

北交所副总经理王丽:

四方面规划中长期北交所高质量发展新愿景

■本报记者 孟珂

9月6日,北交所副总经理王丽在第二届金融街资管论坛上表示,日前中国证监会发布了《关于高质量建设北京证券交易所的意见》(以下简称《意见》),不仅提出了一系列具体改革举措,还规划了中长期北交所高质量发展的新愿景,明确要以打造服务创新型中小企业主阵地为总目标,把北交所建设成为一个全要素、全功能、特色鲜明的现代化证券交易所。

一是更有活力韧性的交易所。作为中国特色现代资本市场的重要组成部分,北交所处于发展初期,“活跃资本市场”对北交所具有特定的要求。企业端,要加快高质量上市公司供给,为市场提供优质投资标的,这是交易所发展的基础和流动性提升的关键;投资端,要扩大投资者队伍,引导公募基金、社保、保险和年金扩

大投资,促进投融资平衡;交易端,要改进和完善交易机制,扩大做市商队伍,完善做市、两融等机制,便利市场参与。

二是产品功能齐备的交易所。为尽快实现北交所从单一股票市场向多元产品的拓展,《意见》明确提出,要高标准建设北交所政府债券市场,推进信用债市场建设,推出公开发行可转债,持续开展ETF、LOF、公募REITs、资产证券化等产品研究。

三是服务国家战略的交易所。此次《意见》深入贯彻落实“两个毫不动摇”,明确允许符合条件的优质中小企业IPO,申请上市不再需要经过新三板挂牌,开辟了北交所支持高水科技自立自强、建设现代化产业体系的新路径。

四是特色优势鲜明的交易所。《意见》围绕形成北交所品牌和市场

影响力,提出了系列独有制度安排。包括立足互联互通,稳妥有序推进北交所上市公司转板,开展新三板与区域性股权市场制度型对接,制定北交所撬动新三板发展的行动方案;立足打造合力,形成支持证券公司、基金公司参与的评价激励体系,探索资本市场普惠金融之路;立足发展导向,明确北交所发挥好改革试验田作用,探索形成资本市场服务中小企业的中国模式。

王丽表示,以银行理财、券商资管、基金、保险资管等为代表的资管机构,是连接投资者财富管理和现代化产业体系投融资需求的重要纽带,更是推动北交所和新三板市场高质量发展的重要主体。《意见》发布后,资管行业加大北交所布局正当其时。

具体来看,一是投资标的更加优质。通过发行上市制度的改革,加快高质量上市公司供给,将有效解决当

前资管机构可投标的数量不多的痛点问题。二是交易对手更加多元。通过便利投资者开户,北交所至少有400万户的增量投资者空间,叠加引导机构入市、允许私募股权二级市场买入等安排,投资者类型将进一步丰富。三是交投更加便利。前期北交所已降低了交易经手费,优化了做市、两融制度,后续将继续推进转融通等制度落地,提升资管机构资金运用效率。四是产品更加丰富。北交所国债和地方政府债发行规模已达3.3万亿元。北交所高标准建设政府债市场同时,正在筹建信用债市场,研究丰富指数体系与北证50ETF,以满足资管机构的固定收益和指数化投资需求。

王丽表示,下一步北交所将积极落地《意见》各项改革举措,为资管行业发展提供更多的投资标的,更丰富的市场产品、更完善的市场功能。

年内新增专项债券发行逾3万亿元

8月份规模创今年单月新高

■本报记者 韩昱

根据财政重点工作安排,今年新增专项债券力争在9月底前基本发行完毕,用于项目建设的专项债券资金力争在10月底前使用完毕。那么,当前专项债券的发行节奏如何?

《证券日报》记者根据Wind数据梳理发现,截至9月6日,年内地方政府新增专项债券发行1095只,规模达到30917.16亿元,从发行进度看,已发行新增专项债券规模占比全年限额(38000亿元)超81%。此外,8月份单月发行规模达到5945.77亿元,创年内新高。

“今年1月份至8月份,各地新增专项债券呈现先稳后快的发行态势。”中国财政学会绩效管理专委会副主任委员张依群在接受《证券日报》记者采访时表示,特别是进入下半年后,专项债券发行进度明显提速,与经济整体恢复和增速保持同向波动,预计9月份专项债券发行会达到全年峰值。

中央财经大学财税学院教授白彦锋对记者表示,今年新增专项债券发行额已完成全年限额的80%左右,并将于9月底前基本完成发行,10月底前使用完毕,确保专项债券资金在促投资、稳增长方面靠前发力。

张依群认为,在年内剩余时间里,专项债券的工作重点将落在加快投资使用进度,抢抓有效施工季节,加快将债券资金转化为实物工程上,形成强有力的政府投资拉动,确保全年经济在合理区间平稳运行。

在白彦锋看来,专项债券带动社会投资的发力点,一方面即是要在专项债券的发行使用上“拓面”,研究扩大其投向领域。适应经济社会发展的新形势、新情况,聚焦改善民生和人工智能、数字经济等高质量发展的关键领域。另一方面,要通过扩大专项债券资金等政府投资对社会投资“四两拨千斤”的带动作用,减轻社会投资当中面临的不确定性和风险,通过专项债券资金对新基建等公共产品的投资为社会投资搭建更为广阔的舞台。

展望未来,张依群建议,一方面,可以扩大专项债券资金使用范围,从纯公益性向准公益性方向过渡,增强专项债券作用发挥空间,弥补市场投资缺陷和不足,从而激发经济潜能,带动有效消费增长;另一方面,将专项债券作为项目资本金,发挥专项债券杠杆作用,撬动社会资本跟进,促进资本流动,为实现稳经济、稳增长提供更大动力。

引入增量资金 北交所两融、做市业务将扩容

■本报记者 孟珂

9月6日,《证券日报》记者获悉,《关于高质量建设北交所的意见》发布后,包括两融标的扩容在内的多项改革措施同步推出,得到市场普遍认可。自9月11日起,融资保证金比例下调和两融标的扩容两项措施将同步实施。其中,融资保证金比例下限将由100%调整至80%,两融标的范围将由当前的70余只股票扩容至全市场200余只股票。

当前两融交易方面,因北交所转融通制度暂未推出,主要为融资交易。本周前两个交易日,融资开仓明显放量,日均融资买入额2007.09万元,较上周日均增长75.56%;两融余额达2.34亿元,较上周五增长4.93%。

从当前市场运行情况看,两项措施正式落地还将进一步引入增量资金,带动市场估值持续提升。

此外,9月1日证监会发布《证券公司北京证券交易所股票做市业务特别规定》(以下简称《特别规定》),标志着北交所做市商扩容政策正式落地。根据《特别规定》相关条款,分类评级和业务排名要求,符

合扩容资质的证券公司在20家左右,其中多数为深耕新三板做市、参与北交所业务热情较高的中型券商。

北交所相关负责人介绍,做市商制度为境内外证券市场的一项成熟交易制度。通过引入做市商持续进行符合价差和数量交易的买卖双向报价,做市商制度能够为市场提供基础流动性、提升价格发现效率以及降低临时波动性。

值得关注的是,北交所自2023年2月正式引入做市交易机制以来,交易运行平稳,做市商报价合规,做市制度切实发挥了提升流动性、降低波动性等积极作用。截至9月5日,共有15家做市商为66只股票做市,做市单位116个(1家做市商为1只股票做市记为1个做市单位)。8月份以来,做市商展业明显提速,新增做市单位24



个,其中安信证券、申万宏源新增标的数量分别为11只、6只。

另外,当前海通证券、开源证券等多家券商已着手开展北交所做市准备工作。

上述负责人介绍,根据北交所做市业务前期运行情况来看,做市商业务筹备期,多会通过二级市场增加库

存储备,预计将为市场带来一定规模的增量资金。本次北交所同步修订了做市业务相关规则,对评价指标中的做市商成交金额指标进行了优化,取消做市商数量加权因子,预计可进一步提升做市商对包括北证50指数成份股在内的头部优质股票做市的积极性。

北交所组织召开两场高质量建设北交所座谈会,证券公司代表普遍表示

“北交所深改19条”推出恰逢其时 进一步增强市场活力

■本报记者 孟珂

9月6日,北京证券交易所(以下简称“北交所”)组织召开两场高质量建设北交所座谈会,分别向证券公司经纪、保荐业务条线深入解读“北交所深改19条”改革举措,系统介绍本次改革对证券公司展业的积极意义,并就推进改革举措落地安排进行深入交流。

证券公司代表普遍表示,在北交所宣布设立两周年之际,“北交所深改19条”的推出恰逢其时,改革的深度、广度、力度远超预期,投资端、

交易端、融资端、生态端相关改革举措直击痛点、环环相扣,明确了北交所高质量发展的路线图。特别是随着便利科创板投资者参与市场交易、做市商扩容、优化发行上市制度安排,稳妥有序推进转板等改革举措落地,北交所投资者规模将进一步扩大,流动性水平将进一步提升,市场活力韧性将进一步增强。北交所的改革举措,为各类投资者、广大中小企业、证券经营机构带来了全新机遇。证券公司将全力配合抓好相关举措落地工作,持续加大北交所业务投入、提高执业质量,不断提

升服务创新型中小企业的能力和水平,助力北交所高质量发展走深走实走远。

北交所负责人表示,本次改革是贯彻党中央、国务院相关决策部署,落实中央政治局会议关于“要活跃资本市场,提振投资者信心”新部署新要求的举措,是一次全面系统的改革,不仅为北交所高质量发展打开了更大空间,也为证券公司展业开辟了新的战场,提供了新的发展动能。首批改革举措落地后,市场各方反应积极,改革效应良好。立足新阶段新起点,证券公司参与高质量建设北交

所大有可为,要抓紧制定内部工作方案,加快推进各项准备工作,加大宣传推广力度,及时向市场传递北交所市场最新制度、投资机遇与投资逻辑,推动一批优质企业在北交所上市,齐心协力推动改革举措落地见效。

会上,北交所针对投资者动员与服务、“挂牌满12个月”执行标准、发行底价披露要求、北交所申报企业辅导监管规定等事项进行了介绍解读,通报了证券公司北交所业务专项评价等事项,并就证券公司关心的问题进行了细致解答。

北交所新政为私募机构带来掘金机遇

■孟珂

在宣布设立两周年之际,北交所作为全国首家公司制交易所,再次收到证监会的政策大礼包——《中国证监会关于高质量建设北京证券交易所的意见》(以下简称《意见》)。对广大私募机构而言,这是一个掘金北交所市场的九月。

私募机构要发展,追求的是“募投管退”良性循环,这离不开资本市场各方面的支持。纵观《意见》,可以看到,本次北交所新政着实施意满满:标的优,准入宽,退出易。

本次北交所新政在提高上市公司质量上,可谓下足了功夫。“允许符合条件的优质中小企业首次公开发行并在北交所上市”,部分打开了“北交所版IPO”,省却企业在新三板过渡一年的时间,极大提高了企业上市效率。

对于“符合条件的优质中小企业”,

业内人士预计,这部分企业将具有相当科创属性,比如国家级专精特新“小巨人”、制造业单项冠军等,相当于自动筛选出了一批优质公司。此外,“优化连续挂牌满12个月的执行标准”,是北交所首次明确“挂牌满12个月”的标准,即到上市委审议时满12个月。此举一出,很好明确了市场预期,同样缩短了挂牌公司上市时限。

随着这些措施多管齐下,后续将会有大量优质公司奔赴北交所。北交所投资机遇正待广大私募机构细细掘金,在陪伴优质中小企业成长的同时,收获预期可观的回报。

随着IPO部分放开,挂牌时限预期明确,私募机构通过发行上市、再融资等常规手段进入,自然是更加通畅。在此基础上,有两项新政值得特别关注。一是放宽战略投资者限制,“优化新股发行战略配售安排,放宽战略投资者家数和持股比例限制”。二

是放宽私募股权基金增持限制,“允许除创业投资基金之外的私募股权基金通过二级市场增持其上市前已投资的企业在北交所发行的股票”,这一新政突破了此前私募股权基金在公司上市后“只能卖,不能买”的问题,进一步拓宽私募机构持股的渠道,更好分享北交所上市公司的成长红利。

私募机构盈利离不开高效便捷的退出,关于活跃交易,北交所新政也作了优化安排。北交所减持本就较为宽松,按照《北交所上市规则》,私募机构在公司上市前,直接持有或可支配表决权股份比例不到10%的,无需限售12个月。《北交所持续监管办法》对于持股5%以上股东等减持作了系列信息披露要求,同时也明确减持通过北交所和全国股转系统竞价或做市交易买入的上市公司股份,不适用前述限售规定。

在前述制度基础上,本次新政针对提高市场流动性,就做市交易和融

资融券作了多项突破,均为私募机构在北交所退出提供便利。一是“扩大北交所做市商队伍,允许符合条件的科创板做市商参与北交所做市业务”,有效降低北交所做市门槛,提供更多市场流动性;二是“丰富做市商库存券来源”,主要指允许做市商使用做市专用证券账户参与战略配售,便利做市商以更优惠的价格获得更多股票。此外,新政还调整了做市商豁免报价与超额配售选择权机制的衔接,明确主承销商在回购股票数达到超额配售选择权上限后,即可开展做市报价;三是“扩大融资融券标的范围”,明确将全部北交所存量上市公司股票纳入融资融券标的,为市场提供更多交易选择。

总体而言,新政实施后的北交所,为私募机构提供了更多优质投资标的,更加便利的进入和退出机制,更好的掘金机遇。

严把IPO质量关

年内182家企业上市申请终止

■本报记者 邢萌

监管部门严把资本市场“入口关”,今年以来,上市申请终止的现象屡见不鲜。9月5日,同富股份、合众传奇上市申请终止审核。

A股市场中,企业上市申请终止审核的并不在少数,且绝大多数是主动撤回。记者据证监会和沪深北交易所网站统计,截至9月6日,年内共有182家拟上市公司的上市申请终止审核。其中,170家因主动撤回申请而终止审核,占比93%;12家审核不通过,占比7%。

“大量企业上市申请终止,体现出监管部门的审核要求严格,更加注重对企业的可持续经营能力、业务模式和风险控制等方面的审查,以确保市场健康稳定发展。”华泰证券首席策略分析师严凯文对《证券日报》记者表示。

从审核不通过的案例来看,原因主要集中在企业主营业务成长性不足、可持续经营能力匮乏、板块定位不清、关联交易等问题。

大多数被否企业存在多个相关问题。如文依电气,深交所上市审核委员会审议认为,该公司未能充分说明电缆保护产品业务的成长性、电气连

接产品业务增长的可持续性,未能充分说明其“三创四新”的特征,以及是否符合成长型创新创业企业的创业板定位要求。

企业主动撤回,是否一定意味着“带病闯关”?对此,严凯文分析称,有可能由于企业自身战略调整、市场环境变化或者其他经营考虑而做出的决策。

严凯文表示,注册制实施之后,监管部门的审核把关更加严格,同时压实保荐机构“看门人”的责任。监管力度的持续加大,有助于提高市场的透明度和投资者的保护,减少欺诈行为的发生。

严监管下,也给保荐机构提出了更高的要求。联储证券质量控制部审核专员孙晓对《证券日报》记者表示,宏观层面,保荐机构应积极推进保荐机构执业标准体系的建设,重点考虑对尽职调查、信息披露、辅导验收等制度规则加以完善,细化执业标准,提高可操作性,逐步构建起全面覆盖、责任清晰、层级分明的执业规则体系;微观层面,保荐机构应持续提升选择优质客户的能力,完整、准确进行尽职调查和信息披露的能力,合理估值定价的能力,以提高自身执业质量。

高频交易引关注

专家:完善监管体系 防控投机风险

■本报记者 谢若琳
见习记者 毛艺融

9月5日,证监会副主席方星海在中国期货业协会第六次会员大会上表示,加强对高频交易等新型交易行为的监管,加强期现联动监管,坚决防止过度投机,引导资本在期货市场规范运作。

事实上,不仅是期货市场的高频交易,股市的高频交易同样是近期的热点。“部分机构垄断券源”“量化高频融券T+0”“限售股可以用来融券卖空是否合理”……一系列由股市量化交易引发的衍生热点话题引发市场讨论。

复旦大学泛海国际金融学院金融学教授施东辉对《证券日报》记者表示,高频交易一定程度上代表了金融市场拥抱技术进步的潮流,而技术本身是中性的,因此需要建立完善的监管体系来控制高频交易可能带来的破坏力和投机风险。

A股市场上,非两融标的数量少于两融标的。根据中国证券金融公司数据,截至今年7月份,A股融资融券标的有3589只。此外,根据最新北交所改革方案,9月11日起,两融标的范围将由当前的七十只股票扩容至全市场两百余只股票。

此外,有关券商融资融券源流向量化T+0(日内交易策略)的质疑声不绝。例如,由于量化T+0客户是券商融资融券业务的主要服务对象之一,相比普通投资者,资产规模较大的融券客户更有机会拿到热门融券标的。

从实践来看,目前A股融券交易规模较小,对市场影响有限。Wind数据显示,截至9月5日,沪深两市融券余额为934.23亿元,仅占融资融券余额

15715.87亿元的5.94%,占A股流动市值的0.11%。今年以来,融券卖出金额在两市A股成交额占比不超过1%。

对于融券问题,中国首席经济学家论坛理事刘焯辉发文建议,要严格监管量化交易的融券业务,从利益的形成机制入手,比如融券业务统一采用T+2规则,秉持“三公”原则,从根本上解除套利的结构。

近年来,随着量化私募基金在国内市场的迅速发展,量化策略下的中高频交易日益活跃。

施东辉认为,从近来国内市场运行状况来看,高频交易的兴起一方面容易带来策略上的同质化和交易上的“羊群效应”,导致热点板块暴涨暴跌,加大了市场脆弱性;另一方面,高频交易者可能特别倾向于相同的信息,强化动量交易的买卖信号,容易使价格进一步偏离基本面,产生所谓“收割”基本面投资者的现象。因此,如何结合国内市场的结构特点和市场环境,制定适当的高频交易监管制度,实现市场稳定、参与者公平与运行效率之间的协调,将是证券监管机构和交易所面临的一大挑战。

9月1日,证监会指导证券交易所出台加强程序化交易监管系列举措,其中提出,程序化交易投资者最高申报速率达到每秒300笔以上或者单日最高申报笔数达到20000笔以上的,交易所可视情况采取调整异常交易认定标准、增加程序化交易报告内容等措施。对此,多家量化私募发声表态,监管新规对超高换手率或规模较大的量化产品产生影响,但大部分头部量化私募的资管策略交易和执行受影响有限,只需履行报备义务即可。