

2020 年 04 月 19 日

宏观研究

研究所

证券分析师：
021-60338120樊磊 S0350517120001
fanl@ghzq.com.cn

推进新三板改革，公募基金参与投资精选层

——证监会《指引》点评

相关报告

《4 月 17 日政治局会议点评：前所未有负增长之后的政策部署》——2020-04-18

《一季度经济数据超预期的背后：谁挽救了 GDP？》——2020-04-17

《3 月贸易数据点评：超预期的进出口数据或难以持续》——2020-04-14

《《科创板股东非公开转让及配售减持》简评：避免冲击二级市场的科创板减持新方式》——2020-04-06

《人民银行定向降准降超额准备金利率点评：定向降准与特别降息》——2020-04-03

事件：

4 月 17 日，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》），对公募基金投资新三板股票所涉及的投资范围，参与主体，风险控制等方面做出明确规定。本次《指引》以 1 月 3 日发布的征求意见稿为基础，是对去年 12 月提出的推进新三板改革方案的具体落实。我们认为《指引》为新三板精选层引入专业机构投资者，增加投资者选择范围，利于更多创新创业型中小企业融资。

投资要点：

■ **投资范围仅限精选层股票。**根据全国中小企业股份转让系统有限责任公司于 2019 年 12 月 27 日发布的《全国中小企业股份转让系统分层管理办法》，新三板设置基础层、创新层和精选层，符合不同条件的挂牌公司分别纳入不同市场层级管理。其中进入精选层的门槛最高，需要企业在创新层挂牌超过 12 个月的基础上，满足一定的市值及盈利能力等财务指标，才能够提出申请。进入精选层的公司可以进行“小 IPO”，即向不特定合格投资人发行股票，并不限定特定的发行对象。精选层挂牌公司必须长期符合一定条件，否则可能会被降级。除此之外，精选层挂牌满一年后，在符合有关规定的前提下，可申请转板上市，不需要证监会审核。

本次《指引》明确规定公募基金投资对象仅限于精选层股票，且与征求意见稿相比，指出如挂牌公司股票因转板上市而调出精选层，公募基金公司不受不能新增该股票投资以及必须将该股票调出投资组合的限制。在一定程度上消除了精选层企业转板上市的后顾之忧，进一步完善了各层次资本市场的互相联系。

■ **明确参与主体为股票基金、混合基金及中国证监会认定的其他基金。**《指引》明确参与投资精选层的公募基金公司应具备相应投研能力，配备充足的投研人员。与征求意见稿相比，《指引》将债券基金调整为中国证监会认定的其他基金，保留灵活性，同时将风险偏好较低的债基排除在新三板股票投资者之外，也有防范风险之意。

■ **《指引》明确风险管理要求，存量基金需履行程序才能参与精选层**

投资。在流动性风险管理方面，基金管理人应当按照《公开募集开放式证券投资基金流动性风险管理规定》等法规要求，加强流动性风险管理，根据基金投资策略、运作方式等合理确定具体投资比例并在基金合同中约定。

在信息披露及风险揭示方面，基金管理人应当在基金合同和招募说明书、基金产品资料概要显著位置，明确揭示基金可投资挂牌股票及其特有风险，且基金定期报告应披露所投资挂牌股票的规模、占基金资产净值比例和股票持仓明细。同时公募基金公司应当做好基金产品风险评价、投资者风险承受能力识别、投资者教育等工作，确保投资者利益。

另外，现有的尚未在基金合同中指出可以投资精选层股票的基金产品应依据法律法规和基金合同约定履行适当程序后，才可以参与精选层股票投资，这也保护了现有基金投资者的利益。

- **《指引》增加投资者选择范围，利于创新创业型中小企业融资。**根据现有规定，个人投资者参与投资精选层、创新层、基础层的资产门槛分别为 100 万元、150 万元、200 万元，本次精选层引入公募基金，使得不满足资产门槛的个人投资者也可以通过购买基金的方式参与到对新三板股票的投资，帮助投资者分享优质创新创业型企业成长红利。同时，公募基金的参与引入专业机构投资者，利于精选层企业融资。

风险提示：经济低于预期，政策力度不及预期，疫情持续恶化

【宏观研究小组介绍】

樊磊，国海研究所宏观研究负责人，超过 10 年宏观经济和股票策略研究经验。在加入国海证券之前，曾在日本瑞穗证券，东方证券等内外资券商从事证券研究工作。2006 年获得北京大学学士学位，2008 年在美国 Texas A&M 大学获得硕士学位。

【分析师承诺】

樊磊，本人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，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。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。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；

回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；

增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；

中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；

卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

【免责声明】

本报告的风险等级定级为R3，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户及/或投资者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，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。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。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司

员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

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。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。

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_5738

