

28年探索
上交所成为新兴资本市场代表之一

科创板+注册制：上交所2019年再出发

□本报记者 周松林

在上海证券交易所设立科创板并试点注册制，是当下中国资本市场最重要的制度变革和创新，彰显了中国市场改革开放创新永无止境的勇气和意志。正如专家所强调的，“科创板+注册制”同步推出，将是A股市场的一场革命。

已近而立之年的上交所，再次身膺重任，承担起实施中国证券市场这一重大变革的职责。

最大特点是包容性与开放性

就在年末岁初，上交所披露2019年八项重点工作。其中，第一项就是全力推动科创板改革和注册制试点尽快落地。上交所表示，按照“高标准、快推进、稳起步、强功能、控风险、渐完善”的工作思路，加快制定业务规则和配套制度，努力建设一个充满生机和活力的科创板市场，推动注册制形成可复制可推广的典型样本。

上交所表示，设立科创板并试点注册制，是党中央根据当前世界经济金融形势，立足全国改革开放大局做出的重大战略部署。

署，是资本市场的重大制度创新，是完善我国多层次资本市场体系的重要工作。设立科创板并试点注册制，对落实创新驱动发展战略、推动高质量发展，对促进资本市场和科技创新紧密结合，对提升资本市场服务实体经济能力，对促进上海国际金融中心、科创中心建设，对提高和改善投资者回报，具有重要意义。

此前，上交所也曾多次布局市场体制转型升级，比如筹划推出战略新兴产业板，以配合中国经济转型升级的需要，提高自身服务创新型经济发展的能力。

武汉科技大学金融证券研究所所长董登新认为，科创板的最大特点就在于包容性与开放性。科创板更侧重于大型创新企业，并同时包容中概股、红筹股回归A股，甚至还能接纳境外一流优秀企业来华上市。

目前，科创板的具体细则尚未出台。但据各方分析，科创板将采用多元上市标准，除相对传统的市值—净利润标准外，还将引入市值—收入—研发投入标准、市值—收入—现金流标准，乃至更为简捷的市值—收入标准。这些标准在数年前上交所计划推出的战略新兴产业板上市标准中已有所酝酿。

更引人瞩目的是，科创板很可能还会进一步，引入更为灵活、更适合创新企业特点的上市标准考量，比如一定的市值规模+潜在市场空间，或研发取得阶段性成果，或获得知名投资机构一定金额投资；医药企业取得新药临床实验批件；其他具备明显技术优势的创新企业等。

董登新表示，科创板可能直接借鉴美国NASDAQ成功经验，设置多通道IPO标准，包容各类大型科技创新企业。中国的“科创板+创业板”就是未来中国版的NASDAQ市场，它的影响力将是世界范围的。

形成较明确的上市标准和时间预期

与更具开放性和包容性的上市标准相配套，科创板在发行、上市和交易等各个环节的制度设置也将有所调整和创新，其中最重要的内容无疑是试行注册制。

上交所副总经理刘绍统表示，试点注册制，应该学习借鉴国际资本市场的经验，结合我国的实际情况，形成比较明确的上市标准和时间预期，让市场在资源配置中发挥决定性的作用。同时根据科创企业运营的规律和投资者的风险识别、承受能力，从而在全球市场中占有更重要的地位。

兼顾市场的流动性，也应当完善科创板的相关投资者适当性制度，完善相关交易机制，选择适合科创板特点、适合科创板需要的相关交易机制。

据上交所资本市场研究所所长施东辉透露，科创板将在交易机制方面进行一系列创新，如在涨跌幅限制、股价波动调节机制、做市商机制等方面进行市场化的、对标国际的创新。科创板会实行投资者适当性制度。在信息披露方面，对于双重股权架构等特殊企业，将实行特别的信息披露规定，要求企业进行充分风险揭示。此外，科创板也将严格落实退市制度。

科创板于今年上半年正式推出是大概率事件。证监会副主席方星海近日强调，科创板的出台越快越好。

分析人士认为，随着在上交所设立科创板并试点注册制，中国证券市场服务实体经济特别是创新型经济的能力将得到极大的提升，投资者也将有更多机会分享未来创新型经济快速发展的巨大红利。科创板在市场制度上的改革与突破，将极大地增强中国证券市场活力，吸引更多境内外投资者参与，从而在全球市场中占有更重要的地位。

□本报记者 周松林

作为中国资本市场重要功能主体之一，上海证券交易所的成立和发展，不仅是中国改革开放四十年历程的一个有代表性的缩影，更是中国改革开放四十年的一项重要成就。

1990年12月上交所正式开业，是中国深化改革开放的标志性事件之一。目前，上交所产品线涵盖股票、债券、衍生品、基金。上交所也是境内第一家推出与境外市场互联互通机制的交易所，是上海国际金融中心建设的重要基础设施。

数据显示，截至2018年底，沪市上市公司达1450家，总市值27万亿元。全年股票筹资总额6114亿元；债券12089只，全年债券筹资总额28213亿元，其中公司债筹资总额17781亿元；基金2233只，其中ETF110只；股票期权全年成交量达31621万张，成交金额1798亿元。上交所股票市场各项主要指标跻身全球主要交易所前列。根据最新的世界交易所联合会排名，上交所在股票总市值、股票成交额和IPO筹资额方面分别位居全球第4、第5和第4。

多年来，上交所围绕中国经济发展战略和改革开放大局，致力于发挥资本市场服务实体经济的功能，在服务国有企业脱困、金融改革、支持混合所有制改革、促进各类主体做大做强等方面，发挥了积极作用。一大批在国民经济中占有重要地位的大型优质企业，陆续到上交所发行上市；一大批已上市公司通过兼并重组，实现转型升级、做大做强。近三年来，沪市累计股票筹资2.4万亿元，债券融资5.8万亿元；合计244家上市公司完成重大资产重组，涉及交易金额达1万亿元；上市公司累计分红近2万亿元，分红总额比例达30%以上。

党的十九大以来，上交所进一步积极践行国家创新驱动发展战略，努力建设多层次、包容性的新蓝筹市场，集中力量推动制度建设、完善规则体系，深化“新经济+蓝筹”的“新蓝筹”行动，加大对实体经济特别是新经济的服务力度，为“新经济”企业提供配套支持。

在发挥证券市场筹资融资功能，支持实体经济发展的同时，上交所抓住时机深化资本市场基础性体制机制改革，为担负新时期资本市场改革重任创造条件。举其大者，一是强化注册制及配套机制改革研究，推动注册制讨论走向深化，凝聚社会共识，承担改革试点工作。二是顶住压力，严格掌握退市标准，不断完善退市相关制度，为注册制试点从市场退出角度积累了大量实践。三是强化“刨根问底”式信息披露，扎实推动信息披露一线监管转型，为注册制试点以信息披露为核心的监管打下了坚实基础。四是积极支持投资者保护和救济工作，在欺诈发行先行赔付，信息披露民事诉讼方面，协同司法实践，推动多起标杆案例得到执行和固化。五是强化交易监管，依法全面从严监管资本市场，为注册制试点发挥市场约束作用，创造了相应条件。

上交所相关负责人表示，经过28年的快速成长，目前上交所已经发展成为一家综合型、开放型、服务型交易所。上交所拥有完整市场结构，拥有全球化的战略视野，并通过持续的双向开放实践，成为境内证券市场国际化的先导者，对全球资本市场的影响力日益凸显；上交所拥有世界先进交易系统及基础设施，可支撑上海证券市场高效稳健运行；上交所拥有效能显著的自律监管体系，可确保上海证券市场规范有序运作。依托这些优势，上海证券市场的规模和投资者群体不断迅速壮大，上交所已成为全球瞩目的新兴资本市场代表之一。

国际化目标高远：实现全球融通

□本报记者 周松林

在发挥资本市场服务实体经济的同时，随着自身规模和实力的不断壮大，上海证券交易所国际化之路越走越宽，双向开放取得长足进步。上交所已成为全球最具影响力的证券交易所之一。

上交所负责人表示，上交所的国际化是中国改革开放的一个缩影。上交所积极响应党中央国务院改革开放再出发的号召，在中国证监会的指导下，肩负起中国资本市场对外开放的重任，响应“一带一路”倡议，同各方打造国际合作新平台，为世界共同发展增添新动力。

从沪港通到“一带一路”

沪港通成功推出，是上交所国际化进程关键性的一步。自2014年11月17日启动以来，沪港通运行平稳，经受住了境内外市场大幅波动考验。据上交所统计，沪港通开通至今，已累计成交超过10万亿元。

沪港通探索出了一条既能实现开放同时

又能对资金进出有效监控的可行路径。上交所理事长黄红元表示，沪港通成功树立了典范，模式被应用到境内市场与国际市场的互联互通上，加快了资本市场对外开放进程。

上交所的国际化进程，是与配合中国国家战略，提升资本市场服务实体经济能力密切相关的。特别是在服务“一带一路”倡议方面，上交所表现尤为显著。

根据《上海证券交易所服务“一带一路”建设愿景和行动计划（2018—2020年）》，上交所将在深化交易所合作机制、推进资本市场交流和合作、提升投融资服务水平、强化信息与技术合作等方面，推动和组织“一带一路”沿线资本市场合作，拓宽“一带一路”建设直接融资渠道，构建“一带一路”资本市场的利益和命运共同体，同时进一步推动境内资本市场双向开放，推进上海国际金融中心建设。

目前，上交所已经与“一带一路”沿线国家交易所开展了一系列合作，例如，与国内相关交易所联合收购巴基斯坦证券交易所40%股份，与阿斯塔纳国际金融中心建立战略合作关系并参与筹建阿斯塔纳国际交

易所，启动发行“一带一路”专项债券。上交所已先后与沿线8家交易所或金融中心签署谅解备忘录或战略合作协议，将在不同层面上开展进一步的合作。

打造全球投资和资产配置管理中心

近年来，上交所的国际化步伐越迈越大。2015年9月，上交所参与设立中欧国际交易所，上交所出资比例占40%。作为连接中国和欧洲资本市场的桥梁，中欧所利用德交所市场基础设施，为国际投资者在欧盟监管框架下投资中国优质公司及中国相关的债券、交易所交易基金等产品提供了新渠道。推动境内市场向国际投资者开放，积极吸引国际投资者，是上交所双向开放重要内容之一。随着中国资本市场QFII、RQFII制度建立及不断完善，上交所数次修改合格境外机构投资者相关的交易所实施细则，为境外投资者投资沪市A股市场提供制度保障。

2017年，明晟公司（MSCI）宣布从2018年6月开始将A股纳入其新兴市场指数和全球基准指数。2018年9月，富时罗素宣

布将A股纳入其全球股票指数体系。“纳摩”“纳罗”为国际投资者投资中国资本市场提供新机遇。

随着中国经济体量的不断增长和中国资本市场国际地位的提升，上交所在全球证券市场上的影响力日益扩大。目前，上交所已先后同48家境外交易所签署了备忘录、合作协议，陆续加入5个国际组织。2017年9月，上交所时任理事长吴清当选世界交易所联合会（WFE）主席，这是中国内地交易所首次在国际行业组织中担任主要领导职务。

业内人士认为，中国资本市场的双向开放，将有助于加快自身的市场化进程和制度完善。

上交所相关负责人表示，将继续积极加强与国际资本市场基础设施互联互通，努力将上交所打造成为全球最重要、规模最大、流动性最好的投资和资产配置管理中心之一；以支持和服务“一带一路”倡议为重点，创新国际化投融资工具，实现全球融通，成为全球最主要的融资中心之一；增强核心竞争力，积极参与全球交易所行业治理，充分发挥上交所在全球资本市场上的影响力、辐射力。

郑州商品交易所
Zhengzhou Commodity Exchange

棉花期权 花开今日
2019.1.28

郑州商品交易所