



主持人孙华：近日，证监会主席易会满在会上表示，投资者是资本市场发展之本，尊重投资者、敬畏投资者、保护投资者，是资本市场践行以人民为中心发展思想的具体体现，也是证券监管部门的根本监管使命。今日本报就提振投资者信心、基础制度改革和投资者反响等方面给予解读。

## 再融资新规满三月：审核加速 定增拟募资金额同比增加170%

■本报见习记者 吴晓璐

5月15日，在“5·15全国投资者保护宣传日”活动上，证监会主席易会满表示，下一步，将继续贯彻注册制理念，将再融资审核重点聚焦到关键发行条件上来，适时发布再融资审核指引，增强市场可预期性；推进再融资分类审核，对优质上市公司定向增发进一步优化流程，提高效率。

自2月14日再融资新规落地，至今已经满3个月。再融资新规激活了再融资市场，定增市场持续火爆。《证券日报》记者据东方财富Choice数据统计，截至5月17日，年内A股再融资金额合计3472.89亿元。记者据上市公司公告不完全统计，剔除预案终止以及实施完成的，再融资新规以来，

459家上市公司发布或修订定增预案(337家发布定增预案、122家修改定增预案)，预计最高募资金额合计为7343.2亿元，较去年同期增长170%。

### 聚焦关键发行条件 再融资审核速度加快

自去年以来，证监会对再融资政策进行了两次优化调整，发布再融资审核标准，精简发行条件，优化定价和锁定期等安排，同时对战略投资者进行了较严格的界定。

对于再融资审核重点聚焦到关键发行条件，新时代证券首席经济学家潘向东对《证券日报》记者表示，未来，监管部门主要是将前两轮优化措施实现流程化，再融资审核重点将聚焦

到关键发行条件上：一是定增规模和定价；二是定增的资金来源；三是锁定期安排，尤其是大股东参与定增将适当延长持有期；四是再融资资金用途等，五是完善定增的配套措施，尤其是减持等规定。这些关键发行条件将更加体现注册制理念，降低投资者门槛，保护中小投资者利益。

太平洋证券投行部董事总经理王晨光对《证券日报》记者表示，科创板和创业板再融资改革的实践，实际上指明了未来所有板块再融资政策的改革方向，关键发行条件总结起来有三个：第一就是财务指标的优化，把原来限制性比较强的一些硬指标，进行调整、优化和放宽；第二是合规性要求，对于过去较为严格的要求，进行一些优化，但并非降低标准，而是要求中介机

构把关，加强事中事后的审查；第三是对科技属性的要求更加明确，甚至是提高。“这与准入条件改革是相匹配的。”

此外，近期再融资审核节奏明显加快。据同花顺数据统计，再融资新规以来，截至5月15日，84家上市公司再融资项目(包括增发、配股、可转债)获发审委审核通过，去年同期仅31家，较去年同期增长170%。

### 推进再融资分类审核 优质企业有望得到“照顾”

对于再融资分类审核，中山证券首席经济学家李湛对《证券日报》记者表示，一方面需要从公司盈利能力以及资产负债率来分类出优质企业；另一方面，随着创业板改革并试点注册制以及

再融资政策的优化，符合战略新兴科技定位和成长型的创新创业企业能享受到资本的反馈。资本也能享受到企业加速发展所带来的红利，从而加速推动我国科技产业升级以及经济结构优化。

“结合注册制理念，坚持以信息披露为核心，在披露定增内容时向市场展现真实完整的信息，优质企业在定增流程中也将得到优化，从而更有效发挥市场在资源配置中的决定性作用。”李湛表示。

王晨光认为，从目前的改革方向来看，预计未来监管层对于科技含量高、合规性和财务指标比较好的优质企业，在再融资方面给予更多的扶持。“从目前注册制改革推进来看，科技型企业将受到重大的扶持和优惠，另外，为支持传统企业转型升级，传统

企业与科技的融合，也会受到资本市场的支持。”

潘向东表示，通过定增的优化流程，优质上市公司定增门槛将会进一步降低，审核时间将会进一步缩短，在发行价格、发行数量、限售期、募集资金总额和发行费用、募集资金用途等环节将会进一步标准化，同时对于再融资对上市公司股本结构、资产结构、业务结构、公司治理等需要定量分析，对中介机构的责任也会进一步完善。

“作为资本市场的一项基础性制度，再融资规则的不断优化，其有助于按照市场化原则建立起直接融资的制度安排，从根本上提高直接融资的比重，降低企业融资成本，促进上市公司做优做强，支持实体经济高质量发展。”李湛表示。

## 专家：尽快推动公募REITs税收政策落地

■本报记者 包兴安

为吸引更多机构投资者入场，引导价值投资理念，资本市场将多个维度的配套政策纳入“工作计划”。其中，税收维度尤为引人关注。

5月15日，证监会主席易会满表示，推进完善机构投资者税收、业绩评价、会计等配套政策安排，强化价值投资、长期投资理念。对此，接受采访的专家认为，需要尽快推动个人养老金税收递延账户投资公募基金政策和公募REITs税收政策落地。

中国国际经济交流中心经济研究部副部长刘向东对《证券日报》记者表示，当前市场的机构投资者种类较多，其中依托居民储蓄资金的机构投资者包括银行理财、保险年金、信托等参与资本市场，不同类型投资者税负并不一致，有必要进行调整。

“机构投资者是中国资本市场健康发展的重要力量，吸引更多机构投资者，有利于引导理性、成熟的投资理念，起到抑制市场短期波动幅度过大的作用，进而引导广大中小投资者理性投资，促进证券市场规范、稳健、高效地运作。”中南财经政法大学数字经济研究院执行院长盘和林对《证券日报》记者表示，具有明确导向的税收政策，有利于营造平等竞争的环境；坚持公平税负的原则，有利于我国资本市场稳定良性发展。

去年9月份，证监会提出了当前及今后一个时期全面深化资本市场改革的12个方面重点任务，其中包括推

动公募基金纳入个人税收递延型商业养老金投资范围。

早在2018年4月2日，财政部等五部委联合发布《关于开展个人税收递延型商业养老保险试点的通知》表示，自2018年5月1日起，在上海市、福建省(含厦门市)和苏州工业园区实施个人税收递延型商业养老保险试点，试点期限暂定一年，试点结束后，将公募基金等产品纳入个人商业养老保险投资范围。不过，目前，公募基金纳入个人税收递延型商业养老金投资范围尚未落地。

“推动公募基金纳入个人税收递延型商业养老金投资范围，既是公募基金积极参与服务国家养老大战略的使命所在，也是公募基金市场价值的进一步展现。对于促进公募基金行业自身不断发展规范和壮大，具有全局性的重要意义。”盘和林表示，从国际经验来看，养老金作为机构投资者是资本市场长期资金的提供者。如果实施个税递延，养老金通过公募基金入市将和社保基金相似，是更长期的资金。

刘向东表示，需要尽快推动公募基金纳入个人税收递延型商业养老金投资范围，一方面在于考虑到公募基金作为中长期资金的控风险需要，这有点类似于商业养老金，同时对公募基金的税收采用个人税收递延方式可以引导公募基金投资长期化，符合强化价值投资和长期投资的理念。

盘和林认为，目前，我国养老目标基金市场尚处于起步阶段，尚未形成规模效应。如果将养老目标基金率先



纳入公募REITs产品标的，将有助于它的发展壮大。长远来看，稳步推进更多类型的公募产品纳入税延产品池，为投资者提供更为多样化的产品选择，将促进公募基金更好地服务于养老保障体系的建设。

此外，公募REITs的税收政策也期待优化。今年4月30日，证监会、发改委联合发布《关于推进基础设施领域不动产投资信托基金(REITs)试点相关工作的通知》及证监会发布《公开募集基础设施证券投资基金指引(试行)(征求意见稿)》，标志着公募REITs开闸。

盘和林表示，虽然我国公募REITs迈开了关键性的一步，但在REITs项目中，税收问题一直是各方关注的重要环节，其中涉及企业所得税、土地增

值税、增值税、契税等各项税收，目前还没有形成相配套的税收优惠政策，存在着交易结构过于复杂或税负较重问题，进而拖累项目收益。

5月8日，中国证券投资基金业协会召开了基础设施公募REITs座谈会，参会行业机构代表希望有关部门能够尽快出台相关配套细则，优化公募REITs税收政策等问题。

盘和林建议，尽快推动完善REITs相配套的税收优惠政策，从国外的经验看，基础设施REITs之所以发展迅速，一个重要原因是在税收方面享受明确的支持性政策，实现以较少的税收让渡推动基础设施项目的投融资机制，从而起到四两拨千斤的作用。

## 监管号召建设高质量资本市场 投资者48小时借互动平台建言百余条

■本报见习记者 昌校宇

5月15日，中国证监会主席易会满在“5·15全国投资者保护宣传日”活动上表示，投资者是资本市场发展之本，尊重投资者、敬畏投资者、保护投资者，是资本市场践行以人民为中心发展思想的具体体现，也是证券监管部门的根本监管使命。

中国证监会发出建设高质量资本市场的“最强音”，也为广大投资者送上了“定心丸”。《证券日报》记者注意到，自易会满提到推动资本市场高质量发展后，在深交所互动易和上证e互动两个平台上，投资者纷纷从上市公司为切入点建言资本市场建设。截至5月17日15时，48小时内合计发布相关留言百余条。

部分投资者建议上市公司加强业务创新——“贵公司应加强业务创新，实现高质量发展，以良好业绩回报广大投资者”；另一部分投资者希望某些上市公司提升资本市场的形象——“贵公司应重视与中小股东及投资机构地交流，增强财务真实性和透明度，提升在资本市场的优质信用形象和市场影响力”；还有一部分投资者比较关心上市公司能否把握全面深化资本市场改革的政策红利。

据统计，我国A股投资者数量已经超过1.6亿，其中又以中小投资者为主，占比超过95%。家住北京市西城区的常女士就是1.6亿投资者中的一位，她告诉《证券日报》记者，“我已从‘韭菜’更名为‘有机后浪’了”。易会满的讲话

释放出“提振信心”的信号，这对于我们中小投资者而言非常实际。希望资本市场能切实满足投资者对回报的需求。”

“如今，中小投资者购买投资产品乃至交易都非常便捷，但因上市公司财务造假、退市等原因造成的中小投资者“亏损”后的维权却没那么便捷。”进入股市已有8年多的河北省邯郸市丛台区的王先生认为，相关问题亟须通过资本市场高质量的发展予以解决，“有了新证券法和证监会的表态，我们看到了希望。”

此外，专家对于如何加快我国高质量资本市场建设也给出了建议。按照国际经济交流中心经济研究部副部长刘向东在接受《证券日报》记者采访时表示，应不断完善资本市场的进入退出制度，特别是对任性造假和欺骗投资者的行为实行“零容忍”，并提高惩罚力度，即严格按照新证券法加大执法力度，借鉴国际最佳实践，加快推进以信息披露为核心的注册制改革，按照市场化法治化的理念，构建起发行承销、交易、持续监管、退市和投资者保护等一整套基础制度安排。

“高质量资本市场的题中之意，是开放的市场化机制与完善的投资者保护制度相结合。”国际新经济研究院副院长李磊从两个方面向《证券日报》记者解释，一方面，资本市场上的交易品类繁多，投资者应得到及时、完整、准确的信息披露，但要承担投资风险。另一方面，监管机构要支持投资者对市场造假行为进行追诉。

## 银行理财子公司权益投资稳步提升 招聘信息“剧透”加大权益配置决心

■本报记者 刘琪

资本市场又迎利好。日前，证监会主席易会满在2020年“5·15全国投资者保护宣传日”活动上表示，证监会将积极创造条件畅通各类资金尤其是中长期资金入市渠道，并明确提出推动放宽各类中长期资金入市的比例和范围，推动提高商业银行理财产品权益投资活跃度。

截至2019年6月末，银行非保本理财产品持有资产余额25.12万亿元，其中权益资产占比9.25%，二级市场投资比例约5%左右，即使按规模不变进行静态测算，二级市场投资比例只要升至10%左右，即可带来万亿元量级的增量资金。“光大证券金融业务首席分析师王一峰在接受《证券日报》记者采访时表示，理财子公司权益类产品增长有助于拓宽资本市场资金来源，促进股票市场投资行为更加理性和成熟，进而更好的发挥资本市场投资功能。

### 政策引导理财资金

实际上，推进银行理财子公司权益

类投资此前已有信号释放。去年12月份，银保监会发布《商业银行理财子公司净资本管理办法(试行)》，其中对理财资金投资债券、股票、符合标准化金融工具特征的衍生品、公募基金投资资金等标准化资产设定的风险系数均为0。新时代证券研报认为，这意味着监管部门引导理财子公司加大我国债券、股票等标准化资产的投资规模，未来权益市场将迎来万亿元的长线资金，同时FOF、MOM产品将会出现爆发式增长，助力资本市场发展。

今年初，银保监会印发《中国银保监会关于推动银行业和保险业高质量发展的指导意见》提出，“有效发挥理财、保险、信托等产品的直接融资功能，培育价值投资和长期投资理念，改善资本市场投资者结构”。

截至目前，已有12家银行理财子公司获准开业，7家银行理财子公司获准筹建。

据《证券日报》记者从中国理财网统计数据显示，截至5月17日，理财子公司登记的在售理财产品为35只，存

续中的理财产品为959只，共计994只。其中，权益类产品仅为2只，一只为在售的光大理财责任有限公司推出的“阳光红卫生安全主题精选”，另一只为存续的工银理财有限责任公司推出的“工银理财·工银财富系列工银量化管理·恒盛配置理财产品”。

另外，风险等级三级的混合类理财产品投向亦包括股票市场。截至5月17日，银行理财子公司在售的混合类理财产品为3只，存续中的混合类理财产品为222只，合计225只。

不难发现，当前权益类和混合类理财产品数量占比在整体银行理财子公司产品数量中占比仍然较低，固定收益类产品仍占主导。王一峰认为，这主要是由于银行理财客群基础决定的，过去在“刚性兑付、池化运作”背景下，银行理财通常被视为居民储蓄的替代品，客户的诉求主要是获得稳定的预期收益。目前银行理财产品发行仍主要面向母行客群，客户风险偏好较低，尚难以接受较大的净值波动，理财需求仍集中于中低风险产品。此外，债

券、非标等固收类产品是银行投资端的传统优势，而权益类等投资对投研实力、投资经验及前中后台配置等均有较高要求，投资能力提升及客户资产配置转化均需要一个过程。

### 配置比例将逐步提升

不过，今年以来，理财子公司权益类资产配置比例有不断提升的趋势。据融360大数据研究院监测的数据显示，3月份，理财子公司约76%的产品配置了股票等权益类资产或商品与金融衍生品，配置比例大多在20%或30%以内，部分混合类产品的权益类资产配置比例最高可达79%以内。

银行理财子公司今年对权益类资产配置加大布局的决心，从相关人员招聘上也可见一斑。《证券日报》记者昨日在某招聘网站上看到，银行理财子公司着力于招聘权益类投资相关岗位。

据某银行理财子公司发布的招聘信息显示，招聘岗位为权益类资产配置，月薪为25000元以上。该职位在一

级半市场方向主要负责对上市公司定增、股票质押、可转债及可交债等资产进行投资；二级市场方向主要负责对股票、股票型基金、混合型基金等权益类资产进行投资等。

另一家招聘权益投资总监(含量化方向)的银行理财子公司发布的信息显示，该职位主要负责拟定投资策略和投资标准，设计结构和投资方案，设计开发权益类净值型理财产品，并对产品业绩负责；负责开发量化投资策略，搭建量化投资平台，设计投资方案，设计开发量化投资类净值型理财产品等。

在一一峰看来，银行理财子公司权益类资产配置比例将逐步提升。从理财子公司自身特征来看，投资范围包括债券、股票、货币市场、未上市公司股权、非标等多重标的，可以发行公募和私募基金，亦可设立分级产品，具有一定的牌照优势；从已发行产品情况来看，产品久期相较传统银行理财有明显拉长，也更适宜做权益类配置。同时，随着居民财富积累和投资意识增强，叠加资本市场发展和机构投资者队伍更

为成熟，居民家庭资产配置更为多元化是必然趋势。此外，从监管导向来看，净值型改造意在引导银行理财正在反映资产管理能力相应的综合回报水平，未来低风险、短久期、固收类产品与高风险、长久期、股权类等资管产品收益率差异将进一步拉大，客户风险偏好和投资行为也会随之得以真实体现并激发更为多样化的投资需求。

对于如何进一步提升银行理财权益投资活跃度，王一峰认为，一是要加强投资者教育，并加快银行净值型转化力度，提供真正反映资管能力的综合回报率水平；二是做好客户分层和精细化管理，为客户提供与其真实风险偏好匹配的理财产品，有效挖掘相对高风险客群的投资需求；三是加强资管机构间的合作，基金公司、券商资管等市场化机构经过多年发展，已积累了较强的投研实力和投资经验，理财子公司可通过加强同业合作的方式，以较快的速度补齐短板；四是进一步加强资本市场建设，使得股票市场更充分的发挥投资功能属性，而不是过度强调融资功能。

## 13家新三板精选层申报企业被问询 平均被提问逾40个问题

■本报见习记者 刘伟杰

新三板精选层审核工作“马不停蹄”，被问询企业数量“水涨船高”。

截至5月17日，新三板精选层已受理企业达27家，13家企业进入问询阶段。从问询问题数量看，除了润农节水暂未披露具体问询函，另外12家企业合计被问询问题共达到486个，平均每家企业被问询40.5个，单个企业被问询问题最多达50个，最少34个。

“从问询问题的分类看主要分为四大类型：规范性问题、信息披露问题、与财务会计资料相关的问题、其他问题

等。信息披露问题和与财务会计资料相关问题是精选层问询函主要关注的重点，平均问题数量分别达18个和14个，而规范性问题平均数量为7个。”华财新三板研究院副院长、首席行业分析师谢彩在接受《证券日报》记者采访时表示，全国股转公司对这些问题问询和关注，不仅是作为审核和监管层的发问，实际上也是在替公众和投资者发问。

谢彩进一步表示，这是全国股转公司执行和落实新三板市场以市场化为导向，以信息披露为核心的自律监管体制的表现，通过引导企业进行真实、完整和准确的进行信息披露，有利于帮助市场

和投资人充分了解企业信息，从而基于信息进行投资风险分析和投资决策判断，有利于引导市场理性投资和长期价值投资，建立新三板市场良性发展生态。

“精选层申报企业平均被问询的问题数量超过40个，问询问题的覆盖面较广，也保持着较高的信息披露水平。”云洲资本合伙人刁青青对《证券日报》记者表示，站在投资者的角度来看，不仅关注信披的全面性，更关心信披质量，对于向问题更倾向于关注“实质”的问询，核心关注企业财务合规性，避免财务欺诈和企业误导性陈述，特别是影响企业持续经营能力的核心问题披露。

《证券日报》记者梳理后发现，在对精选层挂牌的具体问询意见中，全国股转公司提出了大量非常有针对性的问题。具体来看，规范性问题主要关注控股股东及实际控制人、用工合规、生产许可或环保合规等方面；信息披露问题主要关注前五大客户及供应商、疫情的影响等方面；与财务会计资料相关的问题主要关注应收账款、应付账款、应收票据、存货、收入及收入确认、毛利率、现金流、研发费用等方面。例如：要求披露相关债务对偿债能力的影响，说明经营活动现金流与净利润不匹配的合理性；要求说明收入确认、研发投入归集、股份支

付等会计处理的合理性等。

在谢彩看来，规范性问题关系到企业在方向上能够可持续稳定经营，信息披露问题则关系到企业披露的信息是否准确，避免出现不准确的陈述误导市场，而财务会计资料相关的问题则聚焦财务方面容易出现不合理、造假或隐瞒真实经营信息的情况，防止出现财务造假情况。

北京金长川资本管理有限公司董事长、中国新三板研究中心首席经济学家刘平安对《证券日报》记者表示，审查问询的过程是“提出问题、回答问题”的过程；是市场与监管针对完善信息披露

内容、提高信息披露质量互动的过程；同时也是防范欺诈发行等信息披露违法违规行为的过程。精选层挂牌审查问询过程全部向市场公开，有利于提高问询回复质量，保障信息充分披露，便利投资者做出投资决策。

另外，投资者等市场主体也可登录全国股转公司官网“股票公开发行并在精选层挂牌专区”查看问询内容与回复内容，以加深对发行人的了解，便利后续作出参与发行定价、参与申购配售等投资决策行为。

本版主编袁元 责编孙华 制作王敬涛 E-mail:zmxz@zqrb.net 电话010-83251785