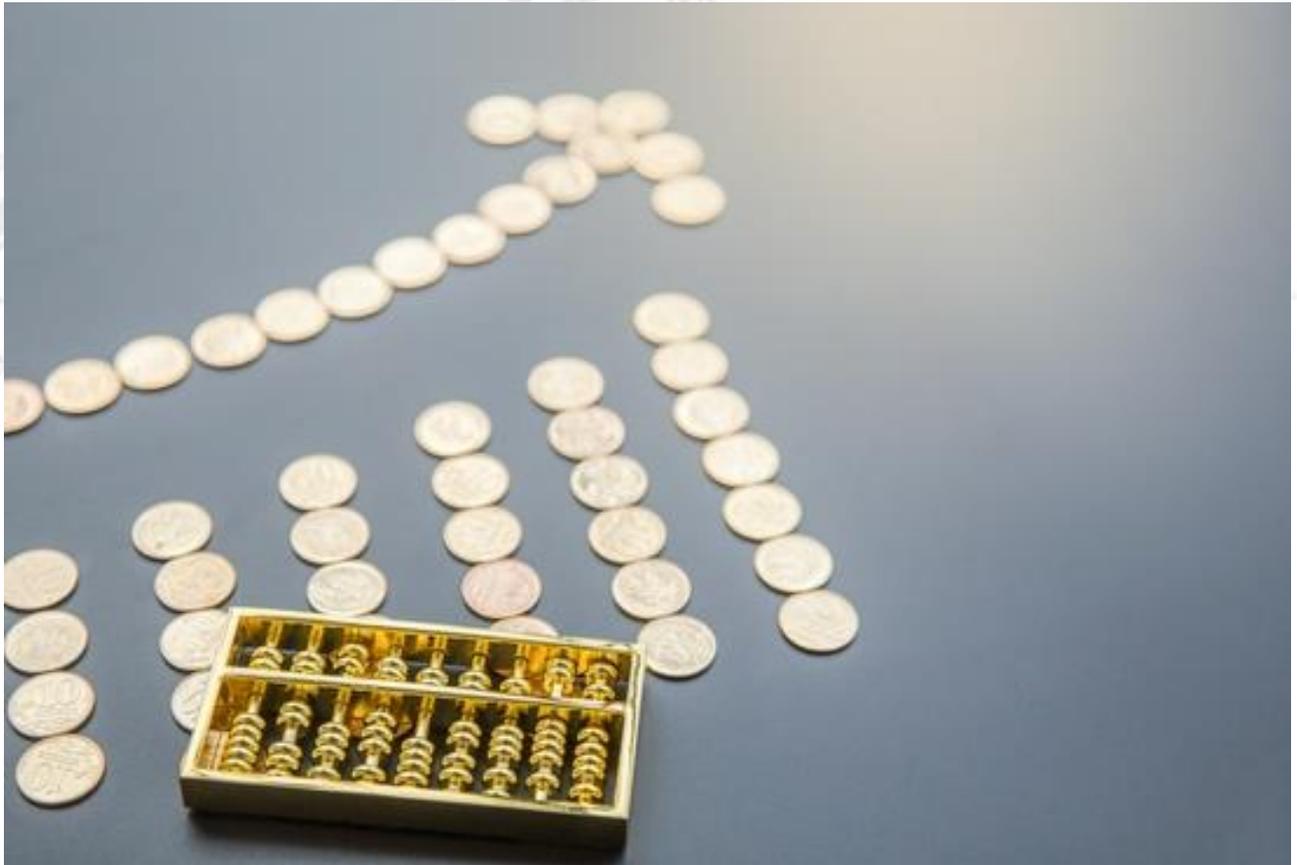




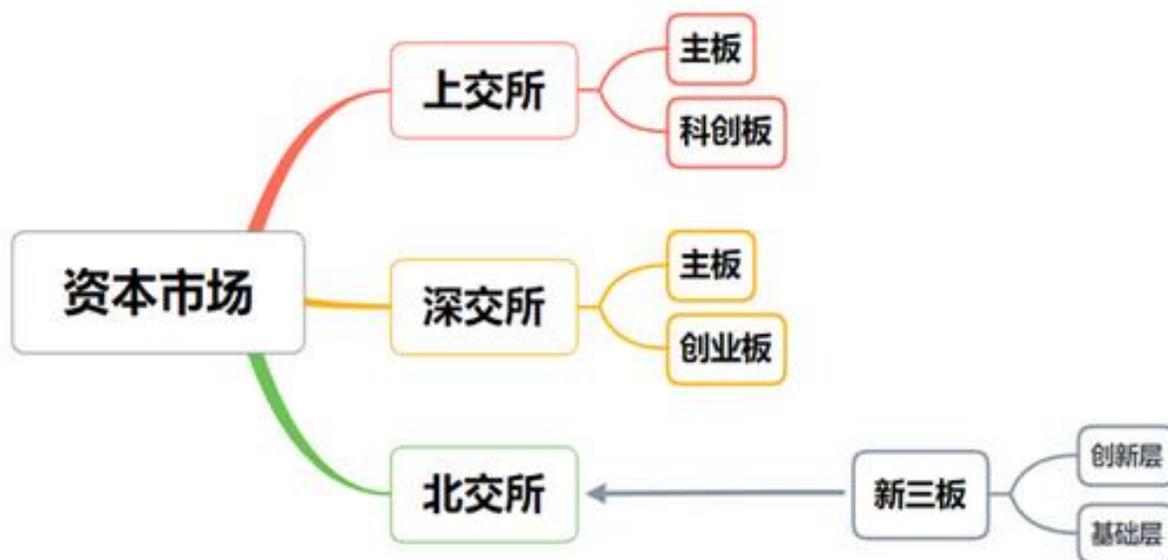
任泽平谈北交所带来新机遇： 四大改革亮点，支持“专精特新”中小企业



文/新浪财经意见领袖专栏作家 任泽平团队



图表：中国多层次资本市场体系进一步完善



资料来源：泽平宏观

泽平宏观

特别鸣谢：曹志楠、廖世祺、苏泽文

对本文数据整理有贡献

摘要

9月2日晚间，国家重磅宣布，为进一步支持中小企业创新发展，深化新三板改革，将设立北京证券交易所。9月17日，北交所降低个人投资者准入门槛。

第一，定位上，北交所由新三板精选层升级而来，将与现有沪深两大交易所和三大板块形成错位发展。从功能定位看，我们目前有主板、创业板、科创板三大板块，主板服务于大中型上市公司，创业板聚焦的是成长

型创新创业企业，科创板定位“科技创新企业”，强调科技硬实力，北交所要打造服务创新型中小企业主阵地。从上市难易程度上看，北交所上市门槛最低市值仅 2 亿，低于创业板、科创板。北交所定位在“小而美”的中小企业，与其他板块形成错位竞争。

第二，为什么要建北交所？一是从实体经济角度看，北交所旨在嫁接中小企业与资本市场的桥梁。中小企业规模小、可抵押资产少，一直存在融资难、融资贵问题，近年来金融去杠杆，中小企业融资渠道不畅，政策“开正门，堵偏门”。二是从资本市场角度看，北交所补齐多层次资本市场重要一环。2013 年我国推出新三板，累计服务了近万家挂牌公司。但由于投资门槛过高，企业融资不畅，面临着企业数量萎缩、市场流动性不足的问题。国家设立北交所，为中小企业和资本市场嫁接桥梁。

第三，制度设计上，将现有的新三板精选层升级北京证券交易所，呈现四大亮点。1) 组织形式上，北交所是首个公司制证券交易所，有效激励为上市公司提供更多服务；2) 发行制度上，试点注册制，上市标准四选一，现有的精选层 66 家挂牌企业直接升级，后续企业要求为新三板挂牌满 12 个月的创新层公司，极大提升新三板的吸引力。3) 交易机制上，保持 T+1 交易方式，设置 30% 涨跌幅限制，个人投资者准入门槛为 50 万。4) 持续监管上，现金分红、减持规则、股权激励尊重新三板原有基础，体现对中小企业差异化、包容性。

第四，北交所高调成立，释放国家支持“专精特新”企业积极信号，

提振市场信心。在构建“双循环”、大国金融体系升级、提高直接融资比重、服务实体经济方面，意义重大。一是缓解中小企业早期融资难、融资贵的问题，提振市场信心，二是有效提升新三板地位，三是为股权投资开辟更多退出渠道，四是有助于推动区域均衡发展，五是长远来看有望承接中概股回流。

正文

1 北京证券交易所来了！

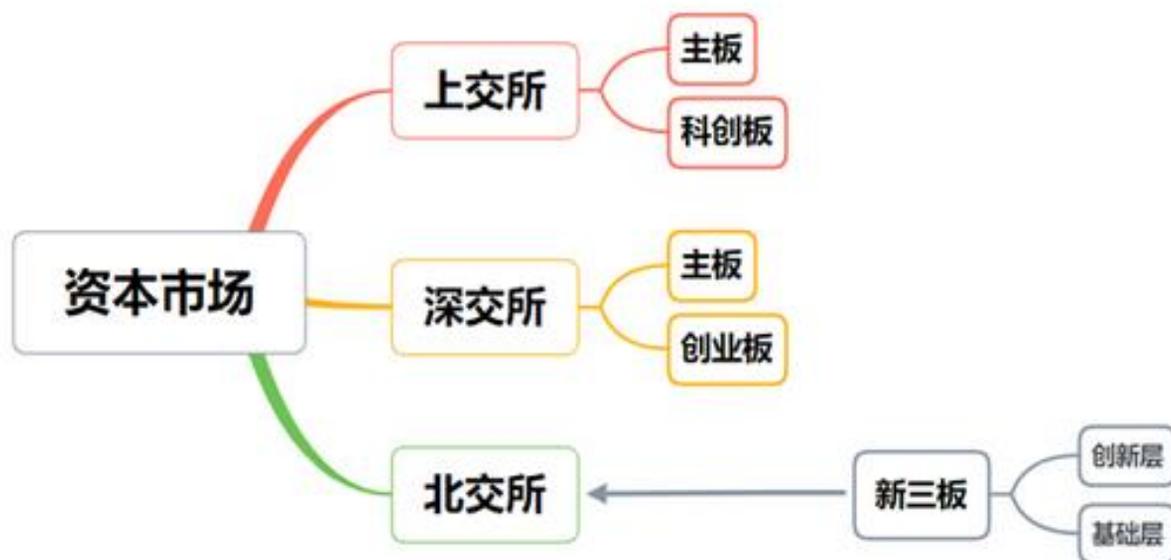
9月2日晚间，国家重磅宣布，为进一步支持中小企业创新发展，深化新三板改革，将设立北京证券交易所。9月3日第一批监管规则向社会征求意见，9月11日第二批发行上市、再融资和并购重组等业务公开征求意见，9月17日北交所明确将个人投资者准入门槛从100万降至50万元。新成立的北交所被赋予众望，将发挥服务中小企业、深化新三板改革、完善多层次资本市场的重要作用。

1.1 定位中小企业，错位竞争

定位上，北交所由新三板精选层升级而来，将与现有沪深两大交易所和三大板块形成错位发展。从功能定位看，我们目前有主板、创业板、科创板三大板块，主板服务于大中型上市公司，创业板聚焦的是成长型创新创业企业，科创板定位“科技创新企业”，强调科技硬实力，北交所要打造服务创新型中小企业主阵地。从上市难易程度上看，北交所上市门槛最低

市值仅 2 亿，低于创业板、科创板。北交所定位在“小而美”的中小企业，与其他板块形成错位竞争。

图表：中国多层次资本市场体系进一步完善



资料来源：泽平宏观

泽平宏观

1.2 从实体经济角度，北交所将打造服务创新型中小企业主阵地，为中小企业开辟融资渠道

中小企业是我国经济发展的重要主体，但经济下行、去杠杆、去产能，中小企业经营压力加大。

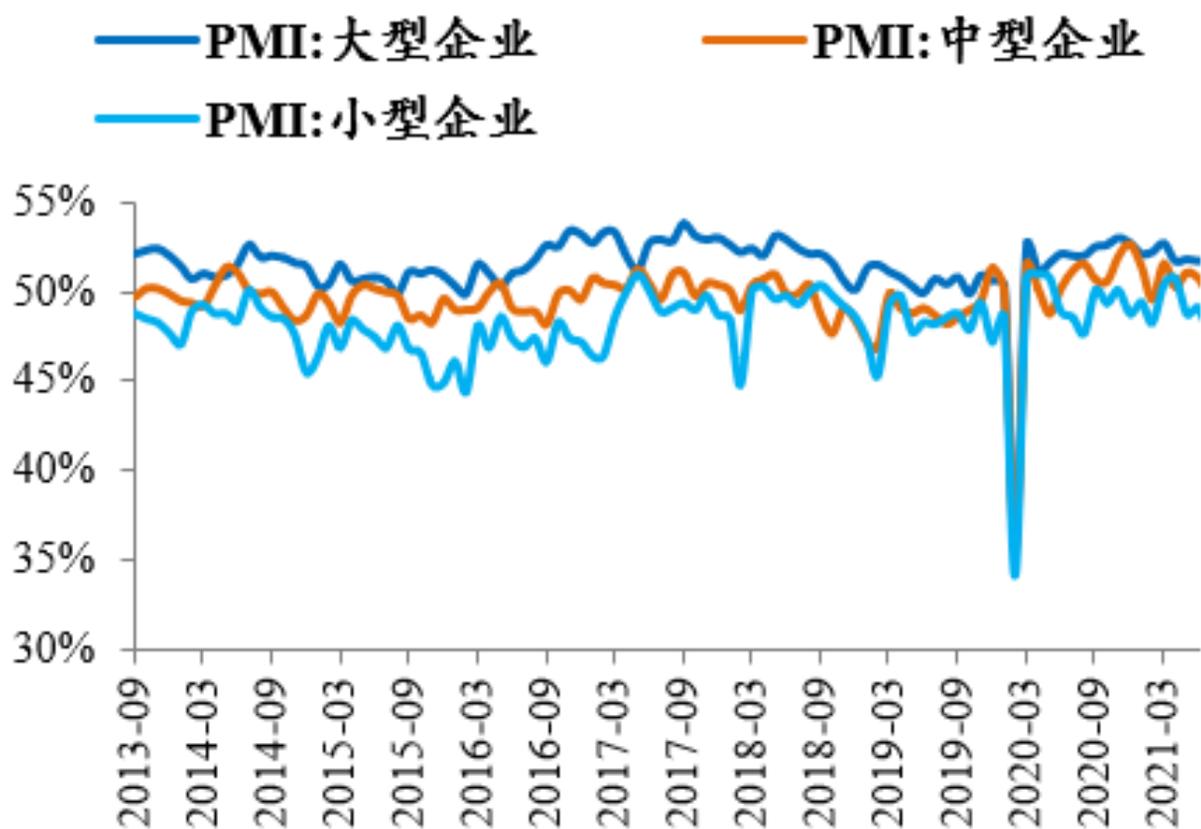
一是从行业属性看，中小企业往往处于产业链弱势地位，受环保限产、上游涨价冲击大，经营压力加大。大宗商品价格上涨，抬升原材料成本，而终端传导不畅，挤压下游企业利润，中小企业集中在下游，其盈利能力

下降。具体来看，小型企业 PMI 连续三个月低于荣枯线，且下滑加快，中型企业 PMI 7 月环比为 50%，同样连续三个月下滑，现已位于荣枯线附近。根据中小企业协会报告，二季度中小企业发展指数为 87.2，整体大幅低于疫情前平均水平，中小企业劳动力需求指数在疫情后也经历了明显下挫，但成本指数却远高于疫情前水平。

二是从融资属性看，中小企业一直存在融资难、融资贵问题，金融去杠杆，中小企业融资渠道不畅。我国金融体系以间接融资为主，中小企业规模小，缺乏有效的抵押和担保，经营风险高，难以获得银行贷款支持。金融机构对小微企业贷款余额增速从 2017 年末以来逐步下滑，2018 年末降至历史低点 8.9%，而同期金融机构各项贷款余额增速达到 39.7%。2019 年来普惠金融虽缓解了中小企业融资困境，但小微企业贷款余额增速与同期金融机构相比仍有较大差距。

中小企业是中国经济的毛细血管，政策助力迫在眉睫，亟待“开正门，堵偏门”。今年 7 月，国家明确重点发展“专精特新”中小企业，北交所嫁接起中小企业与资本市场，拓宽中小企业融资渠道。

图表：大中小型企业 PMI 分化



资料来源：Wind，泽平宏观

泽平宏观

预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_27105