

证券市场运行

目录

第一部分 证券发行市场	4
第1章 证券发行市场概述	4
1.1 证券发行市场的概念与作用	4
1.1.1 证券发行市场的概念	4
1.1.2 证券发行市场的作用	4
1.2 证券发行市场的构成	5
1.2.1 证券发行人	5
1.2.2 证券投资者	5
1.2.3 证券中介机构	6
1.3 证券发行分类	6
1.3.1 按发行对象分类	6
1.3.2 按有无发行中介分类	6
1.4 证券发行制度	7
1.4.1 证券发行制度分类	7
1.4.2 我国的证券发行制度	8
1.5 证券承销制度	9
1.5.1 包销	9
1.5.2 代销	9
第2章 股票发行市场	10
2.1 股票发行分类	10
2.1.1 首次公开发行	10
2.1.2 上市公司增资发行	10
2.1.3 可转换公司债券发行	11
2.1.4 非公开发行股票	11
2.2 股票发行条件	11
2.2.1 首次公开发行股票的条件	11
2.2.2 首次公开发行股票并在创业板上市的条件	12
2.2.3 上市公司发行证券的条件	13

2.3 我国的股票发行方式·····	14
2.4 股票发行价格·····	15
第3章 债券发行市场·····	16
3.1 债券发行条件·····	16
3.2 债券发行方式·····	17
3.2.1 定向发行·····	17
3.2.2 承购包销·····	17
3.2.3 招标发行·····	17
3.3 债券发行价格·····	18
第二部分 证券交易市场·····	18
第4章 证券交易所·····	18
4.1 证券交易所的定义、特征和职能·····	19
4.1.1 证券交易所的定义·····	19
4.1.2 证券交易所的特征·····	19
4.1.3 证券交易所的职能·····	19
4.2 证券交易所的组织形式·····	20
4.3 我国证券交易所的层次结构·····	20
4.3.1 主板市场·····	20
4.3.2 中小企业板市场·····	21
4.3.3 创业板市场·····	21
4.4 证券上市制度·····	22
4.4.1 证券上市·····	22
4.4.2 上市股票交易的特别处理·····	23
4.4.3 暂停股票上市交易·····	26
4.4.4 终止股票上市交易·····	27
4.5 证券交易所的运作系统·····	30
4.5.1 集中竞价交易系统·····	30
4.5.2 大宗交易系统·····	31
4.5.3 固定收益证券综合电子平台·····	32
4.5.4 综合协议交易平台·····	33
4.6 交易规则·····	33
4.6.1 证券交易一般规则·····	34

4.6.2 债券回购交易一般规则	38
第5章 场外交易市场	38
5.1 场外交易市场的定义与特征	39
5.1.1 场外交易市场的定义	39
5.1.2 场外交易市场的特征	39
5.2 场外交易市场的功能	40
5.3 我国的场外交易市场	40
5.3.1 我国现存和曾经存在的场外市场	40
5.3.2 我国场外市场的特点	41
5.3.3 银行间债券市场	41
5.3.4 代办股份转让系统	42

第一部分 证券发行市场

证券市场是证券交易的场所，也是资金供求的中心。根据市场的功能划分，证券市场可分为证券发行市场和证券交易市场。证券发行市场是发行人以发行证券的方式筹集资金的场所，又称一级市场、初级市场；证券交易市场是买卖已发行证券的市场，又称二级市场、次级市场。证券市场的两个组成部分既相互依存又相互制约，是一个不可分割的整体。证券发行市场是交易市场的基础和前提，交易市场是发行市场得以持续扩大的必要条件。

第 1 章 证券发行市场概述

证券发行市场是证券从发行人手中转移到认购人手中的场所，又称为初级市场或一级市场。证券发行市场实际上包括各个经济主体和政府部门从筹划发行证券、证券承销商承销证券、认购人购买证券的全过程。

1.1 证券发行市场的概念与作用

证券发行市场是证券从发行人手中转移到认购人手中的场所，它为资金需求者提供了筹措资金的渠道，为资金供应者提供了投资的机会，并促使资源配置不断优化。

1.1.1 证券发行市场的概念

证券发行市场是证券从发行人手中转移到认购人手中的场所，又称为初级市场或一级市场。证券发行市场使股票、债券等证券数量和种类不断增加，把众多的社会闲散资金集聚起来转变成资本，集中体现了证券市场筹集资金的功能。在发行过程中，证券发行市场作为一个抽象的市场，其买卖成交活动并不局限于一个固定的场所；它是一个无形的市场，为资金使用者提供了获得资金的渠道和手段。

1.1.2 证券发行市场的作用

证券发行市场是发行人向投资者出售证券的市场，通常无固定场所，是一个

无形的市场。证券发行市场的作用主要表现在以下三个方面：

(1) 为资金需求者提供筹措资金的渠道。证券发行市场拥有大量的运行成熟的证券商品供发行者选择，发行者可以参照各类证券的期限、收益水平、参与权、流通性、风险度、发行成本等不同特点，选择拟发行证券的种类并确定证券发行数量和价格。发行市场上还有众多的为发行者服务的中介机构，它们可以接受发行者的委托向公众推销证券，有助于发行者及时筹措到所需资金。

(2) 为资金供应者提供投资的机会，实现储蓄向投资转化。政府、企业和个人在经济活动中可能出现暂时闲置的货币资金，证券发行市场提供了多种多样的投资机会，实现社会储蓄向投资转化。储蓄转化为投资是社会再生产顺利进行的必要条件。

(3) 形成资金流动的收益导向机制，促进资源配置的不断优化。在现代经济活动中，生产要素都跟随着资金流动，只有实现了货币资金的优化配置，才有可能实现社会资源的优化配置。证券发行市场通过市场机制选择发行证券的主体，那些产业前景好、经营业绩优良和具有发展潜力的企业更容易从证券市场筹集所需要的资金，从而使资金流入最能产生效益的行业和企业，达到促进资源优化的目的。

1.2 证券发行市场的构成

证券发行市场由证券发行人、证券投资者和证券中介机构三部分组成。证券发行人是资金的需求者和证券的供应者，证券投资者是资金的供应者和证券的需求者，证券中介机构则是联系发行人和投资者的专业性中介服务组织。

1.2.1 证券发行人

在市场经济条件下，资金需求者筹集外部资金主要通过两条途径：向银行借款和发行证券，即间接融资和直接融资。随着市场经济的发展，发行证券已成为资金需求者最基本的筹资手段。证券发行人主要是政府、企业和金融机构。

1.2.2 证券投资者

证券投资者是指以取得利息、股息或资本收益为目的而买入证券的机构和个人。证券发行市场上的投资者包括个人投资者和机构投资者，后者主要是证券公司、商业银行、保险公司、社保基金、证券投资基金、信托投资公司、企业和事业法人及社会团体等。

1.2.3 证券中介机构

在证券发行市场上，中介机构主要包括证券公司、证券登记结算机构、会计师事务所、律师事务所、资信评级公司、资产评估事务所等为证券发行与投资服务的中立机构。它们是证券发行人和投资者之间的中介，在证券发行市场上占有重要地位。

1.3 证券发行分类

按发行对象不同和有无中介机构介入是证券发行最基本的、共有的分类方法，也是发行主体选择证券发行方式时首先要考虑的问题。

1.3.1 按发行对象分类

按证券发行对象不同可分为公募发行和私募发行。

1. 公募发行

公募发行是指以不特定的社会公众投资者为发行对象的发行，是证券发行中最常见、最基本的发行方式，适合于证券发行数量多、筹资额大、准备申请证券上市的发行人。在公募发行方式下，任何合法的投资者都可以认购拟发行的证券。该发行方式的有利之处在于以众多投资者为发行对象，证券发行的数量多，筹集资金的潜力大；投资者范围大，可避免发行的证券过于集中或被少数人操纵；同时，可增强证券的流动性，有利于提高发行人的社会信誉。但发行条件比较严格，发行程序比较复杂，登记核准的时间较长，发行费用较高。

2. 私募发行

私募发行是指以特定少数投资者为对象的发行。其对象有两类，一类是公司的老股东或发行人的员工，另一类是投资基金、社会保险基金、保险公司、商业银行等金融机构以及与发行人有密切往来关系的企业等机构投资者。私募发行有确定的投资者，发行手续简单，可以节省发行时间和发行费用，但投资者数量有限，证券流通性较差，不利于提高发行人的社会信誉。

1.3.2 按有无发行中介分类

证券发行按有无发行中介可分为直接发行和间接发行。

1. 直接发行

直接发行，即发行人直接向投资者推销、出售证券的发行。这种发行方式可以节省向发行中介机构缴纳的手续费，降低发行成本。但如果发行额较大，由于

缺乏专业人才和发行网点，发行者自身要担负较大的发行风险。这种方式只适用于有既定发行对象或发行人知名度高、发行数量少、风险低的证券。

2. 间接发行

间接发行，是由发行公司委托证券公司等证券中介机构代理出售证券的发行。对发行人来说，采用间接发行可在较短时期内筹集到所需资金，发行风险较小；但需支付一定的手续费，发行成本较高。

一般情况下，间接发行是基本的、常见的方式，特别是公募发行，大多采用间接发行；而私募发行则以直接发行为主。我国《证券法》规定，向不特定对象发行的证券票面总值超过人民币 5 000 万元的，应当由承销团承销。承销团应当由主承销商和参与承销的证券公司组成。

1.4 证券发行制度

证券发行制度一般包括证券发行信息披露制度、证券发行审核制度，本文主要介绍证券发行审核制度。

1.4.1 证券发行制度分类

证券发行制度主要有两种：一是注册制，以美国为代表；二是核准制，以欧洲各国为代表。

1. 注册制。证券发行注册制实行公开管理原则，实质上是一种发行公司的财务公开制度。它要求发行人提供关于证券发行本身以及和证券发行有关的一切信息。发行人不仅要完全公开有关信息，不得有重大遗漏，并且要对所提供信息的真实性、完整性和可靠性承担法律责任。发行人只要充分披露了有关信息，在注册申报后的规定时间内未被证券监管机构拒绝注册，就可以进行证券发行，无须再经过批准。证券发行实行注册制要求发行人向投资者提供证券发行的有关资料，但监管机构并不保证发行的证券资质优良，价格适当。

2. 核准制。核准制是指发行人申请发行证券，不仅要公开披露与发行证券有关的信息，符合相关法律法规规定的条件，而且要求发行人将发行申请报请证券监管机构决定的审核制度。证券发行核准制实行实质管理原则，即证券发行人不仅要真实状况的充分公开为条件，而且必须符合证券监管机构制定的若干适合于发行的实质条件。只有符合条件的发行人经证券监管机构的批准方可在证券市场上发行证券。实行核准制的目的在于证券监管机构能尽法律赋予的职能，使发行的证券符合公众利益和证券市场稳定发展的需要。

1.4.2 我国的证券发行制度

我国证券市场上交易的金融工具包括股票、债券、证券投资基金、权证等。根据《证券法》、《公司法》等有关法律法规的规定，公开发行股票、可转换公司债券、公司债券和国务院依法认定的其他证券，必须依法报经中国证监会核准。

1. 证券发行核准制。在我国，证券发行核准制是指证券发行人提出发行申请，保荐机构（主承销商）向中国证监会推荐，中国证监会进行合规性初审后，提交发行审核委员会审核，最终经中国证监会核准后发行。核准制不仅强调公司信息披露，同时还要求必须符合一定的实质性条件，如企业盈利能力、公司治理水平等。核准制的核心是监管部门进行合规性审核，强化中介机构的责任，加大市场参与各方的行为约束，减少新股发行中的行政干预。

2. 证券发行上市保荐制度。证券发行上市保荐制度是指由保荐机构及其保荐代表人负责发行人证券发行上市的推荐和辅导，经尽职调查核实公司发行文件的真实、准确和完整性，协助发行人建立严格的信息披露制度。主要包括以下内容：①发行人申请首次公开发行股票并上市、上市公司发行新股、可转换公司债券或公开发行法律、行政法规规定实行保荐制度的其他证券的，应当聘请具有保荐资格的机构担任保荐机构。中国证监会或证券交易所只接受由保荐机构推荐的发行或上市申请文件。②保荐机构及保荐代表人应当尽职调查，对发行人申请文件、信息披露资料进行审慎核查，向中国证监会、证券交易所出具保荐意见，并对相关文件的真实性、准确性和完整性负连带责任。③保荐机构及其保荐代表人对其所推荐的公司上市后的一段期间负有持续督导义务，并对公司在督导期间的不规范行为承担责任。④保荐机构要建立完备的内部管理制度。⑤中国证监会对保荐机构实行持续监管。

3. 发行审核委员会制度。发行审核委员会制度是证券发行核准制的重要组成部分。《证券法》规定国务院证券监督管理机构设发行审核委员会（以下简称“发审委”）。发审委审核发行人股票发行申请和可转换公司债券等中国证监会认可的其他证券的发行申请。发审委的主要职责是：根据有关法律、行政法规和中国证监会的规定，审核股票发行申请是否符合相关条件；审核保荐机构、会计师事务所、律师事务所、资产评估机构等证券服务机构及相关人员为股票发行所出具的有关材料及意见书；审核中国证监会有关职能部门出具的初审报告；对股票发行申请进行独立表决，依法对发行申请提出审核意见。中国证监会依照法定条件和法定程序作出予以核准或者不予核准股票发行申请的决定，并出具相关文件。发审委制度的建立和完善是不断提高发行审核专业化程度和透明度、增加社会监督和提高发行效率的重要举措。

1.5 证券承销制度

证券发行的最终目的是将证券推销给投资者。发行人推销证券的方法有两种：一是自行销售，称为自销；二是委托他人代为销售，称为承销。一般情况下，公开发行业以承销为主。承销是将证券销售业务委托给专门的证券经营机构（承销商）销售。按照发行风险的承担、所筹资金的划拨以及手续费的高低等因素划分，承销方式有包销和代销两种。

1.5.1 包销

证券包销是指证券承销商将发行人的证券按照协议全部购入，或者在承销期结束时将售后剩余证券全部自行购入的承销方式。包销可分为全额包销和余额包销两种。

（1）全额包销，是指由承销商先全额购买发行人该次发行的证券，再向投资者发售，由承销商承担全部风险的承销方式。

（2）余额包销，是指承销商按照规定的发行额和发行条件，在约定的期限内向投资者发售证券，到销售截止日，如投资者实际认购总额低于预定发行总额，未售出的证券由承销商负责认购，并按约定时间向发行人支付全部证券款项的承销方式。

1.5.2 代销

代销是指承销商代发行人发售证券，在承销期结束时，将未售出的证券全部退还给发行人的承销方式。

我国《证券法》规定，发行人向不特定对象发行的证券，法律、行政法规规定应当由证券公司承销的，发行人应当同证券公司签订承销协议；向不特定对象发行的证券票面总值超过人民币 5 000 万元，应当由承销团承销。承销团应当由主承销和参与承销的证券公司组成。我国《证券发行与承销管理办法》和《上市公司证券发行管理办法》规定，上市公司发行证券，应当由证券公司承销；上市公司非公开发行股票未采用自行销售方式或者上市公司向原股东配售股份的，应当采用代销方式发行。上市公司非公开发行股票，发行对象均属于原前 10 名股东的，可以由上市公司自行销售。

第2章 股票发行市场

股票发行市场是指发生股票从规划到销售的全过程，是资金需求者直接获得资金的市场。新公司的成立，老公司的增资或举债，都要通过发行市场，都要借助于发生、销售股票来筹集资金，使资金从供给者手中转入需求者手中，也就是把储蓄转化为投资，从而创造新的实际资产和金融资产，增加社会总资本和生产能力，以促进社会经济的发展。

2.1 股票发行分类

我国股票发行市场按发行方式可分为：首次公开发行、上市公司增资发行、可转换公司债券发行、非公开发行股票四类。

2.1.1 首次公开发行

首次公开发行是拟上市公司首次在证券市场公开发行股票募集资金并上市的行为。通常，首次公开发行是发行人在满足必须具备的条件，并经证券监管机构审核、核准或注册后，通过证券承销机构面向社会公众公开发行股票并在证券交易所上市的过程。通过首次公开发行，发行人不仅募集到所需资金，而且完成了股份有限公司的设立或转制，成为上市公司。

2.1.2 上市公司增资发行

上市公司增资是指公司依照法定程序增加公司资本和股份总数的行为。增资发行是指股份公司上市后为达到增加资本的目的而发行股票的行为。上市公司增资方式主要有向原股东配售股份、向不特定对象公开募集股份。

向原股东配售股份，简称配股，是公司按股东的持股比例向原股东分配公司的新股认购权，准其优先认购股份的方式。即按老股一股配售若干新股，以保护原股东的权益及其对公司的控制权。

向不特定对象公开募集股份，简称增发，是股份公司向不特定对象公开募集股份的增资方式。增发的目的是向社会公众募集资金，扩大股东人数，分散股权，增强股票的流通性，并可避免股份过分集中。公募增资的股票价格大都以市场价格为基础，是常用的增资方式。

2.1.3 可转换公司债券发行

可转换公司债券是指其持有者可以在一定时期内按一定比例或价格将之转换成一定数量的另一种证券的证券，通常是转化为普通股票。公司发行可转换债券的主要动因是为了增强证券对投资者的吸引力，能以较低的成本筹集到所需要的资金。可转换债券一旦转换成普通股票，能使公司将原来筹集的期限有限的资金转化成长期稳定的股本，扩大了股本规模。

2.1.4 非公开发行股票

非公开发行股票，也称定向增发，是股份有限公司向特定对象发行股票的增资方式。特定对象包括公司控股股东、实际控制人及其控制的企业；与公司业务有关的企业、往来银行；证券投资基金、证券公司、信托投资公司等金融机构；公司董事、员工等。公司可以对认购者的持股期限有所限制。这种增资方式会直接影响公司原股东利益，需经股东大会特别批准。

2.2 股票发行条件

在股票发行实行核准制的情况下，一国的法律法规对股票发行规定若干实质性的条件，这些条件因股票发行的不同类型而有所区别。我国《公司法》、《证券法》和相关的法规对首次公开发行股票、上市公司配股、增发、发行可转换债券、非公开发行股票，以及首次公开发行股票并在创业板上市的条件分别作出规定。

2.2.1 首次公开发行股票的条件

我国《证券法》规定，公司公开发行新股，应当具备健全且运行良好的组织机构，具有持续盈利能力，财务状况良好，最近3年财务会计文件无虚假记载，无其他重大违法行为以及经国务院批准的国务院证券监督管理机构规定的其他条件。

为规范首次公开发行股票并上市的行为，中国证监会于2006年5月制定并发布《首次公开发行股票并上市管理办法》，对首次公开发行股票并上市公司的主体资格、独立性、规范运行、财务指标作出规定。

《首次公开发行股票并上市管理办法》规定，首次公开发行的发行人应当是依法设立并合法存续的股份有限公司；持续经营时间应当在3年以上；注册资本已足额缴纳；生产经营合法；最近3年内主营业务、高级管理人员、实际控制人没有重大变化；股权清晰。发行人应具备资产完整、人员独立、财务独立、机构

独立、业务独立的独立性。发行人应规范运行。

发行人的财务指标应满足以下要求：(1) 最近 3 个会计年度净利润均为正数且累计超过人民币 3 000 万元，净利润以扣除非经常性损益后较低者为计算依据；(2) 最近 3 个会计年度经营活动产生的现金流量净额累计超过人民币 5 000 万元；或者最近 3 个会计年度营业收入累计超过人民币 3 亿元；(3) 发行前股本总额不少于人民币 3 000 万元；(4) 最近 1 期末无形资产（扣除土地使用权、水面养殖权和采矿权等后）占净资产的比例不高于 20%；(5) 最近 1 期末不存在未弥补亏损。

2.2.2 首次公开发行股票并在创业板上市的条件

按照 2009 年 3 月发布的《首次公开发行股票并在创业板上市管理暂行办法》（以下简称《管理办法》），首次公开发行股票并在创业板上市主要应符合如下条件：

1. 发行人应当具备一定的盈利能力。为适应不同类型企业的融资需要，创业板对发行人设置了两项定量业绩指标，以便发行人选择：第一项指标要求发行人最近两年连续盈利，最近两年净利润累计不少于 1 000 万元，且持续增长；第二项指标要求发行人最近 1 年盈利，且净利润不少于 500 万元，最近 1 年营业收入不少于 5 000 万元，最近两年营业收入增长率均不低于 30%。

2. 发行人应当具有一定的规模和存续时间。根据《证券法》第五十条关于申请股票上市的公司股本总额应不少于 3 000 万元的规定，《管理办法》要求发行人具备一定的资产规模，具体规定最近 1 期末净资产不少于 2 000 万元，发行后股本不少于 3 000 万元。规定发行人具备一定的净资产和股本规模，有利于控制市场风险。

《管理办法》规定发行人应具有一定的持续经营记录，具体要求发行人应当是依法设立且持续经营 3 年以上的股份有限公司。有限责任公司按原账面净资产值折股整体变更为股份有限公司的，持续经营时间可以从有限责任公司成立之日起计算。

3. 发行人应当主营业务突出。创业企业规模小，且处于成长发展阶段，如果业务范围分散，缺乏核心业务，既不利于有效控制风险，也不利于形成核心竞争力。因此，《管理办法》要求发行人集中有限的资源主要经营一种业务，并强调符合国家产业政策和环境保护政策。同时，要求募集资金只能用于发展主营业务。

4. 对发行人公司治理提出从严要求。根据创业板公司特点，在公司治理方面参照主板上市公司从严要求，要求董事会下设审计委员会，强化独立董事职责，

并明确控股股东责任。

发行人应当保持业务、管理层和实际控制人的持续稳定，规定发行人最近两年内主营业务和董事、高级管理人员均没有发生重大变化，实际控制人没有发生变更。

发行人应当资产完整，业务及人员、财务、机构独立，具有完整的业务体系和直接面向市场独立经营的能力。发行人与控股股东、实际控制人及其控制的其他企业间不存在同业竞争，以及严重影响公司独立性或者显失公允的关联交易。

发行人及其控股股东、实际控制人最近 3 年内不存在损害投资者合法权益和社会公共利益的重大违法行为。发行人及其控股股东、实际控制人最近 3 年内不存在未经法定机关核准，擅自公开或者变相公开发行证券，或者有关违法行为虽然发生在 3 年前，但目前仍处于持续状态的情形。

2.2.3 上市公司发行证券的条件

为规范上市公司证券发行行为，中国证监会于 2006 年 5 月制定并发布《上市公司证券发行管理办法》，对上市公司发行证券的一般性条件及上市公司配股、增发，发行可转换债券、认股权证和债券分离交易的可转换公司债券以及非公开发行股票的条件作出了规定。

1. 上市公司公开发行证券条件的一般规定。包括上市公司组织机构健全、运行良好；上市公司的盈利能力具有可持续性；上市公司的财务状况良好；上市公司最近 36 个月内财务会计文件无虚假记载、不存在重大违法行为；上市公司募集资金的数额和使用符合规定；上市公司不存在严重损害投资者的合法权益和社会公共利益的违规行为。

2. 向原股东配售股份（配股）的条件。除一般规定的条件以外，还有以下条件：①拟配售股份数量不超过本次配售股份前股本总额的 30%；②控股股东应当在股东大会召开前公开承诺认配股份的数量；③采用《证券法》规定的代销方式发行。

3. 向不特定对象公开募集股份（增发）的条件。除一般规定的条件以外，还有以下条件：①最近 3 个会计年度加权平均净资产收益率平均不低于 6%，扣除非经常性损益后的净利润与扣除前的净利润相比以低者为计算依据；②除金融类企业外，最近 1 期末不存在持有金额较大的交易性金融资产和可供出售的金融资产、借予他人款项、委托理财等财务性投资的情形；③发行价格应不低于公告招股意向书前 20 个交易日公司股票均价或前一交易日的均价。

4. 发行可转换公司债券的条件。可转换债券按附认股权和债券本身能否分开交易可分为分离交易的可转换债券和非分离交易的可转换债券。前者是指认股

权可以与债券分开且可以单独转让，但事先要确定认股比例、认股期限和股票购买价格等条件；后者是指认股权不能与债券分离，且不能单独交易。

除一般规定的条件以外，公开发行可转换债券还必须满足以下条件：①最近 3 个会计年度加权平均净资产收益率平均不低于 6%，扣除非经常性损益后的净利润与扣除前的净利润相比以低者为计算依据；②本次发行后累计公司债券余额不超过最近 1 期末净资产额的 40%；③最近 3 个会计年度实现的年均可分配利润不少于公司债券 1 年的利息。

发行分离交易的可转换债券应当具备以下条件：①公司最近 1 期末经审计的净资产不低于人民币 15 亿元；②最近 3 个会计年度的年均可分配利润不少于公司债券 1 年的利息；③最近 3 个会计年度经营活动产生的现金流量净额平均不少于公司债券 1 年的利息；④本次发行后累计公司债券余额不超过最近 1 期末净资产额的 40%，预计所附认股权全部行权后募集的资金总量不超过拟发行公司债券金额。

5. 非公开发行股票的条件。上市公司非公开发行股票应符合以下条件：①发行价格不低于定价基准日前 20 个交易日公司股票均价的 90%；②本次发行的股份自发行结束之日起，12 个月内不得转让；控股股东、实际控制人及其控制的企业认购的股份，36 个月内不得转让；③募集资金使用符合规定；④本次发行导致上市公司控股权发生变化的，还应当符合中国证监会的其他规定。非公开发行股票的发行对象不得超过 10 名。发行对象为境外战略投资者的，应当经国务院相关部门事先批准。

2.3 我国的股票发行方式

我国的股票发行主要采取公开发行并上市方式，同时也允许上市公司在符合相关规定的条件下向特定对象非公开发行股票。在前文股票发行分类中已有相关提及。这里重点介绍公开发行方式。

我国现行的有关法规规定，我国股份公司首次公开发行股票和上市后向社会公开募集股份（公募增发）采取对公众投资者上网发行和对机构投资者配售相结合的发行方式。

根据《证券发行与承销管理办法》的规定，首次公开发行股票数量在 4 亿股以上的，可以向战略投资者配售股票。战略投资者是与发行人业务联系紧密且欲长期持有发行人股票的机构投资者。战略投资者应当承诺获得配售的股票持有期限不少于 12 个月。符合中国证监会规定条件的特定机构投资者（询价对象）及其管理的证券投资产品（股票配售对象）可以参与网下配售。询价对象是指符合

中国证监会规定条件的证券投资基金管理公司、证券公司、信托投资公司、财务公司、保险机构投资者和合格境外机构投资者（QFII），以及其他经中国证监会认可的机构投资者。询价对象可自主决定是否参与股票发行的初步询价，发行人及其主承销商应当向参与网下配售的询价对象配售股票，但未参与初步询价或虽参与初步询价但未有效报价的询价对象，不得参与累计投标询价和网下配售。股票配售对象只能选择网下或者网上一种方式进行新股申购，所有参与该只股票网下报价、申购、配售的股票配售对象均不再参与网上申购。累计投标询价完成后，发行价格以上的有效申购总量大于拟向询价对象配售的股份数量时，发行人及其主承销商应对发行价格以上的全部有效申购进行同比例配售。询价对象应承诺获得网下配售的股票持有期限不少于 3 个月。

发行人及其主承销商应在网下配售的同时对社会公众投资者进行上网公开发行。上网公开发行方式是指利用证券交易所的交易系统，主承销商在证券交易所开设股票发行专户并作为唯一的卖方，投资者在指定时间内，按现行委托买入股票的方式进行申购的发行方式。上海、深圳证券交易所现行的做法是采用资金申购上网公开发行股票方式。公众投资者可以使用其所持有的沪、深证券交易所证券账户在申购时间内通过与交易所联网的证券营业部，根据发行人公告规定的发行价格和申购数量全额存入申购款进行申购委托。单个投资者只能使用一个合格账户申购新股。申购结束后，根据实际到位资金，由证券交易所主机确认有效申购数。主承销商根据有效申购量和该次股票发行量配号，若出现超额认购情况，以摇号抽签方式决定中签的证券账户。

根据规定，上市公司向不特定对象公开募集股份（增发）或发行可转换债券，主承销商可以对参与网下配售的机构投资者进行分类，对不同类别的机构投资者设定不同的配售比例进行配售。

2.4 股票发行价格

股票发行价格是指投资者认购新发行的股票时实际支付的价格。根据我国《公司法》和《证券法》的规定，股票发行价格可以等于票面金额，也可以超过票面金额，但不得低于票面金额。以超过票面金额的价格发行股票所得的溢价款项列入发行公司的资本公积金。股票发行采取溢价发行的，发行价格由发行人与承销的证券公司协商确定。

股票发行的定价方式，可以采取协商定价方式，也可以采取询价方式、上网竞价方式等。我国《证券发行与承销管理办法》规定，首次公开发行股票以询价方式确定股票发行价格。

具体来说，首次公开发行股票的发行业务经中国证监会核准后，发行人应公告招股意向书并开始进行推介和询价。询价分为初步询价和累计投标询价两个阶段。在初步询价阶段，发行人及其主承销商向询价对象初步询价，征询发行价格区间，询价对象分别提交报价，主承销商和发行人在报价区间内选择并确定发行价格区间和相应的市盈率区间。发行价格区间确定并公布后，进入累计投标询价阶段。发行人及主承销商在发行价格区间向询价对象进行累计投标询价，参与初步询价并有效报价的询价对象在公布的发行价格区间和发行规模内选择一个或多个申购价格或申购数量，将所有申购价格和申购数量对应的申购金额汇入主承销商指定账户，发行人和主承销商根据累计投标询价的结果确定发行价格和发行市盈率。

首次公开发行的股票在中小企业板和创业板上市的，发行人及其主承销商可以根据初步询价结果协商确定发行价格，不再进行累计投标询价。

上市公司发行证券，可以通过询价方式确定发行价格，也可以与主承销商协商确定发行价格。

第 3 章 债券发行市场

债券发行市场，又称一级市场，是发行单位初次出售新债券的市场。债券发行市场的作用是将政府、金融机构以及工商企业等为筹集资金向社会发行的债券，分散发行到投资者手中。

3.1 债券发行条件

我国债券市场的债券品种有国债、金融债、企业债和公司债等，其中在证券交易所市场上市的有国债、企业债、公司债和资产证券化证券等。这里主要介绍公司债券的发行条件。

我国《证券法》规定，发行公司债券必须依照《证券法》规定的条件，报经国务院授权的部门审批。发行人必须向国务院授权的部门提交《公司法》规定的申请文件和国务院授权的部门规定的有关文件。2007 年 8 月，中国证监会颁布了《公司债发行试点办法》，其中所称的公司债券是公司依照法定程序发行、约定在 1 年以上期限内还本付息的有价证券。《公司债发行试点办法》的颁布实施标志着我国公司债券发行工作正式启动，使我国证券市场有了真正意义上的公司债券，这不仅丰富了固定收益工具的品种，而且改善了我国金融市场结构，增加

了资本市场供给，有利于资本市场的均衡发展。

《公司债发行试点办法》规定公司债券发行采用核准制，实行保荐制度，发行程序简单规范。发债公司可以无担保，也可以分期发行，发行条件比较宽松。对公司债券的票面利率没有限制性规定，发行价格由发行人和保荐机构通过市场询价确定。由市场决定发行价格的制度设计使票面利率的确定有较大的创新空间和自由度，也为公司打开了低成本融资的渠道。

具体而言，发行公司债券应当符合以下条件：公司的生产经营符合法律、行政法规和公司章程的规定，符合国家产业政策；公司内部控制制度健全，内部控制制度的完整性、合理性、有效性不存在重大缺陷；经资产评级机构评级，债券信用级别良好；公司最近 1 期末经审计的净资产额应符合法律、行政法规和中国证监会的有关规定；最近 3 个会计年度实现的年均可分配利润不少于公司债券 1 年的利息；本次发行后累计公司债券余额不超过最近 1 期期末净资产额的 40%；金融类公司的累计公司债券余额按金融企业的有关规定计算。

3.2 债券发行方式

我国债券发行方式主要有定向发行、承销包销和招标发行三种。

3.2.1 定向发行

定向发行，又称私募发行、私下发行，即面向少数特定投资者发行。一般由债券发行人与某些机构投资者，如人寿保险公司、养老基金、退休基金等直接洽谈发行条件和其他具体事务，属直接发行。

3.2.2 承购包销

承购包销，指发行人与由商业银行、证券公司等金融机构组成的承销团通过协商条件签订承购包销合同，由承销团分销拟发行债券的发行方式。

3.2.3 招标发行

招标发行，指通过招标方式确定债券承销商和发行条件的发行方式。根据标的物不同，招标发行可分为价格招标、收益率招标和缴款期招标；根据中标规则不同，可分为荷兰式招标（单一价格中标）和美式招标（多种价格中标）。

3.3 债券发行价格

债券的发行价格是指投资者认购新发行的债券实际支付的价格，可以分为平价发行、折价发行和溢价发行。平价发行，即债券的发行价格与面值相等；折价发行，即债券以低于面值的价格发行；溢价发行，即债券以高于面值的价格发行。在面值一定的情况下，调整债券的发行价格可以使投资者的实际收益率接近市场收益率的水平。

债券发行的定价方式以公开招标最为典型。按照招标标的分类，有价格招标和收益率招标；按照价格决定方式分类，有美式招标和荷兰式招标。以价格为标的的荷兰式招标，是以募满发行额为止所有投标者的最低中标价格作为最后中标价格，全体中标者的中标价格是单一的；以价格为标的的美式招标，是以募满发行额为止中标者各自的投标价格作为各中标者的最终中标价，各中标者的认购价格是不相同的。以收益率为标的的荷兰式招标，是以募满发行额为止的中标者最高收益率作为全体中标者的最终收益率，所有中标者的认购成本是相同的；以收益率为标的的美式招标，是以募满发行额为止的中标者所投标的各个价位上的中标收益率作为中标者各自的最终中标收益率，各中标者的认购成本是不相同的。一般情况下，短期贴现债券多采用单一价格的荷兰式招标，长期付息债券多采用多种收益率的美式招标。

第二部分 证券交易市场

证券交易市场是为已经公开发行的证券提供流通转让机会的市场。证券交易市场通常分为证券交易所市场和场外交易市场。公开发行股票并在证券交易所上市交易的股份公司称为上市公司；符合公开发行条件，但未在证券交易所上市交易的股份公司称为非上市公众公司，非上市公众公司的股票将在柜台市场转手交易。

第 4 章 证券交易所

证券交易场所包括场内交易市场和场外交易市场两种形式。场内交易市场是指在证券交易所内进行的证券买卖活动。

4.1 证券交易所的定义、特征和职能

证券交易所是依据国家有关法律，经政府证券主管机关批准设立的集中进行证券交易的有形场所。在我国有四个：上海证券交易所和深圳证券交易所，香港交易所，台湾证券交易所。

4.1.1 证券交易所的定义

证券交易所证券买卖双方公开交易的场所，是一个高度组织化、集中进行证券交易的市场，是整个证券市场的核心。证券交易所本身并不买卖证券，也不决定证券价格，而是为证券交易提供一定的场所和设施，配备必要的管理和服务人员，并对证券交易进行周密的组织和严格的管理，为证券交易顺利进行提供一个稳定、公开、高效的市場。

4.1.2 证券交易所的特征

- (1)有固定的交易场所和交易时间；
- (2)参与交易者具备会员资格的证券经营机构，交易采取经纪制，即一般投资者不能直接进入交易所买卖证券，只能委托会员作为经纪人间接进行交易；
- (3)交易的对象限于合乎一定标准的上市证券；
- (4)主要通过公开竞价的方式决定交易价格；
- (5)集中了证券的供求双方，具有较高的成交速度和成交率；
- (6)实行“公开、公平、公正”原则，并对证券交易加以严格管理；

4.1.3 证券交易所的职能

证券交易所为证券交易创造公开、公平、公正的市场环境，扩大了证券成交的机会，有助于公平交易价格的形成和证券市场的正常运行。

我国《证券交易所管理办法》规定，证券交易所的职能包括：

- (1)提供证券交易的场所和设施；
- (2)制定证券交易所的业务规则；
- (3)接受上市申请、安排证券上市；
- (4)组织、监督证券交易；
- (5)对会员进行监管；
- (6)对上市公司进行监管；
- (7)设立证券登记结算机构；
- (8)管理和公布市场信息；

(9)中国证监会许可的其他职能。

4.2 证券交易所的组织形式

证券交易所的组织形式大致可以分为两类，即公司制和会员制。

公司制的证券交易所是以股份有限公司形式组织并以营利为目的的法人团体，一般由金融机构及各类民营公司组建。交易所章程中明确规定作为股东的证券经纪商和证券自营商的名额、资格和公司存续期限。

该组织形式的证券交易所必须遵守本国公司法的规定，在政府证券主管机构的管理和监督下，吸收各类证券挂牌上市。同时，任何成员公司的股东、高级职员、雇员都不能担任证券交易所的高级职员，以保证交易的公正性。

会员制的证券交易所是一个由会员自愿组成的，不以营利为目的的社会法人团体。交易所设会员大会、理事会和监察委员会。

我国《证券法》规定，证券交易所的设立和解散由国务院决定。设立证券交易所必须制定章程，证券交易所章程的制定和修改，必须经国务院证券监督管理机构批准。我国内地有两家证券交易所-----上海证券交易所和深圳证券交易所。两家证券交易所均按会员制方式组成，是非营利性的法人。组织机构由会员大会、理事会、监察委员会和其他专门委员会、总经理及其他职能部门组成。

4.3 我国证券交易所的层次结构

我国在以上海、深圳证券交易所作为证券市场主板基础上，又在深圳证券交易所设置中小企业板市场和创业板市场，从而形成交易所市场内的不同市场层次。

4.3.1 主板市场

主板市场是一个国家或地区证券发行、上市及交易的主要场所，一般而言，各国主要的证券交易所代表着国内主板市场。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。相对其他市场层次而言，主板市场是资本市场中最重要的组成部分，很大程度上能够反映经济发展状况，有“宏观经济晴雨表”之称。上海、深圳证券交易所是我国证券市场的主板市场。

4.3.2 中小企业板市场

2004年5月，经国务院批准，中国证监会批复同意，深圳证券交易所主板市场内设立中小企业板块市场。设立中小企业板块的宗旨是为主业突出、具有成长性和科技含量的中小企业提供直接融资平台，是我国多层次资本市场体系建设的一项重要内容，也是分步推进创业板市场建设的一个重要步骤。

中小企业板块的设计要点主要是：（1）暂不降低发行上市标准，而是在主板市场发行上市标准的框架下设立中小企业板块，这样可以避免因发行上市标准变化带来的风险；（2）在考虑上市企业的成长性和科技含量的同时，尽可能扩大行业覆盖面，以增强上市公司行业结构的互补性；（3）在现有主板市场内设立中小企业板块，可以依托主板市场形成初始规模，避免直接建立创业板市场初始规模过小带来的风险；（4）在主板市场的制度框架内实行相对独立运行，目的在于有针对性地解决市场监管的特殊性问题，逐步推进制度创新，从而为建立创业板市场积累经验。

中小企业板块的总体设计可以概括为“两个不变”和“四个独立”。“两个不变”是指中小企业板块运行所遵循的法律、法规和部门规章与主板市场相同；中小企业板块的上市公司符合主板市场的发行上市条件和信息披露要求。从上市公司看，虽然不改变主板市场的发行上市标准，但把符合主板市场发行上市条件的企业中规模较小的企业集中到中小企业板块，逐步形成创业板市场的初始资源。

“四个独立”是指中小企业板块是主板市场的组成部分，同时实行运行独立、监察独立、代码独立、指数独立。运行独立是指中小企业板块的交易由独立于主板市场交易系统的第二交易系统承担；监察独立是指深圳证券交易所建立独立的监察系统实施对中小企业板块的实时监控，该系统针对中小企业板块的交易特点和风险特征设置独立的监控指标和报警阈值；代码独立是指将中小企业板块股票作为一个整体，使用与主板市场不同的股票编码；指数独立是指中小企业板块在上市股票达到一定数量后，发布该板块独立的指数。

4.3.3 创业板市场

创业板市场又称二板市场，是为具有高成长性的中小企业和高科技企业融资服务的资本市场。该市场是不同于主板市场的独特的资本市场，具有前瞻性、高风险、监管要求严格以及明显的高技术产业导向的特点。与主板市场相比，在创业板市场上市的企业规模较小、上市条件相对较低。其功能主要表现在两个方面：一是在风险投资机制中的作用，即承担风险资本的退出窗口作用；二是作为资本

市场所固有的功能，包括优化资源配置、促进产业升级等作用，而对企业来讲，上市除了融通资金外，还有提高企业知名度、分担投资风险、规范企业运作等作用。因而，建立创业板市场，是完善风险投资体系，为中小高科技企业提供直接融资服务的重要一环，也是多层次资本市场的重要组成部分。

经国务院同意，中国证监会批准，我国创业板市场于 2009 年 10 月 23 日在深圳证券交易所正式启动。我国创业板市场主要面向成长型创业企业，重点支持自主创新企业，支持市场前景好、带动能力强、就业机会多的成长型创业企业，特别是支持新能源、新材料、电子信息、生物医药、环保节能、现代服务等新兴产业的发展。

我国创业板的推出和发展，将发挥对高科技、高成长创业企业的“助推器”功能，为各类风险投资和社会资本提供风险共担、利益共享的进入和退出机制，促进创业投资良性循环，逐步强化以市场为导向的资源配置、价格发现和资本约束机制，提高我国资本市场的运行效率和竞争力。

创业板是我国多层次资本市场体系的重要组成部分。创业板的开板，标志着我国资本市场在经过近 20 年发展后，已经逐步确立了由主板、中小板、创业板和场外市场构成的多层次资本市场体系框架。

4.4 证券上市制度

4.4.1 证券上市

证券上市是指已公开发行的证券经过证券交易所批准在交易所内公开挂牌买卖。申请上市的证券必须满足证券交易所规定的条件，方可被批准挂牌上市。我国《证券法》及交易所股票上市规则规定，证券上市交易，应当向证券交易所提出申请，由证券交易所依法审核同意，并由双方签订上市协议。申请股票、可转换为股票的公司债券或法律、行政法规规定实行保荐制度的其他证券上市交易，应当聘请具有保荐资格的机构担任保荐机构。由于市场定位不同，股份公司申请股票在证券交易所主板上市和创业板上市的标准有所不同。

1. 申请在主板上市股票的条件

- ① 股票经国务院证券监督管理机构核准已向社会公开发行；
- ② 公司股本总额不少于 5000 万元；
- ③ 公开发行的股份达公司股份总数的 25% 以上，公司股本总额超过人民币 4 亿元的，公开发行股份的比例为 10% 以上；
- ④ 公司在最近 3 年无重大违法行为，财务会计报告无虚假记载。证券交易所

可以规定高于上述规定的上市条件，并报国务院证券监督管理机构批准。

2. 申请在创业板上市股票的条件

①股票已公开发行；

②公司股本总额不少于 3000 万元；

③公开发行的股份达到公司股份总数的 25% 以上；公司股本总额超过 4 亿元的，公开发行股份的比例为 10% 以上；

④公司股东人数不少于 200 人；

⑤公司最近 3 年无重大违法行为，财务会计报告无虚假记载；

⑥深圳证券交易所要求的其他条件。

3. 申请公司债券上市的条件

①公司债券的期限为 1 年以上；

②公司债券实际发行额不少于人民币 5000 万元；

③公司申请债券上市时仍符合法定的公司债券发行条件。

证券上市后，上市公司应遵守我国《公司法》、《证券法》、《证券交易所股票上市规则》等法律法规的规定，并履行信息披露的义务。上市公司必须定期公开财务状况和经营状况，公开披露年度报告、中期报告和临时报告，并应履行及时披露所有对上市公司股票价格可能产生重大影响的信息，确保信息披露的内容真实、准确、完整而没有虚假、严重误导性陈述或重大遗漏的基本义务。

4.4.2 上市股票交易的特别处理

公司上市的资格并不是永久的，当不能满足证券上市条件时，证券监管部门或证券交易所将对该股票做出实行特别处理、退市风险警示、暂停上市、终止上市的决定。这些做法既是对投资者的警示，也是对上市公司的淘汰制度，是防范和化解证券市场风险、保护投资者利益的重要措施。证券交易所对在主板上市和创业板上市的股票做出实行特别处理、退市风险警示、暂停上市、终止上市决定的标准也有所不同。

当上市公司出现财务状况者其他异常情况，导致其股票存在被终止上市的风险，或者投资者难以判断公司，投资者权益可能受到损害的，交易所对该公司股票交易实行特别处理。特别处理分为警示存在终止上市风险的特别处理（简称“退市风险警示”）和其他特别处理。退市风险警示的处理措施包括：在公司股票简称前冠以“*ST”字样，以区别于其他股票；股票价格的日涨跌幅限制为 5%。其他特别处理的处理措施包括：在公司股票简称前冠以“ST”字样，以区别于其他股票；股票价格的日涨跌幅限制为 5%。

1. 警示存在终止上市风险的特别处理（退市风险警示）

①当上市公司出现以下情形之一的，上海证券交易所和深圳证券交易所对在主板上市的股票交易实行退市风险警示

- 最近两年连续亏损（以最近两年年度报告披露的当年经审计净利润为依据）；
- 因财务会计报告存在重大会计差错或者虚假记载，公司主动改正或者被中国证监会责令改正后，对以前年度财务会计报告进行追溯调整，导致最近两年连续亏损；
- 因财务会计报告存在重大会计差错或者虚假记载，被中国证监会责令改正但未在规定期限内改正，且公司股票已停牌两个月；
- 未在法定期限内披露年度报告或者中期报告，且公司股票已停牌两个月；
- 公司可能被解散；
- 法院依法受理公司重整、和解或者破产清算申请；
- 因股权分布不具备上市条件，公司在规定期限内向交易所提交解决股权分布问题的方案，并获得交易所同意；
- 交易所认定的其他情形。

②当上市公司出现下列情形之一的，深圳证券交易所对在中小企业板块上市的股票交易实行退市风险警示

- 最近一个会计年度的审计结果显示其股东权益为负值；
- 最近一个会计年度被注册会计师出具否定意见的审计报告，或者被出具了无法表示意见的审计报告而且深圳证券交易所认为情形严重的；
- 最近一个会计年度的审计结果显示公司对外担保余额（合并报表范围内的公司除外）超过1亿元且占净资产值的100%以上（主营业务为担保的公司除外）；
- 最近一个会计年度的审计结果显示公司违法违规为其控股股东及其他关联方提供的资金余额超过2000万元或者占净资产值的50%以上；
- 公司受到深圳证券交易所公开谴责后，在24个月内再次受到深圳证券交易所公开谴责；
- 连续20个交易日，公司股票每日收盘价均低于每股面值；
- 连续120个交易日内，公司股票通过深圳证券交易所交易系统实现的累计成交量低于300万股。

③当上市公司出现下列情形之一的，深圳证券交易所对在创业板上市的股票交易实行退市风险警示

- 最近两年连续亏损（以最近两年年度报告披露的当年经审计净利润为依据）；

- 因财务会计报告存在重要的前期差错或者虚假记载，公司主动改正或被中国证监会责令改正，对以前年度财务会计报告进行追溯调整，导致最近两年连续亏损；
- 最近一个会计年度的财务会计报告显示当年经审计净资产为负；
- 因财务会计报告存在重要的前期差错或者虚假记载，被中国证监会责令改正但未在规定期限改正，且公司股票已停牌两个月；
- 未在法定期限内披露年度报告或者中期报告；
- 最近一个会计年度的财务会计报告被注册会计师出具否定意见或者无法表示意见的审计报告；
- 出现可能导致公司解散的情形；
- 因股权分布或股东人数不具备上市条件，公司在规定期限内提出股权分布或股东人数问题解决方案，经深圳证券交易所同意其实施；
- 公司股票连续 120 个交易日通过深圳证券交易所交易系统实现的累计成交量低于 100 万股；
- 法院依法受理公司重整、和解或都破产清算申请；
- 深圳证券交易所认定的其他存在退市风险的情形。

2. 其他特别处理

①上市公司出现以下情形之一的，上海证券交易所和深圳证券交易所对在主板上市的股票交易实行其他特别处理

- 最近一个会计年度的审计结果表明股东权益为负值；
- 最近一个会计年度的财务会计报告被会计师事务所出具无法表示意见或者否定意见的审计报告；
- 按照规定条件向交易所提出申请并获准撤销对其股票交易实行的退市风险警示后，最近一个会计年度的审计结果表明公司主营业务未正常运营，或者扣除非经常性损益后的净利润为负值；
- 生产经营活动受到严重影响且预计在 3 个月内不能恢复正常；
- 主要银行账号被冻结；
- 董事会会议无法正常召开并形成决议；
- 公司被控股股东及其关联方非经营性占用资金或违反规定决策程序对外提供担保，情况严重的；
- 中国证监会和交易所认定的其他情形。

②上市公司出现下列情形之一的，深圳证券交易所对在创业板上市的股票交易实行其他风险警示处理

- 按照有关规定申请并获准撤销退市风险警示的公司或者申请并获准恢复

上市的公司，其最近一个会计年度的审计结果显示主营业务未正常运营或者扣除非经常性损益后的净利润为负值；

- 公司生产经营活动受到严重影响且预计在 3 个月内不能恢复正常
- 公司主要银行账号被冻结
- 公司董事会无法正常召开会议并形成董事会决议；
- 中国证监会或者深圳证券交易所认定的其他情形。

4.4.3 暂停股票上市交易

1. 我国《证券法》规定，上市公司有下列情形之一的，由证券交易所决定暂停其股票上市交易

① 公司股本总额、股权分布等发生变化不再具备上市条件；

② 公司不按照规定公开其财务状况，或者对财务会计报告作虚假记载，可能误导投资者；

③ 公司有重大违法行为；

④ 公司最近 3 年连续亏损；

⑤ 证券交易所上市规则规定的其他情形。

2. 上海证券交易所和深圳证券交易所决定暂停其股票在主板上市的其他情形

① 因连续两年亏损其股票交易被实行退市风险警示后，最近一个会计年度审计结果表明公司继续亏损；

② 因财务会计报告存在重大会计差错或者虚假记载，其股票交易被实行退市风险警示后，在两个月内仍未按要求改正财务会计报告；

③ 未在法定期限内披露年度报告或者中期报告，其股票交易被实行退市风险警示后，在两个月内仍未披露应披露的年度或者中期报告；

④ 股权分布发生变化不具备上市条件，被交易所实行退市风险警示后，在 6 上月内其股权分布仍不具备上市条件；

⑤ 公司股本总额发生变化不再具备上市条件；

⑥ 公司有重大违法行为；

⑦ 交易所规定的其他情形。

3. 深圳证券交易所决定暂停其股票在中小企业板块上市的其他情形

① 因最近一个会计年度的审计结果显示其股东权益为负值，股票交易被实行退市风险警示后，公司首个年度报告审计结果显示股东权益仍然为负；

② 因最近一个会计年度被注册会计师出具否定意见的审计报告，或者被出具了无法表示意见的审计报告而且深圳证券交易所认为情形严重的，股票交易被实

行退市风险警示后，公司首个年度报告注册会计师仍出具否定意见的审计报告，或者被出具也无法表示意见的审计报告而且深圳证券交易所认为情形严重的；

③因最近一个会计年度的审计结果显示公司对外担保余额（合并报表范围内的公司除外）仍超过 1 亿元且占公司净资产值的 100% 以上；

④因最近一个会计年度的审计结果显示公司违法违规为其控股股东及其他关联方提供的资金余额超过 2000 万元或者占净资产值的 50% 以上，股票交易被实行退市风险警示后，公司年度报告审计结果显示公司违法违规为其控股股东及其他关联方提供的资金余额超过 2000 万元且占公司净资产值的 50% 以上；

⑤因公司受到深圳证券交易所公开谴责后，在 24 个月内再次受到深圳证券交易所公开谴责，股票交易被实行退市风险警示的，公司在其他后 12 个月内再次受到深圳证券交易所公司谴责。

4. 深圳证券交易所决定暂停其股票在创业板上市的其他情形

①股票交易被实行退市风险警示后，首个会计年度审计结果表明公司继续亏损；

②股票交易被实行退市风险警示后，首个会计年度审计结果表明公司净资产仍然为负；

③股票交易被实行退市风险警示后，在两个月内仍未按要求改正其财务会计报告；

④股票交易被实行退市风险警示后，在两个月内仍未披露年度报告或中期报告；

⑤股票交易被实行退市风险警示后，未能在法定期限内披露最近一期年度报告或者中期报告，且在其后两个月内仍未披露；

⑥股票交易被实行退市风险警示后，公司年度财务会计报告被注册会计师出具否定意见或者无法表示意见的审计报告；

⑦公司股本总额发生变化不再具备上市条件；

⑧公司股权分布或股东人数不符合上市条件且在被停牌后的 1 个月内未能向本所提交股权分布或股东人数问题解决方案，或复牌后的 6 个月内其股权分布或股东人数仍不能符合上市条件；

⑨公司有重大违法行为；

⑩深圳交易所规定的其他情形。

4.4.4 终止股票上市交易

1. 我国《证券法》规定，上市公司有下列情形之一的，由证券交易所决定终止其股票上市交易：

①公司股本总额、股权分布等发生变化不再具备上市条件，在证券交易所规定的期限内仍不能达到上市条件；

②公司不按照规定公开其财务状况，或者对财务会计报告作虚假记载，且拒绝纠正；

③公司最近3年连续亏损，在其后1个年度内未能恢复盈利；

④公司解散或者被宣告破产；

⑤证券交易所上市规则规定的其他情形。

2. 上海证券交易所和深圳证券交易所决定终止其股票在主板上市的其他情形

①股票在被暂停上市后，未能在法定披露期限内披露最近1期年度报告；

②股票被暂停上市后，在法定披露期限内披露了恢复上市后的第一个年度报告，但公司出现亏损的；

③在法定披露期限内披露暂停上市后第一个半年度报告，但未能在披露后五个交易日内提出恢复上市申请的；

④股票被暂停上市后，在两个月内仍未按要求改正财务会计报告或披露相关定期报告；

⑤股票被暂停上市后，在两个月内披露了按要求改正的财务会计报告或相关定期报告，但未在其后的5个交易日内提出恢复上市申请；

⑥股票恢复上市申请未被受理的；

⑦股票恢复上市申请未获同意的；

⑧公司股本总额发生变化不再具备上市条件，在交易所规定的期限内仍不能达到上市条；

⑨股票被暂停上市后，在暂停上市6个月内股权分布仍不具备上市条件

⑩上市公司或者收购人以终止股票上市为目的的回购股份或者要约收购，在方案实施后，公司股本总额、股权分布等发生变化不再具备上市条件；

⑪上市公司被吸收合并；

⑫在股票暂停上市期间，公司股东大会作出终止上市决议的；

⑬公司解散；

⑭公司被法院宣告破产；

⑮交易所认定的其他情形。

3. 深圳证券交易所决定终止其股票在中小企业板块上市的其他情形

①最近一个会计年度的审计结果显示其股东权益为负值；被暂停上市后，公司首个中期报告审计结果显示股东权益仍为负的；

②最近一个会计年度被注册会计师出具否定意见的审计报告，或者被出具了

无法表示意见的审计报告而且深圳证券交易所认为情形严重的；被暂停上市后，公司首个中期报告注册会计师出具否定意见的审计报告，或者出具无法表示意见的审计报告而且深圳证券交易所认为情形严重的；

③最近一个会计年度的审计结果显示公司对外担保余额（合并报表范围内的公司除外）超过1亿元且占净资产值的100%以上（主营业务为担保的公司除外）；被暂停上市后，公司首个中期报告审计结果显示公司对外担保余额（合并报表范围内的公司除外）超过5000万元且占公司净资产值的50%以上；

④最近一个会计年度的审计结果显示公司违法违规为其控股股东及其他关联方提供的资金余额超过2000万元或者占净资产值的50%以上；被暂停上市后，公司首个中期报告审计结果显示公司违法违规为其控股股东及其他关联方提供的资金未全部归还；

⑤公司受到深圳证券交易所公开谴责后，在二十四个月内再次受到深圳证券交易所公开谴责；被暂停上市的，其后十二个月内再次受到深圳证券交易所公开谴责；

⑥连续20个交易日，公司股票每日收盘价均低于每股面值；股票交易被实行退市风险警示后90个交易日内，没有出现过连续20个交易日公司股票每日收盘价均高于每股面值；

⑦连续120个交易日内，公司股票通过深圳证券交易所交易系统实现的累计成交量低于300万股。股票交易被实行退市风险警示的，在其后120个交易日内累计成交量低于300万股；

⑧因上述第①、②、③、④项情形被暂停上市的，公司未在法定期限内披露暂停上市后经审计的首个中期报告。

4. 深圳证券交易所决定终止其股票在创业板上市的其他情形

①股票被暂停上市后，未能在法定期限内披露暂停上市后首个年度报告；

②股票被暂停上市后，未能在法定期限内披露暂停上市后首个中期报告；

③股票被暂停上市后，在法定期限内披露的暂停上市后首个年度报告显示公司出现亏损；

④股票被暂停上市后，在法定期限内披露了暂停上市后相关定期报告，但未能在其后五个交易日内提出恢复上市申请；

⑤股票被暂停上市后，在法定期限内披露的暂停上市后首个中期报告显示公司净资产仍为负；

⑥股票被暂停上市后，在两个月内仍未能披露经改正的有关财务会计报告；

⑦股票被暂停上市后，在两个月内披露了经改正的有关财务会计报告，但未能在其后的五个交易日内提出恢复上市申请；

- ⑧股票被暂停上市后，在一个月内仍未能披露相关年度报告或者中期报告；
- ⑨股票被暂停上市后，在一个月内披露了相关年度报告或者中期报告，但未能在其后的五个交易日内提出恢复上市申请；
- ⑩股票被暂停上市后，公司首个半年度财务会计报告被注册会计师出具否定意见或者无法表示意见的审计报告；
- ⑪股票被暂停上市后，公司未能在法定期限内披露暂停上市后首个中期报告；
- ⑫股票被暂停上市后，公司首个半年度财务会计报告显示该情形已消除，但未能在其后的五个交易日内提出恢复上市申请；
- ⑬恢复上市申请未被受理；
- ⑭恢复上市申请未被核准；
- ⑮股票被暂停上市后，在其后的6个月内公司股权分布状况或股东人数仍未能达到上市条件；
- ⑯上市公司以终止公司股票上市为目的进行回购，或者要约收购，回购或者要约收购实施完毕后，公司股本总额、股权分布或股东人数不再符合上市条件；
- ⑰公司股本总额发生变化不再具备上市条件，在本所规定的期限内仍不能达到上市条件；
- ⑱股票被实行退市风险警示，在其后的120个交易日内的累计成交量低于100万股；
- ⑲在股票暂停上市期间，股东大会作出终止上市决议；
- ⑳公司因故解散；
- ㉑法院宣告公司破产；
- ㉒深圳证券交易所规定的其他情形。

4.5 证券交易所的运作系统

我国的证券交易所采用无纸化集中交易方式，为适应市场发展的需要，我国上海、深圳证券交易所的运作系统在原有集中竞价交易系统的基础上有所发展。上海证券交易所的运作系统包括集中竞价交易系统、大宗交易系统、固定收益证券综合电子平台。深圳证券交易所的运作系统包括集中竞价交易系统、综合协议交易平台。

4.5.1 集中竞价交易系统

证券交易所的运作系统由必要的硬件设施和信息、管理等软件组成，保证证

券交易正常、有序运行的物质基础和管理条件。现代证券交易所的运作普遍实现了高度的计算机化和无形化，建立起安全、高效的电脑运行系统，该系统通常包括交易系统、结算系统、信息系统和监察系统四个部分。

(1) 交易系统。电子化交易是世界各国证券交易的发展方向，现代证券交易所均不同程度地建立起高度自动化的电脑交易系统。交易系统通常由交易主机、交易大厅、参与者交易业务单元（上海证券交易所）或交易席位（深圳证券交易所）、报盘系统及相关的通信系统等组成。交易主机或称撮合主机，是整个交易系统的核心，它将通信网络传来的买卖委托读入计算机内存进行撮合配对，并将成交结果和行情通过通信网络传回证券商柜台。参与者交易业务单元是指交易参与人据此可以参加上海证券交易所证券交易，享有及行使相关交易权利，并接受交易所相关交易业务管理的基本单位。交易席位是指深圳证券交易所提供并经会员申请获得的参与深圳证券交易所的专用设施。通信网络是连接证券商柜台终端、交易席位和撮合主机的通信线路及设备，如单向卫星、双向卫星和地面数据专线等，用于传递委托信息、成交信息及行情信息。

(2) 结算系统是指对证券交易进行清算、交收和过户的系统。世界各国的证券交易市场都有专门机构进行证券的存管和结算，在每个交易日结束后对证券和资金进行清算、交收、过户、使买入者得到证券，卖出者得到相应的资金。

(3) 信息系统负责对每日证券交易的行情信息和市场信息进行实时发布。信息系统发布网络可由以下几部分组成：①交易通信网。通过卫星、地面通信线路等交易系统的通信网络发布证券交易的实时行情、股价指数和重大信息公告等。②信息服务网。向新闻媒介、会员、咨询机构等发布收市行情、成交统计和非实时信息公告等。③证券报刊。通过证券监管机构指定的信息披露报刊发布收市行情、成交统计及上市公司公告和信息等。④因特网。通过因特网向国内外提供证券市场信息、资料和数据等。

(4) 监察系统负责证券交易所对市场进行实时监控的职责。日常监控包括以下四个方面：①行情监控。对交易行情进行实时监控，观察股票价格、股价指数、成交量等的变化情况，如果出现异常波动，监控人员可以立即掌握情况，作出判断。②交易监控。对异常交易进行跟踪调查，如果是由违规引起，则对违规者进行处罚。③证券监控。对证券卖出情况进行监控，若出现违规卖空，则对相应证券商进行处罚。④资金监控。对证券交易和新股发行的资金进行监控。若证券商未及时补足清算头寸，监控系统可及时发现，作出判断。

4.5.2 大宗交易系统

大宗交易是指一笔数额较大的证券交易，通常在机构投资者之间进行。接受

大宗交易申报的时间为每个交易日 9:15 至 11:30、13:00 至 15:30。申报方式有意向申报和成交申报。有涨跌幅限制证券的大宗交易须在当日涨跌幅价格限制范围内；无涨跌幅限制证券的大宗交易须在前收盘价的±30%或当日竞价时间内已成交的最高和最低成交价格之间，由买卖双方采用议价协商方式确定成交价，并经证券交易所确认后成交。大宗交易的成交价格不作为该证券当日的收盘价，也不纳入指数计算，不计入当日行情，成交量在收盘后计入该证券的成交总量。

上海证券交易所大宗交易系统为平台，解除限售存量股份的大额转让和以向合格投资者发行与配售股份的方式转让提供日常服务和专场服务。上海证券所会员和合格投资者可以直接参与大宗交易系统业务，其他投资者通过委托交易所会员参与交易。拟通过大宗交易系统办理解除限售存量股份转让业务的合格投资者可以聘请有资质的会员提供承销配售等相关服务。上海证券交易所会员可以申请成为大宗交易系统的一级交易商。大宗交易系统可采取协商、询价、投标等方式进行，达成协议后提出成交申报，成交结果以交易所大宗交易系统记录的成交数据为准。大宗交易系统买卖双方可以采取担保交易或非担保交收方式进行，采用非担保交收方式的，交易双方应就交收期限、履约保证金比例以及交收失败的处理等事项做出约定。

4.5.3 固定收益证券综合电子平台

固定收益证券综合电子平台（简称“固定收益平台”）是上海证券交易所设置的，与集中竞价交易系统平行、独立的固定收益市场体系。该体系是为国债、企业债、资产证券化债券等固定收益产品提供交易商之间批发交易和为机构投资者提供投资和流动性管理的交易平台。其交易的固定收益证券包括国债、公司债券、企业债券、分离交易的可转换公司债券中的公司债券。

固定收益平台设立交易商制度，符合条件的上海证券会员和其他合格投资者可以申请交易商资格。交易商是指经上海证券交易所核准、取得资格的证券公司、基金管理公司、财务公司、保险资产管理公司及其他交易参与者。符合条件的交易商可以申请一级交易商资格。一级交易商是指经上海证券交易所核准在平台交易中持续提供双边报价及对询价提供成交报价的交易商。固定收益平台的交易包括交易商之间的交易和交易商与客户之间的交易。一级交易商必须对上海证券交易所指定的关键期限国债进行做市，也可以自主对平台上挂牌交易的其他固定收益证券做市。一级交易商对选定做市的特定固定收益证券进行连续双边报价，并接受其他交易商的询价。一级交易商履行做市义务，可在交易所规定的额度内申报卖出固定收益证券。一级交易商做市证券账户内当日可用于交收国债出现不足的，可通过平台自动实行隔夜回购，以对不足部分自动补券。平台交易采用报价

交易和询价交易两种方式。报价交易中交易商可以以匿名或实名方式申报；询价交易中交易商必须以实名方式申报。

4.5.4 综合协议交易平台

综合协议交易平台是指深圳证券交易所为会员和合格投资者进行各类证券大宗交易或协议交易提供的交易系统。综合协议交易平台在原大宗交易平台各项业务集中整合的基础上发展而来。

综合协议交易平台是一个主要服务于机构投资者的交易平台。符合法律法规和《深圳证券交易所交易规则》规定的证券大宗交易以及专项资产管理计划收益权份额等证券的协议交易，可以通过该平台进行，具体包括：权益类证券大宗交易，包括 A 股、B 股、基金等；债券大宗交易，包括国债、企业债券、公司债券、分离交易的可转换公司债券、可转换公司债券和债券质押式回购等；专项资产管理计划收益权份额协议交易和深圳证券交易所规定的其他交易。首批在综合协议交易平台挂牌交易的产品为国债、企业债券、公司债券、分离交易可转换公司债券以及专项资产管理计划。

深圳证券交易所会员可以申请成为综合协议交易平台交易用户，符合条件的合格投资者，经深圳证券交易所批准，可以申请成为交易用户。综合协议交易平台接受交易用户的申报类型有：意向申报、定价申报、双边报价、成交申报、其他申报。综合协议交易平台按不同业务类型分别确认成交，并有回转交易与跨系统交易安排。

4.6 交易规则

证券交易所采用经纪制交易方式，投资者必须委托具有会员资格的证券经纪商在交易所内代理买卖证券，经纪商通过公开竞价形成证券价格，达成交易。我国《证券法》规定，证券在证券交易所上市交易，应当采用公开的集中交易方式或者国务院证券监督管理机构批准的其他方式。证券交易当事人买卖的证券可以采用纸面形式或者国务院证券监督管理机构规定的其他方式。证券交易以现货和国务院规定的其他方式进行交易。

我国《证券法》规定，证券交易遵循公开、公平、公正的原则。投资者交易行为应当遵守法律、行政法规、部门规章以及证券交易所的有关业务规则，遵循自愿、有偿、诚实信用原则。为了保证场内证券交易的公开、公平、公正，使其高效、有序进行，证券交易所制定各项交易规则。同时，我国《证券法》规定，证券交易所依照证券法律、行政法规制定上市规则、交易规则、会员管理规则和

其他有关规则，并报国务院证券监督管理机构批准。证券交易所应当为组织公平的集中交易提供保障，公布证券交易即时行情，并按交易日制作证券行情表，予以公布。

该部分主要介绍证券交易的一般规则及债券回购的一般规则。

4.6.1 证券交易一般规则

1. 上海、深圳证券交易所的主要交易规则

①交易时间：交易所所有严格的交易时间，在规定的时间内开始和结束集中交易，以示公正。上海、深圳证券交易所规定，采用竞价交易方式的，每个交易日的 9:15-9:25 为开盘集合竞价时间；上海证券交易所 9:30-11:30、13:00-15:00 为连续竞价时间；深圳证券交易所 9:30-11:30、13:00-14:57 为连续竞价时间，14:57-15:00 为收盘集合竞价时间，15:00-15:30 为大宗交易时间。

②交易单位。交易单位是交易所规定每次申报和成交的交易数量单位，以提高交易效率。一个交易单位俗称“一手”，委托买入的数量通常为一手或一手的整数倍。上海、深圳证券交易所规定，通过竞价交易买入股票、基金、权证的申报数量应当为 100 股（份）或其整数倍。卖出股票、基金、权证时，余额不足 100 股（份）的竞价部分应当一次性申报卖出。股票、基金、权证交易单笔申报最大数量不超过 100 万股（份）

③价格变动单位。是交易所规定每次报价和成交的最小变动单位。不同证券的交易采用不同的计价单位。股票为“每股价格”，基金为“每份基金价格”，权证为“每份权证价格”，债券为“每百元面值债券价格”，债券质押式回购为“每百元资金到期年收益”，债券买断式回购为“每百元面值债券的到期回购价格”。上海证券交易所 A 股、债券交易和债券买断式回购交易的申报价格最小变动单位为 0.01 元人民币，基金、权证交易为 0.001 元人民币，B 股交易为 0.001 美元，债券质押式回购交易为 0.005 元。深圳证券交易所 A 股交易的申报价格最小变动单位为 0.01 元人民币；基金、债券、债券质押式回购交易的申报价格最小变动单位为 0.001 元人民币；B 股的申报价格最小变动单位为 0.01 港元。

④报价方式。传统的证券交易所用口头叫价方式并辅之以手势作为补充，现代证券交易所多采用电脑报价方式。无论何种方式，交易所均规定报价规则。上海、深圳证券交易所采用电脑报价方式，接受会员的限价申报和市价申报。

⑤价格决定。交易所按连续、公开竞价方式形成证券价格，当买卖双方在交易价格和数量上取得一致时，便立即成交并形成价格。我国上海、深圳证券交易所的证券竞价交易采取集合竞价和连续竞价方式。集合竞价是指在规定的时间内接受的买卖申报一次性撮合的竞价方式；连续竞价是指对买卖申报逐笔连续撮合

的竞价方式。

集合竞价时，成交价格的确认为：可实现最大成交量；高于该价格的买入申报与低于该价格的卖出申报全部成交；与该价格相同的买方或卖方至少有一方全部成交。两个以上申报价格符合上述条件的，上海证券交易所使未成交量最小的申报价格为成交价格；仍有两个以上使未成交量最小的申报价格符合上述条件的，其中间价为成交价格。深圳证券交易所则取在该价格以上的买入申报累计数量与在该价格以下的卖出申报累计数量之差最小的价格为成交价；买卖申报累计数量之差仍存在相等情况的，开盘集合竞价时取最接近即时行情显示的前收盘价为成交价，盘中、收盘集合竞价时取最接近最近成交价的价格为成交价。集合竞价的所有交易以同一价格成交。

集合竞价期间未成交的买卖申报，自动进入连续竞价，连续竞价时，成交价的确定原则为：最高买入申报价格与最低卖出申报价格相同，以该价格为成交价格；买入申报价格高于即时揭示的最低卖出申报价格的，以即时揭示的最低卖出申报价格为成交价格；卖出申报价格低于即时揭示的最高买入申报价格的，以即时揭示的最高买入申报价格为成交价格。

证券的开盘价为当日该证券的第一笔成交价格。证券的开盘价通过集合竞价方式产生，不能产生开盘价的，以连续竞价方式产生。上海证券交易所证券的收盘价为当日该证券最后一笔交易前一分钟所有交易的成交量加权平均价（含最后一笔交易）。当日无成交的，以前收盘价为当日收盘价。深圳证券交易所证券的收盘价通过集合竞价的方式产生。收盘集合竞价不能产生收盘价或未进行收盘集合竞价的，以当日该证券最后一笔交易前一分钟所有交易的成交量加权平均价（含最后一笔交易）为收盘价。当日无成交的，以前收盘价为当日收盘价。

⑥涨跌幅限制。为保护投资者利益，防止股价暴涨暴跌和投机，证券交易所可根据需要对每日股票价格的涨跌幅度予以适当的限制。在价格涨跌幅限制以内的申报为有效申报，超过涨跌幅限制的申报为无效申报。上海、深圳证券交易所对股票、基金交易实行价格涨跌幅限制，涨跌幅比例为 10%，其中 ST 股票和 *ST 股票价格涨跌幅比例为 5%。上海证券交易所属于下列情形之一的，首个交易日无价格涨跌幅限制：首次公开发行股票上市的股票和封闭式基金；增发上市的股票；暂停上市后恢复上市的股票；交易所认定的其他情形。深圳证券交易所属于下列情形之一的，股票上市首日不实行价格涨跌幅限制：首次公开发行股票上市的；暂停上市后恢复上市的；证监会或交易所认定的其他情形。

上海、深圳证券交易所自 2007 年 1 月 8 日起对未完成股改的股票（即 S 股）实施特别的差异化、制度化安排，将其涨跌幅比例统一调整为 5%，同时要求该类股票实行与 ST、*ST 股票相同的交易信息披露制度。同时还将逐步调整指数

样本股挑选标准，将未股改的公司从相关成分指数中剥离。

为进一步完善我国证券市场交易制度，规范市场交易行为，保护投资者合法权益，深圳证券交易所结合近年来我国证券市场交易的实际情况和新特点，对2006年7月1日修订实施的《深圳证券交易所交易规则》进行了再次修订。新的《深圳证券交易所交易规则》自2011年2月28日正式施行。其中对在特殊情况下，当某只证券价格过低时，很容易发生“涨不动”和“跌不动”的情况。例如某只非ST类股票前收盘价为0.04元时，则当日按照一般的涨跌幅限制价格计算公式，涨跌幅限制价格应为：涨跌幅限制价格=前收盘价 \times (1 \pm 涨跌幅限制比例)=0.04 \times (1 \pm 10%)，计算结果按照四舍五入取至最小价格变动单位仍为0.04元。

深圳证券交易所新版《交易规则》修订即明确了证券价格过低时的涨跌幅限制价格，即“当证券价格过低，导致涨跌幅限制价格与前收盘价之差的绝对值低于价格最小变动单位时，以前收盘价增减一个价格最小变动单位为涨跌幅限制价格。”按照上述例子，该股票的涨跌幅限制价格区间将为[0.03, 0.05]元。

⑦证券竞价交易成交原则。证券竞价交易按价格优先、时间优先的原则撮合成交。价格优先的原则为：较高价格买入申报优先于较低价格买入申报，较低价格卖出申报优先于较高价格卖出申报。时间优先的原则为：买卖方向、价格相同的，先申报者优先于后申报者。先后顺序按交易主机接受申报的时间确定。

⑧回转与交收。买入的证券，在交收前不得卖出，但实行回转交易的除外。证券的回转交易，是指投资者买入的证券，经确认成交后，在交收完成前全部或部分卖出。债券竞价交易实行当日回转交易，B股实行次交易日起回转交易。

⑨挂牌、摘牌、停牌与复牌。交易所对上市证券实行挂牌交易。证券上市期届满或依法不再具备上市条件的，交易所终止其上市交易，并予以摘牌。股票、封闭式基金交易出现异常波动的，交易所可以决定停牌，直至相关当事人作出公告当日的上午10:30予以复牌。交易所可以对涉嫌违法违规交易的证券实施特别停牌并予以公告，相关当事人应按照交易所的要求提交书面报告。

⑩除权除息。上市证券发生权益分派、公积金转增股本、配股等情况，交易所所在权益登记日（B股为最后交易日）次一交易日对该证券作除权除息处理。除权(息)参考价计算公式为：除权(息)参考价=[(前收盘价-现金红利)+配股价格 \times 股份变动比例] \div (1+股份变动比例)

⑪交易行为监督。我国《证券法》规定，证券交易所对证券交易实行实时监控，并按照国务院证券监督管理机构的要求，有权在证券市场出现异常的情形时采取临时停市措施或对出现重大异常情况的账户限制交易。

交易所对下列可能影响证券交易价格或者证券交易量的异常交易行为予以重点监控：可能对证券交易价格产生重大影响的信息披露前，大量买入或者卖出

相关证券；以同一身份证明文件、营业执照或其他有效证明文件开立的证券账户之间，大量或者频繁进行互为对手方的交易；委托、授权给同一机构或者同一个人代为从事交易的证券账户之间，大量或者频繁进行互为对手方的交易；两个或两个以上固定的或涉嫌关联的证券账户之间，大量或者频繁进行互为对手方的交易；大笔申报、连续申报或者密集申报，以影响证券交易价格；频繁申报或频繁撤销申报，以影响证券交易价格或其他投资者的投资决定；巨额申报，且申报价格明显偏离申报时的证券市场成交价格；一段时期内进行大量且连续的交易；在同一价位或者相近价位大量或者频繁进行回转交易；大量或者频繁进行高买低卖交易；进行与自身公开发布的投资分析、预测或建议相背离的证券交易；在大宗交易中进行虚假或其他扰乱市场秩序的申报；交易所认为需要重点监控的其他异常交易。

对情节严重的异常交易行为，交易所可以采取以下措施：口头或书面警示；约见谈话；要求提交书面承诺；限制相关证券账户交易；上报证监会。

Q交易异常情况处理。因发生不可抗力、意外事件、技术故障或交易所认定的其他异常情况，导致部分或全部交易不能进行的，交易所将及时向市场公告，并视情况可以决定单独或同时采取暂缓进入交收、技术性停牌或临时停市等措施：

B信息发布。证券交易所发布每个交易日的证券交易即时行情、证券价格指数、证券交易公开信息等交易信息，包括开盘集合竞价期间的即时行情和连续竞价期间的即时行情。

交易规则看似平常，但正是这些交易规则组织起每日巨额的证券交易，保证了证券交易的高效、有序进行。尤其是公开、集中竞价规则，不仅反映了市场供求关系，形成公平价格，而且表达了市场对上市公司的客观评价以及显示投资者对宏观经济运行前景的预测。

2. 中小企业板的主要交易规则

针对中小企业股票的特点，深圳证券交易所对中小企业板块的交易制度作了一些特别的安排。如考虑到中小板股票流通盘较小，股价容易出现异常波动的特点，2006年《交易规则》中特别规定中小板股票连续竞价期间有效竞价范围设置为最近成交价上下3%，以避免股价在连续竞价期间的大幅波动。但是，实践中发现该制度对抑制股价波动的效果有限，且该项制度与主板、创业板股票的有效竞价范围设置不一致，给投资者的理解和掌握也带来了一定难度，因此，自2011年2月28日新版《深圳证券交易所交易规则》正式施行后，对之前的条款作出修订，统一所有股票在连续竞价期间的有效竞价范围均为最近成交价的上下10%。将主板、中小板及创业板股票有效竞价范围设置统一。

4.6.2 债券回购交易一般规则

债券回购交易。债券回购交易包括债券买断式回购交易和债券质押式回购交易等。

(1) 债券买断式回购交易是指债券持有人将债券卖给购买方的同时，交易双方约定在未来某一日期，卖方再以约定价格从买方购回相等数量同种债券的交易。

(2) 债券质押式回购交易是指债券持有人在将债券质押的同时，将相应债券以标准券折算比率计算出的标准券数量为融资额度而进行的质押融资，交易双方约定在回购期满后返还资金和解除质押的交易。其中，质押债券取得资金的交易参与人为“融资方”；其对手方为“融券方”。

(3) 债券回购的一般规则

①会员应当与参与债券质押式回购交易的投资者签订债券回购委托协议，并设立标准券明细账。标准券，是指可用于回购质押的债券品种按标准券折算比率折算形成的、可用于融资的额度。标准券折算比率，是指各债券现券品种所能折成的标准券金额与债券面值之比。

②申报方向：债券回购交易申报中，融资方按“买入”方向进行申报，融券方按“卖出”方向进行申报。

③交易品种：债券回购按回购期限设立不同品种，并向市场公布。债券回购交易的期限按日历时间计算。如到期日为非交易日，顺延至下一个交易日结算。

④报价方法：按回购国债每百元资金应收（付）的年收益率报价，报价时可省略百分号（%）。

⑤交易单位：1手=1000元面额；计价单位：百元面额。

⑥每笔申报限量：上海市最小100手或其整数倍，深圳债券回购最小100手，超过部分为1手及其整数倍，最大不得超过10000手。

⑦价格变动单位：上海债券质押式回购价格变动单位0.005或其整数倍，买断式回购价格变动单位0.01；深圳债券回购价格变动最小单位0.001

⑧清算：债券质押式回购交易实行一次交易、两次结算。回购交易达成后，初次结算的结算价格为100元，回购到期二次结算的结算价格为购回价，购回价是指每百元资金的本金和利息之和。

第5章 场外交易市场

除了交易所外，还有一些其他交易市场，这些市场因为没有集中的统一交易

制度和场所，因而把它们统称为场外交易市场。又称柜台交易或店头交易市场。

5.1 场外交易市场的定义与特征

场外交易市场与证券交易所共同组成证券市场，场外交易是证券交易的重要形式。

5.1.1 场外交易市场的定义

场外交易市场又称柜台交易或店头交易市场，指在交易所外由证券买卖双方当面议价成交的市场。它没有固定的场所，其交易主要利用电话进行，交易的证券以不在交易所上市的证券为主。

5.1.2 场外交易市场的特征

1. 场外交易市场是一个分散的无形市场。它没有固定的、集中的交易场所，而是由许多各自独立经营的证券经营机构分别进行交易的，并且主要是依靠电话、电报、传真和计算机网络联系成交的。

2. 场外交易市场的组织方式大多采取做市商制。场外交易市场与证券交易所的区别在于不采取经纪制，投资者直接与证券商进行交易。证券交易通常在证券经营机构之间或是证券经营机构与投资者之间直接进行，不需要中介人。在场外证券交易中，证券经营机构先行垫入资金买进若干证券作为库存，然后开始挂牌对外进行交易。他们以较低的价格买进，再以略高的价格卖出，从中赚取差价，但其加价幅度一般受到限制。证券商既是交易的直接参加者，又是市场的组织者，他们制造出证券交易的机会并组织市场活动，因此被称为做市商。这里的做市商是场外交易市场的做市商，与场内交易中的做市不完全相同。

3. 场外交易市场是一个拥有众多证券种类和证券经营机构的市场，以未能或无须在证券交易所批准上市的股票和债券为主。在证券市场发达的国家，由于证券种类繁多，每家证券经营机构只固定地经营若干种证券。

4. 场外交易市场是一个以议价方式进行证券交易的市场。在场外交易市场上，证券买卖采取一对一的交易方式，对同一种证券的买卖不可能同时出现众多的买方和卖方，也就不存在公开的竞价机制。具体地说，是证券公司对自己所经营的证券同时挂出买入价和卖出价，并无条件地按买入价买入证券和按卖出价卖出证券，最终的成交价是在挂牌价基础上经双方协商决定的不含佣金的净价。券商可根据市场情况随时调整所挂的牌价。

5. 场外交易市场的管理比证券交易所宽松。由于场外交易市场分散，缺乏统一的组织和章程，不易管理和监督，其交易效率也不及证券交易所。

5.2 场外交易市场的功能

(1) 场外交易市场是证券发行的主要场所。新证券的发行时间集中，数量大，需要众多的销售网点和灵活的交易时间，场外交易市场是一个广泛的无形市场，能满足证券发行的要求。

(2) 场外交易市场为政府债券、金融债券、企业债券以及按照有关法规公开发行而又不能或一时不能到证券交易所上市交易的股票提供了流通转让的场所，为这些证券提供了流动性的必要条件，为投资者提供了兑现及投资的机会。

(3) 场外交易市场是证券交易所的必要补充。场外交易市场是一个“开放”的市场，投资者可以与证券商当面直接成交，不仅交易时间灵活分散，而且交易手续简单方便，价格又可以协商。这种交易方式可以满足部分投资者的需要，因而成为证券交易所的“卫星市场”。

5.3 我国的场外交易市场

我国长期以来对场外交易市场没有严格统一的定义，在我国证券市场上，介于一级市场和二级市场之间的另类股市被人们称作“一级半市场”，实际上这种“一级半市场”就是场外交易的一种表现形式。

5.3.1 我国现存和曾经存在的场外市场

(1) STAQ、NET 交易系统即法人股交易市场。STAQ、NET 系统是 1992 年 7 月和 1993 年 4 月开始运行的股票交易系统，交易主体为各类法人，交易标的为各类法人股。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 月两系统停止交易。2001 年 5 月 25 日，根据中国证监会意见，中国证券业协会决定原 STAQ、NET 系统挂牌的公司可选择部分证券公司开展流通股份的柜台转让业务。目前共有 11 家公司柜台转让，成为国内的“三板市场”。

(2) 以淄博柜台交易市场为代表的各地地区交易市场。淄博柜台交易市场，最初主要是为淄博本地的乡镇企业提供股权转让的场所，1993 年 9 月 27 日正式成立，截至 1997 年挂牌公司达 55 家，联网会员单位 21 家，各项规则基本与沪

深两个交易所近似。以淄博报价系统为代表，全国各地有数十家场外交易市场。1997 年全国金融秩序整顿工作开始后，各地的交易系统陆续关闭，1999 年 10 月 9 日，淄博报价系统正式关闭。

(3) 处于法律边缘的股权拍卖市场、产权交易中心。股权拍卖市场最早起源于法人（或自然人）为抵偿债务而被迫将其持有的法人股（或自然人股）进行公开拍卖而形成，其拍卖行为并不取决于企业法人（或自然人）的意愿。但是现在操作中股权拍卖已经超越了抵债的内涵，演变为企业（或个人）在短期内套现获利的手段。证监会明令禁止自然人股和法人股拍卖、转让和过户。

5.3.2 我国场外市场的特点

我国场外市场作为一般意义上的场外交易与场内交易相比有其自身的特点：

- (1)交易场所分散于各地，规模大小不等，没有交易大厅，不存在“中央市场”；
- (2)交易对象众多，不仅包括交易所市场不经营的所有非上市证券，还可以包括部分已上市的证券；
- (3)与股票大部分在证券交易所内不同，大多数的债券都在场外交易；
- (4)场外交易是一对一的交易，即证券公司和客户之间或证券公司与证券公司的交易；
- (5)场外交易的证券种类、数量、价格及交付条件都由买卖双方协议确定；
- (6)场外交易手续简便，交易量大，交易成本较低。

5.3.3 银行间债券市场

全国银行间债券市场是指依托于全国银行间同业拆借中心（简称同业中心）和中央国债登记结算公司（简称中央登记公司），包括商业银行、农村信用联社、保险公司、证券公司等金融机构进行债券买卖和回购的市场，成立于 1997 年 6 月 6 日。经过近几年的迅速发展，银行间债券市场目前已成为我国债券市场的主体部分。记账式国债的大部分、政策性金融债券都在该市场发行并上市交易。

1. 银行间债券市场的债券品种

①按发行主体分为

国债：是指由国家发行的债券。与其它类型债券相比较，国债的发行主体是国家，具有极高的信用度，被誉为“金边债券”。

政策性金融债：是指我国政策性银行（国家开发银行、中国进出口银行、中国农业发展银行）为筹集信贷资金，经国务院、中国人民银行批准，采用市场化发行方式，向中资商业银行、商业保险公司、城市商业银行、农村信用社联社以及邮政储汇局等金融机构发行的金融债券。

中信债：是指由中国国际信托投资公司发行的债券。

②按付息方式划分为

贴现债券：是指低于面值（一般为百元面值）发行的，期限为一年期以内，到期时按面值偿还的债券。

零息票债券：是指在发行时明确债券的票面利率和期限等要素，到期时一次偿还全部本金和利息的债券。

附息票债券：是指在发行时明确债券的票面利率和付息频率（如按年付息）及付息日，到期时支付最后一次利息并偿付全部本金的债券。

③按利率是否固定分为

固定利率债券：具有固定利息率和固定的偿还期，是一种比较传统的债券。这种债券在市场利率相对稳定的情况下比较流行，但在利率急剧变化时风险较大。

浮动利率债券：是根据市场利率定期调整的中、长期债券。利率按标准利率（同业拆放利率或银行优惠利率）加减一定利率基点确定。浮动利率债券有利于投资人防范利率风险。

2. 银行间债券市场的债券交易类型

银行间债券市场的债券交易包括债券回购和现券买卖两种。

①债券回购是交易双方进行的以债券为权利质押的短期资金融通业务，是指资金融入方（正回购方）在将债券出质给资金融出方（逆回购方）融入资金的同时，双方约定在将来某一日期由正回购方按约定回购利率计算的资金额向逆回购方返还资金，逆回购方向正回购方返还原出质债券的融资行为。

②现券买卖是指交易双方以约定的价格转让债券所有权的交易行为。

3. 银行间债券市场的债券交易方式

银行间债券市场参与者以询价方式与自己选定的交易对手逐笔达成交易，这与我国证券交易所的交易方式不同。交易所进行的债券交易与股票交易一样，是由众多投资者共同竞价并经计算机撮合成交的。

4. 行间债券市场的中介机构

中央国债登记结算有限责任公司为市场参与者提供债券托管、结算和信息服务；全国银行间同业拆借中心为市场参与者的报价、交易提供中介及信息服务。经中国人民银行授权，同业中心和中央国债登记结算公司可披露市场有关信息。

5.3.4 代办股份转让系统

代办股份转让系统又称三板市场，是指经中国证券业协会批准，具有代办系统主办券商业务资格的证券公司采用电子交易方式，为非上市股份有限公司提供

规范股份转让服务的股份转让平台。

代办股份转记系统始建于 2001 年 6 月。目前，在代办股份转让系统挂牌的公司大致可分为两类：①是原 STAQ、NET 系统挂牌公司和上海、深圳证券交易所的退市公司；②是中关村科技园区非上市股份有限公司

代办股份转让是一个以证券公司及相关当事人的契约为基础，依托证券交易所和中央登记公司的技术系统和证券公司的服务网络，以代理买卖挂牌公司股份为核心业务的股份转让平台。

中国证券业协会委托深圳证券交易所对股份转让行为进行实时监控。中国证券业协会履行自律性管理职责，对证券公司代办股份转让业务实施监督管理。

股份转让的一般规则

①转让时间：股份转让日委托申报时间为上午 9:30 至 11:30，下午 1:00 至 3:00。

②竞价方式：在股份转让日下午 3:00 以集合竞价的方式配对撮合成交。

③可能成交价格预揭示：是指在最终撮合成交前若干既定的时间点，对每一时间点前输入的所有委托按照集合竞价规则虚拟撮合所形成的价格分时点进行揭示的制度。代办股份转让系统分别于转让日的 10:30、11:30、14:00 揭示一次可能的成交价格，最后一个小时即 14:00 后每十分钟揭示一次可能的成交价格，最后十分钟即 14:50 后每分钟揭示一次可能的成交价格。

④交易单位：股份转让以“手”为单位，每“手”100 股。

⑤申报规则：申报买入股份，数量应当为一手的整数倍。不足一手的股份，可一次性申报卖出。

⑥报价单位：A 类股份每股价格，最小委托买卖单位为人民币 0.01 元；B 类股份每股价格，最小委托买卖单位为 0.001 美元。

⑦涨跌幅限制：涨跌幅限制为前一交易日转让价格的 5%。