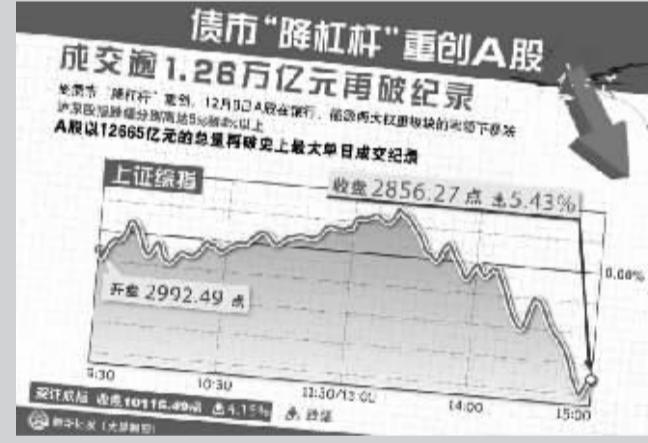


# 2014年中国证券市场十大新闻



## 6 IPO年内两次重启

今年1月17日，新股IPO在时隔一年多后重启，随后又暂停了5个月，期间沪深交易所修改IPO网上按市值申购实施办法，证券业协会修订《首次公开发行股票承销业务规范》等，IPO配套措施落地。证监会6月9日按法定程序核准了10家企业的首发申请，IPO自去年底重启今年初暂停后，又重新开闸。

点评：

国家外汇管理局国际收支司司长 管涛：IPO年内两次重启，重新恢复中国股市的融资功能。

国家行政学院进修部副主任 陈炳才：年内两次启动IPO，说明短期市场波动对监管层的决策影响太大，过分关注于股指，体现了股票市场依然是政策市。

## 7 上市公司试点员工持股计划

证监会6月20日发布《关于上市公司实施员工持股计划试点的指导意见》。《意见》明确了员工持股计划的资金来源和股票来源，具有一定的灵活性，为上市公司提供腾挪空间。此后，多家上市公司推出员工持股计划，在设计层面体现出股票来源及资金来源多样化特征。

点评：

中国人民大学商法研究所所长 刘俊海：上市公司实施员工持股计划有助于将职工身份与股东身份合二为一，实现股东利益与职工利益、公司利益的深度融合与捆绑，预防与消除员工的道德风险，充分激发员工为公司利益最大化而诚信经营、勤勉工作的积极性、主动性与创造性。当然，徒法不足以自行。上市公司推行员工持股计划，必须坚持激励与约束并重的原则，做到程序严谨、信息透明、定价公允。

国家行政学院进修部副主任 陈炳才：上市公司试点员工持股计划，有利于企业准确对股票定价，也有利于企业经营行为长期化。

## 8 证监会发布优先股试点管理办法

3月21日，证监会发布《优先股试点管理办法》，三类上市公司可以公开发行优先股。11月28日，农业银行400亿元优先股在上交所挂牌交易，标志着中国境内资本市场第一只优先股产品圆满完成发行及挂牌工作。继农行后，市场上陆续有多家上市公司公布了优先股发行方案。

点评：

交通银行首席经济学家 连平：对资本市场来说，优先股丰富了投资品种，有助于减轻银行大规模直接融资对市场的冲击。优先股拓宽了商业银行资本补充渠道，也起到优化资本结构的作用。优先股为投资者提供了更多的投资选择，扩展了各种资本投资银行的途径。虽然融资模式的创新缓解了资本需求的压力，但商业银行要实现可持续增长仍应继续重视内部资源的积累，并加大业务转型的力度，以减少对外部融资的依赖。

国家外汇管理局国际收支司司长 管涛：此举将进一步加大资本市场支持实体经济的力度。

中国银河证券首席总裁顾问 左小蕾：优先股发行是资本市场一个新概念。但是，银行本是资源配置的中介机构，不应成为资源的占用主体。银行一味借助证券市场大规模为自身配资，可能会弱化证券市场为实体经济服务的功能。

## 9 新三板试点范围扩至全国

2014年，是新三板实现跨越发展的重要一年，全国中小企业股份转让系统1月24日在北京举办首批全国企业集体挂牌仪式。国务院部署在更大范围推广中关村试点政策、加快推进国家自主创新示范区建设。截至年底，新三板挂牌公司已突破1500家。

点评：

中国人民大学商法研究所所长 刘俊海：包容性、多元化、多层次是我国证券市场现代化的核心特征。

新三板试点范围的扩大有助于盘活中小企业的股权资本，提升中小企业的治理水平，促进中小企业的茁壮成长，加快创新型国家建设。创新型国家的微观基础在于创新型企业，尤其是中小企业。希望新三板挂牌公司的转板机制更畅通、更透明、更规范、更公平。

原中国期货业协会副会长、中国农业大学期货与金融衍生品研究中心主任 常清：新三板试点范围的扩大，是我国发展直接金融的一项重要举措，是适应我国经济增长方式转换的金融体制改革，可以让需要筹资的公司就地就近筹集到资本，也可以让资本能够找到更适合的投资对象。

中国银河证券首席总裁顾问 左小蕾：新三板挂牌是多层次资本市场建设跨出的一大步。不过，新三板应避免仅仅成为一个交易市场，这将失去“三板”这一层次市场的存在意义，有违新三板市场建立的初衷。

## 10 创业板IPO和再融资办法发布

证监会5月16日发布实施《首次公开发行股票并在创业板上市管理办法》和《创业板上市公司证券发行管理暂行办法》。创业板首发办法适当放宽财务准入指标，取消持续增长要求。

点评：

中国人民大学商法研究所所长 刘俊海：我国创业板与主板、中小板相比，既有共性，也有个性。为避免削足适履地把适用于主板与中小板的IPO门槛强加于创业板，必须根据创业板市场的自身属性，不断升级改版创业板的IPO上市条件，真正做到量体裁衣。与主板、中小板相比，创业板的IPO门槛应更加突出创新性与市场化特点。当然，在合理淡化财务指标的同时，创业板公司的诚信指标与治理水准不但不能降低，而且还要提高。

中国银河证券首席总裁顾问 左小蕾：创业板公司很多是大幅资金起家的公司，应防止盲目再融资，产生“圈钱”嫌疑，否则可能不利于创业板上市公司的诚信和契约精神培养，也不利于未来的经营和发展。

## 1 注册制改革筹备紧锣密鼓 小微企业上市门槛降低

国务院总理李克强11月19日主持召开的国务院常务会议指出，抓紧出台股票发行注册制改革方案，取消股票发行的持续盈利条件，降低小微和创新型企业上市门槛。建立资本市场小额再融资快速机制，开展股权众筹融资试点。11月底，证监会将股票发行注册制改革方案上报国务院。

点评：

国家外汇管理局国际收支司司长 管涛：完善股票发行制度是支持中国股市长远发展的基石。

北京大学经济学院院长 孙祁祥：不是所有的小树都能长成参天大树，但参天大树一定是由小树而长成的。给“小”以成长的通道，就是给“大”以绽放的机遇。

## 2 新“国九条”绘就资本市场顶层设计蓝图

被市场广泛称为新“国九条”的《国务院关于进一步促进资本市场健康发展的若干意见》5月9日出炉。《意见》从顶层设计全面绘制了包括股票市场、债券市场、期货市场在内的资本市场发展蓝图，明确了股权市场的层次结构、基本要求和发展债券市场、期货市场的政策措施。此后，证监会继续推出券商创新“15条”等重大政策。

点评：

国家外汇管理局国际收支司司长 管涛：依靠改革驱动焕发中国资本市场活力。

国家行政学院进修部副主任 陈炳才：此次“国九条”出台时的制度环境发生了改变，因

此，其效果也将与以前不同。强调执行和严格制度有利于资本市场的健康发展。

中国人民大学商法研究所所长 刘俊海：对于我国资本市场而言，要推动资本市场的市场化、法制化与国际化改革，国务院的顶层制度设计不可或缺。新“国九条”是深化我国资本市场改革的路线图与时间表。2015年资本市场的改革与发展应当围绕新“国九条”的执行力而展开。

北京大学经济学院院长 孙祁祥：新“国九条”对中国资本市场的发展意义极其重大。但必须清醒地看到，中国从来不缺立法，但缺乏执法和守法；中国从来不缺政策，但缺乏政策之间的有效协调和落实。

值的合理修复，不如说是未来经济良好前景的憧憬。清华大学教授 宋逢明：最近一个多月以来股指暴涨，同时也出现“满仓踏空”、赚指数不赚钱”等说法。“满仓踏空”恰恰说明，原来的股票投资方式，实际上是重仓小盘股的投机方式，依靠各种猜测、题材炒作，甚至类似坐庄的方式炒作小盘股。而本轮股指上涨，是基于原来价值被低估的大盘蓝筹股的价值回归，是投资者尤其是机构投资者比较理性的投资方式的表现。

在过去七八年的熊市中，市场实际上并没有重视从实体经济的投资效益中赚取回报，而仅仅是投机者互博的输赢。即使是“赢家”，在此轮股市上涨中，由于资金流向大盘蓝筹股，所持满仓原来上涨的小盘股下跌，就变成熊市赚的钱赔在牛市。从本轮上涨的态势，可以有两点认知：一是大盘蓝筹股价值回归的上涨是股市和投资者走向理性的表现；二是随着市场走向理性和成熟，投资者（包括机构投资者和散户投资者），都相应地应该逐渐回归到理性投资，向实体经济寻求投资收益而摒弃或至少减少投机搏杀的炒作方式。

## 3 改革红利催生A股火爆行情

在无风险利率下行和改革预期不断深化的推动下，场外资金加大进入股市力度。11月20日以来，沪深股市启动年内第四轮逼空行情，市场强势特征显露无遗。12月9日，沪指在刷新3091点的四年新高之后，大幅跳水一度下挫逾6%，盘中振幅达8.5%，超过150只个股跌停，两市交易额突破1.2万亿，刷新史上最大单日成交纪录。

点评：

国家外汇管理局国际收支司司长 管涛：中国股市终于否极泰来。

交通银行首席经济学家 连平：股市是经济的晴雨表，首先在于股市对政策和改革的反应较敏感。政策向宽松方向调整意味着未来经济运行状况可能会趋于改善，上市公司业绩就有希望提升。改革有可能提高企业运行效率，降低运营成本，推动经营模式由粗放型走向集约型，从而会使相关上市公司经营业绩改善。这种敏感性在具有二十多年历史的中国股市历程中并非鲜见。股市的这轮上升与其说是流动性宽松所致，不如说是改革效应的引领；与其说是估

值的合理修复，不如说是未来经济良好前景的憧憬。

清华大学教授 宋逢明：最近一个多月以来股指暴涨，同时也出现“满仓踏空”、赚指数不赚钱”等说法。“满仓踏空”恰恰说明，原来的股票投资方式，实际上是重仓小盘股的投机方式，依靠各种猜测、题材炒作，甚至类似坐庄的方式炒作小盘股。而本轮股指上涨，是基于原来价值被低估的大盘蓝筹股的价值回归，是投资者尤其是机构投资者比较理性的投资方式的表现。

## 4 沪港通启动

11月17日，沪港股票市场交易互联互通机制试点（沪港通）开通仪式在上海、香港同时举行。伴随沪港通试点启动，沪港两地证券市场成功实现联通，中国资本市场国际化进程取得重大进展。

点评：

交通银行首席经济学家 连平：资本和金融账户开放、人民币国际化是我国新时期改革开放的重大战略举措。不积跬步，难以致千里。沪港通虽然只是个试点，规模也相对有限，但是改革开放重大战略部署的具体实践，是具有深远意义的一步。可以预期，我国的资本和金融账户开放将由此不断迈开

步伐，而人民币国际化水平也将不断获得提升。

国家行政学院进修部副主任 陈炳才：沪港通试点是中国证券市场对外直接对接和开放的里程碑举措，改变了过去需要审批才能进入中国证券市场的做法。

中国人民大学商法研究所所长 刘俊海：经济全球化首先要求推动资本市场的深度融合。沪港通的推出有助于推动香港与内地资本市场的一体化，有助于在坚持“一国两制”的基础上进一步强化香港与内地的资本市场的监管合作机制，有助于增强投资者权益保护力度，也有助于提高资本市场服务于两地实体经济的能力。

## 5 新一轮退市制度改革启动

7月4日，证监会就《关于改革完善并严格实施上市公司退市制度的若干意见（征求意见稿）》向社会公开征求意见，这标志着新一轮退市制度改革启动。上交所10月19日对《股票上市规则》涉及退市制度的相关内容进行了修改和完善，并发布修订后的《上市规则》。

点评：

原中国期货业协会副会长、中国农业大学期货与金融衍生品研究中心主任 常清：退市制度改革是我国资本市场制度建设的一件大事，对于资本市场的健康发展具有重要意义，也体现了依

法治市的法治精神。

国家外汇管理局国际收支司司长 管涛：此举将进一步加强对投资者的保护。

中国人民大学商法研究所所长 刘俊海：建立健全并激活上市公司退市制度有助于发挥资本市场的优胜劣汰功能，促进资本市场资源的合理流动与优化配置。但是，退市制度并不等于难言之隐一退了之。对导致上市公司退市存在过错的行为人（包括董事、高管、控股股东或实际控制人），要依法承担法律责任，包括但不限于对受侵害投资者承担民事赔偿责任。