

中国场外交易市场发展历程

主要内容:

● 上世纪八十年代我国就出现了柜台交易市场。上世纪 80 年代起,我国企业股份制改造开始,股份有限公司随之诞生,随着股票、债券等证券的出现,就产生了柜台交易市场。

● 为了使股票、证券等有价证券进行规范有序的交易,1990 年中国政府允许在符合条件的大中城市建立证券交易所。上海证券交易所、深圳证券交易所先后于 1990 年 12 月及 1991 年 7 月开业。上海和深圳证券交易所开业后,符合上市条件的公司股票的开始进入上海证券交易所、深圳证券交易所进行交易。而相当一部分公司的股票的交易需求并不能在场内交易市场内得到解决,为了解决这些股票的流通问题,在一些省会城市相继建立了几十家地方证券交易中心,其中最有影响的中国证券交易自动报价系统(STAQ)和全国电子交易系统(NET)。STAQ 和 NET 实际上就是两个全国统一的场外交易市场。

● 中国证券交易自动报价系统(STAQ)和全国电子交易系统(NET)这两家系统有一个共同的特点就是:交易主体为各类法人,交易标的为各类法人股,也就是说 STAQ、NET 交易系统都是法人股交易市场。因在交易过程中,相当数量的个人违反规定进入市场,两系统流通的法人股实际上已经个人化,1999 年 9 月两系统相继停止交易。

● 为了解决原 STAQ、NET 系统挂牌公司的股份转让、及主板公司退市公司的股份转让问题,中国证券业协会于 2001 年 6 月 12 日发布了《证券公司代办股份转让服务业务试点办法》,并选择了 6 家证券公司从事代办股份转让服务业务,形成了代办股份转让市场,即三板。

● 由于“新三板”挂牌的股票品种少,且多数质量较低,再次转到主板上市难度也很大,长期被冷落。为了改变我国资本市场柜台交易落后局面,同时为更多高科技成长型企业提供股份流动的机会,2006 年初北京中关村科技园区建立新的股份转让系统,因与“新三板”标的明显不同,被形象称为“新三板”。

● 新三板的诞生一定程度上促进了场外市场的发展,但是由于其制度的设计原因,始终存在流通性不强、融资能力弱、参与人数少、关注度小等问题。随着 2009 年 10 月 30 日创业板的推出,场外市场建设的呼声渐高。随着我国经济社会的发展,建立全国统一的场外交易市场的必要性越来越凸显出来。

● 客观地说,这个市场建在哪个地方,就会对该地区经济社会的发展有巨大的推动作用,因此,面对场外市场的巨大蛋糕,各地都积极争取,力图在本地建设统一的全国性场外交易市场。天津、重庆、成都、武汉、广州、河南等等无不希望把全国性场外交易市场设立在本地。

● 中国银河证券股份有限公司博士后科研工作站区域经济专题研究员,根据目前国内外经济发展情况,从国家整体经济发展及区域经济协调发展的角度考虑出发,于 2011 年 12 月 2 日发布了区域经济专题研究报告《以中关村股份报价转让系统为基础在北京设立全国性场外交易市场》,该报告引起了国家有关部门及领导的高度关注,得到了社会的认可。在综合考虑各种因素基础上,经国务院批准,全国性场外交易市场——“北京证券交易所(全国中小企业股份转让系统有限公司)”于 2012 年 9 月 20 日在国家工商总局注册成立。“北京证券交易所”的设立意味着中国大陆证券交易所“三足鼎立”的格局已经形成。

● 预计 2013 年 1 月 16 日将在北京市金融街金阳大厦举行“全国中小企业股份转让系统”揭牌仪式。

研究员



田书华

☎: (8610) 6656 8736

✉: tianshuhua@chinastock.com.cn

执业证书编号: S0130511020005

报告完成日期: 2013 年 1 月 11 日

相关报告阅读

用你鼠标直接点击文章标题,即可看到文章详细内容

报告题目	报告时间
北京证券交易所的发展历程	2012/12/17
以中关村股份报价转让系统为基础在北京设立全国性场外交易市场	2011/12/02
北京证券交易所设立的背景及组织形式分析	2012/10/12
A National Over-the-Counter Market Should be Established in Beijing Based on ...	2012/06/18
未来中国证券市场地域分布及结构展望	2012/05/21
A 股市场结构与实体经济分布不协调 中小板与创业板市场亟待大力发展	2012/05/02
北京市上市公司(A 股市场)基本情况综述	2012/04/28
解析“首都经济圈”	2012/03/31

一、上世纪八十年代我国就出现了柜台交易市场

上世纪 80 年代起，我国企业股份制改造开始，股份有限公司随之诞生，1981 年深圳市在民间就自发涌现了股票发行，到 1986 年，中国已有几百家公司公开或半公开发行向公众发行了股票，股票的一级市场开始出现。但由于合法的场外交易市场受到政府严格限制，发行的股票一直无法实现在二级市场流通。

随着股票发行增多和投资者队伍的逐步壮大，股票流通的需求日益强烈，根据形势发展的需要，一些地方信托投资公司推出了代办证券交易业务，股票的柜台交易陆续在全国各地出现。例如，1986 年 8 月，辽宁省信托投资公司得到当地中国人民银行的批准，首次开设了公司债券的交易专柜；1986 年 9 月，工商银行上海分行下属的信托投资公司，设立了证券办公室，首次开办了“延中实业公司”和“飞乐音响”的股票柜台交易业务，标志着股票二级市场雏形的出现。

但由于这些正规的场外交易市场的股票价格受到金融当局的严格控制，大多数股票持有人不愿意通过正规的场外交易市场窗口卖出股票，而是选择在黑市进行交易。在 90 年代初期，金融当局采取了各种措施来消除股票的黑市交易，但收效甚微。

以上这些证券交易市场实际上就是柜台交易市场（柜台交易市场也叫场外交易市场，它是相对于场内交易市场，如上海、深证交易所而言的，由于当时我国还不存在证券交易所，因此，此时应该叫做“柜台交易市场”）

为了使股票、证券等有偿证券进行规范有序的交易，1990 年中国政府允许在有条件的大中城市建立证券交易所。上海证券交易所、深圳证券交易所先后于 1990 年 12 月及 1991 年 7 月开业，这标志着中国场内交易市场的正式建立，上海和深圳证券交易所开业后，符合上市条件的公司股票的开始进入上海证券交易所、深圳证券交易所进行交易。

二、上海、深圳证券交易所的设立催发场外交易市场的产生

虽然设立了上海证券交易所、深证证券交易所，但是，只有符合一定条件的股票的才能在上海证券交易所、深圳证券交易所进行交易，而相当大一部分公司的股票的交易需求并不能在场内交易市

场内得到解决。为了解决这些股票的流通问题，在一些省会城市相继建立了几十家地方证券交易中心，其中最具有影响的中国证券交易自动报价系统(STAQ)和全国电子交易系统(NET)。

中国证券交易自动报价系统(STAQ)和全国电子交易系统(NET)这两家系统有一个共同的特点就是：交易主体为各类法人，交易标的为各类法人股，也就是说STAQ、NET交易系统都是法人股交易市场。因在交易过程中，相当数量的个人违反规定进入市场，两系统流通的法人股实际上已经个人化，1999年9月两系统相继停止交易。

1、中国证券交易自动报价系统(STAQ)

1988年9月底以后，以国家体改委和中国人民银行总行牵头，由国家相关部门及其他相关金融机构和企业参与，先后在北京召开了一系列会议，专题讨论和研究了在北京成立全国性证券交易的可能性 and 具体实施步骤。

拟作为北京证券交易所的四家公司会同社会上部分金融和法律专业人才，在松散形式下组成了“证券交易所研究设计小组”，并在一个月内完成了“中国证券市场创办与管理的设想”，并与同年呈报中央及国务院有关领导同志审阅。

1990年底，上海证券交易所、深圳证券交易所相继成立，北京证券交易所无果而终。接着，为了向法人股提供一个流通和转让的场所，由国家体改委牵头，经中国证券市场研究设计中心联合办公室（简称“联办”，一批从国外归来的有华尔街背景的留学生创办，属于半政府半研究的机构，后改名为“中国证券市场研究设计中心”）提出并进行设计出来了类似美国NASDAQ的中国证券交易自动报价系统(STAQ)。1990年12月5日，STAQ系统在北京人民大会堂举行开通典礼，成立了第一个全国性、跨地区电脑联网的证券交易自动报价系统。STAQ系统的设计者根据当时中国股份制改革的特点，在国家股、法人股、内部职工股并存的特殊情况下，选择了既可以交易，又不影响沪深两市公众股市场的法人股作为交易品种。

1992年7月，STAQ系统成为法人股流动试点。1992年7月8日STAQ系统上市了第一个法人股——珠海恒通置业股份有限公司。STAQ系统于1993年8月达到交易额的最高峰，当时交易的10余只股票创下了17亿元的交易记录。这10余只股票是：珠海恒通、广西玉柴、成都蜀都、海南华凯、沈阳华凯、沈阳长白、杭州大自然、海国实、北京五星三环、南京中央商场、海南航空。

2、全国电子交易系统(NET)

NET 系统是由中国证券交易系统有限公司（简称中证交）开发设计，并于 1993 年 4 月 28 日由当时主管金融的国家人民银行批准投入试运行的。该系统中心设在北京，利用覆盖全国 100 多个城市的卫星数据通讯网络连接起来的计算机网络系统，为证券市场提供证券的集中交易及报价、清算、交割、登记、托管、咨询等服务。NET 系统由交易系统、清算交割系统和证券商业务系统这三个子系统组成。

当时，在 NET 系统进行交易的只有中兴实业、东方实业、建北集团、广州电力、湛江供销、广东广建和南海发展等 7 只股票，市场规模较小。按有关规定，凡具备法人资格且能出具有效证明的境内企业、事业单位以及民政部门批准成立的社会团体，均可用其依法可支配的资金，通过一个 NET 系统证券商的代理，参与法人股交易。

由此在中国证券行业形成了上海、深圳两个证券交易所和 STAQ、NET 两个计算机网络构成的“两所两网”的证券交易市场格局。

三、STAQ 和 NET 两个交易系统退出我国证券市场的历史舞台

当时，除了 STAQ、NET 两个全国性的交易系统外，全国各地纷纷都设立了自己的股权交易中心或产权交易所，全国各地场外交易市场多达数十家。1996 年起，由于各地地方政府盲目攀比，建立地方柜台交易市场的发展出现了无序的状态。1997 年 11 月，中央金融工作会议决定关闭非法股票交易市场。1998 年在整顿金融秩序、防范金融风险的要求下，《国务院办公厅转发证监会关于清理整顿场外非法股票交易方案的通知》，指出未经国务院批准擅自设立的产权交易所（中心）、证券交易中心和证券交易自动报价系统等机构，所从事的非上市公司股票、股权证等股权类证券（以下简称“股票”）的交易活动视为“场外非法股票交易”，予以明令禁止。

STAQ 和 NET 两个交易系统在运行过程中也出现很多问题，例如：由于监管力度不足和其他方面的原因，上市交易的企业只有 17 家。而原本面向法人投资者的市场，流通股份 90% 被自然人所持有。1998 年，证券市场进行大整顿，“两网”被清理整顿。1999 年 9 月 9 日，为整合中国证券市场多头管理，以及防范亚洲金融危机，因“国庆彩排和设备检修”，经上级电话通知，关闭了 STAQ 系统和 NET 系统。

2000年9月11日，中国证监会办公厅下发《关于答复STAQ、NET系统股民询问口径的通知》（证监会办发（2000）29号），指出：“两系统已不可能恢复法人股交易活动。”“中国证监会也已经在法律、法规允许的范围内，优先完成了南京中央商场上市申请的审核工作（该公司即将发行新股上市），并正在抓紧进行浙江大自然和南海发展上市申请的审核工作。今后，中国证监会将一如既往，对两系统原挂牌企业的上市申请，在法律、法规允许的范围内，优先考虑，抓紧审核。”

“目前，确有部分企业的重组上市、股权置换或原流通法人股收购工作进展较慢，这种状态主要是由这些企业自身条件较差造成的。对这类企业，中国证监会将督促其加紧工作，争取尽快解决问题。如这些企业按照已公告的方案处理原挂牌股票遇到较大困难，在法律和技术上不存在重大障碍的前提下，中国证监会将以适当方式解决其原流通法人股的流通问题。由于需要做好各方面的准备工作，解决这些企业股票流通问题的时间在2001年上半年。”

至此，STAQ和NET两个交易系统退出了我国证券市场的历史舞台。

四、代办股份转让系统设立及发展（老三板、新三板）

STAQ法人股和NET“两网”系统被关闭后，原STAQ和NET股份转让、主板公司退市公司的股份转让都成了一个大问题，并因此引发了股民群体性上访事件，威胁到资本市场的稳定和发展，急需建立完善的退市机制。

为了解决原STAQ、NET系统挂牌公司的股份转让、及主板公司退市公司的股份转让问题，经中国证监会批准，中国证券业协会于2001年6月12日发布了《证券公司代办股份转让服务业务试点办法》（下称《试点办法》），并选择了6家证券公司从事代办股份转让服务业务，形成了代办股份转让市场。

但是，真正开始运作之后，人们发现很多公司不愿意到代办股份转让系统进行挂牌，当时，两网公司都希望参照过去解决历史遗留问题的办法上主板，担心进入代办股份转让系统再也无法上市了。经过一系列沟通工作，两网系统公司杭州大自然同意率先登陆代办股份转让系统。2001年7月16日，由申银万国证券公司代办的杭州大自然第一家正式进入代办股份转让系统，标志着三板市场的正式诞生。2001年底，PT水仙成为第一家登陆代办股份转让系统的主板退市公司，紧接着其他退市公司和两网公司相继挂牌，中国资本市场建立起了完善的退市机制。在三板市场开业时，

不能叫交易，要称为转让，股票后面都有一个转字，比如说，水仙 A 转。当时为了与主板分开，所有交易都不能叫股票，而要称股份，代码全部以 4 开头，转让和报价都由证券公司委托深圳交易所进行撮合交易。

为建设代办股份转让市场，此后中国证券业协会发布了一系列规范市场的文件，具体包括：(1) 2001 年 11 月 28 日发布的《股份转让公司信息披露实施细则》。规范股份转让公司的信息披露行为，保护投资者的合法权益。(2) 2002 年 8 月 29 日发布的《关于改进代办股份转让工作的通知》。该通知将《试点办法》确定的所有股份每周转让 3 次的方式进行调整，根据股份转让公司质量，实行区别对待，分类转让。如果公司规范履行信息披露义务、股东权益为正值或净利润为正值、最近年度财务报告未被注册会计师出具否定意见或拒绝发表意见，其股份每周转让 5 次，否则仍然每周转让 3 次。同时该通知将退市公司列入代办股份转让试点范围，扩大了代办股份转让市场的业务范围，部分解决了从主板市场退市公司股份的后续流通问题。(3) 2002 年 9 月 5 日发布的《关于加强代办股份转让监督和风险揭示的通知》，要求从事代办股份转让服务业务的证券公司加强自律管理，加强对投资者的风险提示。(4) 2002 年 12 月 27 日发布的《证券公司从事代办股份转让主办券商业务资格管理办法》，使确立代办股份转让市场主办券商有了更具体的依据，也使那些希望从事代办股份转让服务业务的证券公司在向证券业协会提出资格申请之前，可以先进行自我评价。在 2003 年，又有 12 家证券公司经中国证券业协会批准，从事代办股份转让服务，使从事代办股份转让服务的证券公司扩大到 18 家。(5) 2003 年 9 月 22 日起实施的《关于做好主办券商相互委托股份确权业务的通知》，改变了《试点办法》确定的一个股份转让公司只可以委托一家主办券商，一个主办券商只有 20 多个营业机构，营业网点分布不够广阔，不方便股东办理确权委托手续的局面，使投资者可以在任何一家受主办券商委托的代办券商营业网点办理股份确权委托手续，给投资带来了便利。(6) 2003 年 9 月 9 日发布的《关于试行代办股份转让可能成交价格预揭示制度的公告》，增加了市场透明度，便利投资者作出判断。(7) 2004 年 3 月 9 日发布的《关于调整代办股份转让停复牌规则的公告》，将《股份转让公司信息披露实施细则》确定的停复牌范围进行了缩小。此外，在 2003 年，中国证券业协会和深圳证券交易所签署了代办股份转让系统实时监控备忘录。系统依托深圳证券交易所的市场监察机制，维护其正常运转。2004 年中国证券业协会还推出了集中披露代办股份转让系统公开信息的专用网站——代办股份转让信息披露平台。该平台包括特别提示、中国证券业

协会、主办券商、股份转让公司、转让行情、统计分析、法规规则、投资指引等栏目,使投资者可以通过主办券商营业部、单位或家用计算机在第一时间获取代办股份系统的最新信息。

代办股份转让系统适用过程中,先后制定了多个方案,克服了许多制度和法律方面的障碍。2004年科技部、北京市政府调研中关村园区高新技术股份制公司时发现,由于股权流动存在政策障碍,非上市的高新技术股份制公司发展受到影响。因而,2005年2月,《国务院关于鼓励支持和引导个体私营等非公有制经济发展的若干意见》明确指出“要健全证券公司代办股份转让系统的功能,为非公有制企业利用资本市场创造条件。”

2006年2月,《国家中长期科学和技术发展规划纲要(2006-2020)》和《国家中长期科学和技术发展规划纲要(2006-2020年)若干配套政策》中明确提出“建立支持自主创新的多层次资本市场。推进高新技术企业股份转让工作。启动中关村科技园区未上市高新技术企业进入证券公司代办系统进行股份转让试点工作。在总结试点经验的基础上,逐步允许具备条件的国家高新技术产业开发区内未上市高新技术企业进入代办系统进行股份转让。”为了落实这一政策,2006年1月,经国务院批准,由证监会牵头对中关村园区内的高新技术股份制公司进入代办系统进行股份转让开展试点,由此,“新三板”在深交所正式挂牌启动。

新三板与老三板

老三板:为了解决主板退市问题(包括水仙、粤金曼和中浩等)以及原STAQ、NET系统内存在有法人股历史遗留问题(首批挂牌交易的公司包括大自然、长白、清远建北、海国实、京中兴和华凯),“代办股份转让系统”正式成立,后被称为“老三板”。

新三板:由于“老三板”挂牌的股票品种少,且多数质量较低,再次转到主板上市难度也很大,长期被冷落。为了改变我国资本市场柜台交易落后局面,同时为更多高科技成长型企业提供股份流动的机会,2006年初北京中关村科技园区建立新的股份转让系统,因与“老三板”标的明显不同,被形象称为“新三板”。

2006年1月,《证券公司代办股份转让系统中关村科技园区非上市股份有限公司股份报价转让试点办法》颁布,中关村科技园区非上市股份有限公司股份转让开始试点进入证券公司代办股份转让系统。

五、各地都希望在本地区设立全国性场外交易市场

新三板的诞生一定程度上促进了场外市场的发展,但是另一方面,自2006年1月23日,中关村科技园区非上市股份有限公司股份报价转让系统经国务院批准设立以来,已运行五年,由于其制度的设计原因,始终存在流通性不强、融资能力弱、参与人数少、关注度小等问题。随着2009年10月30日创业板的推出,场外市场建设的呼声渐高。

随着我国经济社会的发展,建立全国统一的场外交易市场的必要性越来越凸显出来。

客观地说,这个市场建在哪个地方,就毫无疑问地是该地区经济社会的发展有巨大的推动作用,因此,面对场外市场的巨大蛋糕,各地都积极争取,力图在本地区建设统一的全国性场外交易市场。天津、重庆、成都、武汉、广州、河南等等无不希望把全国性场外交易市场设立在本地区。例如——

天津市成立了天津股权交易所。2008年3月国务院文件批复,天津要在天津滨海新区设立全国性非上市公众公司股权交易市场。因此,当年9月天交所注册营业时,提出的定位便是全国性的场外交易市场、纳斯达克中国版。值得肯定的是,在中关村的代办股权转让系统仍采取协商配对成交方式时,天交所在制度设计上率先引入了做市商制度。根据天交所的规定,凡具有独立法人资格的投资机构、合伙企业以及具有投资资格的独立经济组织,均可向天交所申报注册成为做市商。同时,天交所“拆细股权、连续交易”等制度,也初步具备了场外交易市场的典型特征。但由于天津股权交易所不在证监会的监管范围之内,券商难以参与。没有券商参与,做市商队伍就难以壮大,市场规模也就做不大。

河南省在郑州市设立了河南技术产权交易所事件。2010年5月,工信部选定了河南、北京、上海、重庆、广东的五家产权交易机构开展区域性中小企业产权交易市场试点,其中河南响应最快。当时河南省由一名副省长领头,从省发改委、国资委、财政厅、科技厅等除河南省证监局外的各个部门抽调人马,组成了一个庞大的工作组,起草试点实施方案并呈报工信部。这个试点方案,不同于先前的各地产权交易所的交易规则,借用了沪深交易所的整套模式,并同样打起了“中国版纳斯达克”的标语。2010年11月12日,这个名为“国家区域性(河南)中小企业产权交易市场”即火爆开盘。开盘当日,全天成交金额近1.5亿元,挂牌的41家企业股价涨幅大多超过100%,有的甚至翻了十倍。一位当日在场的老股民曾坦言,该情形颇似20年前上交所成立时的精气神。然而,六个交易日后,河南省工信厅便公告“暂停市场交易及相关活动”。这可能主要是因为“以产权交易之名、行证券交易之实,违反了《证券法》、《公司法》等法规”。

除天津、郑州外,重庆、上海、长春等地也纷纷试图发展当地的场外交易市场。

六、以中关村股份报价转让系统为基础在北京设立全国性场外交易市场

中国银河证券股份有限公司博士后科研工作站区域经济专题研究员,根据目前国内外经济发展情况,从国家整体经济发展及区域经济协调发展的角度考虑出发,于2011年12月2日发布了区域经济专题研究报告《以中关村股份报价转让系统为基础在北京设立全国性场外交易市场》,该报告

引起了国家有关部门及领导的高度关注，得到了社会的认可。在综合考虑各种因素基础上，经国务院批准，全国性场外交易市场——“北京证券交易所（全国中小企业股份转让系统有限公司）”于2012年9月20日在国家工商总局注册成立。“北京证券交易所”的经营范围包括：组织安排非上市股份公司股份的公开转让；为非上市股份公司融资、并购相关业务提供服务；为市场参与者提供信息、技术服务。“北京证券交易所”的设立意味着中国大陆证券交易所“三足鼎立”的格局已经形成。预计2013年1月16日将在金融街金阳大厦举行“全国中小企业股份转让系统”揭牌仪式。

中国银河证券股份有限公司博士后科研工作站区域经济专题研究报告《以中关村股份报价转让系统为基础在北京设立全国性场外交易市场》认为：

今天，中国也成了世界第二大经济体，北京已经成为世界著名的现代化城市，北京的地位无论在中国还是在世界都是举足轻重的。北京市是祖国的首都、是环渤海区域的核心城市，而环渤海区域又是目前中国经济发展的三大龙头之一。中国经济的发展、北京地区的快速发展，呼唤北京证券交易所的再次创建。

从我国区域经济发展的角度来看，未来相当长的时间内，长江三角洲、珠江三角洲、环渤海区域将是中国经济发展的龙头和引擎。在三大经济圈中，前两大经济圈都建立了全国性的资本市场——上海证券交易所和深圳证券交易所，而第三大经济圈环渤海区域却没有全国性资本市场。在环渤海区域设立全国性资本市场可以弥补与其它两大经济圈之间金融市场的不平衡，能够更好地发挥其在中国经济发展中的龙头与引擎作用。



从构建多层次资本市场的角度看，目前我国资本市场已经有了主板市场（上海证券交易所）、中小企业板及创业板市场（深圳证券交易所），但是还缺少全国统一的场外交易市场。所以，在环渤海区域要设立全国性资本市场的话，理所当然的是设立全国性的场外交易市场

从交易所未来发展前景看，全国性的场外交易市场应该是全国性、高层次、规范化的市场。这就要求市场的建设应该从全国整体利益的角度进行考虑，而不能从局部利益出发，更不能从某个城市本身的利益来考虑。另外，设立全国性场外交易市场也不应该是权宜之计，而必须考虑到它未来的发展，要有前瞻性思维，保证它有良好的发展前景和广阔的发展空间。因此，全国性场外交易市场应该设在环渤海区域的核心城市——北京市。

中国大陆三大全国性证券交易所的格局已经形成



制图：中国银河证券股份有限公司博士后科研工作站

上海证券交易所（主板市场，主板市场对发行人的营业期限、股本大小、盈利水平、最低市值等方面的要求标准较高，上市企业多为大型成熟企业，具有较大的资本规模以及稳定的盈利能力。）

深圳证券交易所（中小板、创业板市场、深圳主板，深证证券交易所也包含主板市场，但是于2000年9月停止了主板市场的股票发行，目前深圳证券交易所主要发行的股票是中小企业上市公司及创业企业上市公司）。

北京证券交易所（非上市公司股份报价转让系统，服务于非上市公司，组织安排非上市股份公司股份的公开转让；为非上市股份公司融资、并购相关业务提供服务；为市场参与者提供信息、技术服务。）

七、多层次场外交易市场的建设

对于任何一个社会，中小企业数量是最多的，仅仅设立一个“全国性场外交易市场”是难以满足众多中小企业发展需求的，因此，在设立“全国性场外交易市场”的同时还要根据具体情况发展“区域性场外交易市场”，构建“多层次的场外交易市场”。

例如，美国的场外交易市场就是一个“多层次的场外交易市场”，自18世纪后期先后诞生粉单市场、纳斯达克市场、电子公告板市场和私募证券交易市场，前三个市场通过转板机制相互依存，市场间层级分明，流动有序，它们共同构成了美国的“多层次的场外交易市场”。

我国应该借鉴境外经验，在设立全国统一的场外交易市场的同时根据情况发展区域性股权交易场所，分层建设场外市场，出台有针对性的制度安排，满足技术创新型企业、现代农业企业、小微企业的多样化需求，服务更多的非上市公众公司。

目前我国中小企业总数已占全国企业总数的99%以上，创造的最终产品和服务价值相当于国内生产总值的60%左右，提供了全国80%的城镇就业岗位，上缴的税收约为国家税收总额的50%；在繁荣经济、推动创新、扩大出口、增加就业等方面发挥了重要作用。这充分表明，没有量大面广的中小企业的平稳较快发展，就没有整个国民经济的平稳较快发展。目前，中国65%的发明专利、75%以上的企业技术创新、80%以上的新产品开发，都是由中小企业完成的，以中小企业为代表的非公有制经济在中国经济社会发展中的地位和作用不断增强。

但是在中小企业发展的过程中也遇到一些亟待结局的问题，其中一些主要的问题是：融资问题、股权转让问题、公司治理问题。虽然全国性的场外交易市场——“北京证券交易所”（全国中小企业股份转让系统有限公司）的设立适应了中小企业发展的需求，但是由于我国中小企业众多，仅有全国统一的一家场外交易市场是不可能满足全国众多中小企业发展需求的。另外，由于有些小企业的信息共享不够充分，而且当地公众可能对本地的企业更熟悉了解。从这个角度来看，各地根据自己的实际情况，设置区域性的场外交易市场可能更现实。

因此，未来我国的“场外交易市场”应该是“多层次的场外交易市场”，即除设立“全国性场外交易市场”（全国中小企业股份转让系统有限公司）外，各区域根据自己的实际情况，设置区域性的场外交易市场。



中国银河证券股份有限公司 博士后科研工作站

中国银河证券股份有限公司博士后科研工作站（以下简称“工作站”），是经国家人力资源和社会保障部及全国博士后管委会批准设立的科研机构。

工作站以中国经济运行与发展中的重大理论问题、资本市场改革发展中的重大理论与实践问题和证券公司发展创新过程中的现实性、前瞻性、战略性问题为研究对象，以吸引、培养和储备高层次研究人才为己任，以提高中国银河证券综合竞争力、促进公司可持续发展、推进中国资本市场的理论建设为目标，力求通过宽视角、深层次、高质量的研究，为把中国银河证券打造成国内一流券商服务，为资本市场的改革发展服务，为发展繁荣中国的经济和金融科学服务。

工作站与中国社会科学院、中国人民大学、对外经贸大学、上海财经大学、西南财经大学等单位联合培养博士后研究人员，聘请知名教授和业内顶级专家担任博士后指导教师。

为吸引高素质的博士毕业生进站从事研究工作，工作站为博士后研究人员提供在业内具有竞争力的、较高水平的工资和福利待遇，以及较为优越的科研条件和工作环境。