



中国的金融体系与多层次资本市场

主讲人：

营业部：

日期：

温馨提示：理性投资 远离非法证券活动

7x24小时客服热线：95357

一、中国金融市场的历史、现状

- 1、新中国成立以来我国金融市场的发展历史
- 2、我国金融市场的发展现状
- 3、影响我国金融市场运行的主要因素



1.1 新中国成立以来我国金融市场的发展历史

中国人民银行
正式成立，
第一套人民
币同时发行

全国统一的
公私合营银
行成立，后
并入中国人
民银行体系

我国实行中国
人民银行统揽
一切金融活动
的“**大一统**”
(注)金融体
系

中国人民银行
开始**专门行使**
中央银行职能，
其原有商业银
行业务由新成
立的中国工商
银行办理

上海证券交易
所、深圳证券
交易所先后开
业，**标志着股
票市场正式运
作的开始**

中国银行业监
督管理委员会
成立，标志着
我国“**分业经
营、分业监管**”
的金融体系得
以确立

1948年12
月1日

1952年12
月

1953—
1979年

1984年1月
1日起

1990年12
月

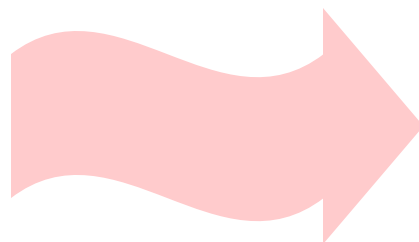
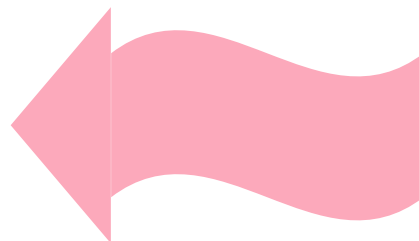
2003年4月

“大一统”金融体系：中国人民银行既是中央银行、管理机关，又办理商业银行业务。机构单一，信用集中，政企不分，对外封闭。

1.1 新中国成立以来我国金融市场的发展历史

2004 ~ 2011年

多种所有制和多种经营方式、
结构合理、功能完善、高效安
全的现代金融体系。



2012年

基本金融制度逐步健全、对外
开放程度不断提高的现代金融
体系。

1.1 新中国成立以来我国金融市场的发展历史

2013

十八届三中全会《决定》提出“完善金融市场体系”，包括金融组织体系改革，金融要素价格体系改革，金融监管体系改革等各方面



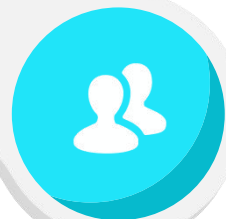
2017

党的十九大报告进一步提出，“深化金融体制改革，增强金融服务实体经济能力，提高直接融资比重，促进多层次资本市场健康发展。健全货币政策和宏观审慎政策双支柱调控框架，深化利率和汇率市场化改革。健全金融监管体系，守住不发生系统性金融风险的底线”。



2013

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》提出“完善金融市场体系”，包括金融组织体系改革，金融要素价格体系改革，金融监管体系改革等各方面。



2018-至今

科创板，北交所的创立；深交所发布的期权新产品等，都印证了我国金融市场的发展正在飞速进行中。



1.2 我国金融市场的发展现状

货币市场

债券市场

股票市场

1.2 我国金融市场的发展现状



外汇市场

人民币外汇市场当前包括在岸（CNY）与离岸（CNH）市场。1994年，我国外汇管理体制进行重大改革，实行结售汇制度，建立了全国统一的银行间外汇市场，实现了人民币官方汇率与外汇调剂市场汇率并轨。



黄金市场

2002年10月，上海黄金交易所正式运行，实现了中国黄金生产、消费、流通体制的市场化，标志着我国国内黄金市场的正式开放。



商品期货市场

自1990年10月我国第一家商品期货交易所——郑州商品交易所成立以来，我国商品期货市场得到了较快的发展。目前，我国共有上海期货交易所、大连商品交易所、郑州商品交易所和广州期货交易所四大商品期货交易所。



金融衍生品市场

- 1、2006年9月，中国金融期货交易所正式成立，系我国首家金融衍生品交易所。2010年4月16日，中金所推出沪深300股指期货合约，标志我国金融衍生品市场进入稳生发展阶段。
- 2、2015年2月9日，我国首个场内金融期权——上证50ETF期权，在上海证券交易所正式上市交易。

1.3 影响我国金融市场运行的主要因素

经济因素是影响我国金融市场运行的最重要因素

（一）宏观经济运行对金融市场的影响（影响金融市场长期走势）：

影响金融市场运行的宏观经济变量主要包括四点：

- 1、国内生产总值（GDP增长，金融市场发展趋好）
- 2、经济周期
- 3、通货膨胀与利率
- 4、汇率和国际资本流动

（二）宏观经济政策：

影响金融市场的宏观经济政策主要包括**货币政策**、**财政政策**、**收入政策**。

（三）国际经济环境因素



1.3 影响我国金融市场运行的主要因素

法律因素

完备的金融法律和高效的执法效率是金融市场平稳运行的根本保障。

技术因素

- （一）信息技术有力地刺激了金融创新；
- （二）信息技术使信息披露更及时，增强了金融机构的透明性，改变了金融监管的方式；
- （三）信息技术的广泛应用促使全球统一金融市场的形成，国际金融与国内金融的界限日益模糊。

市场因素

- （一）国内和国际统一的市场组织；
- （二）丰富的市场交易品种；
- （三）市场交易机制或市场模式。（市场交易机制的核心是价格发现机制或价格形成机制）

其他因素

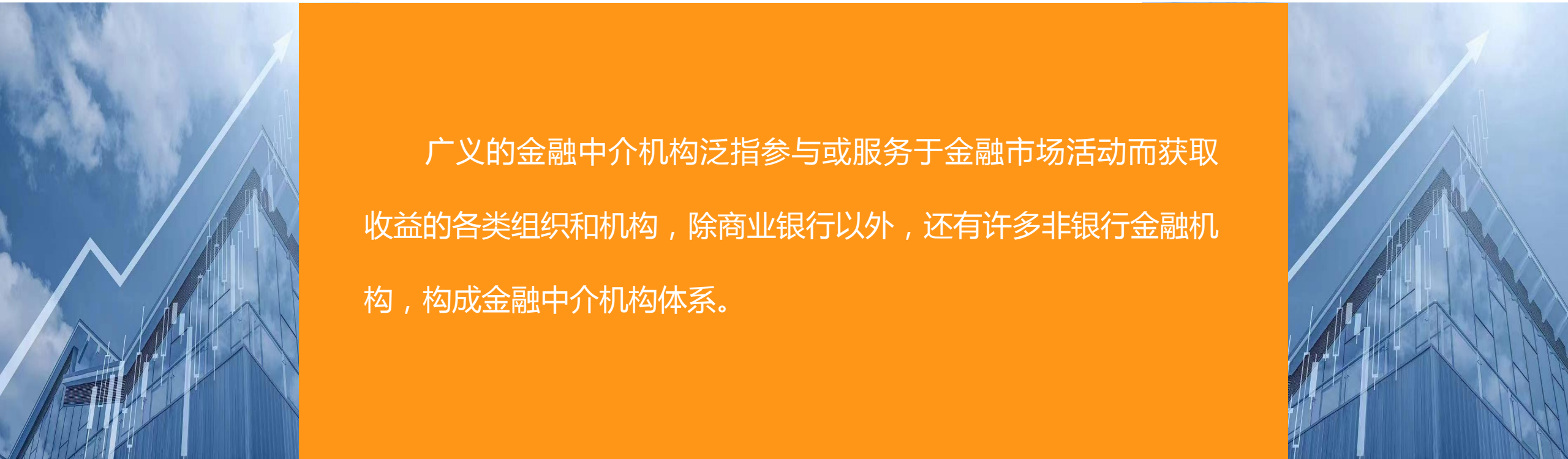
心理因素、体制或管理因素、其他因素（文化因素、人口因素等）

二、我国金融中介机构体系的构成

- 1、金融中介机构的定义
- 2、金融中介机构的分类
- 3、我国的金融中介机构体系
- 4、金融服务实体经济



2.1 金融中介机构的定义



广义的金融中介机构泛指参与或服务于金融市场活动而获取收益的各类组织和机构，除商业银行以外，还有许多非银行金融机构，构成金融中介机构体系。

2.2 金融中介机构的分类

（一）根据所发挥的作用分类



本课件内容，不构成直接操作建议；请投资者谨慎斟酌，市场有风险，投资需谨慎。

2.3 我国的金融中介机构体系



目前，我国已经形成了多层次的金融中介机构体系，拥有以中央银行为主导、国有商业银行为主体，包括股份制商业银行、城市商业银行、农村商业银行、跨国银行、农村信用社在内的多层次银行机构体系；拥有以证券公司、期货公司和证券投资基金为主，以各类投资咨询中介、信托机构为辅的多元化投资中介体系；拥有人寿保险公司、财产保险公司、再保险公司以及提供多种多样保险服务的保险中介体系。



2.3.1 商业银行的业务



2.3.2 证券公司的业务

证券公司的主要业务包括**证券经纪业务**，**证券投资咨询业务**，与证券交易、证券投资活动有关的**财务顾问业务**，**证券承销与保荐业务**，**证券自营业务**，**证券资产管理业务**，**融资融券业务**，**证券公司中间介绍业务**，**私募投资基金业务**和**另类投资业务**等。



2.3.3 保险公司的业务

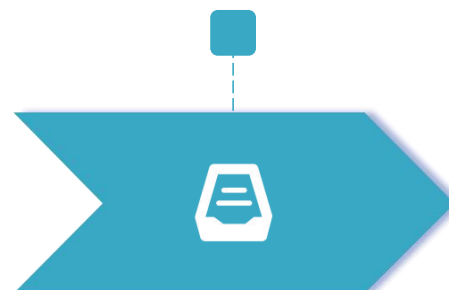
包括人寿保险、健康保险、意外伤害保险等保险业务

人身保险业务



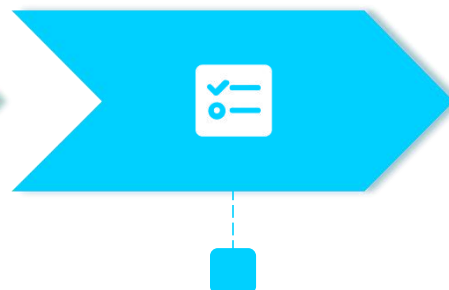
国务院保险监督管理机构批准的与保险有关的其他业务

其他业务



财产保险业务

包括财产损失保险、责任保险、信用保险、保证保险等保险业务



2.4.1 有关金融与实体经济关系的理论与国际经验

(一)

古典经济学提出货币中性论，认为**货币供应量的变化只影响名义变量而不影响实际变量。**

(二)

20世纪30年代，凯恩斯指出，未来的不确定性是货币经济的主要特征，通过利率对投资的诱导作用，货币就能影响实体经济产出。

(三)

20世纪90年代，伯南克和格特勒提出了“金融加速器”理论，揭示了经济周期和金融周期两者之间反馈循环的微观机制。

(四)

2008年全球金融危机进一步表明，**金融活动本身也是经济耗竭和萧条的重要诱因。**

2.4.2 我国增强金融服务实体经济能力的障碍与挑战



东方财富证券
Eastmoney Securities

投资者教育基地

所谓金融服务实体经济，实质就是**有效发挥其媒介资源配置的功能**；

所谓为实体经济提供更好的金融服务，就是要**要求降低流通成本，提高金融的中介效率和分配效率**。

(一)



中国金融体系已初具现代格局，但引导市场得以有效配置资源的基准价格体系——利率、收益率曲线和汇率等，尚未完全市场化。

(二)



中国金融体系是以银行业主导的间接融资为主，导致风险过度集中在银行，企业融资渠道与方式相对单一。

(三)



刚性兑付是金融市场很多深层次问题的根源。

(四)



金融监管与行业发展关系始终没有得到理顺，监管政策始终倾向于本行业的发展。

(五)



资本市场的投融资关系始终没有得到理顺。

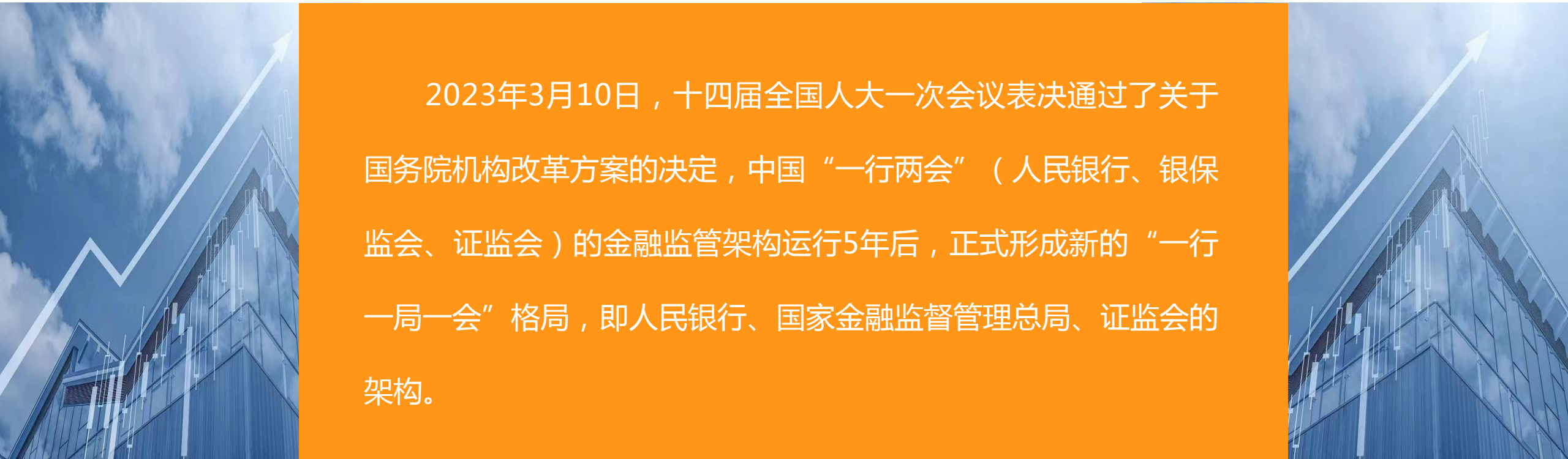
本课件内容，不构成直接操作建议；请投资者谨慎斟酌，市场有风险，投资需谨慎。

三、我国金融市场的 监管体制

- 1、我国金融监管体制的演变
- 2、一行一局一会的职责
- 3、防范化解重大金融风险阶段性成果



3.1 我国金融监管体制的演变



2023年3月10日，十四届全国人大一次会议表决通过了关于国务院机构改革方案的决定，中国“一行两会”（人民银行、银保监会、证监会）的金融监管架构运行5年后，正式形成新的“一行一局一会”格局，即人民银行、国家金融监督管理总局、证监会的架构。

3.2.1 中国人民银行的职责



东方财富证券
Eastmoney Securities

投资者教育基地



中国人民银行是我国的中央银行，也是国务院组成部门之一，主要负责**制定和执行货币政策，维护金融稳定，同时承担一定的金融服务职能。**

本课件内容，不构成直接操作建议；请投资者谨慎斟酌，市场有风险，投资需谨慎。

3.2.2 国家金融监督管理总局的职责

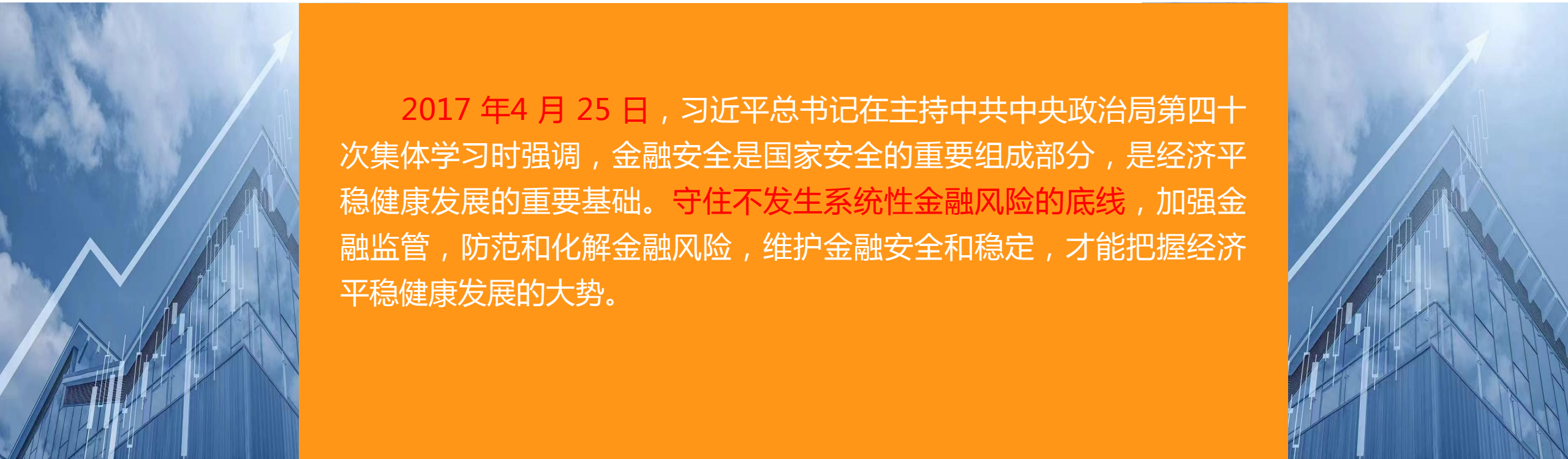
国家金融监督管理总局，是在中国银行保险监督管理委员会基础上组建的国务院直属机构。主要负责除证券业之外的金融业监管，强化机构监管、行为监管、功能监管、穿透式监管、持续监管，统筹负责金融消费者权益保护，加强风险管理和防范处置，依法查处违法违规行为。

中国人民银行对金融控股公司等金融集团的日常监管职责、有关金融消费者保护职责，证监会的投资者保护职责均划入总局职能。

中国证券监督管理委员会作为国务院负责证券期货业监督管理的正部级事业单位，根据法律、法规和国务院授权，对全国证券、期货市场实行**集中统一监督管理**。

本课件内容，不构成直接操作建议；请投资者谨慎斟酌，市场有风险，投资需谨慎。

3.3 防范化解重大金融风险阶段性成果



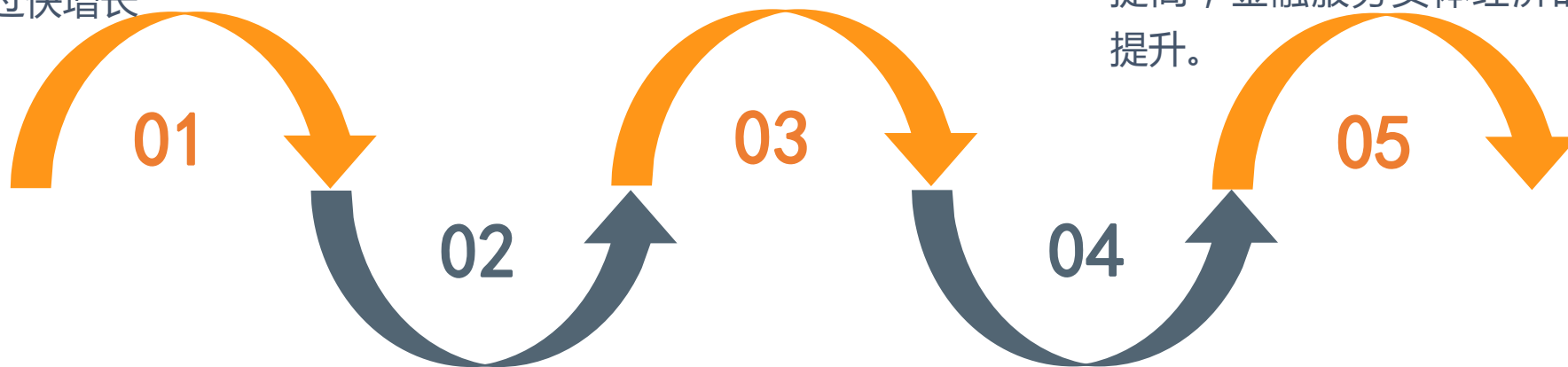
2017年4月25日，习近平总书记在主持中共中央政治局第四十次集体学习时强调，金融安全是国家安全的重要组成部分，是经济平稳健康发展的重要基础。**守住不发生系统性金融风险的底线**，加强金融监管，防范和化解金融风险，维护金融安全和稳定，才能把握经济平稳健康发展的大势。

3.3 防范化解重大金融风险阶段性成果

(一)、宏观杠杆率持续过快上升势头得到有效遏制，坚持稳健的货币政策，保持流动性总量合理宽裕，地方政府隐性债务风险逐步化解，持续推动企业降杠杆，控制居民杠杆过快增长

(三)、影子银行风险持续收敛。

(五)、此外，近年来，我国金融秩序得到全面清理整顿，金融市场运行平稳有序，防范金融风险制度建设有力推进，金融业对外开放水平也稳步提高，金融服务实体经济的效能显著提升。



(二)、各类高风险机构得到有序处置。

(四)、重点领域信用风险得到稳妥化解

四、中央银行的主要 职能和业务

- 1、中央银行的主要职能
- 2、我国央行对比美国的区别
- 3、存款准备金制度与货币乘数
- 4、货币政策

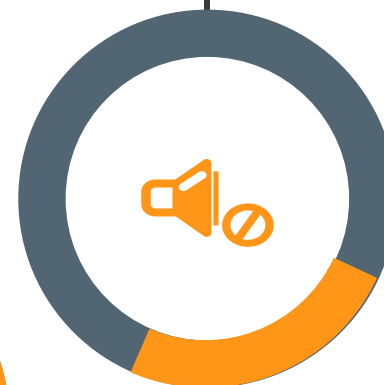
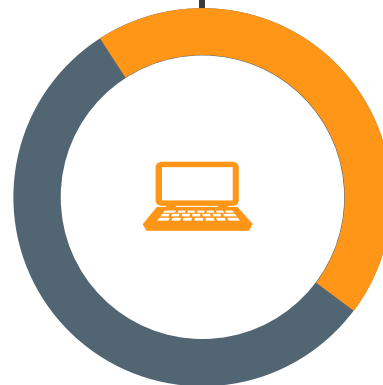


4.1 中央银行的主要职能

20 世纪 80年代以来，中央银行职能变化突出在两个方面：

第一，货币政策职能与金融监管相分离，突出货币政策调控职能

第二，强调金融稳定职能，维护金融体系的安全



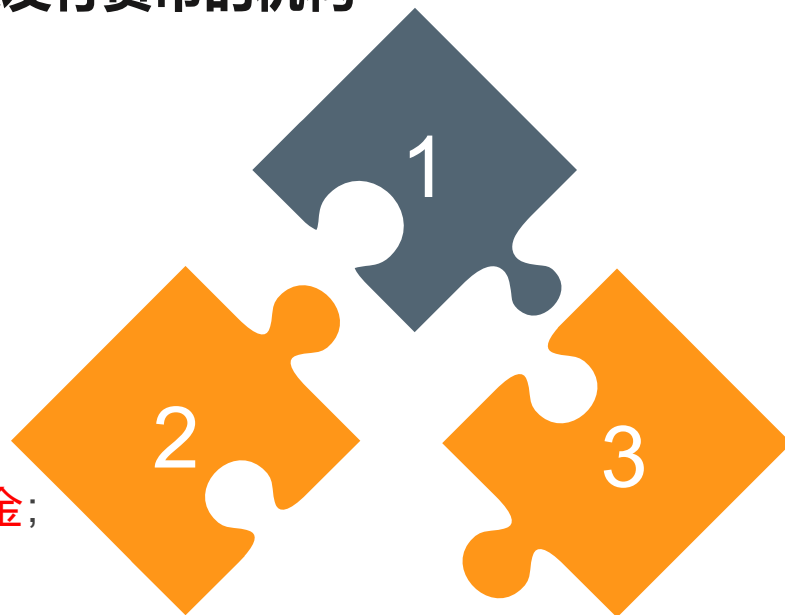
4.1 中央银行的主要职能

1、发行的银行

垄断货币发行权，是全国唯一有权发行货币的机构

2、银行的银行 管理、服务商业银行

- (1) 集中保管商业银行的**存款准备金**；
- (2) 作为商业银行的**最后贷款人**；
- (3) 组织全国商业银行之间的**清算**。



3、政府的银行

**代表国家制定和执行货币政策，
服务于国家**

- (1) 代理国库收支；
- (2) 代理国家债券的发行；
- (3) 对政府提供信贷；
- (4) 代表政府管理金融活动，制定，发布并监督执行有关金融监管和业务的命令及规章，负责金融业的统计、调查、分析和预测；
- (5) 持有、管理、经营国家外汇储备和黄金储备；
- (6) 代表政府参加国际金融组织活动进行国际金融合作。

4.2 我国央行对比美国的区别

区别1：中美央行本质区别

中国央行

VS

美国央行

公有中央银行

是中央政府直属银行，是国务院下属的一个政府机构，制定和执行货币政策

私有中央银行

是私营机构，按公司化运作，美联储主席由股东推荐，总统提名，国会通过。美国政府根本没有货币发行权

区别2：中美央行与财政部的关系

中国央行

VS

美国央行

我国央行与我国财政部同属于国务院领导下的直属部级机关，二者不存在隶属关系，两者以平等的身份协调合作

美国央行独立于财政部门，不受到财政资金的制约，也没有向财政部门提供资金的义务

4.2 我国央行对比美国的区别

区别3：中美央行关于监管职能的比较

中国央行

VS

美国央行

维护金融稳定，过去直接监管的职能转换为履行对金融业宏观调控和防范与化解系统性金融风险的职能。

不仅仍将银行监管职能保留在联邦储备委员会，且通过的《金融现代化法》还赋予了美联储对金融控股公司的监管权力。

解析：中美中央银行监管职能的最大不同在于中国中央银行的监管职能在减弱，而美国中央银行的监管职能却在扩大集中。

区别4：中美央行独立性的比较

中国央行

VS

美国央行

我国央行是国家机构的一部分，所做出的金融决策与国家行政政策是一致的。是对国民经济进行调控的一种工具，独立性相对较差。

美国央行独立性体现在：

- (1) 法律上的独立性
- (2) 政策上的独立性
- (3) 资金上的独立性
- (4) 组织上的独立性
- (5) 财政上的独立性

4.3 存款准备金制度与货币乘数



(一) 存款准备金制度

国家以法律形式规定存款性金融机构所吸收的存款必须按一定比例，向中央银行缴纳一定准备金的制度，存款准备金制度是**银行创造信用货币**的基本**前提**条件。



(二) 法定存款准备金

以**法律的形式确定**的商业银行缴存中央银行的存款占其吸收存款的比例，它是中央银行控制货币供应量的**最重要手段**之一。

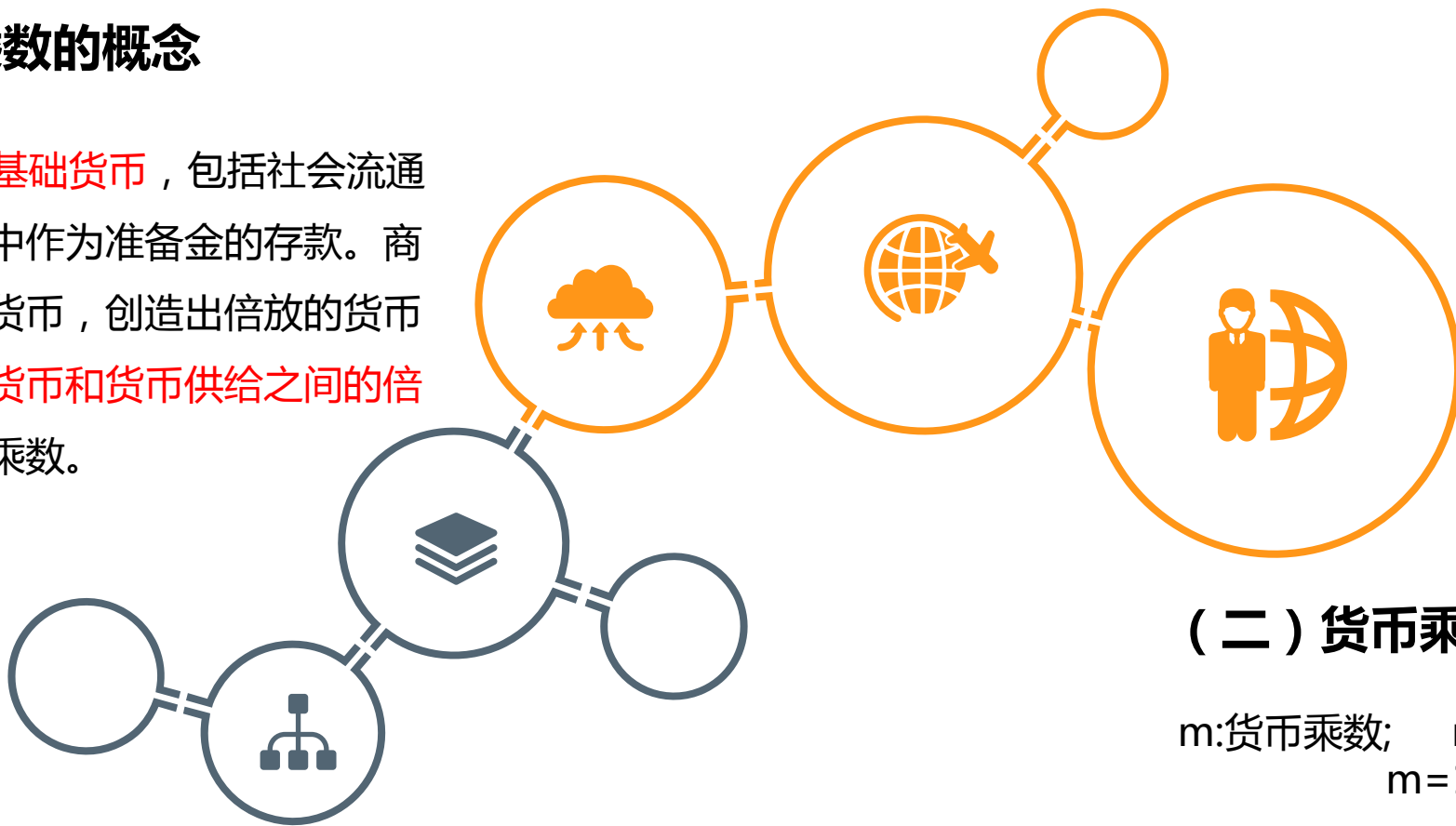


(三) 超额准备金(商业银行准备金中**超过法定**的部分)

4.3 存款准备金制度与货币乘数

(一) 货币乘数的概念

中央银行发行的**基础货币**，包括社会流通中的现金和银行体系中作为准备金的存款。商业银行可以根据基础货币，创造出倍放的货币供给额，其中，**基础货币和货币供给之间的倍数关系**，被称为货币乘数。



(二) 货币乘数的公式

m:货币乘数; r:法定准备金率
$$m=1/r$$

4.4.1 货币政策的概念



货币政策是中央银行利用其掌握的利率、汇率、借贷、货币发行、外汇管理及金融法规等工具，采用的各种控制和调节**货币供给量或信贷规模**的方针、政策和措施的总称。一个完整的货币政策体系包括**货币政策目标体系、货币政策工具体系和货币政策操作程序**三大部分。

4.4.2 货币政策的目标

操作目标

短期货币市场利率

银行准备金

基础货币

中介目标

银行信贷规模

货币供应量

长期利率

最终目标

稳定物价

充分就业

经济增长

国际收支平衡

金融稳定

货币政策操作目标和中介目标的选取须符合以下标准：**可测性、可控性、相关性、抗干扰性和适应性。**

4.4.3 货币政策的工具

(一) 一般性货币政策工具

(1) 存款准备金制度

存款准备金制度是中央银行通过**调整法定存款准备金率**来影响商业银行信贷规模，从而间接地对社会货币供应量进行控制的政策措施



(2) 再贴现政策

再贴现政策是中央银行通时直接调整或制定对合格票据的**贴现利率**，来干预和影响市场利率，从而调节货币供应量的政策措施。



(3) 公开市场业务

公开市场业务是中央银行在证券市场上**公开买卖各种有价证券**以控制货币供给量及影响利率水平的行为。



4.4.3 货币政策的工具

(二) 选择性货币政策工具



4.4.3 货币政策的工具

(三) 创新型货币政策工具

SLO



短期流动性调节工具

SLF



常备借贷便利

PSL



抵押补充贷款

MLF



中期借贷便利



临时流动性便利

4.4.4 货币传导机制

货币政策传导机制是指中央银行以**货币**政策手段，使用**货币政策工具**，来调整和影响经济中的相关经济变量，并通过一定渠道实现**既定的经济目标**的过程与作用机理。

货币政策的传导机制的一般过程是：
货币政策工具→操作目标→中介目标→最终目标。



五、我国金融业对外开放的新趋势

- 1、金融业进一步对外开放的背景
- 2、金融业进一步对外开放的主要政策措施



5.1 金融业进一步对外开放的背景



本课件内容，不构成直接操作建议；请投资者谨慎斟酌，市场有风险，投资需谨慎。

5.2 金融业进一步对外开放的主要政策措施

2017年措施链	文件：《关于扩大对外开放积极利用外资若干措施的通知》、《关于促进外资增长若干措施的通知》。关键词：放宽外资市场准入限制。 ①外国投资者投资证券、基金管理、期货公司的投资比例放宽至51%，实施三年后，投资比例不受限制； ②取消对中资银行和金融资产管理公司的持股比例限制； ③三年后将外国投资者设立首先公司的投资比例放宽至51%，实施五年后，投资比例不受限制。
2018博鳌亚洲论坛	关键词：“三大原则”、“十二大措施”，大幅放宽包括金融业在内的市场准入。 十二大措施关键数字： ①将证券公司、基金管理公司、期货公司、人身险公司的外资持股比例上限放宽至51%，三年后不再设限； ②2018年5月1日起把互联互通每日额度扩大4倍，即沪股通及港股通每日额度从130亿调整为520亿人民币，港股通每日额度从105亿调整为420亿人民币； ③全面取消外资保险公司设立前需开设2年代表处要求。

5.2 金融业进一步对外开放的主要政策措施

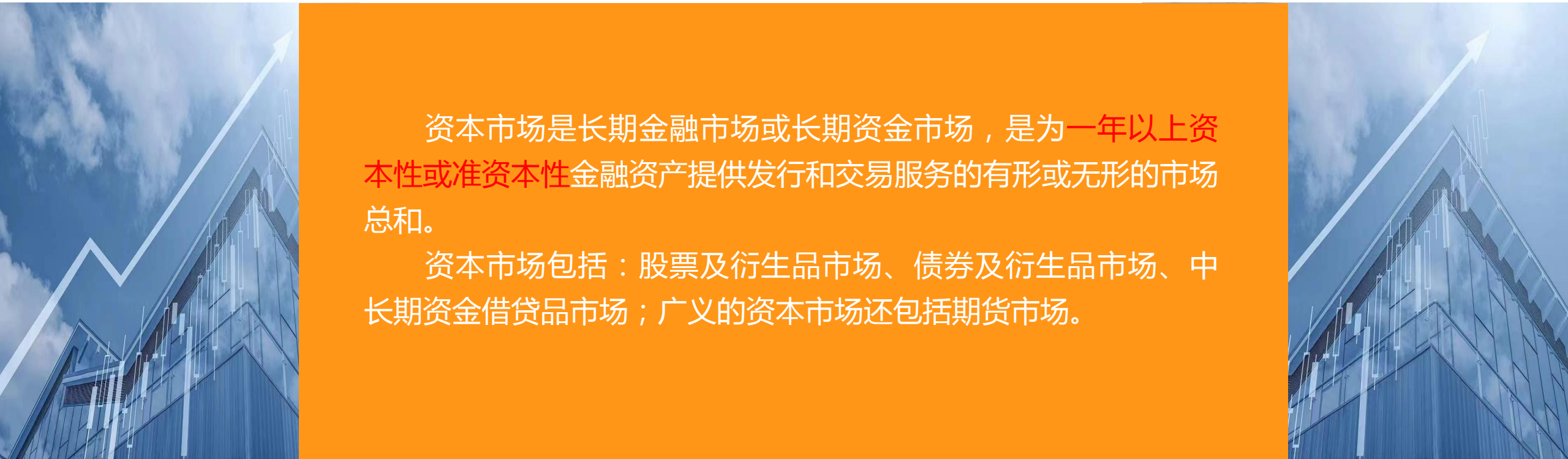
2018年中国银保监会 举措	发布系列文件，关键词：四方面，15条开放措施。
	四方面：①推动外资投资便利化，取消持股比例限制，引进境外专业投资者；
	②放宽外资设立机构条件，允许外国银行在中国境内同时设有子行和分行；
	③扩大外资机构业务范围，取消外资银行申请人民币业务需满足开业1年的等待期要求，允许外国银行分行从事“代理发行、代理兑付、承销政府债券”，降低外国银行分行吸收单笔人民币定期零售存款的门槛至50万。
2019年“新12条”	④优化外资机构监管规则。
	中国银保监会发布金融开放“新12条”，关键字：放宽准入政策，取消外资投资的资产要求。允许外资银行经营“代理首付款项”业务
2019年中国证监会	关键词：“第十一届陆家嘴论坛”、9项对外开放举措。修订QDII和RQFII制度；H股“全流通”改革；放宽私募基金参与“沪港通”、“深港通”交易的限制
2019年“新十一条”	2019年7月20日，国务院金融稳定发展委员会推出11条金融业对外开放措施。

六、多层次资本市场

- 1、资本市场的概念和分类
- 2、场内市场和场外市场
- 3、全面注册制



6.1.1 资本市场的概念和分类



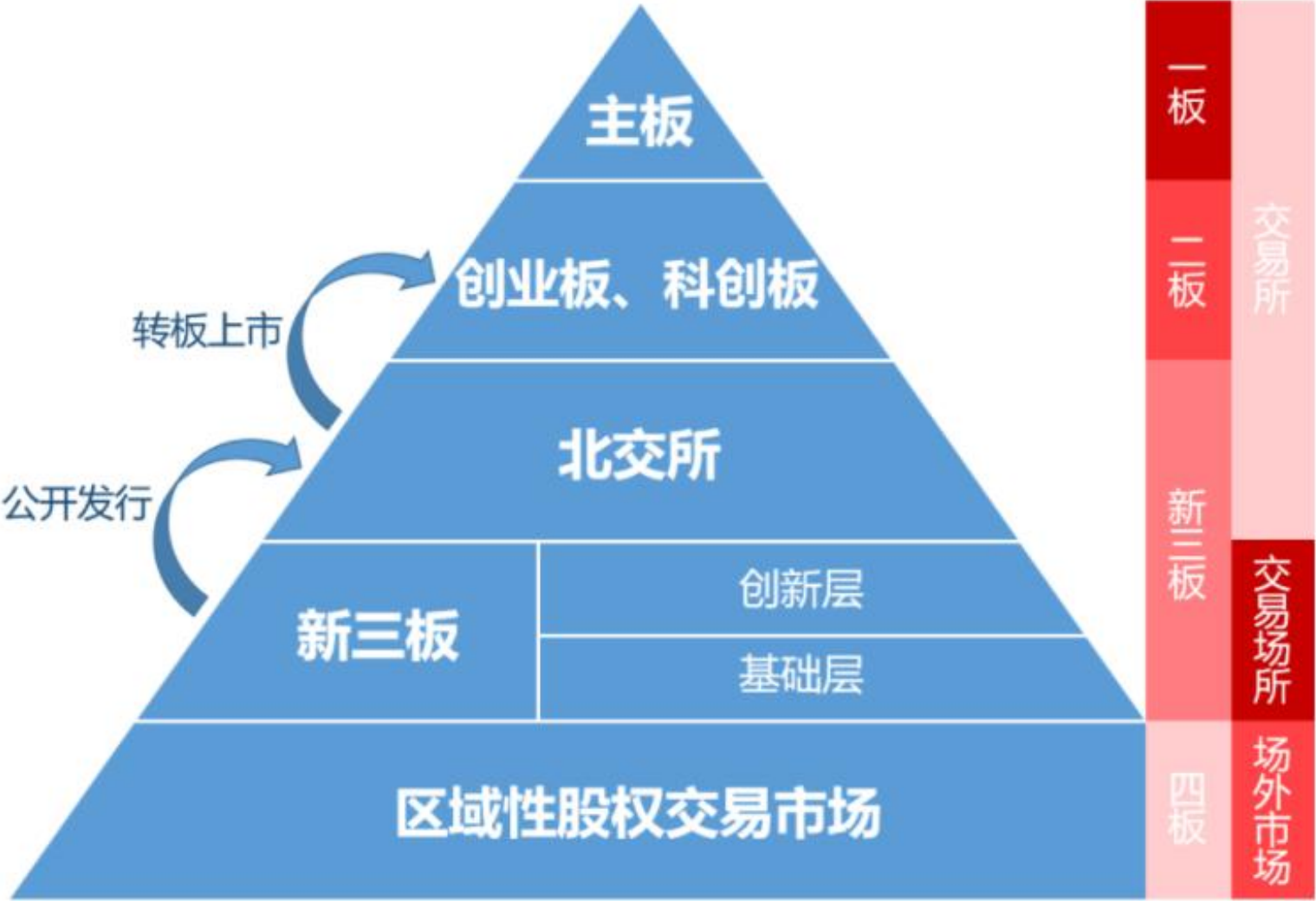
资本市场是长期金融市场或长期资金市场，是为一年以上资本性或准资本性金融资产提供发行和交易服务的有形或无形的市场总和。

资本市场包括：股票及衍生品市场、债券及衍生品市场、中长期资金借贷品市场；广义的资本市场还包括期货市场。

6.1.1 资本市场的概念和分类

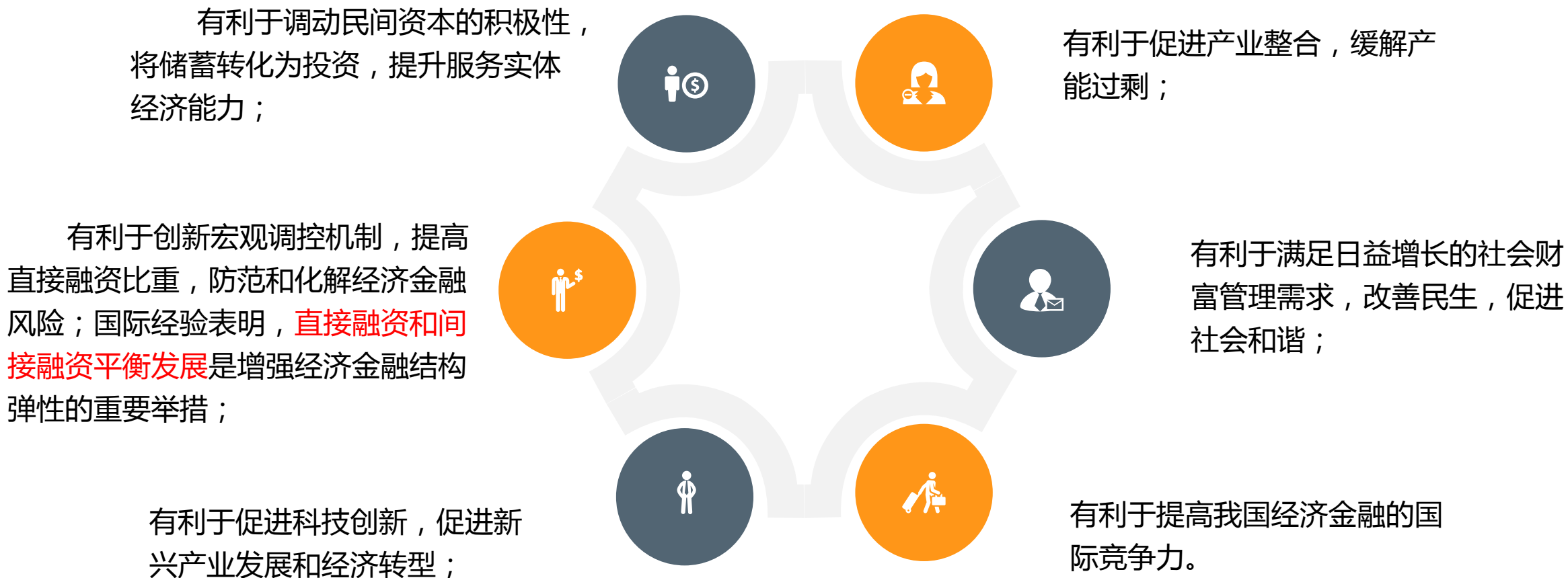


6.1.2 中国多层次资本市场



本课件内容，不构成直接操作建议；请投资者谨慎斟酌，市场有风险，投资需谨慎。

6.1.3 多层次资本市场的意义



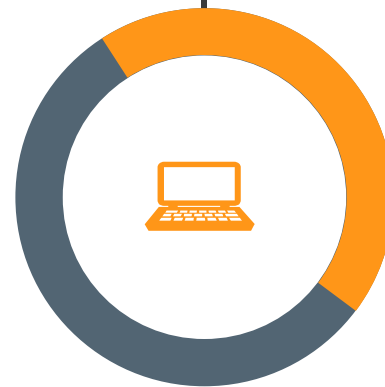
6.2 场内市场与场外市场

场内市场即**证券交易所市场**。证券交易所是证券买卖双方公开交易的场所，是一个高度组织化、集中进行证券交易的市场，是**整个证券市场的核心**。



6.2 场内市场与场外市场

场外市场是指在集中的交易场所之外进行证券交易的市场，没有集中的交易场所和市场制度，又被称为**店头市场**或者**柜台市场**，主要是一对一交易，以交易非标准化的、私募类型的产品为主。



6.2.1 场内市场的特征

集中交易

场内交易市场集中在一个固定的地点(证券交易所),所有的买卖双方必须在证券交易所的管理之下进行证券买卖。

公开竞价

场内交易市场证券的买卖是通过公开竞价的方式形成的,即多个买者对多个卖者以拍卖的方式进行讨价还价。

经纪制度

交易采取经纪制,即一般投资者不能直接进入交易所买卖证券,只能委托会员作为经纪人间接进行交易。

监管严密

在场内交易过程中,证券监督部门及证券交易所对从事证券交易各种活动监管严密,以保证场内交易市场高效有序的运行。

6.2.2 我国的场内交易市场

主板市场

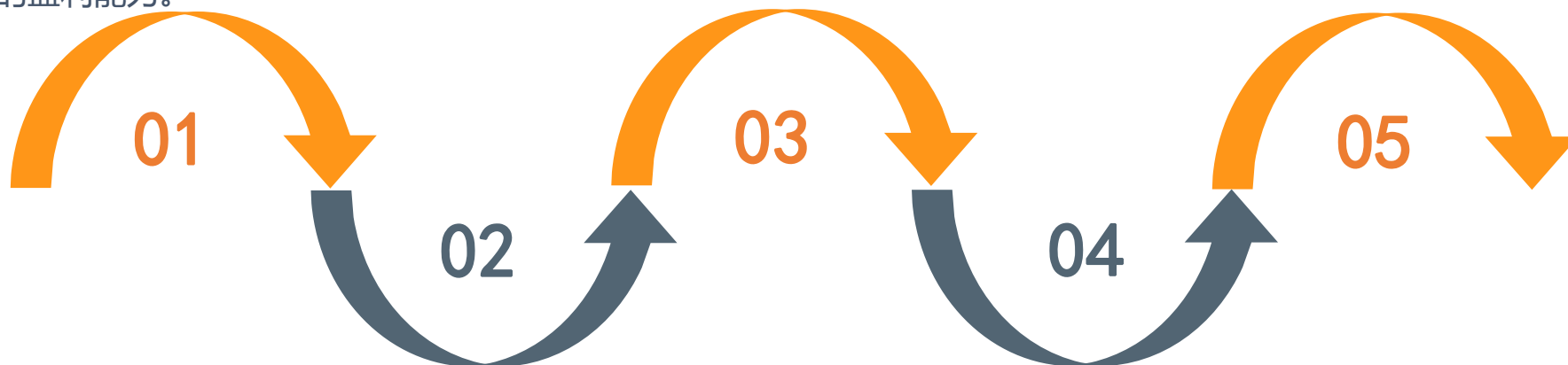
一个国家或地区证券发行、上市及交易的**主要场所**，上市企业多为**大型成熟企业**，具有较大的资本规模以及稳定的盈利能力。

创业板市场

创业板市场是为具有**高成长性**的中小企业和**高科技企业**融资服务的资本市场。

北京证券交易所

北京证券交易所是经国务院批准设立的我国**第一家公司制证券交易所**，聚焦打造**服务创新型中小企业**主阵地。



科创板市场

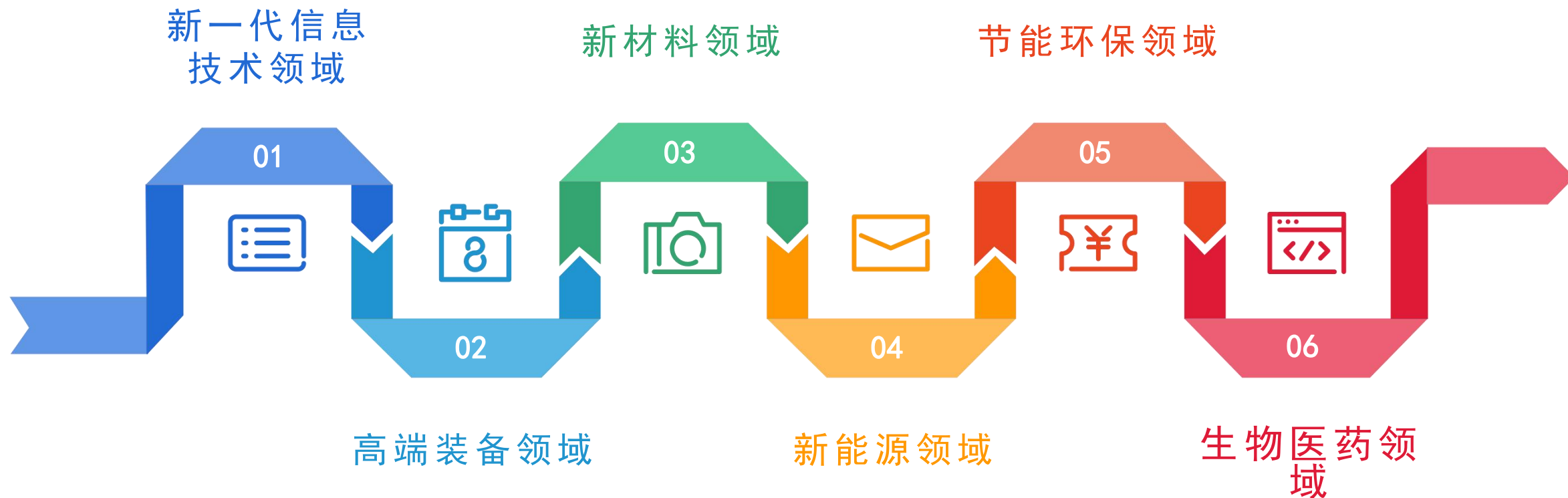
设立科创板是落实创新驱动和科技强国战略、推动高质量发展和科技创新中心建设的重大改革举措。

全国中小企业股份转让系统

又被称为“新三板”，主要为**创新型、创业型、成长型**中小微企业发展服务。

6.2.2 我国的场内交易市场-科创板

上海证券交易所《上海证券交易所科创板企业发行上市申报及推荐暂行规定》中指出，申报科创板发行上市的发行人，应当属于下列行业领域的高新技术产业和战略性新兴产业：



6.2.2 我国的场内交易市场-科创板

科创板上市条件：



发行后股本总额不低于人民币**3000万元**；



公司股本总额超过人民币**4亿元**的，首次公开发行股票的比例为 **10%**以上；



首次公开发行的股份达到公司股份总额的**25%**以上；



市值及财务指标满足规定的标准等其他条件。

6.2.2 我国的场内交易市场-科创板

科创板上市指标：

财务指标	发行人申请在上交所科创板上市，市值及财务指标应当至少符合下列标准中的一项：				
	1. 市值/净利润或市值/营业收入	2. 预计市值/营业收入/ 研发投入合计占比	3. 预计市值/营业收入/经 营活动产生的现金流净额	4. 预计市值/营业收入	5. 预计市值/其他指标
预计市值	不低于人民币10亿元	不低于人民币15亿元	不低于人民币20亿元	不低于人民币30亿元	不低于人民币40亿元
净利润	最近两年净利润均为正且累计净利润不低于人民币5000万元	最近一年净利润为正	/	/	主要业务或产品需经国家有关部门批准，市场空间大，目前已取得阶段性成果，医药行业企业需至少有一项核心产品获准开展二期临床试验，其他符合科创板定位的企业需具备明显的技术优势并满足相应条件。
营业收入	/	不低于人民币1亿元	最近一年不低于人民币2亿元	最近一年不低于人民币3亿元	
研发收入	/	/	最近三年累计研发投入占最近三年累计营业收入的比例不低于15%	/	
经营活动产生的现金流净额	/	/	最近三年累计不低于人民币1亿元		

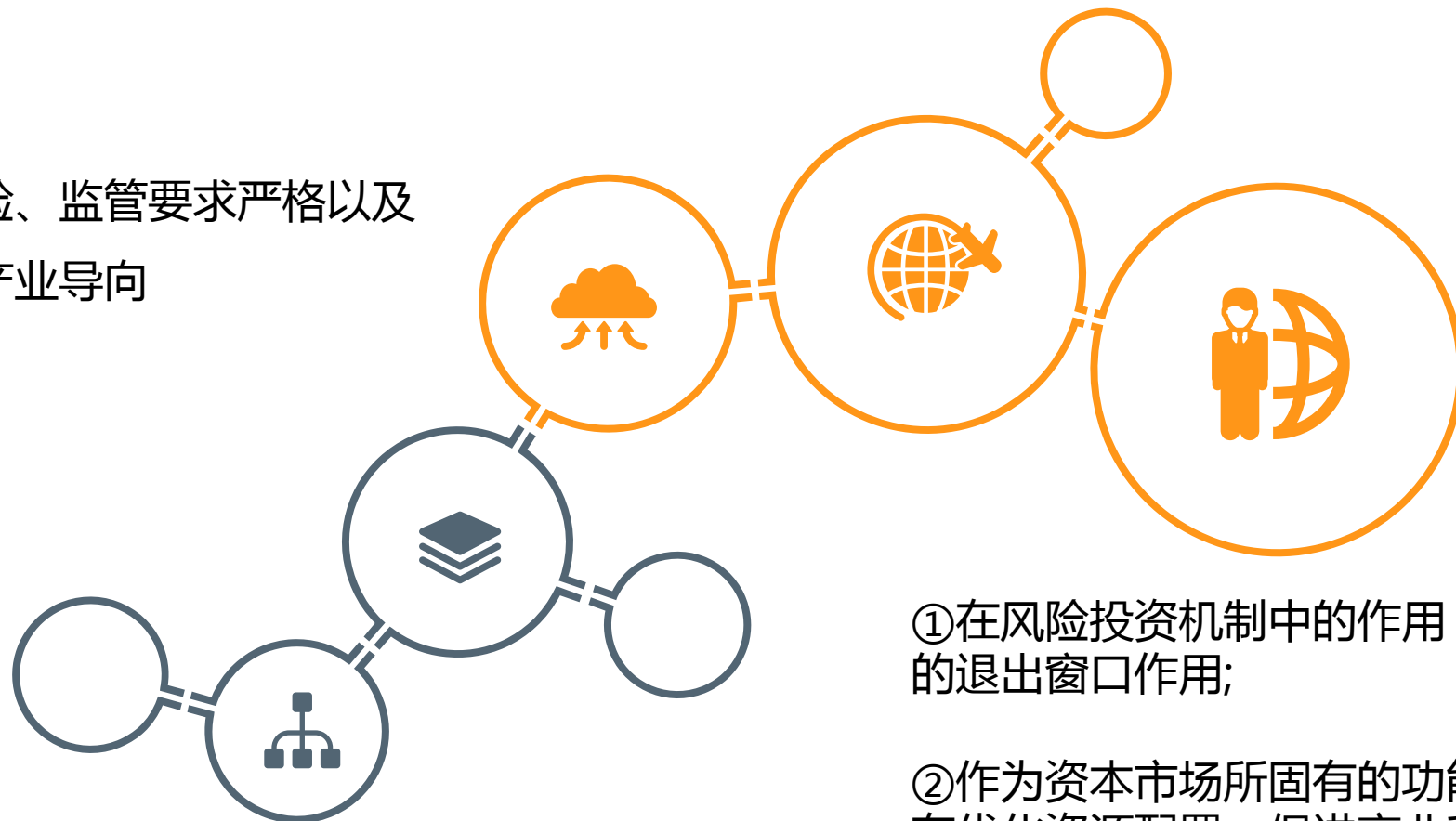
预计市值(发行人股票名义总价值)=股票公开发行后总股本*发行价格

本课件内容，不构成直接操作建议；请投资者谨慎斟酌，市场有风险，投资需谨慎。

6.2.2 我国的场内交易市场-创业板

特点

前瞻性、高风险、监管要求严格以及明显的高技术产业导向



6.2.3 场外市场的特征和功能



6.2.3 场外市场的特征和功能

1

拓展融资渠道，改善中小企业融资环境；

2

为不能在证券交易所上市交易的证券提供流通转让的场所；

3

提供风险分层的金融资产管理渠道。

6.2.4 我国的场外市场

区域性股权市场

区域性股权市场是为其所在**省级行政区域内**中小微企业证券非公开发行、转让及相关活动提供设施与服务的场所。

机构间私募产品报价与服务系统

机构间私募产品报价与服务系统以私募产品发行转让市场、私募股权发行转让市场、场外衍生品市场、大宗商品市场为主体架构。



券商柜台市场

券商柜台市场是指证券公司为与特定交易对手方在**集中交易场所之外**进行交易或为投资者在集中交易场所之外进行交易提供服务的场所或平台。

私募基金市场

私募投资基金是指在中华人民共和国境内，以**非公开方式**向投资者募集资金设立的投资基金。

6.3 我国证券市场的里程碑：全面注册制



2023年2月1日，证监会就全面实行股票发行注册制涉及的《首次公开发行股票注册管理办法》等主要制度规则草案向社会公开征求意见，全面实行股票发行注册制改革正式启动。**2月17日盘后**，证监会发布了全面实行股票发行注册制相关制度规则，自公布之日起施行。

6.3.1 注册制的概念及其特征

- 注册制一般指股票发行注册制。主要是指发行人申请股票时，必须依法将公开的各种资料完全准确地向监管机构申报。证券监管机构的职责是对申报文件的全面性、准确性、真实性和及时性作形式审查，不对发行人的资质进行实质性审核和价值判断，将发行公司股票的良莠留给市场来决定。
- 全面注册制对中国资本市场发展具有里程碑意义。过去二十多年，核准制主导中国资本市场，监管层对公司盈利能力实质审查，初衷是好的，但滋生种种弊端：
 - 一是企业为了上市过度包装，粉饰报表、大秀财技；
 - 二是退市不畅，壳公司沦为资本争相收购的融资工具，炒小炒差风气弥漫；
 - 三是由于发行门槛较高，没有盈利新经济企业无法在A股上市，中国投资者与新经济独角兽企业失之交臂；
 - 四是可能滋生腐败和权力寻租。

6.3.1 注册制的概念及其特征



重要特征：在注册制下证券发行审核机构**只对注册文件进行形式审查，不进行实质判断。**



证券发行注册的目的是**向投资者提供据以判断证券实质要件的形式资料**，以便做出投资决定，证券注册并不能成为投资者免受损失的保护伞。



如果公开方式适当，证券管理机构不得以发行证券价格或其他条件不公平，或发行者提出的公司前景不尽合理等理由而拒绝注册。

6.3.1 注册制的概念及其特征

明确红筹企业主板上市标准
及持续监管规定

新增差异表决权监管安排

实行注册制，绝不意味着放松质量要求，审核把关更加严格。依据全面注册制方案，将建立健全覆盖发行、上市、再融资、并购重组、退市、监管执法等各环节全流程的监督制约机制。

优化信息披露制度

完善退市相关制度安排

6.3.2 注册制与核准制

现行注册制与核准制的业务差别		
	注册制	核准制
公司上市条件	符合上市规定即可，不要求企业必须盈利	企业需要满足盈利条件，一般是成熟型企业
发行审核方式	拟上市公司主要以信息披露为基础，由中介机构、自律机构进行合规性审核，投资者自行判断价值和风险	监管机构和中介机构分担实质性审核责任
发行价格确定方式	由市场定价，询价定价方式较多	市场主导，多方参与，市盈率不能超过23倍

- 条件放宽后，企业上市更为便利
- 审核方式定价由市场做主，由事前控制转变为事前审核，加强事中、事后持续督导，贯穿整个过程
- 发行定价更加科学，减少了新股炒作。对稳定市场有一定作用

本课件内容，不构成直接操作建议；请投资者谨慎斟酌，市场有风险，投资需谨慎。

6.3.2 注册制与核准制

现行注册制与核准制的业务差别		
	注册制	核准制
上市耗时	时间较短，筹备到上市平均需要 一年左右 ，发行效率较高	时间较长，市场上排队审核排队上市， 3-5年为常态 ，发行速率较低
上市初期涨跌幅限制幅度	上市前五个交易日不设涨跌幅，第六个交易日开始20%正常涨跌幅限制（北交所首日不设涨跌幅，次日实施30%涨跌幅）	新股上市第一天最高涨跌幅为发行价44%，第二个交易日恢复正常10%涨跌幅限制
退市制度	退市制度完善，退市条件涉及面广	退市制度不够完善，效率低，不符合条件的股票尾大不掉

- 上市所消耗时间减少，降低了企业的融资成本，核准制下因为企业需要满足盈利需求，所以需要的时间会长很多
- 涨跌幅限制变化，使得上市之后可以充分交易，进一步促进价格趋向合理定位
- 退市制度完善，有进有出，市场大池子里的水才能活起来

6.3.3 全面注册制的进程

十八届三中全会审议通过《中共中央关于全面深化改革若干重大问题的决定》，其中**明确提出要推进股票发行注册制改革**；

习近平主席提出**设立科创板并试点注册制**；

中央全面深化改革委员会第十三次会议审议通过了《创业板改革并试点注册制总体实施方案》；



“实施股票发行注册制改革”
作为当年工作部署，被**写入政府工作报告**；

修订后的《证券法》提出
全面推行注册制；

2023年4月10日，**A股市场正式进入全面注册制时代。**

6.3.4 注册制改革后创业板与科创板差异

(一) 板块差异化定义

创业板

01

主要服务成长型创新创业企业，支持传统产业与新技术、新产业、新业态、新模式深度融合，更加强调推动传统产业的创新升级。

科创板

02

面向世界科技前沿、面向经济主战场、面向国家重大需求，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。

本课件内容，不构成直接操作建议；请投资者谨慎斟酌，市场有风险，投资需谨慎。

6.3.4 注册制改革后创业板与科创板差异

(二) 发行上市制度

发行条件

改革后创业板的发行条件综合考虑了预计市值、收入、净利润三套上市标准，**上市发行门槛较科创板有所降低。**

改革后的创业板还以**营业收入，复合增长率，同行业比较**等维度，明确了红筹企业营收快速增长的三个具体判断标准，制定了更加包容的上市条件。

发行承销

创业板采取**询价发行和定价发行相结合**的定价方式。并规定**首次公开发行人数量在2000万股以下且无股东公开发售股份的，以及已经或者同时境外发行的，**可通过**直接定价**的方式确定发行价格。

保荐机构跟投方面，创业板同样设立了四档跟投比例，但不同于科创板的是，创业板**仅对未盈利企业、特殊股权结构企业、红筹企业、高价发行企业**试行保荐机构相关子公司跟投制度。

6.3.4 注册制改革后创业板与科创板差异

(三) 交易制度

涨跌幅比例

>>>

改革后创业板股票涨跌幅限制比例由 10%提高至**20%**，并且同步放宽相关基金涨跌幅至**20%**。创业板新股上市前5日同样不设涨跌幅限制，并设置**30%、60%两档停牌指标**以稳定价格。

投资者适当性

>>>

创业板投资者交易权限开通前需满足**20个交易日资产日均不低于人民币10万元**，并具有**2年的证券交易经验**，相比于科创板20个交易日日均资产50万元的门槛大幅降低。

交易申报上限

>>>

在交易申报上限上，创业板也较科创板有所提高：限价申报的单笔买卖申报数量**不得超过30万股**，市价申报的单笔买卖申报数量**不得超过15万股**，分别高于科创板10万股和4万股的上限。

6.3.5 全面注册制带来的机遇和影响

从宏观看

有利于提高直接融资比例，促进资本市场与科技创新良性循环。

123

从中观看

以新能源、信息科技等领域为代表的新兴科技产业将受益于全面注册制。

123

从微观看

有利于券商投行业务和创投公司发展，但对其风险把控也提出更高要求。

123

未来展望

- 资金向优质企业集中，估值结构性分化，以“壳资源”为代表的尾部上市公司价值将被向下重估。
- 全面注册制将倒逼企业规范经营，信息披露制度不断完善。
- 加大惩处力度，不断推进退市常态化。
- 专业投资价值愈发突显，投资者分化趋势显著

互动竞答

1、下列哪些不是科创板上市条件（ ）？ A

A 发行后股本总额不低于人民币2000万元

B 首次公开发行的股份达到公司股份总额的25%以上

C 公司股本总额超过人民币4亿元的，首次公开发行股份的比例为 10%以上

D 市值及财务指标满足规定的标准等其他条件



答疑时间

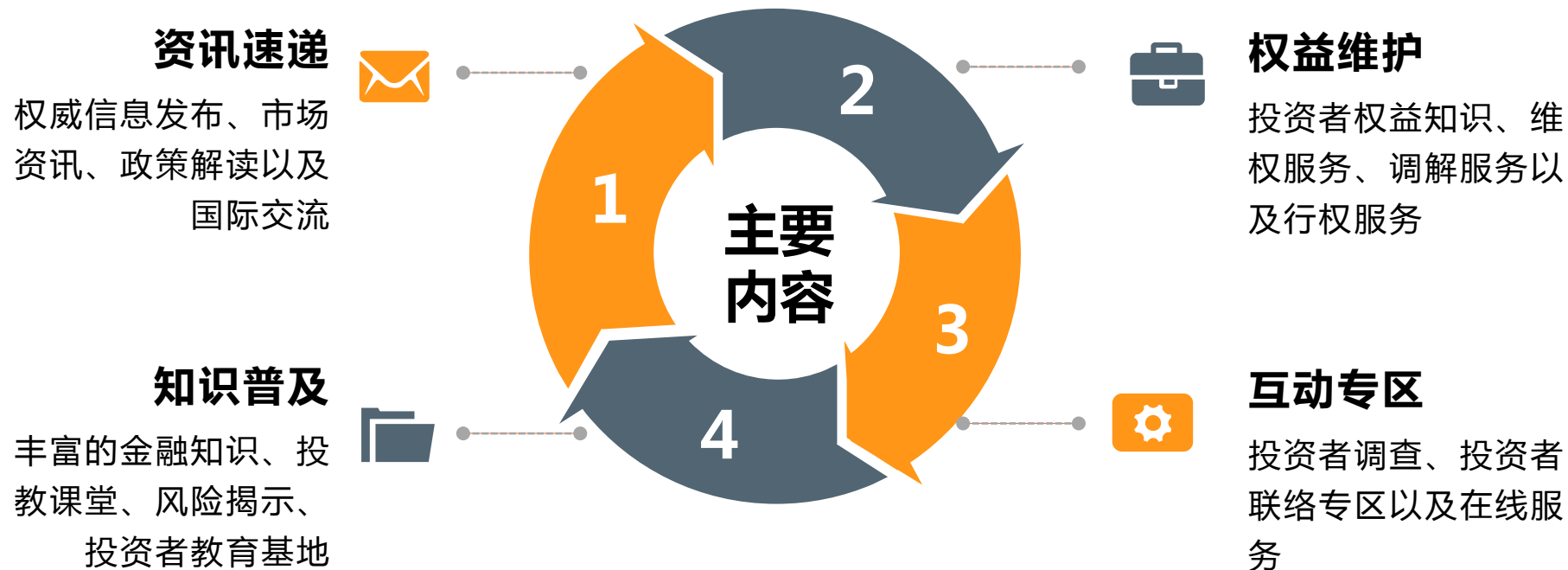
说出你的疑问

speak your doubts



中国投资者网站是中国证监会管理的公益网络服务平台

网址：www.investor.org.cn



本课件内容，不构成直接操作建议；请投资者谨慎斟酌，市场有风险，投资需谨慎。



东方财富证券投教园地



活动调查问卷

东方财富证券（互联网）投资者教育基地

基地网址：edu.18.cn

西藏自治区省级互联网投资者教育基地，内设财富书院、投教活动、视频专区、模拟交易、权益维护五大基础板块和一个西藏特色板块，为投资者持续提供热点业务规则、视频课程、风险案例等内容，是一个集理论与实践于一体的投资者教育服务平台。

西藏金融展览馆

参观地址：西藏自治区拉萨市城关区藏大东路10号西藏大学（纳金校区）珠峰研究院二楼

基地占地面积为885平方米，内设12个展示区域。投教基地重点突出科技、现代、可视化等元素结合西藏金融发展历史和特点，展厅布局具有独特性和个体性，全方位呈现“开放、融合、教育、沟通”的文化与功能。基地可同时容纳300人在现场进行参观学习、模拟交易、互动体验、培训交流等。

东方财富证券（上海财经大学）投资者教育基地

参观地址：上海市杨浦区纪念路8号5号楼1楼（上海财经大学国家大学科技园内）

基地占地面积300余平方米，是东方财富证券和上海财经大学合作共建的投资者教育基地，旨在为投资者提供丰富的金融知识、财经资讯，举办投资者培训、交流活动，加强证券公司、学校、学生、投资者的互动沟通，提高高校学生就业能力，提升社会公众的金融素养。

声 明

本课件内容仅为投资者教育之目的，东方财富证券力求本材料信息准确可靠，但对这些信息的准确性或完整性不作保证，亦不对因使用该等信息而引发的损失承担任何责任。

更多关于投资者教育的相关信息，请登录东方财富证券投资者教育专栏（edu.18.cn）或微信公众号“东方财富证券投教园地”。



