

“让新三板跟创业板、主板基本平行而立,这样转板才能变成一个上市资源的再配置,企业和市场间的双向选择。”



## 行业声音

### 汇丰：看好亚洲股票市场

汇丰环球投资管理9日发布《2017年市场展望》称,2017年全球经济活动将改善,看好亚洲股票市场。

报告提出,今年宏观经济将有四个主题:“特朗普经济学”、财政和货币政策配合、全球经济活动改善、利率持续低企。汇丰提出,未来将有更多财政和货币政策配合,全球正进入“紧缩政策结束期”。然而,各项货币措施的推行,包括负利率和量化宽松政策,依然意味着全球流动性情况将继续大力支持增长。

汇丰认为,全球经济活动将改善。虽然亚洲仍是全球经济增长的主要动力,但有迹象显示,美国、英国、日本和欧元区等主要经济体的增长动力正在加强。

报告预测,2017年利率将持续低企。尽管美联储表示今年将进入加息周期,但投资者仍会面对低息环境,加息步伐亦将非常缓慢。报告预测,经济基本面和政策环境将继续支持亚洲股市。更为重要的是,亚洲区内包括中国、印度及印尼的持续改革,是区内可持续发展的关键,为亚洲股市提供有利的环境。中国积极扩张财政政策,进一步实施供给侧及国有企业改革,持续开放资本市场,都将利好内地市场的发展。

汇丰环球投资管理亚太区投资总监马浩德称,虽然汇丰对2017年的展望仍然乐观,但市场显然存在风险和不确定因素,并将继续出现周期性波动。

### 德意志银行：结构稳定将助力中国经济增长

德意志银行高级策略师刘立男9日在北京表示,提高中长期经济结构的稳定性将推动中国经济增长,进而有利于人民币汇率和市场预期保持平稳。

刘立男说,中国的经济发展需深化改革,供给侧改革调整了经济供需不平衡,金融体系改革则不断开放市场、完善机制。这些政策将优化市场的有效性,抑制资产泡沫风险。

德银预计,2017年中国经济增速为6.5%,通货膨胀率将提高至2.5%左右。对此,刘立男强调,分析中国经济形势不仅要关注国内生产总值的增长目标,更需关注包括过剩产能下降、消费提高、融资增长等结构性变化,中国经济“稳中求进”的“进”应是质量的提高。

刘立男表示,随着去年人民币成功加入国际货币基金组织特别提款权货币篮子,人民币国际化成为大趋势。目前,人民币国际化主要提升了外部投资流入境内的吸引力,未来中国资本市场应不断开放,使资金更积极地“走进来”,更谨慎地“走出去”。

谈及颇受关注的人民币汇率,刘立男认为,近期人民币贬值的根本原因在于美元走强。综合考虑,今年人民币大幅贬值的概率较小,而作为全球第二大经济体,中国的汇率政策必将更为独立。

根据德银近日发布的报告预测,人民币债券有望在今年下半年被纳入主要国际债券指数,未来五年内或将有7000亿美元至8000亿美元的外资流入在岸人民币债市。德银指出,提高境外投资者在境内债券市场的参与度将最终推动人民币国际化的长期发展。

### 美国彼得森研究所：服务业成为中国经济增长驱动力

美国智库彼得森国际经济研究所高级研究员、知名中国问题专家尼古拉斯·拉迪日前表示,未来几年中国经济增速可以继续保持6%至7%的区间,但需要中国进一步推动经济改革,特别是把对国内民营企业进一步开放服务业作为支撑,因为服务业已成为中国经济增长的主要驱动力。

拉迪说,从生产方面看,服务业对中国经济增长贡献最大;从支出方面看,居民消费成为中国经济增长的最重要来源,同时居民可支配收入继续保持增长,而且比国内生产总值(GDP)增长更快,这些因素综合起来为中国经济持续稳定在较高的增长水平奠定了基础。

拉迪指出,不少人早些时候曾预计中国经济会崩溃或“硬着陆”,他认为持有这些观点的人并未看清中国经济增长的动力来源,以及这些年中国经济转型的进展。中国经济增长正从依赖投资转向消费,从依赖工业转向服务业,更重要的是,过去5年薪资占GDP的比重大幅上升,为个人消费支出增长提供支撑。

拉迪并不认为中国经济增长必然要持续放缓。他说,中国经济未来增速很大程度上取决于中国经济改革的节奏,如果中国更快更大力度地推动经济改革,未来几年中国经济增长可以继续保持6%至7%的区间。

为保障中国经济持续稳定增长,拉迪认为最重要的改革是对国内民营企业进一步开放服务业。他说,在制造业,国企投资比例已处于非常低的水平,大部分投资都由民营企业完成。服务业已占中国GDP的一半以上,要促进中国经济持续增长,让私人在服务业中发挥更大的作用则是关键因素。

对于近期中国外汇储备有所下降的问题,拉迪认为,外汇储备规模下降很大一部分是由于其他货币对美元汇率贬值造成以美元计价的外汇储备账面资产减少,考虑到中国拥有巨额外汇储备,当前资本外流规模并不令人担心。(据新华社)

# 转不转? 企业的最大纠结

## ——探究新三板井喷背后的落寂(下)

文·本报记者 马爱平

2017年的第一周,新三板的交易量明显放大。今年新三板市场进入了“万家时代”,股权投资市场也越发成熟。分析人士指出,2017年,很多优秀的新三板公司已经价值低估,供给侧改革将催生优秀新企业的成长,多层次资本市场建设将为新三板

板公司的发展提供更为广阔的空间。

虽然岁末年初,新三板对企业转板出台了一系列“优惠政策”,但不争的事实却是,多数企业仍然希望转到流动性更好的A股或其他市场。转不转板,仍然是新三板企业纠结的选择。

### 2017年“转板”或成趋势

1月6日,证监会发布2017年第四次审核结果显示,浙江三星新材股份有限公司首发获通过,由此成为2017年第一家IPO(首次公开募股)过会的新三板企业。

这意味着,三星新材成为继江苏中旗、拓斯达之后,2016年以来第3家过会的新三板企业。数据显示,2016年全年共有超过50家的新三板挂牌公司决定退出新三板,其中大部分都在为“转板”做准备。

自2016年10月21日,全国股转系统发布《挂牌公司股票终止挂牌实施细则》后,新三板摘牌速度明显增加。《实施细则》中对终止挂牌规定进行了

细化,并对强制摘牌和自主摘牌两种不同终止挂牌类型提出了具体规定。

“如果新三板再没有一些更好的或者优惠政策出台的话,越来越多新三板企业去A股排队将会形成一个趋势。”新鼎投资董事长张弛说。

祥云投资合伙人王鹏飞认为:“新三板是一个创业发展过程中的资本市场板块。”

“2017年新三板将有两大热点,一是IPO效应,这包括拟IPO概念以及扶贫IPO概念;二是并购效应,包括并购与被并购,尤其是与上市公司之间的并购。”王鹏飞预测。

### 投资者期待“转板”更顺畅

对于越来越多新三板企业去A股排队,张弛认为,新三板企业去A股排队,不仅仅是自己本身的意愿,还有一部分和投资机构有关系,诸如投资机构想要退出,必须找到一个流动性较好的市场。

在申万宏源证券研究所市场研究总监桂浩明看来,在新三板相关的制度变革尚没有准确的时间表之际,新三板对投资者的吸引力在下降。

“而且,面临新三板公司普遍遭遇股票估值偏低,再融资困难的问题,投资者更易深陷流动性陷阱之中。”他说。

“就是在这种颇为被动的状况下,一些新三板挂牌公司开始考虑‘转板’,实际上就是准备退出新三板,向沪深交易所提出IPO申请,转到主板、创业

板上。”桂浩明说。

虽然这样做需要“排队”,时间周期相当长,因此以往不少新三板挂牌公司即便有意这样做,由于对等待时间没有把握,还是选择继续留在新三板。

但是,随着IPO节奏的加快,特别是已经陆续有新三板挂牌公司在发审会上成功过会的消息传出,这就极大地提升了新三板挂牌公司力谋“转板”的兴趣。

桂浩明说,是在新三板市场上,相对“转板”条件较为充分的挂牌公司就理所当然受到了投资者的青睐,由于这些挂牌公司大部分分布在创新层中,而且以做市形式交易的居多,因此相应的创新层做市指数的表现就相当突出了。

### 能否留住企业是市场的博弈

虽然从市场交易看,新三板行情能够活跃起来当然是件好事,一些挂牌公司根据自身发展的需要及意愿,选择“转板”也无可非议。

“但问题在于,如果新三板行情的活跃是建立在挂牌公司准备‘转板’的基础之上的,那不能不说对新三板的长期发展是非常不利的,甚至会动摇其作为多层次资本市场重要一环的地位,也使得其作为独立市场的定位受到挑战。”桂浩明说。

面对新三板的行情,桂浩明认为,如果不主动加快新三板市场的改革,提升其市场竞争力,那么今后就吸引不来,也留不住好的公司,创新层就会成为挂牌公司“转板”的跳板,而这不但与当初设立新三板的初衷大相径庭,而且也不利于我国整个资本市场的稳定发展。

“如果优质企业都走了,新三板有可能就变成

### 流动性仍是难题

天星资本主管合伙人何沛钊表示,“目前很多新三板企业进入IPO辅导期或者被上市公司收购,现在新三板面临融资难、退出难的问题,下一步需要完善新三板的交易功能,激活市场流动性。”

对于未来新三板市场的发展,东北证券新三板研究中心总监立春认为,新三板市场只有监管和规范还不够,未来应该更加侧重创新和释放制度红利。东兴证券场外市场部负责人汤荣春认为,新三板只要能坚持服务创新创业企业的初始定位,未来新三板市场是可以期待的。

业内券商投行人士表示,进入创新层至少能给企业带来三个方面的红利,首先,创新层的交易量会上升,聚光效应会加大新三板市场交易结构的分化。其次,创新层投资人结构会更丰富,更多投资人逐步进场,包括基金、保险资金,所以预计创新层企业的估值也会上涨,但需要时间。国家在建设多层次资本市场,企业要结合自己的发展阶段,善于利用多层次资本市场的红利,学会在不同板块里生存发展和转换。

## 第二看台

# 1.33万亿! A股IPO家数和融资额创近五年新高



在上海市金山区一家证券营业厅,股民在关注股市行情。

新华社发(庄毅摄)

证监会主席助理宣昌能7日表示,2016年我国IPO、再融资(现金部分)合计1.33万亿元,同比增长59%,A股IPO家数和融资额创近五年新高,再融资规模创历史新高。

宣昌能是在此间举行的中国资本论坛上做出上述表示的。他认为,2016年监管部门深刻反思2015年股市异常波动教训,着力推进依法监管、从严监管、全面监管,资本市场功能得到一定的

修复和改善,市场运行呈现稳中有进的特点。

宣昌能介绍,“稳”,主要体现在沪深股市运行总体平稳,市场机制的内在稳定性增强。去年3月初至年底上证综指累计上涨15%,二、三、四季度区间振幅均低于10%,涨跌幅超过2%的交易日仅7个,这些指标大幅低于2015年的水平。“进”,主要体现在股票融资规模大幅增加,对实体经济特别是供给侧结构性改革的支持力度加大。2016年,

IPO、再融资(现金部分)合计1.33万亿元,同比增长59%,IPO家数和融资额创近五年新高,再融资规模创历史新高。新三板挂牌公司接近翻倍,突破1万家,全年融资1405亿元。上市公司并购重组较为活跃,涉及交易金额2.39万亿元,有力推动了产业转型升级和国有企业改革。沪深交易所债券市场融资也大幅增长,非金融企业全年累计发行债券2.87万亿元,同比增长1.7倍。“进”还体现在多方协同、多管齐下打击资本市场的各类违法违规行为。

数据显示,新三板挂牌公司数量接近翻倍,突破1万家,全年融资1405亿元。上市公司并购重组涉及交易金额2.39万亿元,有力推动了产业转型升级和国有企业改革。沪深交易所债券市场融资也大幅增长,非金融企业全年累计发行债券2.87万亿元。

提到“稳定”,证监会最近则再次重申了资本市场应不断支持实体经济,发挥作用。证监会副主席姜洋在首届人民财经高峰论坛上表示,资本市场不能发挥应有作用,能发挥多大作用,稳定是首要前提和决定因素。稳是主基调,稳是大局,离开了稳,一切都无从谈起。2016年以来,中国证监会深入贯彻党中央、国务院决策部署,一方面,坚持依法从严全面监管,严厉打击各类违法违规行为,对市场乱象不姑息、零容忍、铁腕治市。另一方面,尊重市场规律,及时应对化解风险隐患,在复杂多变的环境下,使市场实现了平稳健康发展。2016年前11个月,上市公司通过股票发行累计融资1万

一个预备板,这对于新三板未来的发展是很不利的。因此也会倒逼新三板监管机构,尽快推出一些优惠政策,解决创新层流动性的问题,能否把优质企业留在新三板,其实也是两个市场相互博弈的过程。”张弛说。

与此同时,中国新三板投资联盟负责人许小恒则提醒新三板企业,一些企业符合IPO条件,想转IPO的,并不是只要满足创业板门槛就能IPO,还要想清楚周期有多长,成本是多少。

“对有一些企业,现在退出转板可能不是一个适合的时机,应该把包括交易制度、流动性释放、合格投资者准入门槛这些基础工作做好后,提升新三板的融资能力和估值水平,让新三板跟创业板、主板基本平行而立,这样转板才能变成一个上市资源的再配置,企业和市场间的双向选择。”许小恒说。

于利用多层次资本市场的红利,学会在不同板块里生存发展和转换。

据其分析,目前有上市融资需求的企业非常多,而上市无非几个渠道,IPO、借壳、由上市公司收购重组,现在IPO的企业有七百家,借壳成本非常高,一般壳价需要四五亿,并不适合中小企业。相比之下,新三板创新层将成为性价比最高的融资通道。

投中研究院也分析认为,纳斯达克5000家挂牌企业,500家做市商,中国1万家挂牌企业,仅有70家券商是做市商。相对来说,新三板做市商比例远远低于纳斯达克,市场结构需要平衡,而目前做市商制度改革已经在进行过程中。在未来随着新三板制度建设的完善,新三板与A股间估值水平、流动性等差异被缩短。同时,2017年很可能会推出竞价交易试点,进一步增强新三板流动性。

姜洋表示,发挥好资本市场功能,上市公司和证券公司等中介服务机构规范运行作用极大。上市公司是资本市场的基石,是价值创造的源泉。在振兴实体经济过程中,广大上市公司要充分用好资本市场,主动谋划转型升级,加快培育新动能,巩固和发展既有优势。同时,要珍惜和保护资本市场这个平台,规范治理,提高透明度,强化股东回报,履行社会责任,实现可持续发展。当然,对于走不动、跟不上或者有重大违法的上市公司,要严格执行强制退市制度,实现优胜劣汰,增强市场活力。

姜洋表示,资本市场功能发挥,离不开一支高素质的中介机构队伍。随着市场的发展,中介机构的作用越来越大,优质的上市资源需要证券公司等投资银行类金融机构去筛选和辅导,复杂专业的市场信息需要律师、会计师去鉴证,多元化的投资理财需求需要资产管理机构去满足。中国资本市场对中介机构历来是开放的,也是需要底线的。作为独立第三方,做好服务是基本职业操守。

“下一步我们将加强多层次资本市场基础性制度建设,完善市场功能,拓展市场广度和深度,进一步发挥资本市场在供给侧结构性改革中的作用。”宣昌能说。(据新华社)