

深圳证券交易所主板与中小板合并大幕拉开——

资本市场深化改革上演“开年大戏”

本报记者 温济聪

财金观察

全面深化资本市场改革上演“开年大戏”——2月5日，中国证监会正式批复深圳证券交易所合并主板与中小板。“两板”缘何要合并？这对资本市场改革意味着什么？中小板并入主板后对投融资会带来哪些变化？

资本市场改革向纵深迈进

作为我国多层次资本市场体系的重要组成部分，深交所主板和中小板在扩大直接融资、服务实体经济、支持中小企业发展等方面发挥了积极作用。

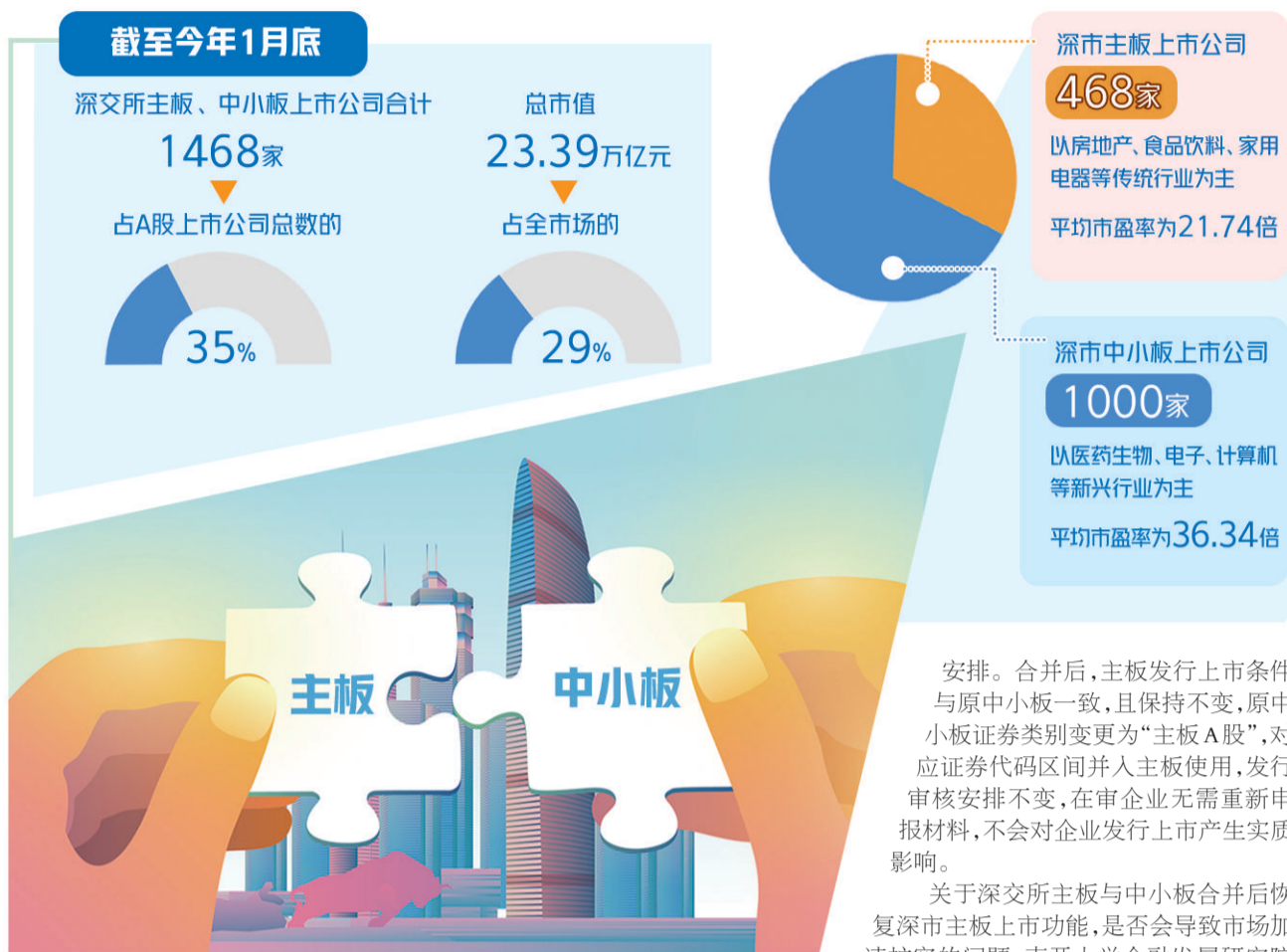
经过多年改革探索，深交所逐步形成包括主板、创业板在内的多层次资本市场体系。2000年初，深交所暂停新股发行。2004年5月，为拓宽中小企业直接融资渠道，分步推进创业板建设，深交所主板内设立中小板。多年来，中小板在规范运作、信息披露、投资者保护、退市等制度建设方面探索创新，为创业板顺利推出创造了条件，积累了经验，为中小企业进入资本市场开辟了新渠道。

截至1月底，深交所主板、中小板上市公司合计1468家，占A股上市公司总数的35%，总市值23.39万亿元，占全市场的29%。

“两板”为何要合并？中小板自设立起定位于主板内设的板块，在主板制度框架下运行，经过16年的发展，中小板上市公司总体不断发展壮大，在市值规模、业绩表现、交易特征等方面与主板逐步趋同。

同时，证监会市场一部副主任皮六一表示，深交所主板、中小板在发展中暴露出一些问题，如板块同质化、主板结构长期固化等，因此，合并深交所主板与中小板是坚持问题导向的改革之举，有利于优化深交所板块结构，形成主板与创业板各有侧重、相互补充的发展格局，以更好满足不同发展阶段企业的融资需求，增强深交所的服务功能。

合并深交所主板与中小板是顺应市场发展规律的自然选择，也是构建简明清晰市场体系的内在要求。中小板设立的初衷是为之后设立创业板积累经验。如今，创业板已稳定运行多年，科创板、创业板均实施注册制，中小板的历史使命已完成。“深交所主板和中小板的合并会使我国多层次资本市场各个板块的定位更加清晰，沪深两大交易所的市场定位也更加明确，利于均衡沪深两市板块配置。”申万宏源证券研究所首席市场专家桂浩明表示。



安排。合并后，主板发行上市条件与原中小板一致，且保持不变，原中小板证券类别变更为“主板A股”，对应证券代码区间并入主板使用，发行审核安排不变，在审企业无需重新申报材料，不会对企业发行上市产生实质影响。

关于深交所主板与中小板合并后恢复深交所主板上市功能，是否会致市场加速扩容的问题，南开大学金融发展研究院院长田利辉表示，合并后主板仍然实行核准制，没有降低上市门槛，也没有新增上市通道，因此不会直接导致市场短期内加速扩容。

合并不会改变市场运行趋势

截至1月底，深市主板有468家上市公司，以房地产、食品饮料、家用电器等传统行业为主，平均市盈率为21.74倍；中小板有1000家上市公司，以医药生物、电子、计算机等新兴行业为主，平均市盈率为36.34倍。

因此，有部分人士认为，深市主板、中小板市盈率差异较大，合并并将影响两板块估值，导致个股异常波动。

上述有关市场分析人士表示，两板合并初期受市场情绪影响，可能会出现个股异常波动情况，但这不会改变整个市场运行的基础逻辑和总体趋势。不论是同一个交易所各板块之间，还是同一个板块内部，由于企业规模、行业类型、盈利能力、成长特性、投资者预期等不同因素，企业估值水平都存在一定差异，主板和中小板市盈率差异主要是由于行业类型、成长特性等结构性差异所致。一般来说，新兴行业估值高于传统行业，以同类行业比较，双方估值趋同。

与此同时，两板合并并不改变投资者门槛和交易机制，对投资者的交易方式和交易习惯不会产生直接影响。前海开源基金首席经济学家杨德龙认为，两板合并对普通投资者的影响并不大。“现在一些业绩优良的蓝筹股估值不断上升，而部分中小盘股则出现估值下降，随着机构化程度不断提高，主板和中小板的估值差距有缩小趋势。因此，在基本面没有明显变化的情况下，股票之间的流动性和估值水平不会有太大的变化。”杨德龙表示。

2月8日是证监会正式批复深圳证券交易所合并主板与中小板后的第一个交易日，截至收盘，深证成指报收于15269.63点，上涨1.75%。中小板指报收于10220.79点，上涨1.67%。当日有交易的990只中小板股票中，上涨的股票有509只，占比51.41%。

本次合并是中国证监会全面深化资本市场改革的一项重要举措。深交所新闻发言人表示，合并后，深交所将形成以主板、创业板为主体的市场格局，结构更简洁、特色更鲜明、定位更清晰，有利于厘清不同板块的功能定位，夯实市场基础，提升市场质效，从总体上提升资本市场的活力和韧性；有利于进一步突出创业板市场定位，深入贯彻创新驱动发展战略；有利于充分发挥深市市场功能，促进完善资本要素市场化配置体制机制，更好服务粤港澳大湾区、中国特色社会主义先行示范区建设和国家战略发展全局。

服务中小企业功能不会弱化

对于此次改革，市场最为关注的便是中小板并入主板后是否将导致资本市场服务中小企业的功能弱化。

记者采访的有关市场分析人士认为，资本市场对中小企业的服务功能不会因为这次两板合并而削弱，实际上更在不断增强。合并后，发行上市条件、投资者适当性等要求保持不变。深市将形成以主板、创业板为主体的市场格局，为处在不同发展阶段的中小企业提供融资服务。深市主板重点支持相对成熟的企业融资发展，创业板主要服务成长型创新创业企业。深交所还将采取再融资和并购重组市场化改革、丰富产品体系、优化改进服务等措施支持中小企业做优做强。

市场改革向纵深推进，有利于加强直接融资功能。平安证券首席策略分析师魏伟表示，这将进一步发挥直接融资功能，有助于形成主板和创业板各有侧重的板块格局，对市场来说有助于增强深交所的融资功能，对监管部门来说有助于统一监管，对企业来说有助于满足不同的融资需求。

本次合并对企业发行上市方面有哪些调整，合并是否会导致市场加速扩容？对此，深交所新闻发言人表示，根据相关规定，《关于启动合并主板与中小板相关准备工作的通知》发布后至合并实施完成前的过渡期内，企业发行上市维持现行

从地方两会看财政“账本”——

收入逐季向好 民生支出有力

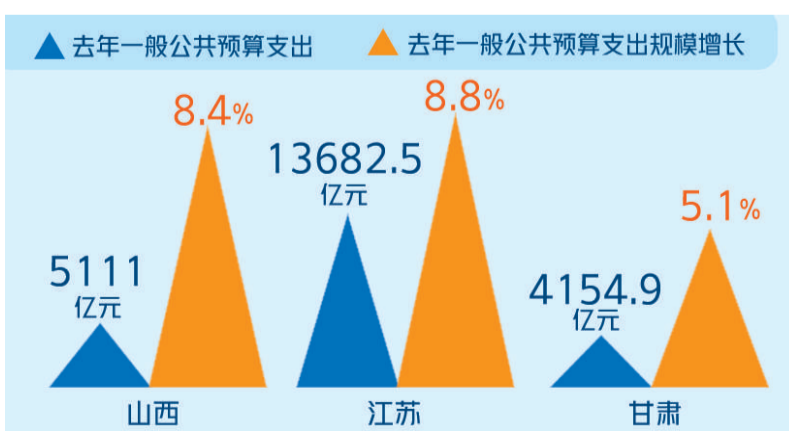
本报记者 李华林

近日，各地两会陆续举行，多地相继晒出2020年财政收支报告和2021年预算报告，备受社会关注。过去一年，各地“钱袋子”状况到底如何？今年各地财政收支平衡又面临哪些现实压力？针对这些热点问题，经济日报记者进行了梳理和采访。

从各地公布的2020年财政收支情况看，全年总体上呈现“V”形走势，收入降幅持续收窄。比如，广东一般公共预算收入2月份负增长7.8%，到4月份累计负增长8.5%，9月份彻底扭转，全年实现收入企稳回升，增长2.1%。江西一季度财政收入一度大幅下滑，随着复工复产加速推进，财政总收入自5月起逐月向好，在10月份实现“转正”；内蒙古财政收入逐季好转，总体呈现一季度大幅下降、二季度触底回升、三季度波动收窄、四季度持续向好态势，全年增收101.3亿元。

“去年各地财政收入在年初受到新冠肺炎疫情严重冲击，呈快速下行，然后企稳回升。这是有力的疫情防控策略和有效的政策激励带来的，更是全国人民奋力抗疫，努力复工复产的结果。”中国社科院财经战略研究院财政研究室主任何代欣表示，2020年我国经济实现正增长，带动财政收入复苏，当前这一态势还在延续。

记者梳理各地财政收支情况发现，在收入面临较大挑战的情况下，财政支出力度不减，一些地方甚至保持较快增长。山西在收入下降的情况下，去年一般公共预算支出规模增长8.4%，达到5111亿元；江苏去年一般公共预算支出13682.5亿元，增长8.8%；甘肃去年一般公共预算支出4154.9亿元，增长5.1%。



面对“减收增支”的现实状况，各地政府也想办法开源节流，坚持过“紧日子”，大力压减非刚性非急需支出，把省下来的钱用于民生等重点领域。

广东财政厅相关负责人表示，该省在去年合计压减支出125亿元，腾出资金优先保障中央和省级重大战略部署；山东大力压减非刚性非急需支出，仅省级通过“压、缓、停、收”四项措施就收回资金162亿元，集中用于急需的重点支出保障；辽宁在去年初预算一般性支出压减15%的基础上，执行中又进一步压减非刚性非急需支出227.8亿元，将资金重点用于应对疫情防控和基层保基本民生、保工资、保运转等领域。

专家分析，随着经济的稳步恢复，2021年各地财政收入形势将有所好转，有望保持明显增长。但由于经济恢复基础尚

陶然论金

A股上市公司东方日升新能源股份有限公司日前发布公告称，中止其可转债上市，将已募集的33亿元退还给投资者，成为A股首次可转债中止上市的案例。

根据公告，东方日升2020年扣除非经常性损益后的净利润预计亏损，按照可转债发行相关规则，公司不符合向不特定对象发行可转债发行上市条件。简而言之，因为财务指标不合格，造成了东方日升发债终止。

可事件的经过远没那么简单。东方日升于2020年12月收到证监会同意发行可转债的注册批复，今年1月28日此次募集的33亿元资金到位后，第二天便发布业绩亏损预告。在投资者一片“公司明知自己亏损，仍坚持发行可转债”的声讨中，东方日升又迅速与保荐机构协商中止发债。尽管东方日升此次可转债发行已经终止，33亿元也已退回投资者账户，但A股首次可转债中止上市所暴露出来的问题却不能一退了之、一带而过。

上市公司真实、准确、完整、及时地披露关键信息是应尽的责任和法律层面规定的义务，连自己的财务状况都没搞明白就要举债，这样的“蒙眼”募资一旦真正落地，不仅涉嫌蓄意欺骗投资者，更会扰乱再融资市场秩序。本次发债的承销商，显然也没尽到勤勉尽责的义务，既没有完全准确地了解公司财务状况、经营情况，也很可能未对发行人申请文件和信息披露材料进行认真核查验证，没有与上市公司保持顺畅沟通就贸然接单并放行。此行为同样严重损害个人投资者尤其是中小投资者的利益。

其实，出于自身盈利需求，保荐机构很难在实际查验中对不适合发债的企业真正公开投出“反对票”。要防范发行人和保荐机构“合穿一条裤子”，需要进一步扎紧制度篱笆。一方面，要继续夯实信息披露监管基础，督促上市公司保证信息披露的真实、准确、完整、及时。在全面推行注册制的背景下，要用好新证券法、刑法修正案，强化发行人诚信责任，一旦出现虚假记载、误导性陈述等问题，发行人及其控股股东必须承担相应责任。另一方面，也要统筹财税、司法、证券等各监管部门力量，加强对中介机构的监管，强化中介机构把关责任，做到对可转债发行人实际经营情况和风险充分了解，对申请文件严格核查验证，同时要规范行使中介机构的各类职权，客观公正发表专业意见，并承担相应的法律责任。

手机银行惠及“苗绣”



近年来，中国农业银行云南屏边苗族自治县支行通过各种形式有效支持当地“苗绣”发展。图为该行职工（右一）上门为当地“苗绣”合作社负责人安装掌上银行，并向其演示功能。

梁志强摄(中经视觉)

不牢固，民生、防疫等刚性支出压力不减，同时世界经济形势依然复杂严峻，疫情冲击导致的各类衍生风险不容忽视，财政收支平衡压力依然较大。

对此，各地在今年的预算报告中也有充分预估。上海预算报告提出，预计2021年财政收入增长继续面临较大压力，但通过努力可实现一定幅度的增长。综合分析判断，2021年上海一般公共预算收入7258亿元，增长3%；一般公共预算支出8105亿元，与上年基本持平。河南预算报告则提出，2021年河南财政经济形势有利因素和不利因素并存，财政收入增长面临挑战。通盘考虑，2021年一般公共预算收入预期增长目标为5%。

记者注意到，面对复杂形势，今年地方坚持实施积极的财政政策并提质增效，既保持了适度支出强度，同时更加注重量入为出，有保有压，继续优化支出结构，将财政支出重点领域锁定为“三保”、科技、农林水等领域。江西省财政厅相关负责人介绍，江西省级部门2021年按10%比例压缩一般性支出，把有限的财政资金用在刀刃上；四川省级财政重点支出主要围绕保民生、支持产业发展、支持基础设施建设三方面开展，将各安排资金1668.2亿元、399.2亿元、469.9亿元。“各地应理性看待当前面临的财力困难，多想办法，多办实事。”何代欣建议，各地要进一步缓解财政收支压力，还要做好财政运行监测，确保基层财力能够基本运行，推进财政资金直达机制建设，将上级财力落到市县最需要的地方；同时，加强预算绩效管理，发挥有限财政资金的激励作用和社会保障作用等。

「蒙眼」募资岂能一退了之

马春阳

推动预算绩效评价更具公信力

推动预算绩效评价更具公信力

本报记者 李华林

近日，财政部发布《关于委托第三方机构参与预算绩效管理的指导意见》（以下简称《意见》），明确规定委托第三方机构开展预算绩效管理的工作范围、规范管理、有效引导、强化监督等内容，以保障委托第三方机构参与预算绩效管理有序实施，更好地发挥预算绩效管理在优化财政资源配置、提升政策效能中的积极作用。

财政部有关负责人表示，预算部门或单位委托第三方机构参与预算绩效管理，是全面实施预算绩效管理的重要举措，是推动加强预算管理、提高财政资金使用效益的有效手段。

“近年来，各类咨询机构、高端智库、高等院校纷纷参与到预算绩效评价中。可以说，预算部门和单位是预算绩效管理的主体，财政部门是监管主体，第三方机构则是预算绩效评价的有力补充。”中国财政科学研究院政府绩效研究中心主任、研究员王泽彩表示。

由于这方面工作起步不久，目前对预算部门或单位作为委托方选择使用第三方机构以及开展必要的管理监督缺乏统一要求，特别是委托第三方机构评价自身绩效的做法亟待规范。“而《意见》的出台补齐了制度缺失短板。”王泽彩表示。

《意见》在规范管理、强化监督、配套措施等方面作出了总体规定。比如，在主体责任关系方面，提出必须明确委托方与第三方机构、相关预算绩效管理对象的权利和责任，严格执行利益冲突回避制度，确保委托主体与预算绩效管理对象相分离。对于不得委托第三方机构承担的事项，《意见》也有明确规定。“《意见》明确了预算部门或单位要强化内部管理事务的内容，严禁将事前评审、事中监控、事后评价等事务层层委托，不能做‘甩手掌柜’。”王泽彩表示。

“《意见》为第三方机构参与预算绩效管理把舵定向，是提高绩效评价公信力、进一步增强绩效评价的客观性、中性、规范性和科学性的又一重要举措。”王泽彩表示，未来需要进一步细化第三方机构参与预算绩效管理的操作规范。如明确绩效评价目的、评价方式和评价结果应用等内容；同时，还需健全完善分行业、分领域、分层级的绩效评价指标体系，为高质量绩效评价提供一把“钢尺”。