

# 齐鲁股权每日金融

2017年2月14日

## ◆ 导航

### 【政策导向】

- ◆ 全国证券期货监管工作会议强调：以改革为引领以稳定为底线以发展为主旋律
- ◆ 中国证券报：区域性股权市场加快推进与新三板合作对接
- ◆ 青岛 19 条“新政”：企业最高可获 500 万信贷支持
- ◆ 人民日报调查银行资金空转：未进入实体经济
- ◆ 淄博：发布加快中小企业壮大提升的意见 每年实现“个转企”500 家，“小升规”50 家，“规范股”“股上市”，首发上市融资及新三板挂牌企业一次性奖 100 万元和 80 万元

### 【业务参考】

- ◆ “四板”新政夯实资本市场“塔基”
- ◆ 股权私募基金持续爆发 1 月规模增 4437 亿 百亿私募超 120 家
- ◆ 3200 亿保本基金末路 净值亏损保本基金达 34 只
- ◆ 供应链 ABS 体量有望放大

### 【场外交易市场】

- ◆ 山东德华一机床在齐鲁股权交易中心举行挂牌仪式
- ◆ 证监会彻查“三宗罪” 金交所限期未通过整改面临关闭
- ◆ 165 家四板企业已成功转板 新三板直接转创业板还有多远？
- ◆ 四板联通三板还需做出制度协调

## ◆ 【政策导向】

- ◆ **【全国证券期货监管工作会议强调： 以改革为引领以稳定为底线以发展为主旋律】**

（证券日报）2月10日，2017年全国证券期货监管工作会议在证监会机关召开。会议总结了过去一年的工作，分析了当前市场形势，部署今年重点任务。中国证监会党委书记、主席刘士余出席，作题为“不断强化‘四个意识’牢牢把握稳中求进协调推进资本市场改革稳定发展”的讲话。

会议指出，过去一年，在以习近平同志为核心的党中央的坚强领导下，证券期货监管系统广大干部职工坚决落实党中央国务院决策部署，抓住稳中有进、稳中向好的有利时机，迎难而上，深刻反思股市异常波动教训，依法全面从严监管，持续整顿市场秩序，保护投资者合法权益，切实服务供给侧结构性改革，在复杂的形势下保持了市场稳定健康发展，为经济社会发展做出了应有的贡献。

一是资本市场监管理念有了新变化，更加重视维护资本市场稳定健康发展。二是系统党的建设和思想政治建设取得新进展。三是服务实体经济做出新贡献。2016年，首发和再融资合计1.33万亿元，同比增长59%。将打赢脱贫攻坚战作为崇高的政治责任，对贫困地区企业适用“即报即审、审过即发”政策，已有1家企业核准发行。四是服从服务国家宏观调控能力有了新提高。五是多层次资本市场改革与建设迈出新步伐。特别是深化新三板改革，全年新三板挂牌公司突破1万家。积极推进区域性股权市场规范发展。六是监管执法能力有了新的提升。重典治乱、猛药去疴，强化依法全面从严监管。全年处罚数量和罚没金额创历史新高，市场禁入人数达到历史峰值。七是中小投资者权益保护有了新成效。八是证券期货行业发展呈现出新面貌。注重加强规范引导，努力促进证券期货基金行业机构可持续发展。九是防控金融风险、维护市场稳定的能力经受住了新考验。深刻汲取股市异常波动教训，坚持底线思维，对存在的乱象和问题，果断出手，多管齐下，有效防范和化解了市场风险。十是资本市场双向开放迈上新台阶。十一是市场沟通和预期管理的能力达到新水平。

会议认为，当前全球经济调整仍未到位，国际复杂因素影响不可低估，“逆全球化”倾向上升，全球金融市场难言平静。我国经济运行总体平稳，但是，要清醒地看到，我国经济还处于“三期叠加”的特定阶段，还有不少困难和挑战。我国经济运行面临的突出矛盾和问题，根源是重大结构性失衡，主要表现为“三大失衡”。金融领域也面临着同样的问题。我国资本市场经过20多年的发展，取得了举世瞩目的成就。但是，总体上我国资本市场发展仍不成熟，市场内在的脆弱性和复杂性不可低估。

2017年，资本市场运行内外环境将更趋复杂，必须深刻理解党的十八大以来党中央对经济形势作出的重大判断、对经济工作作出的重大决策、对经济工作思想方法作出的重大调整，贯彻落实中央经济工作会议精神，牢牢把握稳中求进工作总基调，以改革为引领，以稳定为底线、以发展为主旋律，协调推进资本市场改革稳定发展和监管各项工作。

“稳”要把握六个方面：一是市场化、法治化、国际化的改革方向不偏离，这是最大的稳；二是市场证明行之有效的监管政策和做法不动摇、不折腾，务求实效；三是资本市场运行要稳，这是改革发展措施的基础；四是持续打击资本市场违法违规行为，稽查执法力度只能加强，不能弱化；五是对市场运行中的各种问题和现象反应要灵、判断要准、行动要迅速；六是应对风险的各种预案要全、责任要明、出手要果断。

“进”要体现在六个方面：一是“四个意识”必须要增强；二是服务实体经济和国家战略的能力要提升；三是多层次资本市场体系改革要深化，市场基础性功能要强化；四是资本市场生态环境要净化，敢于亮剑，善于亮剑；五是证券期货行业服务能力和国际竞争力要有所提升；六是开放要有新举措，法制建设要有新成就。

会议强调，2017年证券期货监管工作的总体要求是：全面贯彻党的十八大和十八届三中、四中、五中、六中全会精神，深入学习习近平总书记系列重要讲话精神和治国理政新理念新思想新战略，不断增强“四个意识”特别是核心意识和看齐意识，向核心看齐，紧紧围绕统筹推进“五位一体”总体布局和协调推进“四个全面”战略布局，坚持稳中求进工作总基调，以稳促进，以进促稳，牢固树立和贯彻落实发展新理念，不忘初心，始终保持依法全面从严监管，保护投资者合法权益，着力提高和改进监管能力，把防控金融风险放在更加突出位置，牢牢守住不发生系统性风险底线，切实推进和服务供给侧结构性改革，加大开放力度，提升资本市场服务实体经济和社会发展能力，以优异的成绩迎接党的十九大胜利召开。一是深入推进全面从严治党、全面从严治会，确保资本市场发展的政治方向不动摇。二是将防风险放在更加突出位置，牢牢守住不发生系统性风险的底线。三是深化依法全面从严监管，维护市场秩序，继续提升监管能力。四是紧紧围绕供给侧结构性改革这条主线，切实提升服务实体经济能力。五是稳步推进多层次资本市场体系建设。六是加强市场基础设施和监

管保障能力建设。七是积极推进资本市场法制与诚信建设和投资者保护工作。八是开拓资本市场对外开放新格局。九是加强全系统自身建设。

全国证券期货监管工作会议会期一天半。中央纪委、中央财办、国务院办公厅、国家发展改革委、人民银行、最高人民法院等有关部门（单位）以及新闻媒体的代表，证监会机关各部门、系统各单位的负责人及副处级以上干部在现场或视频分会场参加了会议。

## ◆【中国证券报：区域性股权市场加快推进与新三板合作对接】

（中国证券报）国务院近期发布《关于规范发展区域性股权市场的通知》，针对区域性股权市场法律地位不明晰、监管责任未落实、管理制度不健全等问题，进行了政策规定。业内专家表示，政策的明确有利于充分发挥区域性股权市场的功能作用，促进区域性股权市场与现有公开市场错位发展、有序衔接和功能互补，加快推进与新三板的合作对接，进一步丰富多层次资本市场体系。目前，不少区域性股权市场按照最新的监管要求逐步完善业务体系，筑牢长期健康发展的基础。

### 区域性股权市场补“短板”

“长期以来，资本市场的发展重心在公开市场，而作为私募性质的区域性股权市场却基础薄弱，需要尽快补上这个‘短板’。”证监会新闻发言人邓舸此前表示，明确区域性股权市场是主要服务于所在省级行政区域内中小微企业的私募股权市场，有利于充分发挥其门槛相对较低、服务方式灵活等特点，为最广大的中小微企业提供个性化和多样化的资本市场服务，有利于拓宽中小微企业直接融资渠道，推动民间资本向产业资本转化，促进大众创业万众创新，切实加强对实体经济薄弱环节的支持。

据介绍，截至 2016 年底，全国共有 40 家区域性股权市场，挂牌企业 1.74 万家，展示企业 5.94 万家，2016 年为企业实现融资 2871 亿元。区域性股权市场已成为多层次资本市场体系的“塔基”，但还存在法律地位不明晰、监管责任未落实、管理制度不健全等问题，易酿成金融风险。

山西股权交易中心市场总监任睿表示，此前民营中小微企业发展粗放，很少通过资本市场进行直接融资，很多新兴企业难以得到金融机构的支持，尤其是近几年，随着“大众创业，万众创新”的提出，中小企业发展迅猛，越来越多的企业需要孵化发展和资金支持。通过区域性股权市场可以拓宽股权融资，

在包括四板市场在内的资本市场的培育之下，进行股改后的企业，其发展越来越规范，融资的路径也在增加。

齐鲁股权交易中心首席研究员高鹏飞认为，地方政府一方面可以推动企业到全国性市场上市、挂牌，另一方面也应该推动区域性股权市场的建设，出台专门支持政策，多管齐下支持区域性股权市场发展，为本地企业提供直接融资渠道、实现产业发展战略，打造区域金融高地。

#### 推动建立“转板”合作机制

邓舸指出，目前证监会正在研究出台相关支持措施，包括推动全国股份转让系统与区域性股权市场建立健全合作对接机制，落实《中国证监会关于进一步推进全国中小企业股份转让系统发展的若干意见》，推进具备条件的区域性股权市场运营机构开展全国股份转让系统推荐业务试点工作等。

随着新三板快速壮大，区域性股权市场对“转板”业务愈加重视。据了解，截至 2016 年年底，各区域性股权市场共有 165 家企业转板到新三板。齐鲁股权交易中心是国内企业转板到新三板最多的区域性股权市场，共有 39 家企业转到新三板。此外，中西部区域性股权市场也加快壮大。2016 年全年，山西股权交易市场挂牌企业新增 151 家，其中展示板 117 家，培育板 27 家，晋兴板 6 家，累计达到 1456 家，其中转板新三板的企业共有 6 家，包括 1 家已在中心摘牌企业，累计转板达 17 家。

区域性股权市场与新三板的合作对接机制正在初步建立。中国证券报记者从北京四板市场了解到，北京火柴互娱科技股份有限公司成为北京四板市场 2017 年转板第一股，于 1 月 19 日在新三板挂牌。据北京四板市场介绍，随着火柴互娱登陆新三板，火柴互娱股份也由北京股权登记管理中心有限公司转至中国证券登记结算有限责任公司登记存管，根据业务规定，北京股权登记管理中心于 1 月 11 日完成火柴互娱股份退出登记，并将股东名册、退出通知书移交火柴互娱。此外，北京四板市场还推进多层次资本市场板块联动，承办新三板挂牌企业常规业务培训，与深交所共建中关村企业上市培育基地等，不断深化区域性股权市场服务内涵。

### ◆【青岛 19 条“新政”：企业最高可获 500 万信贷支持】

近日，青岛市政府印发《关于贯彻鲁政发〔2016〕20 号文件推动资本市场发展和重点产业转型升级的若干政策措施》，围绕扶持金融业做大做强等五个方面，

出台 19 条政策措施，推动资本市场发展，促进重点产业转型升级，助力“三中心一基地”建设。

### 一、扶持金融业做大做强

（一）充分发挥扶持金融业发展资金效用。每年安排扶持金融业发展资金，专项用于聚集金融资源、鼓励金融创新、壮大资本市场和吸引高端金融人才，扶持金融业持续做强。

（二）组建市级信用再担保机构。由市、区（市）两级财政，国有投资公司共同出资设立，初设资本金不低于 10 亿元，力争 2020 年累计达到 30 亿元，实现全市范围内再担保业务全覆盖，健全我市金融支撑体系。

（三）建立农业信贷担保体系。设立市级农业信贷担保机构，2016 年市财政首期注入资本金 1 亿元，以后年度根据公司运营情况和中央财政补助的支持粮食适度规模经营补贴资金情况逐年注资，使公司注册资本规模达到 3—5 亿元。同时，建立风险准备金机制，着力解决农业经营“融资难、融资贵”问题。

（四）壮大地方资产管理公司资本实力。通过引进战略投资者，将青岛市资产管理有限责任公司的资本规模由 10 亿元扩大至 30 亿元，提升防范化解金融风险能力，增强化解银行不良贷款的能力，服务我市金融稳定和实体经济发展。

（五）设立小微企业信用保证保险贷款风险补偿基金。对合作银行、保险机构开展的单笔不超过 500 万元的小微企业信用保证保险贷款，发生不良贷款的，按不良贷款额的 30% 给予补偿。

### 二、促进区域资本市场加快发展

（六）支持企业在区域性股权交易市场挂牌。对在区青岛出台 19 条新政促产业升级鼓励企业“机器换人”区域性股权交易市场挂牌的我市非上市公司、有限责任公司，给予 30 万元挂牌费用补助。由市、区（市）两级按照现行财政体制共同负担。

（七）设立资本市场投资基金。市级股权投资引导基金与国有投资公司共同设立资本市场投资基金，对在区域性股权交易中心挂牌的青岛市企业、在蓝海股权交易中心挂牌的外地企业，按照市场化运作模式，进行股权投资。单个企业投资额原则上不得超过总资本的 30%，最高不超过 1000 万元。

### 三、完善引导基金投资激励机制

（八）鼓励社会资本投资我市产业项目。引导基金参股子基金将符合引导基金投资领域的外地优质项目引入我市注册经营，视同投资于我市辖区内企业，市财政按参股子基金对该项目股权投资额的 2%给予参股子基金管理公司一次性奖励。在引导基金参股子基金投资期结束后，对于子基金投资我市辖区内企业比例在 75%以上的，市财政给予其管理公司 100 万元的一次性奖励，或将引导基金增值收益的一定比例让渡给管理公司和社会出资人。

#### 四、支持产业转型升级

（九）推动航空产业发展。设立航空产业发展专项资金，通过直接补助、政府引导基金等方式支持民航客货运、通用航空、航空研发与制造、临空经济等航空产业重点领域发展。对新开直飞亚洲（地区）的定期和不定期客运航线，按每班 3 至 6 万元给予补助，新开洲际航线按照一事一议的原则给予支持。对航空货运代理企业本年度新增货邮每吨补助 500 元。对航空货运代理企业通过公路运输在青岛机场集散的腹地国际（地区）货邮给予补助。对固定翼飞机使用的新建通用机场建设项目，最高补助 2000 万元。

（十）鼓励企业“机器换人”。对购买并使用工业机器人产品的企业，特别是使用本地企业研发生产机器人产品的企业，按设备购置款的 10%给予补助，单个企业最高不超过 200 万元。对在危险程度高的化工、民爆等行业，重点推广应用安防、排爆、巡检、救援等特种机器人的企业给予补助，单个企业最高补助 500 万元。

（十一）培育“专精特新”企业。对经工业和信息化部认定的全国制造业单项冠军示范企业、智能制造试点示范项目企业给予 100 万元一次性奖励，对经工业和信息化部认定的单项冠军培育企业给予 50 万元一次性奖励。对“专精特新”小微企业技术改造、产业链协作配套项目给予补助，对经市经济信息化委认定的“工业中小企业隐形冠军”给予一次性奖励，促进制造业提质增效升级。

（十二）鼓励企业研制重大技术装备。对本市企业研发生产的通过省级认定的首台（套）重大技术装备给予专项资金奖励，根据上年度企业首台（套）产品销售的数量和金额，确定扶持金额。其中，成套装备最高不超过 100 万元；单台设备最高不超过 50 万元。

（十三）鼓励企业技术改造。建立基于设备投资和新增财政贡献的技术改造综合奖补政策。对达到一定标准的工业企业，综合考虑设备投资额和新增财政贡献给予普惠奖补，单个企业最高不超过 300 万元。

（十四）支持企业实施燃煤锅炉超低排放改造项目。积极推进企业燃煤锅炉超低排放改造，对符合要求的超低排放改造项目给予普惠性补助，补助资金由项目及项目所在区（市）财政按比例负担。

（十五）支持规模企业规范化改制。对规模企业改制成规范化股份公司的，每户给予 20 万元费用补助，由市、区（市）两级按照现行财政体制共同负担。

## 五、全方位支撑科技创新发展

（十六）完善科技信贷政策。设立科技信贷贷款保证险风险补偿金池，对“千帆企业”给予最高 500 万元的信贷支持。将专利权质押贷款资助范围由“千帆企业”扩大到科技型中小微企业，贷款额最高 500 万元，按贷款年利息的 50% 给予贴息资助，每年不超过 20 万元，连续 3 年给予保费补助，每年不超过 8 万元。（责任单位：市科技局、市财政局）

（十七）设立青岛高创科技小额贷款有限公司。按照相关规定设立小额贷款公司，开展科技型中小企业小额贷款、创业投资等业务，为科技型中小企业提供量身定制的资金供给渠道。

（十八）持续推进“千帆计划”。对“千帆企业”当年加计抵扣确认的研发费用给予最高 10% 的奖励，单个企业最高不超过 100 万元。设立大型科学仪器共享专项资金，对企业用户由所在区（市）财政按当年实际发生检验检测费用的 10%（“千帆计划”企业、高新技术企业 20%）给予补贴，市财政按不超过 1:1 的比例配套，同一企业市级年度最高补贴 50 万元。

（十九）支持科技成果转化。设立 1 亿元专利运营引导资金，吸引社会资本组建运营基金，构建专利联盟，组建专利池，开展专利收储、培育、布局和产业化投融资。对获得示范性国家技术转移机构称号的，市财政给予 200 万元一次性奖励；获得国家技术转移示范机构称号的，市财政给予 100 万元一次性奖励。大力引进国内外知名技术转移机构，对具备一定规模及服务能力的，市财政给予 50 至 200 万元补助。

## ◆【人民日报调查银行资金空转：未进入实体经济】

杠杆收购、债市违约、票据风波……一段时间以来，不少热点金融事件背后都有银行资金的影子。相比传统的信贷资金，这些钱通过在不同金融市场、不同机构之间穿梭，在金融体系内部“虚投空转”，一些风险已经显现。这种新的金融风险隐患，引起市场高度关注。

银行的钱，本应更多地流向实体企业，为振兴实体经济添动力，却缘何出现在金融市场里“打转转”？这会对整个经济运行带来什么危害？相应的风险又该如何防范？本报记者对此进行了一番调查。

银行资金“空转”是咋玩的？

有的进入债券等其他市场，在金融体系内自我循环；有的虽进入企业，但企业并未投资于实业；还有些资金通过信托绕道进入房市，房地产企业成了银行贷款的“香饽饽”。

银行资金“空转”，有几条清晰的路径可寻。



辗转进入资本市场是第一条路径。在去年备受关注的万科事件中，银行资金的影子隐现。银行理财资金进入宝能，没有投资于实体产业，而是成为宝能购买万科股票的主要来源。宝能一边用银行理财资金替换了之前券商的资金，一边通过证券公司和基金公司的资产管理计划，获得银行的理财资金，继续增持万科股票，银行资金间接投资于二级市场。

进入债券市场是第二条典型路径。特别是在去年底债市违约事件爆发后，其背后大量来自银行的资金成为市场焦点。“银行资金一直是债券市场的主力。在去年的债市上，银行的理财资金“空转”，钱从银行再转到其他金融机构手中，

机构之间环环相套，每过一道手就加一层杠杆，资金最终才投入债市，但这样延长了交易链条，虚抬了整个债券市场。”一位外资投行研究人员对记者说。

第三条路径是，银行资金绕道进入房地产市场。央行公布的数据显示，2016年新增人民币贷款中，45%是个人住房按揭贷款，还有更多银行的钱拐了个弯，流入房地产开发项目。

“很多房地产企业通过正常的贷款拿不到资金，就转道信托计划，但资金实际上还是来自银行。”某股份制商业银行分支机构客户经理告诉记者，信托公司为房地产发行一笔信托计划，同时银行发行理财产品，将理财产品的资金通过券商、基金公司、保险公司等的资管计划与信托计划对接。一般房地产企业通过信托计划获得资金的年利率在15%左右。

河北某房地产开发公司总裁告诉记者，当前实体经济面临较大困难，银行对外贷款也非常慎重。但房地产企业没受影响，反而成了银行贷款的“香饽饽”。因为有去库存政策的支持，不动产抵押也被银行认为是安全的保障。特别是去年房市火爆，房地产开发是银行贷款的重点。

由此可见，上述银行资金，有的是进入了债市、股市等其他市场，在金融体系内自我循环；有的虽然流向了企业，但企业并未投资于实业；还有的是通过信托等形式，进入了房地产市场。

“2014年以来随着股市上涨而迅速发展的配资业务，就是商业银行、信托公司以及证券公司利用资管产品进行的一种创新。此外，在股权激励、杠杆收购以及定向增发等证券市场交易中，也大量存在银行理财资金的身影。”中国社科院金融所银行研究室主任曾刚说。截至2016年底，我国资产管理行业总规模已达到100万亿元。其中，银行理财规模最大，券商资管和基金子公司业务增长最迅速。

“空转”风险到底有多大？

银行的钱在金融机构间“空转”，对整体经济运行带来危害，一旦债务违约，资金链条上的各家金融机构难逃其责，银行也不能幸免。

资金“空转”，不仅会放大金融市场风险，也会因为拉长了资金流转链条，抬高实体经济的融资成本。

风险首先来自高杠杆。

“资金在不同机构之间流转，每过一道金融机构就要收取一定的费用，而金融机构只有放大杠杆做投资，才能套取收益。一旦市场发生逆转，‘击鼓传花’到某家机构手中时，这家机构没有获利空间，杠杆加不上去，就会发生违约。去年底的国海证券违约事件就是这个原因。”某商业银行资管部门负责人说。

侨兴私募债违约事件是其中一例。企业原有偿债遇到困难后，地方产权交易中心为企业发行私募债来缓解资金压力，同时引入保险机构提供履约保证，原来的贷款银行出具银行保函，为债务兜底，最终产品在互联网金融平台上销售给普通投资者。由于产品层层担保，企业若出现债务违约，资金链条上的各家金融机构难逃其责，银行也不能幸免。

“这些风险看似由不同的金融机构承担，实际上并没有真正分散，反倒是因为资金链条拉长，如果产品开始违约，风险最终会传递到银行体系内。”一位银行从业人员坦言，大家对其中的风险心知肚明，但只要每家机构在链条上还能有套利空间，就会无视风险，继续“玩”下去。

银行资金层层转手，加大了企业融资成本。

胡军是福建某科技型企业负责人，最近向银行申请一笔贷款，拿到手的却是一笔“组合贷款”：一半是贷款，一半竟是银行承兑汇票，承兑汇票的一半额度要作为保证金存回银行。“对企业而言，贷款的便利度就降低了，为此支付的成本也高了，除了贷款利率外，开承兑汇票有一笔手续费，去银行贴现还要交上一笔贴现费。”胡军说，有的银行在贷款前就和企业“商量”好，开了承兑汇票后还要去别家银行贴现，之后再把资金存到自家银行。企业在银行有了存款，银行又能为企业“贷款”了。如此反复，资金在银行之间存来贷去，企业最终拿到手的贷款“缩水”不少，贷款成本升高。

各种金融机构融合加深，还会放大整个金融系统的风险。“这种风险的影响不再局限于某一市场或行业中，而是通过股权控制、资金交易等纽带，将单个行业、单个市场的风险渗透到金融市场各个子市场，包括银行、基金、券商和保险等，风险的外溢性大增，整个金融体系的系统性风险在上升。”曾刚说。

“虚投空转”该怎么堵？

解决资金空转问题，不是简单地让钱全部流入实体经济，最根本的是要搞好实体经济，让银行能找准适合投资的行业、企业。金融创新必须回归服务实体经济的本源。

“防范资金空转、不让资金脱实向虚，不能简单地理解为让资金全部进入实体经济。”曾刚认为，我国金融业发展到现在，不仅有解决融资问题、满足实体经济需求的功能，还有风险管理、资金配置及流动性管理等需要，面对的金融服务需求已经非常广。真正存在风险、影响可持续发展的，是银行资金满足实体经济需要的过少，而在发挥其他功能方面过大，因此，实现资金的合理流向是关键。

过去一段时间，受有效信贷需求不足影响，不少银行选择大力拓展其他非信贷类业务，甚至一些银行的非信贷资产已超过信贷资产，其中就有很多资金流向股市、债市、房市等。曾刚认为，解决资金空转问题，最根本的是要搞好实体经济，加快推进供给侧结构性改革，比如进一步推动去产能、去杠杆，让银行能找准适合投资的行业、企业。

“实体经济是金融发展的基石，应推动产业多元化发展，为银行资金提供更多的投资渠道和机会，流向实体经济的四面八方。”交通银行金融研究中心高级研究员陈冀认为，还应注重引导市场预期，防止出现局部资产泡沫化。

随着金融市场化改革不断推进，不同金融领域交叉明显增加，监管层面也要适时调整和优化。“虽然现在还是分业经营、分业监管，但很多机构已实现混业经营，利用产品创新完成资金跨市场流通。”中国民生银行首席研究员温彬指出，监管机构需加强协调，对创新产品、新型金融领域统一监管，尤其是在鼓励互联网金融创新的同时，应按照金融的本质要求进行监管，防范金融风险。

“加强监管不是限制金融业务和产品创新，而是要适应相关业务的发展趋势及风险特征，守住不爆发区域性、系统性风险的底线。”曾刚建议，强化监管协调应完善统计体系，以便及时、全面了解跨市场交易规模和资金流向，同时强化不同监管部门之间的协调机制，信息共享，定期沟通，在特殊情况下能进行适时干预。

陈冀认为，随着非信贷业务的快速发展，银行的业务模式和风险日趋复杂化，银行不仅应继续加强对传统信贷业务的风险把控，还要主动适应业务创新发展的进程，注重对各类新型非信贷资产类型的风险管理，使创新不跑偏。

温彬建议，银行应尽快建立和完善全面风险管理的长效机制，制定与银行发展战略相适应的风险偏好方案，确保银行持续稳健经营。

**◆【淄博：发布加快中小企业壮大提升的意见 每年实现“个转企”500家，“小升规”50家，积极推动“规改股”“股上市”，首发上市融资及新三板挂牌企业一次性奖100万元和80万元】**

(淄博新闻网)昨日我市对外公布《淄博市人民政府办公厅关于加快中小企业壮大提升的意见》(下称《意见》)，全市每年将实现“个转企”(个体工商户转为小微企业)企业500家，“小升规”(小型企业升为规模以上企业)企业50家，积极推动“规改股”(规模以上企业改制为股份制企业)、“股上市”(股份制企业转为上市企业)，对首发上市融资企业及在新三板挂牌交易的企业，分别给予一次性100万元和80万元奖励。

意见要求深化“淄青贷”“鲁青基准贷”等金融产品创新，全面落实小微企业金融服务政策。积极培育引进天使投资和创业投资机构，对注册在我市的私募股权投资基金公司，按其实际到位注册资本给予50-200万元一次性奖励。开展政银企合作，积极向银行等金融机构推荐优质企业，帮助缓解融资难题。支持企业上市，对首发上市融资企业及在新三板挂牌交易的企业，分别给予一次性100万元和80万元奖励。进一步创新扶持模式，对中小企业购买经认定签约服务机构提供的服务，以服务券方式作为有价支付凭证进行补助，支持中小企业健康快速发展。

意见鼓励有条件的个体工商户转型升级为个人独资企业、合伙企业、有限责任公司。申请“个转企”允许先办理工商登记手续；对原行政许可审批手续变更，实质审批事项不变且仍在有效期内，由各区县行政审批服务中心指定窗口，实行一门受理、见照即办、并联变更；土地、房屋等固定产权属划转过户时，投资主体、经营场所、经营范围不变且符合国家税收政策规定的，免征契税、免收交易手续费。

意见指出，以成长性为标准，着眼加速企业技术创新、管理创新和商业模式创新，市级确定“淄博创新型高成长企业50强”，实行年度发展质量评价，对主要经济指标增幅高于年度目标要求10%以上的，给予50—100万元奖励。对首次进入规模以上企业统计范围的小微企业，市、区县按1：1比例给予一次性20万元奖励。

**◆【业务参考】**

## ◆【“四板”新政夯实资本市场“塔基”】

（河南日报）1月下旬，国务院正式下发了《关于规范发展区域性股权市场的通知》，明确了区域性股权市场的市场定位、监管体制、运营机构、合格投资者管理、信息系统及支持措施等在内的各项制度安排。

这一纲领性文件的出台，对我省区域性股权市场的建设有何意义与影响？为此，记者2月13日对中原股权交易中心董事长赵继增进行了专访。

记者：《通知》的出台释放了哪些重要信号？

赵继增：首先，《通知》以国务院常务会议的形式高规格地通过，确立了区域性股权市场的权威性；其次，《通知》关于“一省一市场”的规定，明确了区域性股权市场在省级行政区划范围内的唯一性。最后，《通知》从顶层设计的角度对区域性股权市场精确定位，即主要服务于所在省级行政区域内中小微企业的私募股权市场，多层次资本市场体系的重要组成部分，是地方人民政府扶持中小微企业政策措施的综合运用平台。

也就是说，国务院已经正式将区域性股权市场建设纳入我国多层次资本市场体系的顶层设计，旨在通过发展区域性股权市场夯实我国资本市场发展的“塔基”。

同时，明确区域性股权市场就要体现出区域性。因为区域性股权市场主要是为中小微企业服务的，从服务对象和监管便利的角度考虑，其业务和服务就应该局限于省级区划范围内。所以《通知》明确要求今后区域性股权市场不得为所在省级行政区域外的企业提供股权融资、转让等服务。对不符合本通知规定的，还要求省级人民政府限期进行清理，妥善解决跨区域经营问题。

鉴于上述要求，区域性股权市场自然由所在地省级人民政府实施监管，并承担相应风险处置责任。省级人民政府根据相关金融政策法规，在职责范围内制定具体实施细则和操作办法，建立健全监管机制，指定具体部门承担日常监管职责，依法查处违法违规行为。

而证监会的职责是加强对省级人民政府开展区域性股权市场监管工作的指导、协调和监督，制定统一的区域性股权市场业务及监管规则，对市场规范运作情况进行监督检查，对可能出现的金融风险进行预警提示和处置督导，同时，

还要对省级人民政府的监管能力和条件进行审慎评估，促使地方监管能力与市场发展状况相适应。

记者：《通知》的出台确定了哪些市场规范？

赵继增：从规范的角度来看，《通知》首先是对服务内容进行了规定。要求在区域性股权市场发行或转让证券的，仅限于股票、可转换为股票的公司债券以及国务院有关部门按程序认可的其他证券，不得违规发行或转让私募债券；不得采取集中竞价、做市商等集中交易方式进行证券转让，投资者买入后卖出或卖出后买入同一证券的时间间隔不得少于 5 个交易日。

同时，《通知》还对证券发行方式、证券持有人数量、证券登记过户提出了基本要求，企业在区域性股权市场发行证券时，不得向不特定对象发行，向特定对象发行累计不得超过 200 人等。

上述新规与区域性股权市场的私募定位以及中小微企业的股权转让需求是相符的，不仅有利于抑制市场投机炒作，防范非法证券活动和非法集资行为，还有利于区域性股权市场集中精力开展股权融资和转让业务，为中小微企业融资、降低杠杆率提供支持。

其次是划定了合格投资者的基本条件。《通知》强调，合格投资者应是依法设立且具备一定条件的法人机构、合伙企业，金融机构依法管理的投资性计划，以及具备较强风险承受能力且金融资产不低于 50 万元人民币的自然人。不得通过拆分、代持等方式变相突破合格投资者标准或单只私募证券持有人数量上限。

作为私募市场，区域性股权市场确实有必要设定一定的门槛，以确保具备相应风险识别和承受能力的投资者才能参与。《通知》对此提出了具体要求，这有利于规范区域性股权市场的产品发行和销售行为，防止公开或变相公开发售。

记者：《通知》的出台对中原股权交易中心有何影响？

赵继增：对股权交易中心的影响肯定是积极和正面的。中原股权交易中心是经省政府批准设立的我省唯一的区域性股权市场，是“金融豫军”的重要分支，其设立程序和运营规范符合《通知》的基本要求。作为我省扶持中小微企业政策措施的综合运用平台，企业到中原股权交易中心挂牌，其市场形象和社会信誉将得到显著提升，融资渠道和融资机会也会更多，有前景的中小微企业将会通过股权交易中心的培育和孵化，实现持续、快速发展。

河南资本市场发展严重滞后，一个重要原因就是没有扎实的上市挂牌后备梯队。这不仅是政府和社会赋予中原股权交易中心的责任与使命，也为其发展提供了广阔空间。今后，股权交易中心将充分发挥区域性股权市场门槛相对较低、服务方式灵活等特点，为我省广大中小微企业提供个性化和多样化的资本市场服务，推动民间资本向产业资本流动，促进大众创业、万众创新。

在此，也希望各级地方政府认真贯彻落实《通知》精神和省委、省政府关于发展我省区域性股权市场的相关要求，积极出台各类扶持政策，多管齐下推进区域性股权市场发展，为本地中小微企业提供更多、更顺畅的直接融资渠道，借助资本市场实现区域经济转型升级。

## ◆【股权私募基金持续爆发 1 月规模增 4437 亿 百亿私募超 120 家】

（中国基金报）股票二级市场难有起色，而股权投资市场如火如荼，私募基金领域股权投资火爆异常。证监会网站上周五发布的数据显示，今年 1 月份，股权私募基金规模猛增 4437 亿元，比去年底增长达到 10.26%，而证券私募基金规模仅增加 173 亿元，增幅 0.66%。近年来，股权私募基金发展迅速，各类新兴产业投资、资产并购重组、基础设施建设等动作此起彼伏，百亿以上的股权私募机构突破 120 家。

私募基金分为证券、股权、创投和其他等几类。证监会最新公布私募投资基金登记备案数据显示，截至 2017 年 1 月底，基金业协会已登记私募基金管理人 18048 家，已备案私募基金 47523 只，认缴规模 10.98 万亿元，实缴规模 8.40 万亿元。其中，证券私募管理人为 7908 家，管理基金 27322 只，实缴规模为 2.78 万亿元；而股权私募管理人为 8449 家，管理基金 16461 只，规模达到 4.77 万亿元。虽然数量上股权私募产品只有证券私募的 60%左右，但规模却是证券私募的 1.71 倍。

实际上，股权私募基金已成为近年来私募规模迅速增长并迈上十万亿门槛的主要推手。对比 2016 年底，私募基金的认缴规模在今年 1 月份猛增了 7400 亿元左右，实缴规模也增加 5100 亿元左右。其中，股权私募基金贡献了绝大部分：规

模增长了 4437 亿元，环比增长 10.26%，占 1 月份私募实缴规模增量的 87%，而证券私募规模只增加了 173 亿元，环比增幅仅为 0.66%。

基金业协会数据显示，近两年，股权私募的规模保持着较高速度的增长。2015 年 1 月，股权私募的规模仅为 1.51 万亿元，到 2016 年 1 月达到 2.99 万亿元，到今年 1 月更是达到了 4.77 万亿元，两年增长两倍多。虽然去年 8、9 月间股权私募规模在高位出现大幅回落，但此后重拾升势，增长更为迅猛。

据介绍，股权私募基金主要包括成长基金、并购基金、夹层基金、房地产基金、基础设施基金、FOF 母基金等类型。当前，中国经济正处于转型升级阶段，国家倡导“双创”，发展高新技术，进行产业并购重组，加大基建等方面的投入，推动了相关领域股权投资的热潮。而在这两年证券市场经历一轮牛熊轮换，股票投资机会匮乏的情况下，不少高净值客户也进入股权投资领域，带动大量资金涌入股权市场。规模在百亿以上的股权私募不在少数。基金业协会私募分类公示数据显示，截至今年 2 月 12 日，100 亿以上的私募股权基金达到 123 家，其中既包括鼎晖投资、红杉资本、昆吾九鼎投资、歌斐资产、弘毅投资等老牌 PE 投资机构，也包括湖北长江经济带产业基金、北京市政府投资引导基金、吉林省股权基金投资等地域型发展机构。

部分专注股票二级市场的阳光私募近年来也积极切入股权投资领域。如鼎锋资产在去年底成立湖北鼎锋长江投资(600119, 股吧)公司，和湖北省长江经济带产业基金合作。据了解，湖北长江经济带产业基金是由湖北省财政出资 400 亿元作为引导基金，发起总规模约 2000 亿元的母基金，再通过发起子基金或直接投资的方式实现对外投资。主要投向包括信息技术产业、高端装备制造、新材料、生物医药、节能环保、新能源等七大新兴产业。

## ◆【3200 亿保本基金末路 净值亏损保本基金达 34 只】

3200 亿保本基金末路 净值亏损保本基金达 34 只

供应链 ABS 体量有望放大据了解，目前存续的保本基金约 151 只，并且打响了一场净值保卫战。截至 2 月 10 日，151 只保本基金中有 35 只净值低于 1 元保本线。

Wind 数据显示，截至 2 月 10 日，2017 年以来净值发生亏损的保本基金共有 34 只，占比为 22.52%。

截至目前，有超过两成的保本基金净值跌破发行面值，多家净值亏损的公募基金也在积极采取坚守策略、资产调整、波段操作等多种举措，力争取得正收益。

在 2016 年具可统计数据的 79 只保本基金中，36 只收益率告负，占比高达 45.57%。亏损最多的国泰金鹿保本五期，亏损幅度为 7.26%，国联安保本的亏损幅度为 7.25%，长城久利保本、交银荣祥保本的亏损幅度也在 5% 以上。

2016 年底，股票市场和债券市场同时经历了一波下跌过程，造成基金净值普遍下跌，保本基金也没能幸免。如果投资环境没有改善，净值仍在 1 元以上的存量保本基金仍有亏损的风险。

证监会上周五新闻发布会公布《关于避险策略基金的指导意见》，要求保本基金转型为“避险策略基金”。最要命的是，存续保本基金到期后，应当符合《关于避险策略基金指导意见》的规定，调整产品保障机制，更名为“避险策略基金”，不符合的应转为其他类型的基金或予以清算。

也就是说，随着陆续到期转型，曾经红极一时的保本基金，将逐渐退出历史舞台，取而代之的是“避险策略基金”。

证监会这次的规定比较严格，给保本基金留下的灵活操作空间不大，可能会导致保本基金之间收益差距不大，向上收益空间也会缩窄。

根据数据统计，目前现存 151 只保本基金截至 2016 年年底总规模高达 3200 亿元。有些基金公司选择不再继续运作，转型或是清盘保本基金。去年年底，东方基金就清盘了旗下的一只保本基金。

博时基金、国投瑞银基金(博客, 微博)、国泰基金、华安基金、建信基金、金鹰基金、诺安基金(博客, 微博)、南方基金、长城基金(博客, 微博)和招商基金等公司管理保本基金数量较多，一些保本规模居前的公司合计规模接近 300 亿元，在连带责任机制下，存在一定风险。

而从保本周期到期时间分布看，2017 年到期的有 34 只，2018 年到期的多达 71 只，其余 46 只则全部在 2019 年到期。意味着 2018 年将迎来保本基金到期高峰。在到期之后，如果不能找到保障义务人，这些基金将面临转型或者清盘。

《指导意见》的发布意味着避险策略基金即将面市。Wind 数据显示，从 2016 年四季度开始，再未成立过一只新的保本基金。

基金公司投研人士表示，海外公募发行保本基金特别少，将保本基金作为另类产品看待，一般银行发行保本基金较多。之前保本基金过度使用资本金，一旦发生亏损，基金公司不可能全额支付资本金支付亏损。新规出台后，避险策略基金的投资将更加“难做”。

证监会新闻发言人邓舸表示，这次关于避险策略基金的指导意见的发布，有利于保护投资者权益，有利于促进公募基金行业长期平稳健康发展。2017年，为持续推动资本市场信息化建设工作，提高行业运行效率，证监会将陆续组织制定多项金融行业标准。

## ◆【供应链 ABS 体量有望放大】

春节前一周至本周共计两周发行 11 单证监会 ABS，共计发行规模 358.47 亿元，包括 4 单信托受益权 ABS、2 单小贷债权 ABS、1 单消费贷款债券 ABS、1 单租赁债权 ABS、1 单委托贷款债权 ABS、1 单保理合同债权 ABS 以及 1 单供气合同收费权 ABS。基础资产为贷款（小额贷款、消费贷款、委贷）的优先级利率仍处于相对较高的位置，但也结合资产自身资质情况。以信托受益权为基础资产的 ABS 出现频率升高，作为投资者应穿透信托层关注基础资产池从而判断 ABS 的性价比。

自证监体系新规的 ABS 开闸时开始跟踪发行情况，历时 2 年有余。从那年的“百花齐放”，时至今日，ABS 领域已有些小趋势，也有些小机遇，分享一下。

### 1、互联网消费金融 ABS 的爸爸成群。

如果回到 2014 年，应该没有人能想到马云爸爸会是 ABS 领域最大的老板。站在 2017 年，强东爸爸、马云爸爸、去哪儿爸爸、雷军爸爸，互联网的爸爸们给金融狗狗们的最大饭碗居然是互联网消费金融 ABS。

### 2、REITS，或是 2017 年房地产行业的希望。

邓爷爷当年说“社会主义也可以搞股市嘛”，自此西方成熟金融市场的结构和趋势成为国内金融市场发展的一盏明灯。IPO、公司债券、ABS，莫无一。是。

国内的金融化和创新化发展的如此之快，公司债一年能发 2.7 万亿，如果说国内金融市场还有哪个欠发达的领域可以成为金融浪潮？REITS 必然是其中之一。毕竟房地产在 2016 年国庆以后突然从“林志玲”变成了“凤姐”，谁爱谁就是罪人，REITS 是地产大佬自救的利器。

### 3、供应链金融，ABS 又一创新力作。

回望 2014 年，ABS 市场体量并不大，但其新版规则最大意义在于开启了“法无禁止皆可为”的负面清单制，这一点给予了大家极大的发挥空间。类 REITS、尾款 ABS、循环购买，创新层出不穷。

供应链的资金管理需求，当这一大浪潮遇上 ABS 时，诞生了供应链 ABS，从 AAA 企业的应付账款找到了出路。万科的 300 亿供应链、碧桂园的 100 亿元供应链、TCL 集团的 200 亿供应链，不得不说，又来了一批爸爸们。

4、ABS 成了类金融机构的验金石。

由于国内金融的分业监管，银行、信托、保险、券商总是不太方便互相勾搭业务，这种情况下，2014 年的 ABS 新规就给类金融机构开了一扇明亮窗户。包括租赁公司、保理公司、小贷公司等，能否独立发行交易所的 ABS 俨然成了这些行业的验金石，显然，他们将会是 ABS 长期粉丝。

## ◆ 【场外交易市场】

### ◆ 【山东德华一机床在齐鲁股权交易中心举行挂牌仪式】

【中国机床商务网 名企在线】2 月 10 日上午，济南市加快推进多层次资本市场发展现场交流会议在高新区齐鲁股权交易中心举行，市中区山东德华一机床数控设备股份有限公司、济南振宏机械有限公司、济南君安泰投资有限公司 3 家企业参加了会议并举行了挂牌仪式。

山东德华一机床数控设备股份有限公司(下文简称“德华一机床”)成立于 2003 年，是一家专业从事各类非标数控机床的设计开发制作，冶金行业非标设备及部件、配件的设计开发制作的高新技术企业。自创立以来，德华一机床始终坚持“质量第一、效率领先、客户至上”的发展原则，产品在外观设计、功能拓展以及加工精度等方面都严格把控，不容一丝错误。

14 年的历史沉淀早就了如今的德华一机床，目前，德华一机床已稳定发展数控切管机、数控管箍车丝机、数控管体车丝机、数控(龙门)铣床、立式(龙门)加工中心、卧式加工中心、数控(卧、立)车床等一系列的常规产品，并承接各种非标设备的设计研发、制造、安装调试及售后服务。

凭借多年的经验与高质量产品，德华一机床在业界已经获得了一定的认可与地位。为北京冶金技术开发研究中心制造了多种不锈钢带开卷校平生产线、连续

光亮退火炉生产线；为胜利油田制造了亚洲第一大海上修井平台的主要设备；为天津钢管集团有限公司制作了 JQG-365 数控切管机、JNJ-273 拧接机、倒棱机等，多年来，德华一机床的产品深受各大用户的信赖。

此次挂牌仪式的成功举办是德华一机床发展进程中极具意义的一步，为德华一机床在机床行业道路的发展奠定了基础。德华一机床将以此为契机，继续坚持“不只是承诺，更给予证明”的信念，加强技术创新，不断巩固和提升公司的核心竞争力，以更加卓越的产品为振兴民族工业做出应有的贡献。

随着区域性股权交易市场的规范发展，企业利用多层次资本市场的意识不断提高，近年来，利用齐鲁股权交易中心挂牌融资的企业日益增多，截至目前，济南市市中区共有 8 家企业在齐鲁股权交易中心挂牌，其中，2015 年挂牌企业 2 家，2016 年挂牌企业 5 家，2017 年 1 月挂牌企业 1 家。

下一步，济南市市中区将继续加大宣传、服务力度，引导企业充分利用多层次资本市场实现多样化融资，促进实体经济特别是中小企业的发展。

## ◆【证监会彻查“三宗罪” 金交所限期未通过整改面临关闭】

监管层对金融资产交易所进行清理整顿绝不是下毛毛雨，务必引起高度重视！这不，证监会在春节后的首场新闻发布会上就重点回应了此事。

2017 年 1 月 9 日，清理整顿各类交易场所部际联席会议第三次会议在京召开。会议决定，开展一次清理整顿各类交易场所“回头看”活动，通过半年时间集中整治规范，基本解决地方各类交易场所存在的违法违规问题和风险隐患。

2 月 10 日，在当天的新闻发布会上，证监会新闻发言人回应目前进展如何以及后续证监会会有哪些具体措施时强调，金融资产类交易场所（金交所）是重点整治对象之一，要求其不得将权益拆分发行、降低投资者门槛、变相突破 200 人私募上限等。违法违规交易场所要限期整改，涉嫌犯罪的移送公安司法机关。

2017 年 6 月 30 日仍未整改规范或通过部际联席会议验收的交易场所予以撤销关闭，商业银行和第三方支付机构将停止提供支付结算等金融服务。

另据互金咖了解，近两年来，一些金融交易场所违反政策规定，各地纷纷设立金融资产交易所背后，调查发现了一些风险瞄头，但尚未引起地方政府的足够重视。

就在春节前，国务院办公厅也正式出台了《关于规范发展区域性股权市场的通知》（下称《通知》）。

值得一提的是，对于各地蜂拥设立股权交易所的做法，《通知》踩了“急刹车”。《通知》明确表示，区域性股权市场运营机构（以下简称运营机构）负责组织区域性股权市场的活动，对市场参与者进行自律管理，保障市场规范稳定运行。

运营机构名单由省级人民政府实施管理并予以公告，同时向证监会备案。本通知印发前，省、自治区、直辖市、计划单列市行政区域内已设立运营机构的，不再设立；尚未设立运营机构的，可设立一家；已设立两家及以上运营机构的，省级人民政府要积极稳妥推动整合为一家，证监会要予以指导督促。

#### 彻查金交所“三宗罪”

据互金咖了解，监管部门将彻查金交所“三宗罪”：

1、投融资类业务存在将收益权拆分发行、降低投资者门槛，变相突破 200 人界限问题。如贵州、浙江的四家交易场所将私募债拆分为多期进行发行，变相突破 200 人界限，或将投资收益权、应收账款收益权拆分转让给投资者，投资者门槛低至几万甚至千元，吸引大量不具有风险承受能力的自然人投资。

2、投融资类业务的融资主体来自省外或为地方政府融资平台，存在兑付风险隐患。如广东的少数权益交易场所私募债发债主体多来自省外且发债融资规模占比较大；贵州、浙江两家金融资产交易中心的发债主体多为地方政府融资平台，上述情况既不利于控制风险，又与国家调控地方债务规模和结构的政策导向不符。

3、未经批准交易保险、信贷等金融产品，部分金融资产交易所的交易品种包括信托产品、信托收益权、保险资产、债券、银行理财产品和商业票据。

如与众多 P2P 平台进行合作的大连京北互联网金融资产交易中心（连交所）就开辟了专门的非银资产交易中心，并称要致力于构建非标资产交易与创新服务平台，提供定向融资计划、金融资产收益权、定向委托投资、资产证券化投融资等服务。

### ◆【165 家四板企业已成功转板 新三板直接转创业板还有多远？】

截至 2016 年年底，据媒体不完全统计，齐鲁股权交易中心共有 39 家企业转到新三板，各区域性股权市场共有 165 家企业转板到新三板。

在全国企业证券化浪潮中，1500 万中小微企业亟待证券化，在此背景下，新三板在以前所未有的速度扩容，四板的发展也有目共睹。

三千家上市公司、万家新三板挂牌公司和接近 2 万家四板挂牌企业，合计超过 3 万家挂牌、上市公司的升级（转板）和降级（退市）问题，是摆在我国资本市场面前的难题，也是最急需解决的问题。

主板（包括中小板）、创业板、新三板、四板是我国多层次资本市场的重要组成部分。

随着近期证监会发文对四板“是主要服务于所在省级行政区域内中小微企业的私募股权市场”定位的明晰、对跨区域挂牌企业开启清理整顿等相关工作的渐次开展，四板与新三板间互相抢夺挂牌公司资源的现象正式宣告结束。为建立健全不同市场间的转板机制、打通上升下沉通道奠定基础。能上能下的市场才是健康的资本市场。建立多层次资本市场不同板块间的互联互通机制，是完善多层次资本市场的首要任务。

而目前，四板向新三板转板和新三板向创业板转板的上升通道、主板退市企业转向新三板和新三板挂牌企业摘牌去向的下沉通道的研究，已初现成效。

四板已为新三板输送企业两批次

证监会官方数据显示，截止 2016 年 12 月，全国共有 40 家区域性股权市场，挂牌企业总数达 1.74 万家，展示企业 5.94 万家，2016 年全年融资总额达 2871 亿元。其中，前海股权交易中心挂牌企业数量已达 13521 家，超过新三板。

而作为我国多层次资本市场的“塔基”，四板在迅猛发展的过程中孕育了不少优秀企业。

区域性限制，四板已无法满足这些优秀企业的融资需求，从而迫使四板急需打通向高层次资本市场的上升通道。而四板转三板的顶层设计也先后表态：

1、2016 年 12 月 19 日，国务院发布的《“十三五”国家战略性新兴产业发展规划》中明确提出，“建立全国股份转让系统与区域性股权市场合作对接机制。”四板转板新三板的研究，已经上升到国家战略规划问题。

2、近期，证监会也表示当前正在研究新三板与区域性股权市场合作对接机制，其中包括区域性股权市场运营机构开展新三板推荐业务试点。

3、去年 11 月份，股转系统也解除拟申请转板企业所在区域股权转让市场必须通过验收的前置条件，明确拟转新三板企业股东人数必须低于 200 人、四板挂牌期间必须严格遵守 38 号文规定等准入标准。

4、在此之前，2015 年，齐鲁股权交易中心与新三板已建立绿色通道，双方已形成“单独受理，优先审核，提前沟通，集中挂牌”的批量对接机制。

齐鲁股交中心挂牌企业持续转板至新三板，是四板与新三板对接的试点。为新三板批量输送好企业，至今已完成了两批次。

一定程度上，齐鲁股权交易中心已经成为高层次资本市场规范孵化培育的平台。

据媒体不完全统计，齐鲁股权交易中心共有 39 家企业转到新三板，各区域性股权市场共有 165 家企业转板到新三板。

#### 新三板转板创业板的研究已提速

截至 2016 年年底，新三板挂牌公司已“转板”企业 82 家，其中有 43 家“转板”创业板，占比过半。另外还有 26 家转战主板、13 家转战中小板。

值得注意的是，目前所谓的新三板“转板”还不是真正的转板，而是相当于从新三板撤回后重新 IPO。

“十三五”规划关心的，不止四板转板新三板的问题，还有“研究推出全国股份转让系统挂牌公司向创业板转板试点”。而这，已是国务院 2016 年第 3 次提及新三板转板创业板。

2016 年 11 月 16 日，深交所副总经理金立扬在“十三五规划及供给侧改革”主题论坛上透露，深交所近期将深化创业板改革，其中包括将着重推动新三板向创业板转板。而在此之前，证监会也多次提及。

然而新三板与创业板间的制度差异等是造成转板机制迟迟未落地的主因。不过从推进的力度来看，新三板转创业板的落地时间可能比预期要早。

#### 主板退市公司转至股转系统继续交易

全国中小企业股份转让系统是 A 股退市企业的承接地。

上交所、深交所规定，因存在财务、违规等问题被终止上市的主板、创业板上市公司，经过 30 个交易日的退市整理期后，转入全国中小企业股份转让系统挂牌转让，并且必须与具有主办券商业务资格的证券公司签订相关协议。

截至 2 月 10 日，全国中小企业股份转让系统两网及退市公司数量已达 61 家。

新三板企业直接摘牌退市急需完善

相比新三板转板创业板、四板转板新三板等上升通道的加速研究，主板和新三板退市制度的研究力度稍显落后。

2016 年，新三板摘牌企业数量达 47 家，远高于 2015 年的 13 家。随着挂牌企业的增加、流动性困局迟迟未改善、并购风起，新三板主动摘牌、被动摘牌将走向常态化。

与主板上市公司退市至股转系统继续交易不同的是，新三板企业摘牌并非向四板退市，而是直接摘牌。

随着股转系统官网发布《全国中小企业股份转让系统挂牌公司股票终止挂牌实施细则（征求意见稿）》的发布，11 类强制终止挂牌情形的出台，意味着常态化、市场化的新三板退市机制就此开启。

不过直接摘牌所涉及的中小投资者保护问题，依然是阻碍新三板退市制度出台的一大难题。

四板与新三板、新三板与创业板间的上升通道已进入实操阶段。但多层次资本市场内部的下沉通道的建设也刻不容缓，这也是完善资本市场改革的主要任务之一。退市制度的研究仍需“加把劲”。

截至 2 月 10 日，新三板发布上市辅导的企业已达 260 家，大量新三板优秀企业期待“转板”落地。2017 年，可能是新三板转创业板的冲刺元年，也可能是四板转新三板的提速元年！

## ◆【四板联通三板还需做出制度协调】

春节前夕，随着国务院办公厅《关于规范发展区域性股权市场的通知》（下称“《通知》”）的发布，进一步发展区域性股权市场（俗称“四板市场”）的顶层设计方案正式出炉，四板市场的定位也终于尘埃落定。未来如何将三板与四板市场打通很值得关注。

2008年以来，为探索拓展中小微企业股本融资渠道，各地陆续批设了一批区域性股权市场。而在新三板还未向全国扩容之时，一些地方也已上马建设区域性的股权交易中心。据统计，截至2016年底，国内已有40家区域股权交易市场，挂牌企业1.74万家，展示企业5.94万家，2016年为企业实现融资2871亿元，其中具有一定影响力的包括上海股权托管交易中心、天津股权交易所、前海股权交易中心等。而不少投资者、甚至部分有挂牌融资意向的企业曾表示，对这些区域性股权交易中心与新三板的区别尚未充分了解。

事实上，几年之前，三板市场和四板市场在（早期）定位和功能上的确多有重叠。而此次，《通知》已明确：区域性股权市场是主要服务于所在省级行政区域内中小微企业的私募股权市场，不得为所在省级行政区域外的企业私募证券或股权的融资、转让提供服务。

尽管《通知》明确了三板市场立足全国、四板市场扎根各省的基本格局，但在目前的实际操作中，在具有一定影响力的地方性股权交易中心挂牌的部分企业并非其本地企业。如深圳的前海股权交易中心与上海股权托管交易中心最具规模化，挂牌及展示企业数量分别为13510家、9703家，有相当部分并非其本区域企业。

对此，某券商人士认为：“地方股权交易市场中‘区域性市场’的概念是在2012年证监会出台的《关于规范证券公司参与区域性股权交易市场的指导意见（试行）》中提出来的。在此之前，国际、国内通常理解的市场都是没有区域限制的，例如国外的市场都面向全球开放，中国因为存在外汇管制而无法面向全球开放，但都是面向全国开放的。因此，地方股权交易市场的跨区域问题是历史形成的。”

对于这部分“历史存量”性质的异地挂牌企业的去向，一些严格遵守四板市场本区域发展定位的股权交易中心翘首企盼，希望流向外省市股交中心的本地企业能够回归；而一些“面向全国”的区域性股权交易市场则认为，对于跨区经营不能“一刀切”，对于“存量”的异地挂牌企业，如果服务到位且风险可控，保持现状不失为一种周全的办法。

其中，上海股权托管交易中心是全国最早一批设立的区域性股权交易市场，某位接近该中心的人士认为：“上海股权托管交易中心像其他在2012年证监会定义‘区域性市场’概念之前设立的同类市场一样，都面向全国开放。当然，该中

心服务的重点依然是上海，其次是长三角。近日，国务院办公厅的《通知》明确了各地股权交易市场的定位，限制跨区域发展，预计焦点性问题主要在于挂牌企业自身、股权投资人和债权人，特别是挂牌后有融资需要的情况。”

春节前夕，随着国务院办公厅《关于规范发展区域性股权市场的通知》（下称“《通知》”）的发布，进一步发展区域性股权市场（俗称“四板市场”）的顶层设计方案正式出炉，四板市场的定位也终于尘埃落定。未来如何将三板与四板市场打通很值得关注。

2008年以来，为探索拓展中小微企业股本融资渠道，各地陆续批设了一批区域性股权市场。而在新三板还未向全国扩容之时，一些地方也已上马建设区域性的股权交易中心。据统计，截至2016年底，国内已有40家区域股权交易市场，挂牌企业1.74万家，展示企业5.94万家，2016年为企业实现融资2871亿元，其中具有一定影响力的包括上海股权托管交易中心、天津股权交易所、前海股权交易中心等。而不少投资者、甚至部分有挂牌融资意向的企业曾表示，对这些区域性股权交易中心与新三板的区别尚未充分了解。

事实上，几年之前，三板市场和四板市场在（早期）定位和功能上的确多有重叠。而此次，《通知》已明确：区域性股权市场是主要服务于所在省级行政区域内中小微企业的私募股权市场，不得为所在省级行政区域外的企业私募证券或股权的融资、转让提供服务。

尽管《通知》明确了三板市场立足全国、四板市场扎根各省的基本格局，但在目前的实际操作中，在具有一定影响力的地方性股权交易中心挂牌的部分企业并非其本地企业。如深圳的前海股权交易中心与上海股权托管交易中心最具规模化，挂牌及展示企业数量分别为13510家、9703家，有相当部分并非其本区域企业。

目前，区域性股权交易中心基本处于“一行三会”的金融监管体系之外，由地方政府批准设立和监管。由于各地实际情况差异较大，不同区域监管规则迥异、监管力度不同，造成地方交易所发展参差不齐，交易制度更是不尽相同。这为四板市场对接三板构成了现实的障碍。

某家已挂牌上海股权托管交易中心，准备年内摘牌并转投新三板的企业负责人告诉记者：“我们听到四板转三板的说法已经很久了，但是两个板块打通的明

确细则还未出台，现在要转的都是退出四板后再登三板。从现实情况来看，两个市场交易制度完全不同，新三板是 T+1，四板是 T+5，合格投资者的门槛就差距更大了。”

据了解，目前区域性股权市场合格投资者门槛差别较大，低者仅 10 万元，而高者可达 300 万元，新三板的合格投资者门槛则是 500 万元。

据悉，证监会当前正研究新三板与区域性股权市场合作对接机制，按照 2015 年证监会发布的《关于进一步推进全国中小企业股份转让系统发展的若干意见》，将推进具备条件的区域性股权市场运营机构开展新三板推荐业务试点工作。

对此，某券商人士认为：“地方股权交易市场中‘区域性市场’的概念是在 2012 年证监会出台的《关于规范证券公司参与区域性股权交易市场的指导意见（试行）》中提出来的。在此之前，国际、国内通常理解的市场都是没有区域限制的，例如国外的市场都面向全球开放，中国因为存在外汇管制而无法面向全球开放，但都是面向全国开放的。因此，地方股权交易市场的跨区域问题是历史形成的。”

对于这部分“历史存量”性质的异地挂牌企业的去向，一些严格遵守四板市场本区域发展定位的股权交易中心翘首企盼，希望流向外省市股交中心的本地企业能够回归；而一些“面向全国”的区域性股权交易市场则认为，对于跨区经营不能“一刀切”，对于“存量”的异地挂牌企业，如果服务到位且风险可控，保持现状不失为一种周全的办法。

其中，上海股权托管交易中心是全国最早一批设立的区域性股权交易市场，某位接近该中心的人士认为：“上海股权托管交易中心像其他在 2012 年证监会定义‘区域性市场’概念之前设立的同类市场一样，都面向全国开放。当然，该中心服务的重点依然是上海，其次是长三角。近日，国务院办公厅的《通知》明确了各地股权交易市场的定位，限制跨区域发展，预计焦点性问题主要在于挂牌企业自身、股权投资人和债权人，特别是挂牌后有融资需要的情况。”