

张承惠：
发展我国证券场外市场
需要新思路和大战略

P17

杨晓嘉：
新三板是资本市场
最大的创新

P21

王信、彭振江：
金融周期视角下的我国
地区贷款差异和政策选择

P61

清华五道口
TSINGHUA PBCSF

2015年6期 总第19期
2015年6月5日出版
人民币定价 36元
港币定价 48元

国内统一连续出版物号 CN 10-1169/F
国际标准连续出版物号 ISSN 2095-6738



TSINGHUA Financial Review

清华金融评论

封面专题

P16

新三板 新发展



ISSN 2095-6738





16 / 新三板 新发展

作为多层次资本市场体系中的一个重要组成部分，新三板在完善资本市场功能方面起着关键性作用。作为对接我国中小微企业的金融服务平台，其有助解决中小微企业融资难、融资贵等问题。新三板建设取得了显著成效，但市场整体还处于初创发展期，蕴含一定的系统性风险。

17 / 张承惠 发展我国证券场外市场 需要新思路和大战略

建立统一监管的场外交易市场，柜台交易应让股票、债券、基金齐头并进。柜台交易理当包括股票、债券和证券投资基金。

21 / 杨晓嘉 新三板是资本市场 最大的创新

全国股转系统2015年制度创新的重头戏应该还是分层，分层的目的是实现差异化管理。这是继做市商制度推出后又一个重要制度，必将对市场发展产生深远影响。

25 / 田静 全国中小企业股份 转让系统交易制度变迁

协议转让制度，探索了非上市公司股票转让途径，是在存在法律限制以及实行连续交易不具有可行性情况下的有益尝试。

28 / 袁季、徐舜、邱翼
台湾场外市场发展对
大陆新三板市场的经验启示

新三板已步入历史性大发展阶段。兼顾成熟市场成功经验和本土特色的制度设计将推动其走向资本市场的舞台中央，成为培育中国新经济中坚力量的摇篮，助推中国经济转型。

33 / 鲁公路
新三板对中国多层次
资本市场的意义

新三板+促进虚拟经济中的资本和资金的合理流向，帮助消化过剩的虚拟经济产能。

36 / 尹百宽
关于股转系统引入
“老股转让”机制的思考

股转系统股份流动性相比主板市场较差，而“老股转让”制度的引入与挂牌同时定增制度不断推行将会缓解转让方式受限、挂牌企业股权集中度过高等现象对股转系统的制约。

38 / 贺强、王汀汀、杜惠芬
新三板做市商制度
比较研究

与其他市场相比，新三板做市商制度在做市商条件、做市成交方式、最低做市期限和双向豁免权等四个方面与美国纳斯达克市场和我国台湾兴柜市场存在差异，通过比较发现，我国新三板市场做市商制度既借鉴了海外市场成熟经验，也有其独特之处。

41 / 刘纪鹏、林蔚然
关于新三板定位
及发展战略的思考

新三板还需进一步完成市场建设、完善交易机制、加强监管水平才能够使得新三板真正成为中国资本市场上举足轻重的一支力量。

44 / 万丽梅
国际场外市场
分层经验与启示

分层制度的设计反作用于分层市场的发展。因地制宜的分层标准是场外市场发展的关键。纳斯达克作为场外市场发展成功的典范，其分层制度设计颇为值得借鉴。

49 / 蔡蕾
新三板推动PE
行业质变

新三板也是中国PE机构千载难逢的重大机遇。在今后几年，中国PE机构一定是“得新三板者得天下”。

S

最新关注
SPOTLIGHT

12 / 前瞻

13 / 回顾

14 / 观点 & 数字

E

宏观经济
MACRO ECONOMY53 / 高善文
财政收缩与经济减速

考虑到财政支出占国内生产总值的比重较大, 财政支出的下滑无疑对经济产生较大的负面冲击。

58 / 李佩珈
房地产调控“再杠杆”的逻辑及对楼市走势的影响

由于改善性需求主要集中在一二线城市, 因此这些地区有望底部企稳, 房地产投资稳中略升、房地产价格降中趋稳。

C

央行与货币
MONEY & CENTRAL BANKING61 / 王信、彭振江
金融周期视角下的我国地区
贷款差异和政策选择

在主要着眼于调节经济总量的同时, 货币政策完全应该也可以兼顾调整结构。

65 / 郭杰群
借鉴海外经验解决
我国资产证券化的问题

资产证券化“盘活存量”的核心在于适度“风险留存”下的“风险转移”。

B

银行与信贷
CREDIT & BANKING69 / 牛玉莲
金融消费纠纷第三方
非诉解决机制的理论与实践

近年来, 国际上金融消费纠纷非诉解决机制出现了社会化、专业化的发展趋势。

74 / 娄飞鹏
试解国内融资贵

国内存在宏观流动性充裕与微观融资偏紧、银行间市场资金充裕与实体经济资金紧张的矛盾现象。

M

资本市场
CAPITAL MARKET77 / 杨阳
期货及衍生品与证券的概念界定

界定“证券”与“期货”的定义和范围, 将从事实上决定两个市场的创新发展空间。

81 / 林海
公开发行是否为公司的自然权利?
——以英美证券发展史为例

从英美的证券发展历史看, 公开发行证券的监管经历多次“松散——严格——松散——严格”的调整过程。

财富管理
WEALTH MANAGEMENT

85 / 倪蕴韬
运用期权满足投资者组合管理需求
通过期权交易，各类投资者均能提高投资组合的期望效用，市场的定价效率也变得更完善。

89 / 高远
银行理财资金入市的产品创新研究
为了提高银行理财入市的投资总收益，需要从增加投资总规模和增加产品收益率两个方面来考虑。

互联网金融
INTERNET FINANCE

93 / 姚余栋、熊鹭
互联网金融税制思考
我国金融领域发展、创新、全球化的速度比较快，而税制相对比较稳定，这是一个矛盾，需要有富有弹性、能适应金融业乃至互联网金融业快速发展的金融税制。

98 / 张英凯
关于国内互联网银行发展的几点建议
直销银行应该作为独立的银行来发展。

国际
INTERNATIONAL FINANCE

101 / 聂庆平
中国与世界融合：21世纪金融全球化需要新范式
亚投行的出现，以及世界其他国家对接投行的纷纷参与，体现了以中国为主导的21世纪全球金融体系新范式的特点。

105 / 朱丽洁、洪正阳
美国社区银行“一公分的传统”
单就金融行业来看，当银行业资产和存款都在向华尔街集中时，资产规模小、经营独立分散、行事保守的社区银行，无疑成为银行系统分散风险的重要一环。

台湾之声
VOICE OF TAIWAN

109 / 许嘉栋
伯南克与QE的功过
QE虽然对内有助于美国经济复苏，对外却引起国际金融市场的动荡，尤其是冲击了新兴经济体的金融稳定，故受到不少批评与埋怨，甚至导致各国央行间的龃龉。

111 / 黄时彦
看得见的手牵动A股牛市
展望未来10年，其制造业将走向“创新驱动”和“智能转型”，官方也将积极发展结合创新与创业、在线与线下、孵化与投资的“众创空间”。

W

F

I

V