

2021 年 03 月 19 日

新时代、新方位、新开局

——资本市场 2021 年政策年报

相关研究

《金融体制改革背景下资本市场迈入深化改革年——资本市场政策年报（2020）》 2020-04-17

《开启从重融资到投融资并重的资本市场转型——2019 年资本市场政策展望》 2019-03-02

《防风险下的改革突围——2018 年资本市场政策年报》 2018-01-20

证券分析师

蒋健蓉 A0230520100001
jiangjr@swsresearch.com
谢云霞 A0230517120002
xieyx@swsresearch.com

联系人

谢云霞
(8621)23297818×转
xieyx@swsresearch.com

主要内容：

- **全面深化改革的新时代已然开启，2020 年资本市场改革继续加速向前。**自从党的十八届三中全会作出全面深化改革的决定以来，我国金融市场体系不断完善升级，资本市场改革快速启动和深入：2018 年底，中央经济工作会议首次提出“资本市场在金融运行中具有牵一发而动全身的作用”；2019 年底，第十三届全国人大常委会第十五次会议审议通过了修订后的《证券法》，从顶层设计层面推进我国资本市场改革；2020 年 4 月，《中共中央 国务院关于构建更加完善的要素市场化配置体制机制的意见》提出推进资本要素市场化配置，同月国务院金融委强调应发挥好资本市场的枢纽作用。回顾 2020 年，一系列资本市场改革措施继续全面铺开：一是以注册制为核心的基础制度改革有序推进，创业板、新三板、科创板全面施力，上市公司再融资制度大幅松绑；二是从提高上市公司质量、规范股东及投资者行为、完善产品体系等多个维度全方位改善投资生态，同时培育资本市场中长期资金和机构投资者，扩大国债期货市场参与主体，提升资本市场投资功能；三是进一步加强中介机构审慎监管，加强证券公司风控体系建设；四是完善 QFII、RQFII 制度，推动外资享有国民待遇，促进高水平对外开放；五是防范金融风险依然重要，资管新规过渡期延长一年，对可转债市场各项制度得以完善。
- **站在第二个百年奋斗目标和“十四五”的历史新起点，十九届五中全会明确发展新方位，在这个新方位下资本市场关键是要发挥好中枢作用。**当今世界正经历百年未有之大变局，当前和今后一个时期，我国发展仍然处于重要战略机遇期。纵观国内，我国经济已经进入高质量发展的新时代，以国内大循环为主体、国内国际双循环相互促进的新发展格局正在加快形成。资本市场作为经济活动的枢纽，联结和主导着经济新阶段的转型，在这个新时代中将肩负更加重要的历史使命。枢纽意味着中心和关键，中枢则义同主导，实现资本市场的中心地位和主导作用需要兼顾投资功能和融资功能，而兼顾投融资功能的关键是提升资本市场的价值发现能力，高效配置资本资源。
- **围绕发挥资本市场枢纽作用的客观要求，资本市场将奋楫新开局。**展望 2021 年，如下政策有望出台或实施。一是注册制有望全面铺开，2021 年政府工作报告明确“稳步推进注册制改革”，随着时机逐渐成熟，距离全面注册制或为时不远；同时，以注册制为核心的配套制度有望进一步完善，上市公司信息披露水平继续加强管理，投资者关系管理持续加以规范。二是培育机构投资者再迈阔步，证券公司资管公募业务持牌放开，证券投资基金投资咨询业务或迎来全面规范，私募资管计划负债杠杆的比例限制进一步完善，私募股权投资基金投资运作相关制度安排有望优化。三是资本市场法律、监管体系建设进一步完善，监管措施的实施规则进一步优化，证券期货行政处罚相关执法行为持续规范。四是资本市场对外开放水平进一步提升，债券市场对外开放继续深入。五是《公司法》修订有望推进落地，2021 年 3 月 8 日，《全国人民代表大会常务委员会工作报告》在“今后一年的主要任务”中明确提到修改《公司法》。基于持续优化市场化法治化国际化营商环境和加快完善中国特色现代企业制度的需要，重点关注本次《公司法》修订在法律衔接、保护中小股东利益、双重股权结构安排等方面是否会有新突破。



申万宏源研究微信服务号

请务必仔细阅读正文之后的各项信息披露与声明

目录

1. 2020 年：资本市场改革深化年	4
1.1 逐步推进以全面注册制为核心的基础制度改革	4
1.2 全方位改善投资生态，提升投资功能	8
1.2.1 提高上市公司质量	8
1.2.2 规范股东及投资者行为	9
1.2.3 培育中长期资金和机构投资者	10
1.2.4 丰富投资品种完善产品体系	10
1.2.5 扩大国债期货市场参与主体	12
1.3 加强中介机构审慎监管	12
1.4 推动资本市场高水平对外开放	14
1.5 进一步防范和化解金融风险	14
2. 如何理解和发挥资本市场的中枢功能	17
2.1 资本市场应在经济活动中发挥主导作用	17
2.2 资本市场的主导作用需要通过提升价值发现能力来实现	18
2.2.1 中枢地位的实现需要兼顾融资功能和投资功能	18
2.2.2 资本市场兼顾投融资功能的关键是提升价值发现能力	18
3. 2021 年：新方位下的新开局	18
3.1 注册制有望全面铺开，配套制度持续完善	19
3.2 培育机构投资者或再迈阔步	20
3.2.1 资管新规配套细则有望查漏补缺持续完善	20
3.2.2 证券投资基金投资咨询业务或迎全面规范	21
3.3 资本市场法律、监管体系建设进一步完善	21
3.4 继续深化资本市场高水平对外开放	22
3.5 《公司法》修订有望落地	23

图表目录

图 1：2020 年再融资规模底部回升.....	8
图 2：2020 年上市公司退市数量显著增加	9
表 1：2020 年资本市场主要政策	24

1. 2020 年：资本市场改革深化年

自从党的十八届三中全会作出全面深化改革的决定以来，我国金融市场体系不断完善升级，资本市场改革进入全新时代。从 2018 年底中央经济工作会议首次提出“资本市场在金融运行中具有牵一发而动全身的作用”，到 2019 年底审议通过修订的《证券法》从顶层设计层面推进我国资本市场改革，再到 2020 年 4 月《中共中央 国务院关于构建更加完善的要素市场化配置体制机制的意见》提出推进资本要素市场化配置，再到国务院金融委强调应发挥好资本市场的枢纽作用，资本市场改革快速启动和深入。回顾 2020 年，一系列资本市场改革措施全面铺开。

1.1 逐步推进以全面注册制为核心的基础制度改革

创业板改革并试点注册制。2020 年 6 月 12 日，证监会发布了《创业板首次公开发行股票注册管理办法(试行)》(以下简称《创业板首发办法》)、《创业板上市公司证券发行注册管理办法(试行)》(以下简称《创业板再融资办法》)、《创业板上市公司持续监管办法(试行)》(以下简称《创业板持续监管办法》)和《证券发行上市保荐业务管理办法》(以下简称《保荐办法》)。与此同时，证监会、深交所、中国结算、证券业协会等发布了相关配套规则。

修改完善后的《创业板首发办法》共七章、七十五条。主要包括：一是精简优化创业板首次公开发行股票的条件，将发行条件中可以由投资者判断的事项转化为更加严格的信息披露要求，强调按照重大性原则把握企业的法律合规性和财务规范性问题。二是对注册程序作出制度安排，实现受理和审核全流程电子化和全流程公开，减轻企业负担，提高审核透明度。三是强化信息披露要求，严格落实发行人等相关主体在信息披露方面的责任，制定针对创业板企业特点的差异化信息披露规则。四是明确市场化发行承销的基本规则，并规定定价方式、投资者报价要求、最高报价剔除比例等事项应同时遵守深交所相关规定。五是强化监督管理和法律责任，加大对发行人、中介机构等市场主体违法违规行为的追责力度。

修改完善后的《创业板再融资办法》共七章、九十三条。主要包括：一是明确适用范围，上市公司发行股票、可转换公司债券、存托凭证等证券品种的，适用《创业板再融资办法》。二是精简优化发行条件，区分向不特定对象发行和向特定对象发行，差异化设置各类证券品种的再融资条件。三是明确发行上市审核和注册程序，深交所审核期限为二个月，证监会注册期限为十五个工作日。同时，针对“小额快速”融资设置简易程序。四是强化信息披露要求，要求有针对性地披露业务模式、公司治理、发展战略等信息，充分揭示可能对公司核心竞争力、经营稳定性以及未来发展产生重大不利影响的风险因素。五是对发行承销作出特别规定，就发行价格、定价基准日、锁定期，以及可转

债的转股期限、转股价格、交易方式等作出专门安排。六是强化监督管理和法律责任，加大对上市公司、中介机构等市场主体违法违规行为的追责力度。

修改完善后的《创业板持续监管办法》共三十五条。主要内容包括：一是明确适用原则，创业板公司应遵守上市公司持续监管的一般规定，但《创业板持续监管办法》另有规定的除外。二是明确公司治理相关要求，并针对存在特别表决权股份的公司作出专门安排。三是建立具有针对性的信息披露制度，强化行业定位和风险因素的披露，突出控股股东、实际控制人等关键少数的信息披露责任。四是明确股份减持要求，适当延长未盈利企业控股股东、实际控制人、董监高的持股锁定期。五是完善重大资产重组制度，明确创业板上市公司并购重组涉及发行股票的实行注册制，并规定重组标的资产要求等。六是调整股权激励制度，扩展可以成为激励对象的人员范围，放宽限制性股票的价格限制，并进一步简化限制性股票的授予程序。

本次《保荐办法》修订的主要内容有：一是与新《证券法》保持协调衔接，调整审核程序相关条款，完善保荐代表人管理。二是落实创业板注册制改革要求，明确发行人及其控股股东、实际控制人配合保荐工作的相关要求，细化中介机构执业要求，督促中介机构各尽其责、合力把关，提高保荐业务质量。三是强化保荐机构内部控制要求，将保荐业务纳入公司整体合规管理和全面风险管理范围，推动行业自发形成合规发展、履职尽责的内生动力和自我约束力。四是加大问责力度，丰富监管措施类型，提高违法违规成本。

此外，为做好创业板改革并试点注册制具体实施工作，证监会配套制定、修订了《创业板首次公开发行证券发行与承销特别规定》《公开发行证券的公司信息披露内容与格式准则第28号——创业板公司招股说明书》等六部规范性文件，与《创业板首发办法》《创业板再融资办法》一并发布。深交所制定、修订了业务规则，主要涉及上市条件、审核标准、股份减持制度、持续督导等方面。证券业协会制定了有关创业板发行承销的自律规则。中国结算制定、修订了登记结算、转融通等方面的业务规则。

科创板再融资办法出台，进一步完善科创板试点注册制的重大决策部署。

按照《证券法》和《关于在上海证券交易所设立科创板并试点注册制的实施意见》，2020年7月3日，证监会发布《科创板上市公司证券发行注册管理办法(试行)》。修改完善后的《科创板再融资办法》共七章、九十三条，主要包括以下内容：一是明确适用范围，上市公司发行股票、可转换公司债券、存托凭证等证券品种的，适用《科创板再融资办法》。二是精简优化发行条件。区分向不特定对象发行和向特定对象发行，差异化设置各类证券品种的再融资条件。三是明确发行上市审核和注册程序。上交所审核期限为二个月，证监会注册期限为十五个工作日。同时，针对“小额快速”融资设置简易程序。四是强化信息披露要求，要求有针对性地披露行业特点、业务模式、公司治理等内容，充分披露科研水平、科研人员、科研资金投入等信息。五是对发行承销作出特

别规定，就发行价格、定价基准日、锁定期，以及可转债的转股期限、转股价格、交易方式等作出专门安排。六是强化监督管理和法律责任，加大对上市公司、中介机构等市场主体违法违规行为的追责力度。

为推动新三板各项改革措施平稳落地，完善新三板改革配套细则。2020年1月13日，证监会对《非上市公众公司信息披露内容与格式准则第3号——定向发行说明书和发行情况报告书》《非上市公众公司信息披露内容与格式准则第4号——定向发行申请文件》（以下统称定向发行格式准则）进行修订，同时制定《非上市公众公司信息披露内容与格式准则第9号——创新层挂牌公司年度报告》和《非上市公众公司信息披露内容与格式准则第10号——基础层挂牌公司年度报告》（以下统称创新层、基础层年报格式准则）。2020年1月17日，证监会发布了《非上市公众公司信息披露内容与格式准则第11号——向不特定合格投资者公开发行股票说明书》《非上市公众公司信息披露内容与格式准则第12号——向不特定合格投资者公开发行股票申请文件12件》（以下统称公开发行格式准则）。

本次修订定向发行格式准则，主要依据《公众公司办法》，调整了以下几方面内容：一是统一定向发行的要求，将信息披露及申报文件要求的适用范围扩大至全体公众公司；二是完善信息披露内容，明确了发行股份购买资产等方面的披露要求，细化了募集资金用途等披露要求；三是督促中介机构勤勉尽责，补充了对中介机构发表意见的要求；四是继续推进简政放权，明确挂牌公司申请定向发行需要履行行政许可的，由全国股转公司先行出具自律监管意见，作为申请行政许可的必备文件。

本次制定创新层、基础层年报格式准则，主要依据《信息披露办法》，细化创新层、基础层挂牌公司的年度报告披露要求：一是明确创新层、基础层年报的差异化披露要求，同时对披露内容进行适当简化。二是借鉴科创板改革成果，以投资者需求为核心，提升年报信息披露的可读性、有用性。三是从小微企业特点出发，强化对创新层、基础层公司经营业绩影响较大的风险因素的披露。

本次发布公开发行格式准则，主要依据《公众公司办法》，规范了以下几方面内容：一是提出公开发行信息披露的总体要求，明确发行人及中介机构相关各方的主体责任；二是明确公开发行说明书的披露内容和章节设置要求，要求发行人重点披露业务与技术、公司治理、财务会计信息和募集资金运用等方面信息；三是规定公开发行申请文件的制作和报送要求，并列明申请文件目录。

新三板转板机制建立。2020年6月3日，为规范转板上市行为，统筹协调不同上市路径的制度规则，做好监管衔接，证监会发布《关于全国中小企业股份转让系统挂牌公司转板上市的指导意见》（以下简称《指导意见》）。建立转板上市机制是落实党中央、国务院决策部署的重要举措，有助于丰富挂牌公

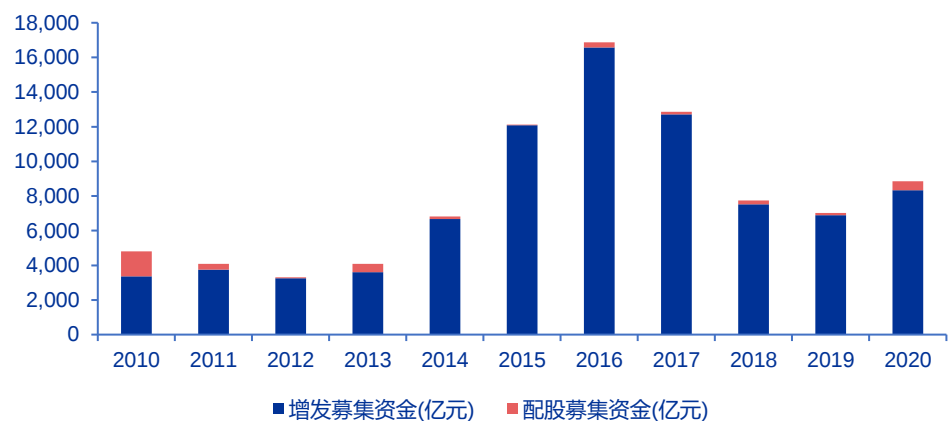
司上市路径，打通中小企业成长壮大的上升通道，加强多层次资本市场的有机联系，增强金融服务实体经济能力。《指导意见》主要内容包括三个方面。一是基本原则。建立转板上市机制将坚持市场导向、统筹兼顾、试点先行、防控风险的原则。二是主要制度安排。对转入板块的范围、转板上市条件、程序、保荐要求、股份限售等事项作出原则性规定。三是监管安排。明确证券交易所、全国股转公司、中介机构等有关各方的责任。对转板上市中的违法违规行为，依法依规严肃查处。上交所、深交所、全国股转公司、中国结算等将依据《指导意见》制定或修订业务规则，进一步明确细化各项具体制度安排。

进一步完善新三板披露制度。2020年7月22日，按照会党委关于深化新三板改革工作的统一部署，证监会发布《非上市公众公司监管指引第5号——精选层挂牌公司持续监管指引(试行)》(以下简称《监管指引》)及五项挂牌公司定期报告格式准则。制定《监管指引》，主要有三个方面的目的：一是从新三板市场实际情况出发，建立适合精选层公司特点的持续监管制度；二是以行政规范性文件的形式对精选层公司的监管要求进行强化，为加强精选层公司行政监管，结合市场分层实施分类监管奠定制度基础；三是借鉴上市公司监管经验，针对精选层公司构建证监会、派出机构和全国股转公司“三点一线”的工作机制，提高监管效能。本次制定的五项挂牌公司定期报告格式准则，包括精选层年报、中报及季报格式准则，创新层、基础层中报格式准则。制定过程中坚持以下原则：一是精选层、创新层、基础层三个层次之间的披露要求呈梯度化，依次降低；二是注重层次内部规则衔接，中期报告披露要求低于年度报告，高于季度报告；三是以现有新三板监管规则为基础，借鉴上市公司制度理念，充分体现挂牌公司特点。

规范新三板实施股权激励和员工持股计划。2020年8月31日，为深化新三板改革，支持鼓励民营经济、中小企业创新发展，进一步发挥新三板市场服务实体经济的功能，证监会发布了《非上市公众公司监管指引第6号——股权激励和员工持股计划的监管要求(试行)》(以下简称《监管指引》)。《监管指引》坚持市场化、法治化原则，扩大公司自主决策空间，丰富员工持股计划形式，强化市场约束机制，发挥主办券商督导作用，明确了适应新三板市场实践和挂牌公司特点的股权激励和员工持股计划监管规则。《监管指引》分三个部分：第一部分规定了股权激励的对象、激励方式、定价方式、股票来源、条件、必备内容和各方权利义务安排，对绩效考核指标、分期行权、信息披露以及实施程序等进行规定。其中，股权激励的方式主要是限制性股票和股票期权，股票来源主要为发行新股、回购股票和股东赠与。第二部分规定了员工持股计划的资金和股票来源、持股形式、管理方式和信息披露要求。其中按管理方式分为委托管理型和自我管理型两类，委托管理型应备案为金融产品且持股12个月以上，自我管理型需“闭环运行”至少36个月，两类员工持股计划在参与发行时均视为一名股东，无需穿透或还原。第三部分附则主要规定禁止利用股权激励和员工持股计划进行内幕交易等违法违规活动。

再融资迎来政策暖春，上市公司再融资大幅松绑。为深化金融供给侧结构性改革，完善再融资市场化约束机制，增强资本市场服务实体经济的能力，助力上市公司抗击疫情、恢复生产，2020年2月14日证监会发布《关于修改〈上市公司证券发行管理办法〉的决定》《关于修改〈创业板上市公司证券发行管理暂行办法〉的决定》《关于修改〈上市公司非公开发行股票实施细则〉的决定》。此次再融资制度部分条款调整的内容主要包括：一是精简发行条件，拓宽创业板再融资服务覆盖面。取消创业板公开发行证券最近一期末资产负债率高于45%的条件；取消创业板非公开发行股票连续2年盈利的条件；将创业板前次募集资金基本使用完毕，且使用进度和效果与披露情况基本一致由发行条件调整为信息披露要求。二是优化非公开制度安排，支持上市公司引入战略投资者。上市公司董事会决议提前确定全部发行对象且为战略投资者等的，定价基准日可以为关于本次非公开发行股票的董事会决议公告日、股东大会决议公告日或者发行期首日；调整非公开发行股票定价和锁定机制，将发行价格由不得低于定价基准日前20个交易日公司股票均价的9折改为8折；将锁定期由36个月和12个月分别缩短至18个月和6个月，且不适用减持规则的相关限制；将主板(中小板)、创业板非公开发行股票发行对象数量由分别不超过10名和5名，统一调整为不超过35名。三是适当延长批文有效期，方便上市公司选择发行窗口。将再融资批文有效期从6个月延长至12个月。

图 1：2020 年再融资规模底部回升



资料来源：Wind，申万宏源研究

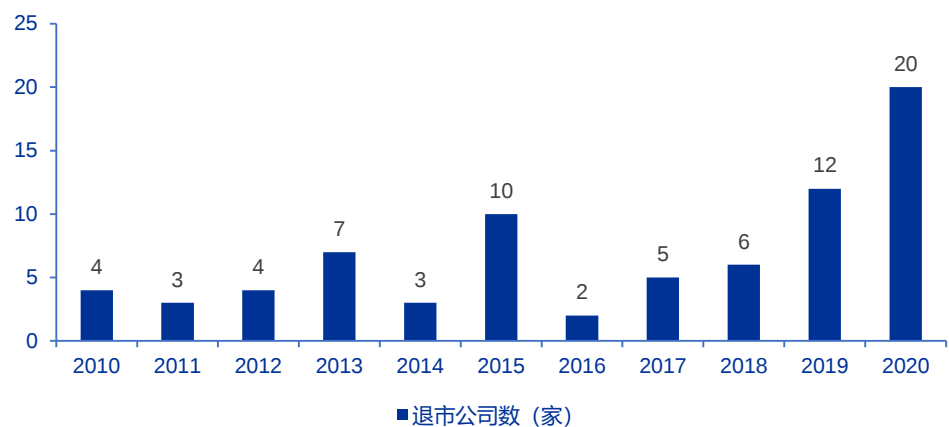
1.2 全方位改善投资生态，提升投资功能

1.2.1 提高上市公司质量

六维度提升上市公司质量。2020年10月09日，国务院发布《关于进一步提高上市公司质量的意见》，从以下六个方面做出了要求和指示：一是提高上市公司治理水平，二是推动上市公司做优做强，三是健全上市公司退出机制，

四是解决上市公司突出问题，五是提高上市公司及相关主体违法违规成本，六是形成提高上市公司质量的工作合力。为贯彻落实《国务院关于进一步提高上市公司质量的意见》提高上市公司治理水平的有关要求，中国证监会特别开展了上市公司治理专项行动。此次专项行动拟通过强化公司治理内生动力、完善公司治理制度规则、构建公司治理良好生态等方式，进一步健全各司其职、各负其责、协调运作、有效制衡的上市公司治理结构，夯实上市公司高质量发展的基础。上市公司对公司治理问题进行自查是此次专项行动的一项重要内容。上市公司在自查过程中遇到问题和困难，可及时与辖区证监局进行沟通，确保工作进行顺利。2020年12月31日，上交所发布《上海证券交易所风险警示板股票交易管理办法(2020年12月修订)》的通知，进一步完善退市标准，简化退市程序，加大退市监管力度，保护投资者权益，这是继2020年5月后当年的第二次修订。为进一步完善市场化、常态化退市机制，更好发挥资本市场功能，保护投资者权益，上海证券交易所还对《上海证券交易所退市公司重新上市实施办法(2018年8月修订)》(上证发〔2018〕99号)进行了修订。

图 2：2020 年上市公司退市数量显著增加



资料来源：Wind，申万宏源研究

1.2.2 规范股东及投资者行为

规范科创板上市公司股东以向特定机构投资者询价转让和配售方式减持股份的行为，保护投资者合法权益。根据《关于在上海证券交易所设立科创板并试点注册制的实施意见》《科创板上市公司持续监管办法(试行)》《上海证券交易所科创板股票上市规则》等规定，上海证券交易所制定了《上海证券交易所科创板上市公司股东以向特定机构投资者询价转让和配售方式减持股份实施细则》，自2020年7月22日起施行。

明确科创板上市公司可转债转股环节的投资者适当性管理要求。2020年12月4日，上交所发布《关于科创板上市公司向不特定对象发行的可转换公司债券转股环节投资者适当性管理相关事项的通知》，明确科创板非定向发行

可转债转股环节的投资者适当性管理要求，按照科创板股票的投资者适当性管理要求执行。符合科创板股票投资者适当性管理要求的投资者，方可参与科创板非定向发行可转债的转股。

1.2.3 培育中长期资金和机构投资者

允许公募基金投资新三板精选层股票，改善新三板投资者结构。2020年4月17日，中国证监会发布《公开募集证券投资基金投资全国中小企业股份转让系统挂牌股票指引》(以下简称《指引》)。《指引》主要作出如下安排：一是明确管理人要求和可参与投资的基金类型。要求基金管理人应具备相应投研能力，配备充足的投研人员。可参与投资的基金类型为股票基金、混合基金及中国证监会认定的其他基金。二是严格防控风险。规定基金的投资范围仅限于精选层股票。要求基金管理人在机构内控、产品设计、投资限制、申赎管理、流动性风险管理工具、估值披露等方面加强流动性风险管理，采用公允估值方法估值并依照我会规定在法定情形下启用侧袋机制。要求基金管理人严格做好信息披露及风险揭示，切实做好投资者适当性管理。要求存量公募基金履行法定程序后，方可投资精选层股票。

完善创业投资基金反向挂钩政策，引导投长、投早、投中小、投科技。2020年3月6日，证监会修订并发布《上市公司创业投资基金股东减持股份的特别规定》(以下简称《特别规定》)，上海证券交易所、深圳证券交易所同步修订实施细则，3月31日正式实施。为进一步完善创业投资基金退出渠道，畅通“投资-退出-再投资”良性循环，促进创业资本形成，更好发挥创业投资对于支持中小企业、科创企业创业创新的作用，通过私募股权和创投基金助力疫情防控，加大对实体经济的支持力度，证监会对反向挂钩政策作了修订完善：一是简化反向挂钩政策适用标准。明确创业投资基金项目投资时满足“早期企业”、“中小企业”、“高新技术企业”三个条件之一即可享受反向挂钩政策，并删除基金层面“对早期中小企业和高新技术企业的合计投资金额占比50%以上”的要求。二是为激活大宗交易方式下受让方的交易动力，通过同步修订证券交易所实施细则，完善大宗交易环节反向挂钩政策，取消减持受让方锁定期限制。三是加大对专注于长期投资的基金优惠力度，允许投资期限在五年以上的创业投资基金锁定期满后减持比例不受限制。四是合理调整期限计算方式，投资期限截至点由“发行申请材料受理日”修改为“发行人首次公开发行日”。五是拓宽享受反向挂钩政策的适用主体，在中国证券投资基金业协会依法备案的私募股权投资基金参照适用。

1.2.4 丰富投资品种完善产品体系

基础设施领域不动产投资信托基金(REITs)试点工作开启并推进。为贯彻落实党中央、国务院关于防风险、去杠杆、稳投资、补短板的决策部署，积极支持国家重大战略实施，深化金融供给侧结构性改革，强化资本市场服务实体

经济能力，进一步创新投融资机制，有效盘活存量资产，促进基础设施高质量发展，2020年4月20日，中国证监会和国家发展改革委发布《关于推进基础设施领域不动产投资信托基金(REITs)试点相关工作的通知》。基础设施REITs试点工作安排如下：（一）试点初期，由符合条件的取得公募基金管理资格的证券公司或基金管理公司，依法依规设立公开募集基础设施证券投资基金，经中国证监会注册后，公开发售基金份额募集资金，通过购买同一实际控制人所属的管理人设立发行的基础设施资产支持证券，完成对标的基础设施的收购，开展基础设施REITs业务。公开募集基础设施证券投资基金符合《证券法》《证券投资基金法》规定的，可以申请在证券交易所上市交易。（二）各省级发展改革委主要从项目是否符合国家重大战略、宏观调控政策、产业政策、固定资产投资管理法规制度，以及鼓励回收资金用于基础设施补短板领域等方面出具专项意见。各省级发展改革委要加强指导，推动盘活存量资产，促进回收资金用于基础设施补短板项目建设，形成投资良性循环。在省级发展改革委出具专项意见基础上，国家发展改革委将符合条件的项目推荐至中国证监会，由中国证监会、沪深证券交易所依法依规，并遵循市场化原则，独立履行注册、审查程序，自主决策。中国证监会各派出机构、沪深证券交易所与省级发展改革委加强协作，做好项目遴选与推荐工作。（三）中国证监会制定公开募集基础设施证券投资基金相关规则，对基金管理人等参与主体履职要求、产品注册、份额发售、投资运作、信息披露等进行规范。沪深证券交易所比照公开发行证券相关要求建立基础设施资产支持证券发行审查制度。中国证监会各派出机构、沪深证券交易所、中国证券业协会、中国证券投资基金业协会等有关单位要抓紧建立基础设施资产支持证券受理、审核、备案、信息披露和持续监管的工作机制，做好投资者教育和市场培育，参照公开发行证券相关要求强化对基础设施资产支持证券发行等环节相关参与主体的监督管理，压实中介机构责任，落实各项监管要求。此外，2020年8月6日，证监会正式发布相关配套细则，即《公开募集基础设施证券投资基金指引(试行)》(以下简称《指引》)。《指引》共五十一条，主要包括以下内容：一是明确产品定义与运作模式。公开募集基础设施证券投资基金(简称基础设施基金)属上市交易的封闭式公募基金，应具备以下条件：80%以上基金资产投资于基础设施资产支持证券，通过资产支持证券和项目公司等特殊目的载体取得基础设施项目完全所有权或经营权利；基金管理人主动运营管理基础设施项目以获取稳定现金流，并将90%以上合并后基金年度可供分配金额按要求分配给投资者。二是压实机构主体责任，严控基础设施项目质量。强化基金管理人与托管人的专业胜任要求和诚实守信、谨慎勤勉的受托职责。聚焦优质基础设施资产，严把项目质量关。发挥外部管理机构、会计师事务所、评估机构等专业作用。三是明确基金份额发售方式，采取网下询价的方式确定基金份额认购价格，公众投资者以询价确定的认购价格参与基金份额认购。四是规范基金投资运作，加强风险管控，夯实投资者保护机制。明确基金投资限制、关联交易管理、借款安排、基金扩募、信

息披露等要求，全面落实“以信息披露为中心”，确保投资者充分知情权。五是明确证监会监督管理和相关自律组织管理职责，强化违规行为约束。

1.2.5 扩大国债期货市场参与主体

完善国债期货市场主体结构，允许商业银行、保险机构参与中金所国债期货交易。为进一步完善市场主体结构，经国务院同意，中国证监会、财政部、中国人民银行中国银保监会发布《关于商业银行、保险机构参与中国金融期货交易所国债期货交易的公告》，明确符合条件的商业银行可以风险管理为目的，试点参与中国金融期货交易所国债期货交易；具备投资管理能力的保险机构可以风险管理为目的，参与中国金融期货交易所国债期货交易；商业银行、保险机构应在依法合规、风险可控、商业可持续的前提下，参与国债期货交易；参与国债期货交易的商业银行、保险机构，应建立完善的全面风险管理和内部控制制度及业务处理系统，具备专业的管理团队和规范的业务流程，防范和控制交易风险；中国证券监督管理委员会、财政部、中国人民银行、中国银行保险监督管理委员会发挥跨部委协调机制作用，加强监管合作和信息共享，分批推进商业银行和保险机构参与国债期货市场交易，促进国债期货市场健康发展。

1.3 加强中介机构审慎监管

进一步增强证券公司风控指标体系的有效性和适应性，推动证券行业持续稳健发展。2020年1月23日，证监会发布了《证券公司风险控制指标计算标准规定》(以下简称《计算标准》)，于2020年6月1日正式施行。2016年6月16日，证监会发布了《证券公司风险控制指标管理办法》(以下简称《风控办法》)及配套风控指标计算标准，完善了以净资本和流动性为核心的证券公司风控指标体系。三年多来的实践表明，现行风控指标体系有效提升了证券公司风险管理水平，切实增强了行业抵御系统性风险的能力。同时，随着资本市场和证券行业的发展变化，有必要进一步完善证券公司风控指标体系，特别是部分新业务的计算标准，以适应新形势下风险管理和行业发展的需要。为此，2019年下半年以来，证监会起草了《计算标准》，并于2019年8月9日至9月9日向社会公开征求意见。《计算标准》遵循“框架不变、风险导向、局部完善、宽严相济”的原则，根据不同业务、产品的风险特征进行差异化调整，完善指标体系的科学性和完备性，进一步提升对证券公司资本配置的导向作用。与现行风控指标体系相比，调整完善的内容主要有以下五方面：一是鼓励价值投资，引入长期增量资金。对证券公司投资政策性金融债、指数基金、成分股等适度“松绑”，推动资本市场引入长期增量资金。二是有针对性强化资本约束，防范突出风险点。重点规制股票质押、私募资产管理、私募基金托管和代销服务等高风险业务，并对高杠杆、高集中度资管产品，第一大股东高比例质押、履约保障比例较低等特定情形，进一步优化了计算标准。三是结

合市场发展实践，提升指标体系完备性。结合“资管新规”以及近年来相继推出的沪伦通、科创板、信用衍生品、股指期权等新业务，明确风控指标计算标准，实现对证券公司业务和风险的全覆盖。四是满足差异化发展需求，择优释放资本空间。结合证券公司分类评价结果，将“连续三年 A 类 AA 级及以上的证券公司”的风险资本准备调整系数由 0.7 降至 0.5，进一步提升优质券商的资本使用效率。与征求意见稿相比，《计算标准》从三个方面作了适度放宽：一是为引导行业防范股票质押业务增量风险、稳妥化解存量风险，对该业务的信用风险计算标准设置了“新老划断”的安排；二是优化信用债券投资的计算标准，将 AA 级信用债券的市场风险计算比例由 50%降至 15%，将 BBB 级信用债券的计算比例由 80%降至 50%，并适当放宽上述信用债券的流动性指标计算标准，有利于行业在风险可控的前提下，进一步支持各类企业特别是民营企业债券融资；三是为满足母子证券公司风险管理的合理需求，允许证券公司为其投行、资管等证券业务子公司提供的流动性担保承诺，计入子公司可用流动性资产转移。此外，为便于平稳有序过渡，《计算标准》设置了一定的过渡期，于 2020 年 6 月 1 日正式施行。

支持证券公司充实资本，增强风险抵御能力。2020 年 5 月 29 日，证监会发布《关于修改〈证券公司次级债管理规定〉的决定》。此次《证券公司次级债管理规定》修改，主要包括以下内容：一是允许证券公司公开发行次级债券。二是为证券公司发行减记债等其他债券品种预留空间。三是统一法规适用。将规定中机构投资者定义统一至《证券期货投资者适当性管理办法》要求，将次级债券销售相关要求按照《公司债券发行与交易管理办法》进行调整。四是增加《国务院办公厅关于贯彻实施修订后的证券法有关工作的通知》《公司债券发行与交易管理办法》等作为上位法依据。

有效实施证券公司审慎监管，促进证券公司的业务活动与其治理结构、内部控制、合规管理、风险管理等情况相适应，实现持续规范发展。2020 年 7 月 10 日，证监会发布了《关于修改〈证券公司分类监管规定〉的决定》。本次修改维持分类监管制度总体框架不变，适应证券行业发展状况和审慎监管需要，重点优化分类评价指标体系，集中解决实践中遇到的突出问题。主要修改内容包括：一是进一步强化合规、审慎经营导向。为更加准确反映证券公司的合规风控状况，完善对证券公司及其相关人员被采取行政监管措施、自律管理措施的扣分规则，明确对公司治理与内部控制严重失效等情形予以调降分类级别的依据，完善证券公司风险管理能力评价指标和标准。优化风险管理能力加分指标，促进证券公司强化资本约束，提高全面风险管理的有效性，切实实现风险管理全覆盖。二是进一步适应专业化、差异化发展需要。适应证券行业发展变化，从投资银行、资产管理、机构客户服务及交易、财富管理、盈利能力、信息技术投入等方面，优化调整业务发展状况评价指标，体现监管支持证券公司突出主业、做优做强，差异化、特色化发展的导向。修改后的《规定》再次强调，分类评价结果主要供证监会及其派出机构使用。证监会按照审慎监管、

分类监管原则，对不同类别证券公司规定不同的风控指标标准和风险资本准备计算比例，进行针对性监管资源配置。证券公司不得将分类结果用于广告、宣传、营销等商业目的。

1.4 推动资本市场高水平对外开放

完善 QFII、RQFII 制度，推动外资享有国民待遇。2020 年 9 月 25 日，经国务院批准，中国证监会、中国人民银行、国家外汇管理局发布《合格境外机构投资者和人民币合格境外机构投资者境内证券期货投资管理办法》（以下简称《QFII、RQFII 办法》），中国证监会同步发布配套规则《关于实施〈合格境外机构投资者和人民币合格境外机构投资者境内证券期货投资管理办法〉有关问题的规定》。《QFII、RQFII 办法》及配套规则自 2020 年 11 月 1 日起施行。《QFII、RQFII 办法》及配套规则修订内容主要涉及以下方面：一是降低准入门槛，便利投资运作。将 QFII、RQFII 资格和制度规则合二为一，放宽准入条件，简化申请文件，缩短审批时限，实施行政许可简易程序；取消委托中介机构数量限制，优化备案事项管理，减少数据报送要求。二是稳步有序扩大投资范围。新增允许 QFII、RQFII 投资全国中小企业股份转让系统挂牌证券、私募投资基金、金融期货、商品期货、期权等，允许参与债券回购、证券交易所融资融券、转融通证券出借交易。QFII、RQFII 可参与金融衍生品等的具体交易品种和交易方式，将本着稳妥有序的原则逐步开放，由中国证监会商中国人民银行、国家外汇管理局同意后公布。三是加强持续监管。加强跨市场监管、跨境监管和穿透式监管，强化违规惩处，细化具体违规情形适用的监管措施等。随后不久，上交所正式发布了《上海证券交易所证券交易规则适用指引第 1 号——合格境外机构投资者和人民币合格境外机构投资者》（下称《指引》）；深交所发布了新修订的《深圳证券交易所合格境外机构投资者和人民币合格境外机构投资者证券交易实施细则》（下称《细则》）。总体来看，修订后的 QFII、RQFII 细则、指引，大致呈现以下变化：一是扩大投资范围。允许合格境外投资者投资存托凭证、股票期权、政府支持债券等，允许参与债券回购、融资融券、转融通证券出借交易。二是将外资持股初始披露比例从 26% 下调至 24%，其主要是由于近年来随着 A 股纳入富时罗素等国际重要指数，境外投资者投资 A 股的热情和信心不断增强。在与境外投资者和金融机构交流的过程中，不少投资者和机构提出，希望可以及时了解外资对上市公司整体持股水平，以便有更充分的时间做出反应。

1.5 进一步防范和化解金融风险

资管新规过渡期延长一年。2020 年 7 月 31 日，为平稳推动资管新规实施和资管业务规范转型，经国务院同意，人民银行会同发展改革委、财政部、

银保监会、证监会、外汇局等部门审慎研究决定将资管新规过渡期延长一年至2021年底，这是疫情突发背景下有力的应对举措。

促进可转债市场规范发展，避免可转债被过分炒作。2020年12月31日，为落实新《证券法》的规定，完善可转换公司债券(以下简称可转债)各项制度，防范风险，保护投资者合法权益，证监会近日发布《可转换公司债券管理办法》(以下简称《管理办法》)。《管理办法》共23条，涵盖交易转让、信息披露、转股、赎回、回售、受托管理、监管处罚、规则衔接等内容，具体如下：一是关于交易制度。要求证券交易场所根据可转债的风险和特点，完善现行交易规则，防范和抑制过度投机，同时要根据正股所属板块的投资者适当性要求，制定相应的投资者适当性管理规则；明确强制赎回条款触发前后发行人的信息披露要求；明确证券交易场所的风险监测职责等。二是关于信息披露。以《证券法》第八十条、第八十一条关于信息披露的规定为基础，结合可转债的特点以及交易所实际监管经验，对临时披露重大事件进行了完善。三是关于转股价格。按照兼顾发行人、股东与可转债持有人权益的原则，结合现行再融办法，对上市公司发行可转债转股价格的确定、修正及调整进行了完善。四是关于受托管理制度。依照《证券法》第九十二条规定建立可转债受托管理制度，明确受托管理人职责要求等。五是关于监管处罚。对于违反本办法规定的行为，证监会将采取相关监管措施；依法应予行政处罚的，依照有关规定进行处罚；情节严重的，对有关责任人员采取证券市场禁入措施；涉嫌犯罪的，依法移送司法机关追究刑事责任。六是关于规则衔接。《管理办法》不改变可转债现有发行规则，同时为上市公司向特定对象发行可转债购买资产预留一定的制度空间。七是关于新老划断。《管理办法》施行日及施行日以后发行申请被受理的可转债适用本办法，但是本办法有关交易规则、投资者适当性、信息披露、赎回回售等交易环节的要求，一体适用于已经发行和尚未发行的可转债。

进一步提升公募基金风险防控能力，更好地保护投资者合法权益。借鉴境外市场成熟经验，2020年7月10日，证监会发布《公开募集证券投资基金侧袋机制指引(试行)》。修改完善后的《指引》共十七条，一是明确侧袋机制是在符合法定条件下将难以合理估值的风险资产从基金组合资产中分离出来进行处置清算，确保剩余基金资产正常运作的机制。二是规定了侧袋机制的启用条件、实施程序和主要实施环节的操作要求。三是压实基金管理人的风险管控主体责任，着力规范费用收取、信息披露等投资运作环节及相关内部控制，并明确托管人和会计师事务所职责，形成管理人内部约束、公众监督、外部专业机构制衡的机制。侧袋机制的推出，有利于进一步丰富公募基金的流动性风险管理工具，缓解特定情形下因基金赎回引发的潜在系统性风险，也可防范先赎占优等行为，保障投资者合法权益。下一步，证监会将按照《指引》以及相关法律法规的要求，督促基金管理人练好内功、筑牢防线，持续提升公募基金风险管控能力，并及时总结实践经验，不断完善优化监管制度。

统筹加强私募基金监管和促进行业规范可持续发展。私募基金行业在快速发展同时，也伴随着各种乱象，包括公开或者变相公开募集资金、规避合格投资者要求、不履行登记备案义务、错综复杂的集团化运作、资金池运作、利益输送、自融自担等，甚至出现侵占、挪用基金财产、非法集资等严重侵害投资者利益的违法违规行为，行业风险逐步显现，近年来以阜兴系、金诚系等为代表的典型风险事件对行业声誉和良性生态产生重大负面影响。2020 年 12 月 30 日，证监会发布《关于加强私募投资基金监管的若干规定》(以下简称《规定》)。《规定》共十四条，形成了私募基金管理人及从业人员等主体的“十不得”禁止性要求。主要内容如下：一是规范私募基金管理人名称、经营范围，并实行新老划断。二是优化对集团化私募基金管理人监管，实现扶优限劣。三是重申私募基金应当向合格投资者非公开募集。四是明确私募基金财产投资要求。五是强化私募基金管理人及从业人员等主体规范要求，规范开展关联交易。六是明确法律责任和过渡期安排。

完善和统一基金托管行业监管制度。2020 年 7 月 10 日，中国证监会和中国银保监会联合发布《证券投资基金托管业务管理办法》(以下简称《托管办法》)。《托管办法》自 2020 年 5 月 9 日至 6 月 23 日向社会公开征求意见。同时，证监会和银保监会通过征求相关部委意见、召开座谈会、视频调研等多种形式听取了各方面的意见。《托管办法》修订内容主要涉及以下几个方面：一是按照国家金融业对外开放的统一安排，允许外国银行在华分行申请证券投资基金(以下简称基金)托管业务资格，净资产等财务指标可按境外总行计算，并明确境外总行应承担的责任，强化配套风险管控安排。执行中，外国银行在华子行一体适用。二是结合监管实践完善监管要求，适当调整基金托管人净资产准入标准，强化基金托管业务集中统一管理，完善基金托管人持续合规要求，进一步丰富行政监管措施，强化实施有效监管。三是持续推进简政放权，简化申请材料，优化审批程序，实行“先批后筹”。四是统一商业银行及其他金融机构的准入标准与监管要求，将非银行金融机构开展基金托管业务有关规定整合并入《托管办法》。《托管办法》出台后，证监会相应更新基金托管资格相关行政许可事项的服务指南，包括外国银行在华分行在内符合条件的金融机构均可依法报送相关申请。证监会将会同银保监会加强对基金托管人及基金托管业务的日常监管，持续强化执法力度，惩处违法违规行为，切实保护投资者合法权益。

优化公募基金销售监管制度，进一步完善基金销售行为规范、加强基金销售机构合规内控，强化投资者权益保护，优化基金市场生态，促进基金行业良性发展。2020 年 8 月 28 日，证监会发布《公开募集证券投资基金销售机构监督管理办法》(以下简称《销售办法》)及配套规则，自 2020 年 10 月 1 日起施行。本次《销售办法》及配套规则修订主要涉及以下内容：一是强化基金销售活动的持牌准入要求，厘清基金销售机构及相关基金服务机构职责边界。明晰基金销售业务内涵外延，厘清基金销售机构与互联网平台合作的业务边界和

底线要求，支持基金管理人、基金销售机构规范利用互联网平台拓展客户。二是优化基金销售机构准入、退出机制，着力构建进退有序、良性发展的基金销售行业生态。调整优化资格注册程序，实行“先批后筹”；整合各类金融机构注册条件，进一步完善独立基金销售机构及其股东准入要求；引入基金销售业务许可证有效期延续制度，强化停止业务、吊销牌照等制度安排。三是夯实业务规范与机构管控，推动构建以投资者利益为核心的体制机制。突出强调基金销售行为的底线要求，细化完善投资者保护与服务安排；推动基金销售机构构建以投资者利益为核心、促进长期理性投资的考核体系；强化私募基金销售业务规范；增设“内部控制与风险管理”专章，要求各类基金销售机构健全与基金销售业务相匹配的内部制度。四是完善独立基金销售机构监管，促进独立基金销售机构专业合规稳健发展。完善对独立基金销售机构股权管理与内部治理的要求，强调展业独立性，并在合规风控、分支机构管理、展业范围等方面提出针对性要求。

2. 如何理解和发挥资本市场的中枢功能

在第二个百年奋斗目标和“十四五”的历史新起点，十九届五中全会明确发展新方位，在这个新方位下资本市场关键要发挥好枢纽作用。当今世界正经历百年未有之大变局，当前和今后一个时期，我国发展仍然处于重要战略机遇期。纵观国内，我国经济已经进入高质量发展的新时代，以国内大循环为主体、国内国际双循环相互促进的新发展格局正在加快形成。资本市场作为经济活动的枢纽，联结和主导着经济新阶段的转型，在这个新时代中将肩负更加重要的历史使命。

2.1 资本市场应在经济活动中发挥主导作用

中枢指事物中起主导作用的部分，语出汉扬雄《太玄·周》中的“植中枢，周无隅”。我们对资本市场“中枢”地位的理解是资本市场应当在我国经济活动中起到主导作用。

一是应当主导我国金融市场由资金配置向资本配置转型，从而优化我国企业资产负债表。当前我国金融市场存在一般短期资金过剩，但是企业需要的长期资金、愿意与企业共同承担风险的资金、可以增加企业股本的资金短缺的结构性矛盾，这严重影响了企业的资产负债表。今后我国金融市场需要由资金配置向资本配置转型，这要求资本市场发挥主导作用。

二是应当主导我国金融市场由不动产金融向动产金融转型，从而支持我国实体经济向高质量发展转型。我国正处于经济供给侧改革的关键时期，资本市场一方面应通过主导资本的形成来支持科创企业直接融资，培育经济新动能，支持创新驱动战略，另一方面应主导经济动能的优胜劣汰，不断优化经济结构，促进企业或是聚焦主业、或是转型发展。

三是应当主导我国生产要素市场化改革从而推动国内大循环的形成。我国当前商品服务的市场化程度已经较高，但资本、土地、数据等要素的市场化程度一般，不利于国内大循环的形成。今后应以资本市场为突破口，加快要素市场化改革，促进国内大循环形成。

2.2 资本市场的主导作用需要通过提升价值发现能力来实现

2.2.1 中枢地位的实现需要兼顾融资功能和投资功能

资本市场要在经济活动中发挥主导作用，核心是平衡其融资功能和投资功能。我国资本市场长期以来重融资功能而轻投资功能，无论是股市还是债市的融资金额和市场存量均在全球处于靠前位置，但是投资功能欠缺，具体表现在长期来看股指涨幅有限、市场波动性大、投资者保护仍有欠缺。下一步应当在做好融资功能的同时做强投资功能，因为只有提升资本市场的投资功能才能壮大机构投资者，通过改善资本市场投资者结构来改善市场投资风格，从而促进资源更合理的配置，才能保护广大中小投资者的利益，维护市场公平，从而提升资源配置的效率，才能真正推动金融开放和人民币国际化，让资源在更大范围内合理配置，才能满足我国居民日益增长的理财需求，让资本市场成为融资者和投资者间的桥梁枢纽。

2.2.2 资本市场兼顾投融资功能的关键是提升价值发现能力

资本市场兼顾投融资功能的关键在于提升其价值发现能力，通过价值发现来高效配置资本资源。根据有效市场假说，价值发现能力出众的资本市场应当具有完善并与时俱进的市场基础设施、合理的市场制度设计、市场透明度高、市场扁平化、投资者理性等基础要素。我国资本市场在部分要素方面有所欠缺，导致价值发现能力不够高，拉低了资本资源配置效率，这使得我国长期存在“资产荒”和“资金荒”并存的现象。

3. 2021 年：新方位下的新开局

当今世界正经历百年未有之大变局，当前和今后一个时期，我国发展仍然处于重要战略机遇期。纵观国内，我国经济已经进入高质量发展的新时代，以国内大循环为主体、国内国际双循环相互促进的新发展格局正在加快形成。资本市场作为经济活动的枢纽，联结和主导着经济新阶段的转型，在这个新时代中将肩负更加重要的历史使命，是我国经济和金融体制改革的新方位。

2021 年 1 月 28 日，2021 年证监会系统工作会议在京召开，会上研究部署 2021 年资本市场改革发展稳定重点任务：一是把党的领导优势和资本市场

发展规律有机结合，二是扎实推进全面深化资本市场改革，三是保持复杂环境下资本市场稳健发展势头，四是全面落实“零容忍”的执法理念和打击行动，五是坚决打赢防范化解重大金融风险攻坚战持久战，六是加快推进科技和业务的深度融合。具体来看，以下政策发布已箭在弦上，2021年有望出台。

3.1 注册制有望全面铺开，配套制度持续完善

注册制有望全面铺开。在科创板、创业板已经推行注册制的基础上，2021年政府工作报告再度提出“稳步推进注册制改革”，距离注册制的全面铺开或为时不远。从2019年的“设立科创板并试点注册制”到2020年的“改革创业板并试点注册制”，再到2021年的“稳步推进注册制改革”，这已经是连续第三年将“注册制”写进政府工作报告里。随着实行全面注册制的时机逐步成熟，资本市场改革有望继续深入，其中离不开注册制配套制度的进一步完善。

投资者关系管理有望进一步增强。强化投资者关系管理，是提高上市公司质量的重要举措，也是投资者保护的重要内容。2005年7月，证监会发布了《指引(2005)》，作为上市公司开展投资者关系管理工作的基本行为指南。实施以来，在指导上市公司开展投资者关系管理、推进上市公司规范运作、保护投资者合法权益等方面发挥了积极作用。近年来，随着资本市场全面深化改革的不断推进、证券市场基础制度的不断完善，对上市公司加强投资者关系管理提出了新的要求；上市公司投资者关系管理实践积累了新做法新经验，同时也出现了一些新情况新问题；资本市场双向开放背景下投资者关系管理需要与境外市场进一步接轨；互联网的发展也为投资者关系管理带来新的改变，因此有必要梳理总结近年来上市公司具体实践，对《指引(2005)》进行修订和完善，这也是贯彻落实好新《证券法》的重要举措。2021年2月5日，中国证监会对《上市公司与投资者关系工作指引》(证监公司字〔2005〕52号)进行了修订，形成了《上市公司投资者关系管理指引(征求意见稿)》。

上市公司信息披露管理有望进一步增强。为落实2020年3月1日起施行的新《证券法》，持续加强信息披露监管，2020年7月24日，证监会就《上市公司信息披露管理办法(修订稿)》(征求意见稿)对外公开征求意见。《上市公司信息披露管理办法(修订稿)》(征求意见稿)主要修改以下内容：一是完善信息披露原则规定。新增了简明清晰、通俗易懂的原则要求，完善公平披露原则，同时明确自愿披露原则的相关要求，进一步鼓励自愿披露。二是完善临时报告事项。按照新《证券法》对临时报告事项进行了完善，如将“公司的实际控制人及其控制的其他企业从事与公司相同或者相似业务的情况发生较大变化”、“公司分配股利、增资的计划，公司股权结构的重要变化”等事项纳入临时报告；对于同时发行公司债券的上市公司，增加债券临时披露事项，明确披露要求。三是进一步强调董监高等相关主体的责任。强化董事会在定期报告披露中的责任，明确要求定期报告内容应当经董事会审议通过；要求董事、

监事和高级管理人员无法保证定期报告内容的真实性、准确性、完整性或者有异议的，应当在书面确认意见中发表意见并陈述理由，上市公司应当披露；同时进一步明确控股股东、实际控制人的配合义务。此外，此次修订按照新《证券法》的相关规定，对指定媒体披露要求、会计师事务所的相关表述、法律责任等相关条文进行了调整，同时配合注册制对发行文件披露要求进行了完善、借鉴了科创板非交易时段信息披露的相关规定。

3.2 培育机构投资者或再迈阔步

3.2.1 资管新规配套细则有望查漏补缺持续完善

证券公司资管公募业务持牌放开。2020年7月31日，证监会就《公开募集证券投资基金管理人监督管理办法(征求意见稿)》(以下简称《管理人办法》)及相关配套规则公开征求意见。为增强公募基金行业服务实体经济能力，支持行业机构做优做强，创造良好的行业发展生态，证监会对《证券投资基金管理公司管理办法》进行修订，且更名为《公开募集证券投资基金管理人监督管理办法》。《管理人办法》第二条清晰地界定了公募基金管理人的构成，经核准取得公募基金管理人资格的证券公司资管子公司是公募基金管理人中的第一大类。二是优化公募牌照制度，适当放宽“一参一控”限制。《管理人办法》允许同一主体同时控制一家基金公司和一家公募持牌机构。同一主体或者受同一主体控制的不同主体控制的其他公募基金管理人数量不得超过1家，参股基金管理公司的数量不得超过2家，其中控制基金管理公司的数量不得超过1家，同时在公司治理等方面拉平公募持牌机构与基金公司的监管安排。

进一步规范证券期货经营机构私募资产管理业务。为有效防控金融风险，更好发挥资产管理业务促进资本形成、深化直接融资、服务实体经济的功能，2020年10月23日，中国证监会拟对《证券期货经营机构私募资产管理业务管理办法》《证券期货经营机构私募资产管理计划运作管理规定》进行修改，并起草和对外发布征求意见稿。修改的主要内容包括：

一是进一步完善私募资管计划负债杠杆(总资产/净资产)的比例限制，加强逆回购风险管理。要求资管计划设定合理的负债比例上限，保持充足的现金或者其他高流动性金融资产偿还到期债务；明确对高比例投资单一资产、高杠杆产品的相关规范；要求集合资管计划合理分散逆回购交易的到期日、交易对手及回购证券的集中度，并按照穿透原则强化交易对手管理，健全质押品管理制度。

二是结合私募股权投资基金投资运作特征，优化相关制度安排。主要包括：豁免私募股权投资基金适用“同一证券期货经营机构管理的全部集合资产管理计划投资于同一资产的资金不得超过该资产的25%”的限制；完善分期缴付、

开放参与等制度安排，满足私募股权投资基金等分期、分步投资的需要；与现行关于创业投资基金、政府产业投资基金的特殊规定做好衔接；对通过特殊目的载体间接投资未上市企业股权留出空间；放宽管理人自有资金参与比例限制，进一步满足管理人跟投的实际需要。

三是适当放宽期货经营机构相关投资限制。允许最近两期分类评价均为 A 类 AA 级的期货公司及其子公司，设立投资标准仓单、场外衍生品等非标资产的资管产品，选取头部期货公司进行试点，充分发挥期货经营机构专业优势，提升服务能力与专业水平，满足实体企业风险管理需求。

四是对照新《证券法》，将相关条款中“具有证券相关业务资格的会计师事务所”的表述修改为“符合《证券法》规定的会计师事务所”；落实简政放权要求，进一步精简有关备案、报告事项，切实解决多头报送的问题。

五是对照《资管新规》过渡期延长工作安排，将《资管细则》过渡期同步延长至 2021 年底。。

3.2.2 证券投资基金投资咨询业务或迎全面规范

投资咨询业务是基础性的资本市场中介服务，在消除资本市场信息不对称、促进中介机构专业化分工、加强投资者教育等方面，有积极作用。同时，由于市场快速发展和内外部环境变化，投资咨询业务发展中也暴露出一些突出问题，有必要根据行业发展情况，制定统一的部门规章，对投资咨询业务进行全面规范，以保障行业长期规范发展。为了规范证券投资基金投资咨询业务(以下简称投资咨询业务)，保护投资者及相关当事人的合法权益，维护资本市场秩序，2020 年 4 月 17 日，证监会就《证券投资基金投资咨询业务管理办法》(以下简称《管理办法》)公开征求意见。《管理办法》主要包括：一是明确业务类型和内涵，将《证券法》《证券、期货投资咨询管理暂行办法》规定的证券投资咨询业务、《证券投资基金法》规定的基金投资顾问业务整合为证券投资基金投资咨询业务，并具体划分为证券投资顾问业务、基金投资顾问业务、发布证券研究报告业务等类别；二是分类作出准入安排，明确从事证券投资基金投资咨询业务应依法经中国证监会核准或者注册，并依据上位法的规定，明确了具体准入要求和申请审批程序；三是加强合规内控要求，要求投资咨询机构健全合规管理、内部控制和风险管理；四是建立以机构为主体提供服务的业务组织方式，全面提升服务质量；五是完善人员管理和行为规范要求，严格从业人员和高管人员资质管理，要求投资咨询机构及从业人员诚实守信、勤勉尽责；六是健全退出机制，强化事后监管等。

3.3 资本市场法律、监管体系建设进一步完善

监管措施的实施规则有望进一步优化。2020 年 3 月 27 日，为进一步规范监督管理措施的实施程序，充分发挥监督管理措施防范市场风险、维护市场

秩序的作用，证监会在《证券期货市场监督管理措施实施办法(试行)》(以下简称 2008 年试行办法)基础上，结合新《证券法》有关规定，起草了《证券期货市场监督管理措施实施办法》(以下简称《实施办法》)，并向社会公开征求意见。《实施办法》共三十一条，主要内容包括：一是明确监督管理措施的种类和设定，经梳理现有制度规则，列明十六种常见的监督管理措施类型，并以“法律、行政法规、规章规定的其他监督管理措施”作为兜底，为后续出现新的监管措施类型预留空间。同时，为提高依法行政水平，加强自我规范，明确证监会规章以外的规范性文件不得设定监管措施；二是明确监管措施的适用，规定监管措施可以单独适用，也可以合并适用；三是明确实施监督管理措施的通用程序，实施监管措施应当有充分的证据、依据，采取部分监督管理措施的，应当履行事先告知程序，并可以通报相关单位；四是明确各类监管措施的具体实施程序，包括实施步骤、方式、矫正目标、时限等内容；五是明确作出监督管理措施决定的要求，实施机构应当及时作出监管措施，违法行为在二年内未被发现的，不再采取监管措施。明确监督管理措施决定书的内容、公开要求、送达程序等。

规范执法行为，促进严格、规范、公正、文明执法，防范执法风险。按照全面推进依法治国、加强法治政府建设的要求，为规范证券期货行政处罚相关执法行为，维护市场秩序，保障相关公民、法人和其他组织的合法权益，根据证券期货市场监管执法实践情况，证监会在《行政处罚法》基础上，结合新《证券法》有关规定，2020 年 7 月 17 日，证监会就《证券期货违法行为行政处罚办法》(以下简称《处罚办法》)公开征求意见。《处罚办法》共三十九条，主要内容包括：一是明确立案调查条件和调查权限。《处罚办法》规定证监会及其派出机构发现涉嫌违反证券期货法律、法规和规章，符合相关条件的，经批准后应当立案调查。同时，为保障行政处罚工作依法顺利开展，结合新证券法，进一步明确细化了证监会及其派出机构执法权限和措施，以及不配合调查的情形及后果。二是规范调查取证行为。调查取证的规范性直接关系案件处理结果，是行政处罚的关键。《处罚办法》结合相关法律规定和执法实践，对取证要求、调查措施作了进一步明确。三是优化查审流程。探索多样化、差异化的查审模式，分类分层予以不同处理，提升案件查处效率。四是明确行刑衔接程序。结合执法实际，明确“直接刑事移送”“先处罚后刑事移送”“处罚、刑事移送并行”等三种模式，加强证券行政执法与刑事司法的有机衔接。五是落实执法公示和执法全过程记录制度，规定对执法全过程进行记录，行政处罚决定按照政府信息公开的规定予以公开。六是加强对当事人的权利保障和对执法人员的监督。

3.4 继续深化资本市场高水平对外开放

继续推动债券市场对外开放。为了进一步加强中国债券市场对外开放的系统性、整体性、协同性，同步推进相关市场规则逐步统一，2020 年 9 月 2

日，人民银行与证监会、外汇局共同起草了《中国人民银行 中国证监会 国家外汇管理局关于境外机构投资者投资中国债券市场有关事宜的公告(征求意见稿)》，旨在明确中国债券市场对外开放的整体性制度安排，进一步便利境外机构投资者配置人民币债券资产。2020 年 9 月 21 日，为推动中国债券市场整体开放，中国人民银行、国家外汇管理局起草了《境外机构投资者投资中国债券市场 资金管理规定(征求意见稿)》，统一债券市场资金管理规则，进一步便利境外机构投资者投资中国债券市场。

3.5 《公司法》修订有望落地

《公司法》修订有望推进落地。2021 年 3 月 8 日，第十三届全国人民代表大会第四次会议公布的《全国人民代表大会常务委员会工作报告》提到：“根据立法工作计划，初步安排审议 45 件法律案”，其中在“今后一年的主要任务”中明确提到修改《公司法》。早在 2019 年 5 月 7 日，全国人大法工委成立《公司法》修改领导小组、咨询小组与工作小组，启动了《公司法》修改研究程序。基于持续优化市场化法治化国际化营商环境和加快完善中国特色现代企业制度的需要，重点关注本次《公司法》修订在法律衔接、保护中小股东利益、双重股权结构安排等方面是否有新突破。

表 1：2020 年资本市场主要政策

发布日期	文件名	发布机构
2020 年 1 月 13 日	《非上市公众公司信息披露内容与格式准则第 3 号——定向发行说明书和发行情况报告书（2020 年修订）》	证监会
2020 年 1 月 13 日	《非上市公众公司信息披露内容与格式准则第 4 号——定向发行申请文件（2020 年修订）》	证监会
2020 年 1 月 13 日	《非上市公众公司信息披露内容与格式准则第 9 号——创新层挂牌公司年度报告》	证监会
2020 年 1 月 13 日	《非上市公众公司信息披露内容与格式准则第 10 号——基础层挂牌公司年度报告》	证监会
2020 年 1 月 17 日	《非上市公众公司信息披露内容与格式准则第 11 号——向不特定合格投资者公开发行股票说明书》	证监会
2020 年 1 月 17 日	《非上市公众公司信息披露内容与格式准则第 12 号——向不特定合格投资者公开发行股票申请文 12 件》	证监会
2020 年 1 月 23 日	《证券公司风险控制指标计算标准规定》	证监会
2020 年 2 月 14 日	《关于修改〈上市公司证券发行管理办法〉的决定》	证监会
2020 年 2 月 14 日	《关于修改〈创业板上市公司证券发行管理暂行办法〉的决定》	证监会
2020 年 2 月 14 日	《关于修改〈上市公司非公开发行股票实施细则〉的决定》	证监会
2020 年 2 月 14 日	《关于商业银行、保险机构参与中国金融期货交易所国债期货交易的公告》	证监会、财政部、人民银行、银保监会
2020 年 2 月 29 日	《国务院办公厅关于贯彻实施修订后的证券法有关工作的通知》	国务院
2020 年 3 月 6 日	《上市公司创业投资基金股东减持股份的特别规定》	证监会
2020 年 3 月 27 日	《证券期货市场监督管理措施实施办法（征求意见稿）》	证监会
2020 年 4 月 17 日	《公开募集证券投资基金投资全国中小企业股份转让系统挂牌股票指引》	证监会
2020 年 4 月 17 日	《证券投资基金投资咨询业务管理办法（征求意见稿）》	证监会
2020 年 4 月 20 日	《关于推进基础设施领域不动产投资信托基金(REITs)试点相关工作的通知》	证监会、国家发展改革委
2020 年 5 月 29 日	《关于修改〈证券公司次级债管理规定〉的决定》	证监会
2020 年 6 月 3 日	《关于全国中小企业股份转让系统挂牌公司转板上市的指导意见》	证监会
2020 年 6 月 12 日	《创业板首次公开发行股票注册管理办法(试行)》	证监会
2020 年 6 月 12 日	《创业板上市公司证券发行注册管理办法(试行)》	证监会
2020 年 6 月 12 日	《创业板上市公司持续监管办法（试行）》	证监会
2020 年 6 月 12 日	《证券发行上市保荐业务管理办法》	证监会
2020 年 6 月 12 日	《创业板首次公开发行证券发行与承销特别规定》	证监会
2020 年 6 月 12 日	《公开发行证券的公司信息披露内容与格式准则第 28 号——创业板公司招股说明书（2020 年修订）》	证监会
2020 年 7 月 3 日	《上海证券交易所科创板上市公司股东以向特定机构投资者询价转让和配售方式减持股份实施细则》	上交所
2020 年 7 月 3 日	《科创板上市公司证券发行注册管理办法(试行)》	证监会
2020 年 7 月 10 日	《关于修改〈证券公司分类监管规定〉的决定》	证监会
2020 年 7 月 10 日	《公开募集证券投资基金侧袋机制指引(试行)》	证监会
2020 年 7 月 10 日	《证券投资基金托管业务管理办法》	证监会、银保监会
2020 年 7 月 17 日	《证券期货违法行为行政处罚办法（征求意见稿）》	证监会
2020 年 7 月 22 日	《非上市公众公司监管指引第 5 号——精选层挂牌公司持续监管指引(试行)》	证监会
2020 年 7 月 24 日	《上市公司信息披露管理办法(修订稿)》(征求意见稿)	证监会
2020 年 7 月 31 日	《公开募集证券投资基金管理人监督管理办法(征求意见稿)》	证监会
2020 年 8 月 6 日	《公开募集基础设施证券投资基金指引(试行)》	证监会
2020 年 8 月 28 日	《公开募集证券投资基金销售机构监督管理办法》	证监会
2020 年 8 月 31 日	《非上市公众公司监管指引第 6 号——股权激励和员工持股计划的监管要求(试行)》	证监会
2020 年 9 月 2 日	《中国人民银行 中国证监会 国家外汇管理局关于境外机构投资者投资中国债券市场有关事宜的公告(征求意见稿)》	人民银行、证

		监会、外管局
2020 年 9 月 21 日	《境外机构投资者投资中国债券市场资金管理规定(征求意见稿)》	人民银行、外管局
2020 年 9 月 25 日	《合格境外机构投资者和人民币合格境外机构投资者境内证券期货投资管理办法》	证监会、人民银行、外管局
2020 年 9 月 25 日	《关于实施〈合格境外机构投资者和人民币合格境外机构投资者境内证券期货投资管理办法〉有关问题的规定》	证监会
2020 年 10 月 9 日	《关于进一步提高上市公司质量的意见》	国务院
2020 年 10 月 23 日	《关于修改〈证券期货经营机构私募资产管理业务管理办法〉的决定》（征求意见稿）	证监会
2020 年 10 月 23 日	《关于修改〈证券期货经营机构私募资产管理计划运作管理规定〉的决定》（征求意见稿）	证监会
2020 年 10 月 30 日	《上海证券交易所证券交易规则适用指引第 1 号——合格境外机构投资者和人民币合格境外机构投资者》	上交所
2020 年 10 月 30 日	《深圳证券交易所合格境外机构投资者和人民币合格境外机构投资者证券交易实施细则（2020 年修订）》	深交所
2020 年 10 月 30 日	《关于修改、废止部分证券期货规章的决定》	证监会
2020 年 12 月 4 日	《关于科创板上市公司向不特定对象发行的可转换公司债券转股环节投资者适当性管理相关事项的通知》	上交所
2020 年 12 月 30 日	《关于加强私募投资基金监管的若干规定》	证监会
2020 年 12 月 31 日	《上海证券交易所风险警示板股票交易管理办法(2020 年 12 月修订)》	上交所
2020 年 12 月 31 日	《可转换公司债券管理办法》	证监会

资料来源：申万宏源研究

信息披露

证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

机构销售团队联系人

华东	陈陶	021-23297221	chentao1@swwhysc.com
华北	李丹	010-66500631	lidan4@swwhysc.com
华南	陈左茜	755-23832751	chenzuoxi@swwhysc.com

法律声明

本报告仅供上海申银万国证券研究所有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司并接受客户的后续问询。本报告首页列示的联系人，除非另有说明，仅作为本公司就本报告与客户的联络人，承担联络工作，不从事任何证券投资咨询服务业务。本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。