



新华通讯社主管主办
中国证监会指定披露上市公司信息
中国保监会指定披露保险信息
中国银监会指定披露信托信息
新华网网址: <http://www.xinhuanet.com>



中国证券报微信号

中证公告快递
App

中国证券报

CHINA SECURITIES JOURNAL

更多即时资讯请登录中证网 www.cs.com.cn ● ● 更多理财信息请登录金牛理财网 www.jnlc.com

供给侧施“平衡术” 大宗商品过剩怪圈待破

业内人士表示，短期看，国际大宗商品价格仍面临下跌压力。但长期看，中国推进供给侧改革将有助于修复钢铁、有色金属等大宗商品失衡的供需关系。

A03



信托黄金十年面临拐点

信托公司“闷头发财”的好日子恐怕要到头了。在宏观经济增长换挡、资管竞争加剧、利率市场化深入和风控压力上升的背景下，三季度信托业首现季度环比负增长，这可能意味着行业拐点正在来临。

A06

四项要求指引方向 股市改革好戏连台

□本报记者 吴锦才 费杨生

习近平总书记11月10日在中央财经领导小组第十一次会议上指出，要防范化解金融风险，加快形成融资功能完备、基础制度扎实、市场监管有效、投资者权益得到充分保护的股票市场。

接受中国证券报记者采访的业内人士认为，总书记这四项要求充分体现了党中央从全局看“形”，从长远看“势”，正确把握形势的科学方法，指明了未来股票市场改革发展方向。可以预期，包括注册制改革、监管转型在内的多项改革措施将陆续推出。“十三五”期间，中国股市制度建设、监管架构、市场结构可能发生巨大变化，多层次资本市场体系有望从“倒金字塔”变向“正金字塔”。新三板市场、场外市场将得到较快发展；机构监管将走向功能监管，综合型监管框架将更为高效。

顶层设计指引改革方向 “国之重器”地位凸显

今年下半年以来，习近平总书记、李克强总理在国内外多个场合数次阐述了中国资本市场的发展，强调“发展资本市场是中国的改革方向，不会因为这次股市波动而改变”；“持续推进改革，加强制度建设，积极培育公开透明、长期稳定健康发展的多层次资本市场”。

《中共中央关于制定国民经济和社会发展第十三个五年规划的建议》提出，要加快金融体制改革，提高金融服务实体经济效率。积极培育公开透明、健康发展的资本市场，推进股票和债券发行交易制度改革，提高直接融资比重，降低杠杆率。



新三板挂牌公司分层方案征求意见

拟设置三类并行标准筛选公司进入创新层

特点，设置三套并行标准，筛选出市场关注的不同类型公司进入创新层。基础层主要针对挂牌以来无交易或交易极其偶发且尚无融资记录的企业，还包括有交易或融资记录但暂不满足创新层准入标准的企业。其中，创新层公司优先进行制度创新的试点，基础层公司继续适用现有的制度安排。

《方案》中公布的分层标准方面分为三类。标准一为“净利润+净资产收益率+股东人数”，具体要求为，最近两年连续盈利，且平均净利润不少于2000万元（净利润以扣除非经常性损益前后孰低者为计算依据）；最近两年平均净资产收益率不低于10%（以扣除非经常性损益前后孰低者为计算依据）；最近3个月日均股东人数不少于200人。

标准二为“营业收入复合增长率+营业收入+股本”指标，具体要求为最近两年营业收入连续增长，且复合增长率不低于50%；最近两年平均营业收入不低于4000万元；股本不少于2000万元。

标准三为“市值+股东权益+做市商家数”指标，具体为最近3个月日均市值不少于6亿元；最近一年年末股东权益不少于5000万元；做市商家数不少于6家。

三类标准各有侧重

《方案》指出，参考境外成熟市场的指标和经验，全面分析全国股转系统挂牌公司的财务状况、交易状况和公司治理等情况，结合全国股转系统定位服务于“创新型、创业型、成长型”中小微企业的

产业、孵化新经济模式、供血新兴企业的重要角色，发挥着创新“孵化器”功能。协调发展方面，多层次资本市场对于支持社会经济发展的薄弱环节大有可为。绿色发展方面，构建绿色金融体系是题中应有之义，资本市场大有用武之地。

上海证劵交易所首席经济学家胡汝银认为，要实现整个经济社会的全面转型升级，建设全球领先的创新型国家，避免落入中等收入陷阱，就必须发展非常完善的直接融资体系，包括股票市场、债券市场、衍生品市场等，资本市场在社会中的地位、作用和功能将不断提升、完善、拓展。

完善多层次体系 推进融资功能完备

暖流资产权益部研究总监鲁强认为，“融资功能完备”直接指向股票市场本源——为实体经济服务；“基础制度扎实、市场监管有效”强调规范市场参与各方的行为，注重效率与规范发展并重；“投资者权益得到充分保护”是落脚点，四项要求都以“防范化解金融风险”为前提。

业内人士称，在融资功能方面，中国股市主要面临两大痼疾：一是多层次体系不完善，“倒金字塔”式的体系不能有效满足实体经济资金需求；二是股票发行机制不够市场化，且股票发行经常因为市况不好而被叫停。

我国股市首先建立的是沪深证劵交易所这个“塔尖”，其后设立中小板、创业板，最后构建新三板及柜台市场。在这种“倒金字塔”结构下，“塔尖”市场主体参与者多达上亿，而“塔基”市场则由于种种原因，投资门槛较高。这种不合理、不舒畅的格局，一方面使得企业融资“千军万马挤独木桥”，主板市场的IPO“堰塞湖”现象严重；另一方面，本应作为“塔基”的场外市场发展不足，使得大量新兴产业企业、中小企业融资需求得不到满足。

可以预期的是，未来资本市场的多层次体系将逐步丰富，主板市场内部的分层将进一步优化，创业板改革将进一步推进，新三板市场将得到更大力度支持，区域性场外市场、券商柜台场外市场也将得到规范发展，以满足更多基础层企业的融资和改制需求。

在新三板市场建设方面，中国证监会11月20日发布《关于进一步推进全国中小企业股份转让系统发展的若干意见》，从七方面部署推进全国股转系统制度完善，将研究推出新三板公司向创业板转板试点；实施内部分层等。这将进一步促进新三板市场规模扩大、融资与定价能力提升。

在创业板发展方面，深圳证劵交易所综合研究所所长何杰建议，加大创业板供给，加快发行节奏；加快转板试点；引导规模较大的创新性企业在创业板上市；增加专门层次，增加一套市值指标，配合有能力的企业挂牌；完善制度安排，提高再融资效率，继续优化小额快速并购制度和股权激励制度。

上海证券交易所则在积极推动设立战略新兴板。上交所副总经理刘世安曾透露，战略新兴板将淡化盈利要求，主要关注企业的持续盈利能力；将引入以市值为核心的财务指标组合，增加“市值+收入”、“市值+收入+现金流”、“市值+权益”等多套财务标准，并允许暂时达不到要求的新兴产业企业、创新型企业上市融资。

推进市场化改革 夯实基础制度

在调整多层次体系从“倒金字塔”走向“正金字塔”的同时，更需要推进注册制改革等一系列市场化改革，理清市场与政府的关系，夯实资本市场基础制度。

正如中国证监会主席肖钢所说，推进注册制改革的核心在于理顺市场与政府的关系。股票发行注册制改革总的目标是，建立市场主导、责任到位、披露为本、预期明确、监管有力的股票发行上市制度。

制图/王力

正如中国证监会主席肖钢所说，推进注册制改革的核心在于理顺市场与政府的关系。股票发行注册制改革总的目标是，建立市场主导、责任到位、披露为本、预期明确、监管有力的股票发行上市制度。（下转A02版）

□本报记者 王小伟

全国股转公司24日就《挂牌公司分层方案（征求意见稿）》公开征求意见，以进一步落实《国务院关于全国中小企业股份转让系统有关问题的决定》和《中国证监会关于进一步推进全国中小企业股份转让系统发展的若干意见》精神，加快完善市场制度体系和服务功能，审慎推进市场创新，提高风险控制水平。

《方案》公布了“净利润+净资产收益率+股东人数”、“营业收入复合增长率+营业收入+股本”、“市值+股东权益+做市商家数”三套分层并行标准，筛选出市场关注的不同类型公司进入创新层，优先进行制度创新的试点。起步阶段将挂牌公司划分为创新层和基础层，随着市场的不断发展和成熟，再对相关层级进行优化和调整。

三类标准各有侧重

《方案》指出，参考境外成熟市场的指标和经验，全面分析全国股转系统挂牌公司的财务状况、交易状况和公司治理等情况，结合全国股转系统定位服务于“创新型、创业型、成长型”中小微企业的

特点，设置三套并行标准，筛选出市场关注的不同类型公司进入创新层。基础层主要针对挂牌以来无交易或交易极其偶发且尚无融资记录的企业，还包括有交易或融资记录但暂不满足创新层准入标准的企业。其中，创新层公司优先进行制度创新的试点，基础层公司继续适用现有的制度安排。

《方案》中公布的分层标准方面分为三类。标准一为“净利润+净资产收益率+股东人数”，具体要求为，最近两年连续盈利，且平均净利润不少于2000万元（净利润以扣除非经常性损益前后孰低者为计算依据）；最近两年平均净资产收益率不低于10%（以扣除非经常性损益前后孰低者为计算依据）；最近3个月日均股东人数不少于200人。

标准二为“营业收入复合增长率+营业收入+股本”指标，具体要求为最近两年营业收入连续增长，且复合增长率不低于50%；最近两年平均营业收入不低于4000万元；股本不少于2000万元。

标准三为“市值+股东权益+做市商家数”指标，具体为最近3个月日均市值不少于6亿元；最近一年年末股东权益不少于5000万元；做市商家数不少于6家。

制度将进行差异化安排

全国股转公司副总经理隋强分析指出，一方面，新三板市场是一个高度市场化的海量市场，内部结构性分化是市场博弈和自然选择的结果；另一方面，新三板分层将遵循“需求引导型的渐近式”思路，通过市场化指标，未来提供差异化制度安排，除了客观上将资源聚焦到顶层公司，更重要目的是改善投资者信息条件的，调整进入创新层。（下转A02版）

A叠 / 新闻 24 版
B叠 / 信息披露 48 版
本期 72 版 总第 6482 期
2015 年 11 月 25 日 星期三

中国证券报微博
<http://t.qq.com/zgzbbs>

金牛理财网微博
<http://t.qq.com/jinliulicai>

招商证券
www.newone.com.cn
详询: 25555

招e融
网上股票质押融资
招商证券客户登录智选财富交易系统后，可随时申请开通！

随借随还 省心省力
5000元-800万元
资金可用可取

A08 公司新闻

在线旅游市场新故事正在酝酿

“未来在线旅游市场还将出现新的整合变化。”11月24日，刚宣布获得海航旅游5亿美元投资的途牛表示，海航未必是公司的最后一站。不久前，携程在获得艺龙大股东地位后，又成功牵手去哪儿，成为在线旅游市场的霸主。不过，在线旅游市场还有途牛、同程、阿里去哪以及众多尚在初创期的在线旅游公司，在资本推动下，各方很容易传出绯闻。“如今的绯闻，或许就是未来的新闻。”业内人士透露，在线旅游市场快速增长，同质化的公司、强势的资本、高亏损的状态都预示着行业将继续整合，最大的整合预期或将在途牛、同程与携程间展开。

A09 公司新闻

园林公司纷纷进军生态治理领域

在各项政策推动下，园林类上市公司纷纷投身生态修复领域。目前，A股市政园林类上市公司中，东方园林、铁汉生态等均已进军水生态治理。尽管园林类公司前三季度的业绩增长乏力，但生态类的业务正成为不少公司未来的经营重点。分析人士认为，我国生态治理面临巨大的市场空间，“十三五”规划建议要求加快生态修复，生态园林投资力度未来有望加大，行业兼并收购盛行。

A10 市场新闻

IPO“心结”待解 3600点震荡缓压

近日，市场最大的扰动因素无疑是IPO重启。无论是心理还是资金面，市场的IPO“心结”仍在，而解开这一心结的方式可能来自于中长期投资逻辑的重塑。目前市场波动开始加大，题材热点轮动的频率愈发加快，这并不适宜操作。但市场远没有必要悲观，近几个交易日大盘虽然偶有下破3600点，但随后便又收复失地。3600点的窄幅震荡将逐渐消化压力，年尾行情和明年的春节躁动依然值得期待。

A11 货币/债券

期债三大反常揭秘：投机资金搅局

金融衍生品市场上，资金腾挪的好戏正在上演。这厢资金的撤离“冰冻”了股指期货，那厢资金的转战就“点燃”了国债期货。红绿翻腾、多空缠斗之间，重新成为市场“香饽饽”的国债期货，在新一轮移仓换月中也演绎出别样的反常剧情。“经历大幅上涨和高位回落，期债成交异常活跃，近期波动较现券更为剧烈，且出现与现券背离的现象，这是反常之一；虽值移仓换月，但成交量和持仓量切换背离，次季合约切换明显滞后，这是反常之二；跨期价差不升反降，这是反常之三。”业内人士指出，这一切反常的背后，也许都隐藏着投机盘和量化资金的无形之手。

A12 衍生品/期货

揭秘沪镍幕后主力混战迷局

即便在早已“空”气弥漫的有色金属市场，镍也是当之无愧的明星品种。11月24日，沪镍继“黑色星期一”封死跌停之后再次领跌商品市场，创该品种上市以来新低；此前一天，伦镍电子盘也刷新2003年9月以来新低，今年以来累计跌幅达到40%，在大宗商品剧烈波动中充当“排头兵”。虽然今年以来沪镍几呈单边下跌，但搅动风云的资金之中，既有先知先觉的主力，又有异军突起的黑马，还有负隅顽抗的多头。恐慌情绪弥漫之际，镍市将上演怎样一出“琅琊榜”？

**山西国际电力集团有限公司公司债券
2015年(第一期)**

发行人
山西国际电力集团有限公司

主承销商 债券受托管理人
海通证券股份有限公司

中证网 视频节目
09:00-09:03 中证独家报告
12:00-12:20 股市午间道 中证投资 卓翔宇
18:00-18:25 赢家视点 平安证券 罗晓鸣

国内统一刊号:CN11-0207
邮发代号:1-175 国外代号:D1228
各地邮局均可订阅
北京 上海 广州 武汉 海口 成都 沈阳
西安 南京 长春 南宁 福州 长沙 重庆
深圳 济南 杭州 郑州 昆明 呼和浩特
合肥 乌鲁木齐 兰州 南昌 石家庄 哈尔滨
太原 贵阳 无锡 同时印刷

地址:北京市宣武门西大街甲 97 号
邮编:100031 电子邮件:zbb@zbb.com.cn
发行部电话:63070324
传真:63072288
本报监督电话:63072288
专用邮箱:yycg@xinhua.cn
责任编辑:孙涛 版式总监:毕莉雅
图片编辑:刘海洋 美 编:马晓军