资本运作更为顺畅。特定事项协议转让制度满足了挂牌公司收购、引进战略投资者等不宜通过或无法通过交易系统完成的合理资本运作需求，避免了相关转让行为对二级市场交易造成冲击，进一步顺畅了挂牌公司的收购、业绩对赌等资本运作行为。截至2018年底已完成过户的83件特定事项协议转让中，有32件涉及挂牌公司收购，转让金额合计57.32亿元；有2件涉及挂牌公司业绩承诺及补偿等特殊条款的履行，转让金额合计0.13亿元。

五是投资者“乌龙”交易行为得以避免。集合竞价制度实施后，盘中订单类型由原协议转让方式下三种简化为一种，避免了因订单类型复杂、投资者误操作而被抢单的“乌龙”交易行为，有效保护了中小投资者利益。

新三板能否与科创板“错位合唱”？

“稳步推进新三板发行与交易制度改革，促进新三板成为创新型民营中小微企业融资的重要平台。”近日，中共中央办公厅、国务院办公厅印发了《关于加强金融服务民营企业的若干意见》明确指出新三板改革方向。一石激起千层浪，市场期望在今年科创板开板后，新三板的深化改革也能一体发力，势如破竹。

有得有失客观看

“新三板要理直气壮地讲成绩，也要毫不掩饰去谈问题”，有关专家表示。全国中小企业股份转让系统有限责任公司(简称‘全国股转公司’，俗称‘新三板’)诞生于2013年1月16日，如今已经走过6个年头。截止到2019年2月15日，新三板挂牌公司存量10489家，总市值33410.12亿元，60日市盈率17.97倍。

6年来，新三板完成了基本制度设计、基础设施构建和初始规模积累，形成了鲜明特色。比如，形成了以包容性理念设置挂牌准入条件，以信息披露为中心，以保障投资者的知情权和决策参与权等。这些制度安排接近注册制。再比如形成了“小额、快速、灵活、多元”的融资机制和包括普通股、优先股、双创债、可转债等在内的直接融资体系。

全国股转公司董事长谢庚表示，全国股转公司的设立为创新型、创业型、成长型的中小微企业对接资本市场解决了“有和无”的问题，同时形成了“能进能退”的健康市场环境。

新三板是一个外无参照、内无先例的实践。从全球看，服务中小微企业，基本上都是场外市场。因为中小微企业个性化需求多于标准化需求，而场内市场集中交易市场提供的是标准化服务。新三板把中小微企业纳入场内市场解决服务问题，这是一个全新的实践。“建场内市场，通过内部分层、差异化的制度安排，实现标准化服务和个性化需求的统一，我们走了一条与别人不同的路。”谢庚表示。

新三板成为全球上市(挂牌)企业数量最多的证券交易场所，拓宽了资本市场的覆盖面，圆了中小企业的资本市场梦，但始终存在交易活跃性和市场流动性不足问题。2018年年初开始，新三板开始分层与交易制度改革；此后，又和香港交易所合作，推进‘新三板+H’模式；2018年10月底，发布新政，对市场做市商制度、优化股票发行与并购重组制度等存量制度进行优化改革。

应该说，这些改革运行效果总体符合预期，推动了市场交易机制持续完善，价格发现功能持续改善；交易效率有所提升；守住了不发生系统性风险的底线；市场多元化交易需求得以一定程度的满足。但是，市场情绪趋于负面，各方普遍反映获得感不强的情况仍然改善不明显。尤其是在上海证券交易所设立科创板并试点注册制，成为了2019年资本市场的头等大事，这使得市场对新三板的未来众说纷纭。

增量改革空间巨大

新三板具备以市场化为核心的制度优势，以及服务民营中小微企业的独特价值，但是面临成长中的烦恼，迫切需要进一步全面深化改革。

在新三板1万多家挂牌公司中，成熟企业与初创企业并存。大的很大，比如满足创业板IPO两项财务条件的挂牌公司达4000多家。小的又太小，比如存在大量发展相对早期，股权集中，还没有走出传统家族企业格局的企业。经过六年实践，现在新三板面对从量的积累到质的提升的重要转折点，迫切要求市场需求和制度供给之间再平衡。一方面，已经进入高速成长期的近半数企业，需要更效率的融资制度以及相应的价格发现和流动性管理水平；

另一方面，发展相对早期的企业需要更有针对性的制度安排促进投融资对接，疏通股份转让渠道。

“核心思路就是首先要将市场的效益释放出来，让所有的市场参与者都能各得其所，形成一个生态平衡的市场，以便更好地提高市场的融资能力和流动性水平。”谢庚表示，这两个做法，一是在更广的范围内寻找投资人；二是以更市场化的方式来发行，而不是一对一的谈判。这就需要更有效率的发行机制安排。

“推出精选层应是今年市场对股转公司最大的期待，也是解决新三板当前主要症结的金钥匙。”北京南山投资创始人周运南向记者表示，近期新三板市场呈现谨慎乐观的态势，主要原因就是全国股转存量改革的步伐有加速迹象，进而带动了市场对新三板增量改革期待。加上春节前科创板征询意见稿的落地，让市场对新三板精选层征询意见稿的落地充满憧憬，表现在二级市场上，场内观望资金开始提前布局潜伏，新三板准精选层概念股不断创反弹新高。

2018年年底，新三板推出引领指数系列，引导投资者挑选投资标的。“好比把一大堆商品送进超市上架，要进一步完善信息披露的标准化，让大家找到每一商品的时候能参照说明书，让说明书清晰易懂。”谢庚解释，新三板里细分领域的头部企业很多，如何把他们展示出来，是重要任务，“将通过市场的精细化分层和更加差异化制度安排，使市场各得其所。”

全国股转系统总经理徐明表示，将继续推进新三板全面深化改革，以精细化分层为抓手，以差异化服务为重点，推进发行制度改革，优化市场产品，完善交易方式，丰富市场准入，进一步发挥新三板服务民营经济、服务中小微企业主阵地作用，发挥资本市场服务实体经济作用，同时要做好广大投资者的权益保护工作。

聚焦服务创新型民营中小微企业

一直以来，关于新三板究竟是走向囊括市场不同层次的独立证券交易所，还是做A股的“预备板”，一直存在争议，也考验着制度设计者的智慧。

“全国股转一直讲三个市场：新三板是我国服务于创新型、创业型、成长型中小微企业的公开市场、场内市场和独立市场。但我个人认为这都不是关键，关键是办成一个市场认为的有效市场。”周运南向记者表示。

新鼎资本董事长张弛接受记者采访认为，当前资本市场的重心放在了科创板身上，新三板的增量改革要滞后一点。但新三板目前相对低迷的情况肯定只是暂时的。一旦科创板开板稳步发展后，新三板的增量改革也该推出了，会着眼于解决发行、交易和投资者适当性等方面的市场“痛点”。“包括降低投资者门槛，推出精选层，包括公募基金社保基金入市等。过去新三板改革进入了“无人区”，没有先例，现在科创板走在前面开辟了一条路，新三板改革空间非常大。”

东北证券股转业务部董事总经理张可亮认为，新三板将朝着独立市场的方向发展，形成中国资本市场上交所、深交所、新三板三足鼎立的格局。“科创板标准相对比较高，即便2019年能上市一百家左右，也只是解决了优质的硬科技企业融资问题。但中国经济发展还有另外一个问题，那就是广大中小民营企业融资问题，这个问题要靠新三板。”

张弛认为，科创板起到一个示范和带头作用，新三板可以做科创板的预备板。“过去新三板想去争一个和上交所、深交所一样的第三个独立资本市场地位，但是很明显比那两个市场要弱，争不过。如果把新三板定位为“预备板”，不失为一条出路，毕竟多层次资本市场需要一个培养孵化的板块。”但是所有的定位都是推测，最终的定位随着市场的推移，应该在今年下半年逐渐显现出来。张弛补充说。

2018年年底，北京市委书记蔡奇又一次提及新三板。他表示，发展好新三板，与深圳创业板和上海科创板差异化定位，发挥比较优势，提升流动性和融资能力。也在去年年底，证监会发文将新三板纳入QFII(合格境外机构投资者)的投资范围，有专家认为，这标志着

监管者将新三板认定为场内股票市场而非场外股权市场。

有关专家表示，科创板的推出，将积极影响新三板，为新三板打开了改革创新的空间，也更加凸显了新三板继续深化改革的重要性、迫切性，彰显了新三板的独特地位。

科创板定位于服务科技创新，注册制试点。一方面科创板为如何推进注册制打样，“科创板在前面跑，新三板就知道怎么跑了。”另一方面，新三板特点在于量大面广，是服务民营企业和中小微企业主阵地。目前，新三板挂牌公司中，94%是中小微企业，93%是民营企业。在经济结构转型升级的关键时期，我国中小微企业、民营企业面临的融资难、融资贵问题愈发凸显，社会融资结构仍有较大优化空间。中小微企业、民营企业在发展过程中，相较于大型企业、国有企业有更高的不确定性，因此，更需要新三板这样一个更具包容性的市场来进行服务。新三板在服务中小微企业、民营经济发展中具有不可替代的作用。我国资本市场不同板块之间可以实现错位发展，一体发力，形成服务经济高质量发展的“大合唱”。

各地信息

8家简阳企业“扎堆”挂牌天府新四板

2019年1月22日，简阳市企业集中挂牌仪式与投融资对接路演活动在天府股交中心路演大厅隆重举行，8家来自简阳市的优质企业敲响了挂牌的锣声，正式登陆天府新四板。这是继2017年12月22日简阳市首批企业集中登陆天府新四板后，又一批简阳市企业在此挂牌。多家知名投资机构欲投资挂牌企业。

此次登陆天府新四板的八家企业均为创新创业板，覆盖制造、科技、酒业、食品、教育五大行业。

在活动现场，挂牌企业进行了投资项目路演活动，展示企业的亮点和发展前景，吸引了四川发展基金、中金公司、股书等知名投资机构的参与，多家投资机构对路演企业抛出了橄榄枝，表达了投资意愿。

简阳市副市长王婷婷表示，融资难、融资贵问题始终是制约中小微企业发展的一个突出问题。区域性股权市场的设立，为广大中小微企业解决融资难开辟了新的途径。

王婷婷表示，简阳市委市政府出台了一系列推动企业到多层次资本市场发展的政策，进一步提高了对企业上市（挂牌）的奖补力度。接下来，简阳市将大力实施企业上市“525”培育计划，建立多层次、多梯度的股改、上市、挂牌企业筛选、辅导、培育体系，全力做好企业挂牌上市服务工作，确保配套奖补政策落地落实，推动企业通过资本市场解决融资难题。

成都托管中心地址：四川省成都市高新区吉庆三路333号蜀都中心二期一号楼一单元1502号

邮编：610095

网址：www.cdtg.com.cn 电子信箱：info@cdtg.com.cn cdtg-info@163.com

咨询电话：(028) 87686545 股权查询电话:(028)82912166 (028)82968898