

开源引水 滋润实业：多层次资本市场的初心与担当

■本报记者 侯捷 邢萌 孟珂

“加快发展多层次资本市场。”2012年，党的十八大报告用“加快”一词明确了对多层次资本市场发展的新要求；2017年，第五次全国金融工作会议进一步强调，“要形成融资功能完备、基础制度扎实、市场监管有效、投资者合法权益得到有效保护的多层次资本市场体系。”

十年来，多层次资本市场体系建设稳步推进，市场体系完善和基础制度建设均取得显著成果，已形成涵盖沪深主板、科创板、创业板、北交所、新三板、区域性股权市场在内的多层次资本市场，各板块特色鲜明、错位发展，市场包容性、适应性和覆盖面大幅提高，服务实体经济的效能明显提升。

主板：大盘蓝筹特色凸显 定盘星撑起GDP半壁江山

沪深交易所主板市场积极服务于国家战略，突出“大盘蓝筹”特色，汇聚各行各业龙头企业，有力推动我国经济高质量发展。

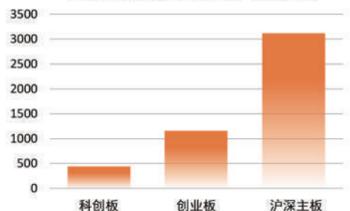
中信证券首席经济学家明明在接受《证券日报》记者采访时表示，第一，主板上市公司是国民经济的中坚力量。2021年主板公司营业收入合计达62.49万亿元，占当年我国GDP的50%以上。第二，经济增长离不开主板公司的助力。去年主板公司营业收入平均增速为25.7%，为我国实现8.1%的GDP增速作出重要贡献。第三，主板公司为国民经济发展增添活力。

“沪深主板是蓝筹股聚集地，大多数公司属于国民经济的支柱产业。主板上市公司通常主业扎实、经营稳健，担起了国民经济‘定盘星’的重任。”工业富联副总经理兼首席法务官解辰阳对《证券日报》记者表示。

据Wind资讯数据，截至7月31日，沪深主板上市公司共计3139家，总市值达64.72万亿元。其中，1150家主板国企总市值达34.54万亿元，占主板总市值的53.39%。结合去年业绩来看，2021年主板国企实现营收43.49万亿元，占主板总营收的69.58%；实现净利润3.66万亿元，占总利润的76.57%。

“在推动主板发展的过程中，国企起关键作用。”明明分析称，首先，国企是主板上市公司的重要组成部分。从规模来看，主板市场中，国企总资产占主板公司总资产近80%，总

上市公司数量（单位：家，截至7月31日）



市值占比超50%。其次，国企整体质量较高，带动整个主板市场竞争力上升。

解辰阳表示，国企发挥着稳定市场秩序、引领市场发展的关键作用。一方面，国企大多处于关乎国民经济命脉的主要行业和关键领域，在深化供给侧结构性改革的进程中发挥着至关重要的作用；另一方面，在对国家战略与政策的践行上，国企先试先行，挖掘市场机遇，引领市场发展。

科创板：“硬”字当头 支持关键核心技术创新

作为注册制改革“试验田”，科创板开市三年来，坚持板块定位，突出“硬字当头”，全力支持关键核心技术创新。科创板已成为我国“硬科技”企业上市的首选地，示范效应和集聚效应初步显现。

川财证券首席经济学家、研究所所长陈雳表示，一方面，相较于主板和创业板，科创板在适度放宽上市财务标准的基础上，更加强调对科创属性的考察。在科创板上市标准中，对研发占比或阶段性科研成果提出了要求，确保有发展潜力的公司可以通过科创板

上市，助力全社会科技创新；另一方面，监管部门严格把控“科创关”，在审核上市申请时，重点考察企业的科创属性或技术先进性，避免不符合相关要求的公司进入科创板，从而更好地发挥资本市场资源配置功能，确保资源向具备科创属性的公司倾斜。

Wind资讯数据显示，截至2022年7月31日，科创板共有上市公司442家，IPO融资总金额6441亿元，总市值为5.70万亿元，开市以来累计成交金额超23万亿元。

“目前科创板已聚集了一批符合国家战略、拥有核心技术和科技创新能力的科创企业，这些企业的科创属性和成长性显著。”立信会计师事务所首席合伙人朱建弟在接受《证券日报》记者采访时表示。

明明认为，科创板上市公司大多集中在集成电路、医药生物等“硬科技”领域，这些领域往往存在“卡脖子”问题，科创板的战略定位是专攻“硬科技”，为实现国内产业链自主可控作贡献。

开市以来，科创板“硬科技”成色显现，研发投入、专利数量等指标远超A股平均水平。研发方面，2021年科创板公司研发投入金额合计达883.51亿元，同比增长31%，研发投入占营业收入的比例平均为13%。2021年年底，科创板已汇聚了一支超过14万人的科研队伍，平均每家公司超过330人，占公司员工总数的比例接近三成；专利方面，2021年，科创板公司合计新增发明专利7800余项，平均每家公司拥有108项专利，66家公司牵头或者参与的项目曾获得国家科学技术奖等重大奖项。

“未来可继续优化交易机制，完善股权激励制度、创新衍生产品，继续提高科创板包容性和市场化程度，提升资本市场资源配置效率。”中航证券首席经济学家董忠云对《证券日报》记者表示。

创业板：坚守“三创四新” 扶持战略性新兴产业功效大

创业板试点注册制，首次同步推进增量与存量市场改革。这是资本市场注册制改革承上启下的关键一步。

“三创四新”，即企业符合“创新、创造、创意”的大趋势，或者是传统产业与“新技术、新产业、新业态、新模式”深度融合。受益于注册制下更加多元和包容的上市条件，各类符合“三创四新”定位的成长型创新创业企业在创业板得到了高效便捷的融资支持。

Wind资讯数据显示，截至7月31日，创业板上市公司数量达1159家，总市值12.15万亿元。其中，注册制下新增339家，首发募资额合计3114亿元。

明明认为，创业板改革并试点注册制，一方面加快了企业上市节奏，使得创业板快速扩容。注册制下，上市流程更加简洁，所需时间明显缩短，2019年，创业板上市公司仅52家，而去年新上市公司达199家；创业板总市值也从2019年的6万亿元左右提升至去年的14万亿元。另一方面，投资者对于创业板的热情明显上升，2019年创业板成交额为23万亿元，而在去年年底，这一数字已升至54万亿元。

“一系列制度安排使创业板焕发新生机，优质企业的核心资产价值进一步凸显，市场优胜劣汰加速，促进经济转型升级。”解辰阳如是说。

与此同时，创业板坚守“三创四新”定位，大力扶持战略性新兴产业，创新属性凸显。

据Wind资讯数据，注册制下上市的339家公司中，291家属于战略性新兴产业，占比85.84%，57家为“专精特新”企业。具体来看，上述291家战略性新兴产业公司中，57家属于新一代信息技术产业，51家属于高端装备制造产业，48家属于节能环保产业。

陈雳认为，创新企业是国民经济活力的源泉、增长的动力，是助推我国产业结构转型升级的关键。近年来，创业板大力支持战略性新兴产业发展，已经孵化出宁德时代这样的万亿元市值公司，以及迈瑞医疗、亿纬锂能、阳光电源等千亿元市值公司。

“创业板坚守‘三创四新’定位，大力扶持战略性新兴产业企业，既符合我国未来发展的大趋势，有助于使创业板和我国未来发展动能深度融合，不断推升创业板自身价

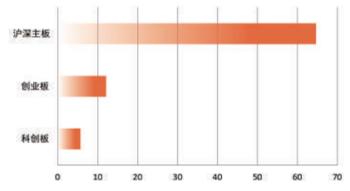
值，也有利于创业板聚焦自身定位，有针对性地成长为创新型创新创业企业提供融资支持。”明明表示。

北交所、新三板：服务创新型中小企业 层层递进格局不断完善

北交所定位于打造服务创新型中小企业主阵地。开市以来，在一体化发展的市场格局下，北交所与新三板为中小企业提供了一条“规范治理、持续融资、加速创新、稳步拓张”的资本市场发展特色路径。

“当前，北交所市场融资功能不断强化，流动性水平稳步提升，已取得一定成效。”北京利物投资管理有限公司创始人、合伙人常春林对《证券日报》记者表示，北交所示范效应明显，带动了更多优质中小企业在新三板挂牌并形成北交所“预备队”，有利于北交所聚集更多高质量创新型中小企业。

总市值（单位：万亿元，截至7月31日）



数据显示，今年上半年北交所、新三板市场发行融资合计155.19亿元，同比上升19.40%。其中，公开发行融资28.02亿元，定向发行融资127.17亿元。截至上半年末，北交所合格投资者505.65万户，较上年末增加29.34万户。

开源证券副总裁、研究所所长孙金钜对《证券日报》记者表示，北交所注册制为基础，在发行上市、融资并购、公司监管、证券交易、会员管理及投资者适当性管理等方面都契合了创新型中小企业特点及需求，为创新型中小企业发展创造了良好的制度环境。

北交所数据显示，目前北交所上市公司数量已达104家，中小企业数量占比76%。从行业大类来看，战略性新兴产业、先进制造业等领域的公司占比超八成，覆盖了工业材料、信息技术、医药健康等多元细分创新领域。上述104家企业中有21家属于国家级专精特新“小巨人”企业，占比20%。

同时，在新三板改革不断深化的背景下，其作为北交所上市“后备军”“训练营”的功能定位得到进一步体现。

从新三板2022年上半年分层情况看，总计有515家公司新进入创新层，创新层的层级规模与质量均显著提升，其中有348家公司符合北交所上市财务条件，89家新进层公司已提交北交所上市辅导备案材料。这一方面体现出创新层的遴选功能与吸引力正不断增强，另一方面表明“基础层-创新层-北交所”层层递进的市场格局正逐渐完善。

孙金钜表示，新三板是北交所上市公司的孵化器和储备池。2021年以来，通过出台可转债制度、下调创新层准入门槛、修订分层管理办法等一系列改革举措，既满足了中小企业早期融资交易需求，又能够为北交所不断培育、输送优质中小企业资源。

申万宏源专精特新分析师王雨晴在接受《证券日报》记者采访时表示，北交所下阶段可以综合考虑企业规划、资金成本、融资效率等因素，进一步拓宽融资品种，推出碳中和债、创新创业债、可转债等产品，从而进一步满足中小企业的融资需求。同时，可通过创新产

品等方式提高机构参与北交所市场的便利度。

区域股权市场：精准赋能中小微企业 夯实资本市场“塔基”

作为我国资本市场的重要组成部分，区域股权市场是服务于所在省级行政区域内中小企业的私募股权市场，主要从事中小微企业私募证券和股权的融资与转让活动，对于拓宽中小微企业的直接融资渠道、完善我国多层次递进的多层次资本市场体系发挥着重要作用。

目前，我国共有35家区域性股权市场运营机构，服务范围覆盖32个省级行政区，基本形成了“一省一市场”的格局。

“区域性股权市场作为地方政府服务中小微企业的金融基础设施和公共平台，具备门槛较低、服务方式灵活等特点，适应中小微企业发展阶段和发展特点，拓宽了中小微企业融资渠道。”常春林表示。

值得一提的是，2020年3月份实施的新证券法首次赋予区域性股权市场“为非公开发行证券的发行、转让提供场所和设施”的法定功能及地位，为区域性股权市场发展奠定了法治基础。此后，区域股权市场发展驶入快车道，资本市场“塔基”作用进一步发挥。

据中国证券业协会区域性股权市场专业委员会数据统计，截至2021年12月底，全国区域性股权市场共有挂牌公司3.81万家（股份公司2.34万家），展示公司13.84万家，托管公司5.77万家（纯托管公司1.10万家）。已累计为中小微企业实现各类融资超1.67万亿元，股权转让累计成交额超3674.39亿元。同时，在区域股权市场的支持下，目前已有97家公司在沪深交易所上市，738家公司在新三板挂牌。

今年4月份发布的《中共中央 国务院关于加快建设全国统一大市场的意见》中提出，选择运行安全规范、风险管理能力较强的区域性股权市场，开展制度和业务创新试点，加强区域性股权市场和全国性证券市场板块间的合作衔接。

“目前部分区域性股权市场已经与全国股转公司形成一定程度的合作衔接，各区域性股权市场有数百家企业转板到新三板，但仍需建立健全全国股份转让系统与区域性股权市场合作对接机制，出台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的具体指导意见和实施细则。”常春林如是说。

“十四五”时期，我国资本市场进入全面深化改革的新阶段，对于多层次资本市场建设也提出了新要求。《中华人民共和国国民经济和社会发展第十四个五年规划和2035年远景目标纲要》提出“完善资本市场基础制度，健全多层次资本市场体系”，这意味着在新发展格局下，多层次资本市场建设将再谱新篇章。



四大关键词诠释 多层次资本市场十年蜕变

■安宁

十年成长、十年蜕变，资本市场历经十年改革发展，如今已构建成为一个体系完整、层次清晰、功能互补的多层次市场体系。

不同市场层次形成各自的特色定位，形成各有侧重、相互补充、错位发展的市场格局，对实体经济的适配性大幅增强。

十年来，在多层次资本市场建设过程中，四个关键词诠释出精髓：

“特色”。多层次资本市场体系日益完善的一个重要标志就是各个板块坚守特色。

沪深主板突出“大盘蓝筹”特色，主要定位于为成熟的大型企业提供融资与交易服务；科创板坚守“硬科技”特色，主要服务于符合国家战略、突破关键核心技术、市场认可度高的科技创新企业；创业板继续保持“三创四新”特点，定位于服务成长型创新创业企业，更加强调推动传统产业的创新升级；北交所和新三板则注重于服务创新型的中小企业；区域股权市场更侧重于服务中小微企业。

特色定位让处于不同发展阶段的企业准确地找到符合自身发展的板块，更利于企业的未来发展。

“错位”。一个充满活力和韧性的资本市场，一定是一个能满足不同发展阶段、不同规模、不同类型企业融资需求的资本市场。因此，多层次资本市场的错位发展、互相补充也是资本市场改革的必然要求。

错位发展，不仅满足了不同生命周期企业多元化的融资需求，也体现了资本市场服务实体经济、服务经济高质量发展的能力。

“包容”。随着多层次资本市场体系的日益完善、市场规模和影响力的不断扩大，市场包容性也在不断提升。

例如，在科创板上市条件中，允许未盈利或亏损企业、红筹企业和特殊股权结构企业上市。允许尚未盈利的公司上市，能够使得企业在生命的更早阶段获得长期的股权资金，有利于企业的孵化和发展。

资本市场包容性的提升，有利于进一步优化资本市场的资源配置效率，提升对实体经济支持的力度和广度。

“服务”。服务实体经济、保护投资者合法权益，是资本市场发展的根与魂。

十年来，多层次资本市场发展始终遵循服务实体经济的根本导向，不断增强服务实体经济的能力，推动实现资本、科技与实体经济的高质量循环。

如今，“十四五”的锦绣画卷已徐徐展开，多层次资本市场建设也将保持初心再出发，以更包容性的市场生态助力经济的高质量发展。

