

8 股市基金 Stock-funds

新三板摘牌加速原因何在

■ 何川

今年上半年,新三板市场迎来一波“退市潮”。数据显示,上半年新三板摘牌企业数量高达160家,占历年累计摘牌企业数量近六成。那么,这些摘牌企业为何大幅增加?造成了哪些影响?未来新三板如何释放制度供给红利,留住优质企业?

扩容速度显著减缓

统计数据显示,自2016年底以来,新三板企业摘牌数量开始增多。到了今年3月份,新三板企业摘牌显著加速。今年3月份至6月份,新三板市场月均摘牌数量超过30家,3月21日共有10家新三板公司摘牌,创出上半年单日摘牌企业数量的新高。

截至6月30日,在今年摘牌的160家公司中,因转至沪深交易所上市而摘牌的有7家,分别是拓斯达、三星新材、光莆电子、新天药业、艾艾精工、佩蒂股份、凯伦建材;因收购合并退市的有6家,分别是三木智能、星城石墨、新煤诚品、金东唐、悦然心动、羿珩科技。

此外,在2016年年报披露大限结束后,有108家新三板挂牌公司未能按照规定时间披露2016年年度报告。其中,未披露年报的ST巨环、耐诺邦等18家挂牌公司于7月3日被强制退市,剩余的90家公司则暂缓摘牌。据悉,对于在6月30日前已提交了终止挂牌申请的公司,新三板将继续履行主动终止挂牌的审查程序,并将在完成审查后发布终止挂牌公告,另有少数企业涉嫌存在违规等事项,需要查实后再行摘牌。

值得关注的是,除了摘牌之外,新三板还有大量连续停牌的公司。数据显示,7月11日,整个市场有762家公司停牌,占比约7%,停牌时间中值为67天。其中,净利润3000万元以上的1053家公司中,有257家企业停牌,占比近四分之一。

申万宏源证券分析师刘靖表示说,“从停牌原因来看,116家公司因IPO受理停牌,占比15%;114家公司则是拟筹划重大资产重组。整体来看,后续摘牌公司数量将进一步增加”。

从市场流动性来看,从年初至今,新三板市场交易最活跃5%的公司集中了市场上近七成的交易金额;做市股票前5%集中了全部做市股62%的成交金额。与之对应的是,超过7000只个股上半年没有任何交易,市场

流动性分化,交投整体清淡可见一斑。

此外,上半年,新三板市场除了部分存量企业“退场”,增量企业数量和节奏也开始放缓。截至6月30日,新三板挂牌公司总数为11314家。上半年新增挂牌企业1153家,月均增加192家,远远低于去年全年月均424家的数量。不少业内人士认为,新三板扩容速度已显著减缓。

多重原因导致摘牌

根据目前实施的《全国中小企业股份转让系统业务规则(试行)》,挂牌公司出现下列情形之一的,新三板将终止其股票挂牌,这包括证监会核准其公开发行股票并在证券交易所上市、未在规定期限内披露定期财务报告、无主办券商督导、主动终止挂牌申请获同意、公司宣告破产等。

从上半年摘牌的160家公司情况来看,可分为主动摘牌和被动摘牌两种。东北证券新三板研究中心总监付立春表示,“在主动摘牌的企业中,绝大部分都是申请去沪深交易所IPO的或者是被A股上市公司并购的。这类挂牌公司通常质地相对良好,有能力、有信心去IPO或者是成为了被并购的标的。”

数据显示,上半年,新三板共有225家企业公告启动IPO辅导,月均新增辅导公司37.5家。其中,6月份有58家公司公告启动IPO辅导。目前已完成辅导验收或终止上市辅导的企业30家,仍处在持续辅导期的企业496家。截至6月底,共有7家新三板公司转至沪深交易所上市。

中银国际证券分析师田世欣表示,“自去年底以来,A股市场IPO审核明显提速。对于新三板中的优质企业来说,进军更成熟、更活跃的交易市场将助力公司迈上更高的资本市场台阶”。

另外,也有不少企业公告称“因公司战略发展和下一步更高层次资本运作的需要”而退市。付立春表示,“对于一些小微企业来说,挂牌新三板后既没有二级市场的成交,又无法从市场中融到所需资金,但每年还要支付一定数额的维持挂牌费用,在公司经营不善、业绩压力加大时,选择摘牌退市也很自然”。

除了上述主动摘牌的情形之外,还有一些企业是由于未按照规定及时披露年报、涉嫌财务造假被监管机构强制摘牌退市的。据悉,在未及时披露2016年年报的108家企业中,有部分公司已经出现重大经营风险,无暇顾及公司信息披露。

以优诺股份为例,其主办券商光大证券发布公告称,因优诺股份生产经营已停滞,公司公告



已被债权人控制,现已无法履行相应信息披露义务。优诺股份生产经营已停止,未及时编制2016年年报,公司无法预计披露2016年年度报告的时间。优诺股份亦无法召开2016年年度股东大会。

政策红利有待释放

可以看出,转至交易所上市、未按时披露年报等是新三板企业退市的主要原因。由此,也折射出新三板在不断强化监管的同时,亟待提供更好的制度供给,提升市场吸引力。

付立春表示,规范监管是新三板自去年以来一直延续的政策基调。截至6月底,今年新三板已发布监管公告140条,对挂牌企业的问询函达64件,其中半数以上指向创新层公司,涉及关联交易、收购定价、财务会计、信披规范等问题。“高标准监管将会是新三板今后的常态,并朝着差异化监管不断升级。”

在业内人士看来,新三板目前面临的一些问题,比如做市商供给严重不足导致做市效率差、做市股票跌势绵延;除做市和协议转让外的其他交易方式缺失;大量私募PE机构尚无放开做市的机会;投资者参与门槛过高等,这些因素导致市场流动性匮乏,交投不够活跃,从而影响了市场的融资和定价功能,不少中小微企业难以在

市场上驻足。

付立春表示,目前新三板已有1万多家挂牌企业,体量大而企业分化严重,更加需要差异化的制度安排。新三板上接交易所,下接四板市场,处于承上启下的位置。期待新三板能为优质企业提供比交易所更活跃、更具创新性的制度供给,为质地一般的企业提供接近于区域股权市场的制度供给,这样才能吸引更多企业。

但是,从上半年新三板出台的政策来看,主要是填补了协议转让中的报价规则漏洞、筛选和正式发布第二届创新层名单,以及有关失信主体惩戒、挂牌公司信息披露问题等的问答说明等。田世欣表示说,“市场所期待的深化分层管理、集合竞价交易、降低投资者准入门槛、引入公募基金保险机构等制度红利目前尚无明确说法;去年底入选10家做市试点私募投资机构也尚未获得现场验收。总体来看,新三板的制度现状与市场参与方的期待之间形成了不小的落差。”

在付立春看来,交易制度创新与流动性改善相辅相成。目前做市商数量少、多样性有待完善,市场流动性不足,做市制度迫切需要进一步改进。同时,对于二级市场交易准入资格适时予以调整,特别降低个人投资者门槛,才能真正地活跃市场。此外,新三板应以基金产品到期为契机推出大宗转让平台,同时引入更多的股权投资机构,包括社保、保险资金等等。

A股赚钱逻辑生变,你的投资还好吗

■ 潘清 刘慧

“漂亮50”趋热,ST个股遇冷;“现金奶牛”受宠,超高送转遭弃。上半年的A股市场,呈现结构分化。

此消彼长的背后,A股赚钱逻辑悄然生变。你的投资还好吗?

A股结构分化 投资者忙“调仓”

进入2017年后,有着20多年炒股经历的上海股民郑萃发现,多年来屡试不爽的投资窍门“不灵光”了。他抛掉手中的ST股和小盘股,买入几只低估值、高分红的上证50成份股。

年中盘点,郑萃对上半年的收益还算满意。

“市场的风向变了,小散的投资习惯跟着变。”郑萃说。

和郑萃一样,很多散户和机构投资者作出“调仓”动作,以适应股市风向变化。

上半年,沪深股指分别实现2.86%和3.46%的正收益,中小板指数涨幅超过7%。

同期,被市场称为“漂亮50”的上证50指数累计上涨11.5%,估值偏高的创业板指数录得逾7%的累计跌幅。蓝筹股阵营走强的同时,沪深两市近七成个股收跌,近400只个股跌幅超过30%。

事实上,除了“漂亮50”与“要命3000”的分化,A股市场还发生了许多值得关注的变化——曾经备受市场宠爱的ST个股、次新股和高送转,在最近的几个月中集体“遇冷”。

有统计显示,上半年股价跌幅最大的10只个股中,ST个股占据七席。78只ST个股中65只收跌,42只跌幅超过三成。同期,高送转指数和次新股指数分别重挫12%和28.6%。

此消彼长的背后: A股赚钱逻辑悄然生变

此消彼长的背后,A股的赚钱逻辑悄然生变。

前海开源基金首席经济学家杨德龙分析认为,“白马股”不断创出新高,绩差股及高估

值股票出现下跌,表明上半年市场的选股思路是“业绩为王”。

北京品今资产管理有限公司首席顾问仇彦英则表示,大量资金集结蓝筹股的同时,以往受到热捧的ST股遭到弃购。“这一状况显示部分投资者特别是散户开始逐步摒弃‘炒概念、赚快钱’的传统思路。”仇彦英说。

A股赚钱逻辑的改变,缘于多个因素共同作用。

从供求关系角度观察,IPO常态化下新股供应增加,重大资产重组监管趋严,令“壳资源”等题材股的稀缺价值遭到稀释,市场炒作热情随之降温。

从监管角度观察,在公开发声直斥超高送转的同时,证监会强化了对重要股东减持,特别是高送转“搭配”减持行为的规范。这不仅提升了投资者长期持股意愿,也引导市场关注转向长期稳定分红的“现金奶牛”。

此外,6月下旬四度“闯关”的A股最终被MSCI纳入全球指数。“缩小版”方案定位于沪深股通标的,促使A股投资者将目光更多聚焦于蓝筹股。

投资文化仍待培育 “蓝筹溢价”引领价值投资

“剔除A股流通股本占比较小导致的盈亏失真因素,众多投资者特别是‘小散’固守原有投资习惯,未能踏准市场风格切换步伐。”仇彦英认为,A股市场的价值投资文化仍需进一步培育。

值得注意的是,进入7月以来市场对大盘蓝筹股热情不减,11日上证50指数创下一年半新高。

在一些市场人士看来,下半年市场热点可能不再执着于“漂亮50”,而开始向二线蓝筹股以及部分拥有业绩支撑的成长股扩展,各细分行业内的龙头企业将会受到资金更多关注。

“未来,可持续发展的优质公司将获得市场给予的高估值。”观合(浙江)资产管理有限公司合伙人王忠波说,在资本市场国际化与股票发行市场化持续推进背景下,“蓝筹溢价”不仅会推动A股估值体系逐步向成熟市场靠拢,也将引领A股赚钱逻辑真正完成从“投机”向“投资”的转变。

稳固支持实体经济 去杠杆效果显现

——上半年我国金融主要数据解读

■ 刘铮 李延霞

上半年中国金融主要数据12日“出炉”:社会融资规模增量和新增信贷同比较快增长,而广义货币供应量M2增速明显回落。这样“一快一慢”的格局说明了什么?中国人民银行调查统计司司长阮健弘说,社会融资规模增量同比多增,表明当前金融对实体经济的支持力度较为稳固;M2增速下降,是金融体系降低内部杠杆的客观结果。

央行统计显示,2017年上半年全国社会融资规模增量累计为11.17万亿元,比上年同期多1.36万亿元;人民币贷款增加7.97万亿元,同比多增4362亿元。

阮健弘指出,总体看当前银行体系流动性基本稳定,货币信贷和社会融资规模平稳增长,市场利率小幅上升,人民币汇率总体平稳。

“银行继续加大对实体经济支持力度,信贷结构进一步优化。”中国民生银行首席研究员温彬指出,尽管企业债券融资和票据融资

连续两个月下降,但银行表内贷款持续回升以及信托贷款较快增长对冲了其影响,从而确保支持实体经济融资需求。

金融对实体经济不仅在总量上保持了较大支持力度,更是在结构调整上起到了积极促进作用,体现了宏观调控的意图。

服务业、高技术制造业等发展新动能的信贷加速增长。上半年,我国服务业中长期贷款新增量在全部产业中长期贷款新增量中的占比高达82.5%,比上年同期高3.6个百分点;6月末,高技术制造业中长期贷款余额同比增长33.3%,比上年同期高19.8个百分点。

产能过剩行业和房地产贷款明显走低。6月末,我国产能过剩行业中长期贷款余额在全部产业中长期贷款余额中的占比为5.4%,比上年同期低0.8个百分点;人民币房地产贷款同比增长24.2%,增速比上年回落2.8个百分点;上半年房地产贷款增加3.04万亿元,占同期各项贷款增量的38.1%,比上年全年占比低6.7个百分点。

“金融在服务改革、支持经济转型升级方

面取得了积极成效。”阮健弘指出,上半年信贷投放有扶有控、有保有压。对有市场前景的先进制造业、服务业等领域的资金支持力度不断加大,房地产信贷增长势头回落有利于抑制房地产泡沫。

在金融对实体经济保持较大支持力度的同时,备受关注的M2增速呈持续回落之势。

央行统计显示,6月末我国M2余额为163.13万亿元,同比增长9.4%,增速分别比上月末和上年同期低0.2个和2.4个百分点。

“要客观看待M2增速放缓。”阮健弘说,随着稳健中性货币政策的落实以及加强金融监管效应的显现,近期商业银行一些与表外产品相关的资金运用科目扩张放缓,由此派生的存款及M2增速也相应下降,这是金融体系降低内部杠杆的客观结果。此外,还有一些基数效应的原因。

金融对实体经济的支持力度,并没有因为M2放缓而减弱。央行统计显示,上半年我国非金融部门持有的M2增长10.2%,比整体M2增速高0.8个百分点。

金融部门去杠杆的节奏有所把握。阮健弘说,货币政策操作预调微调,金融监管协调加强,金融部门适当把握了去杠杆的节奏。6月末,金融体系持有的M2同比增长2.5%,比M2整体增速差6.9个百分点,这一差距比5月末的8.9个百分点有所收窄。

阮健弘强调,随着金融进一步回归为实体经济服务的本源,只要实体经济合理的融资需求得到满足,M2增速放缓实际上反映了存量货币周转效率的提高。比过去低一些的M2增速可能成为新的常态,对其变化可不必过度解读。

对目前放缓的M2和较快增长的社会融资的组合,温彬认为,这一方面可以确保金融部门对实体经济的支持,另一方面又可以防范金融体系风险。

在半年的关口展望全年,货币政策将何去何从?阮健弘说,下一步人民银行将坚持稳健中性的货币政策,维护流动性基本稳定,实现货币信贷和社会融资规模平稳增长。

理性投资主导市场 公募基金稳健前行

■ 王彭

弹指间,公募基金行业的发展已经走过了19个年头。回顾这19年,公募基金历经中国证券市场多次牛熊交替的长期考验,风雨中砥砺前行,资产管理规模于今年6月底一举突破10万亿元大关。

资产规模迈上新台阶的同时,公募基金的生态格局也在悄然转变。白马蓝筹股的多方受捧,“伪成长”小市值个股的不断走低,令价值投资重新成为市场主流策略;随着机构投资者占据主导地位,公募基金的市场结构已向海外成熟市场逐步靠近;经历资本市场的多轮洗礼,曾经习惯“追涨杀跌”的基金投资者变得日趋成熟。

监管机构自去年开始掀起的正本清源的规范新秩序行动,将公募基金置于更加严格的监管下,令行业的治理与运行更加透明。在业内人士看来,伴随逐步显现的新一轮制度红利,理性投资占据主导地位的公募行业,已经驶入了稳健发展的“快车道”。

价值投资重占上风

2014年下半年起,A股市场启动了新一轮牛市行情,上证指数在不到一年时间内涨逾3000点,并于2015年6月中旬攀上5178点高位。但这种涨势戛然而止,取而代之的是持续了两年的震荡模式。

沧海横流方显价值本色。告别喧嚣的A股市场风格分化明显,今年以来,以贵州茅台、海康威视、格力电器、云南白药为代表的批大市值、中低估值的白马蓝筹异军突起,股价屡创新高;与之相对应,“伪成长”小市值个股不断走弱,“炒小”“炒新”“炒概念”持续败下阵来。

相较于2013年以来扎堆中小盘、抱团取暖的急功近利心态,作为价值投资、长期投资倡导者的公募基金,开始出现了更加务实和稳健的变化。从持股动向来看,短期调仓基金数量相对下降,更多的基金管理人倾向于采用低换手率,着重基本面、偏爱大盘蓝筹股等操作策略。

市场投资风格趋于理性的背后,是机构投资者占比的不断提升。公募基金的机构投资者比例从2011年的28.94%,上升至2016年的57.3%,机构投资者已稳稳占据主导地位。

经历资本市场的多轮洗礼,更多投资者选择将资金委托公募基金等专业机构打理。相关数据显示,越来越多的基民选择在市场低谷进场布局。据天相投顾统计,公募基金持有人总户数从2015年底的3.75亿户,激增至2016年底的5亿户,短短一年时间增加了1.25亿户(一人持有多个基金多次计算)。

注重海外资产配置是近几年基民投资过程中体现出的新特征。A股市场在2015年的大幅波动,使得投资者认识到分散投资的重要性,投资门槛较低、产品种类日趋丰富的QDII基金再次走入投资者的视野。

触发投资者热情最直接的动因则是QDII基金的抢眼战绩。以2016年为例,QDII基金平均收益率为6.6%。

一位长期浸淫于市场的投资者在接受采访时表示:“现在选择QDII基金主要是从资产配置的角度出发,未来多元化将成为主流趋势。”

回归资管行业“主赛道”

金融创新是公募发展离不开的话题,而良好的行业发展也依赖于对风险的控制。WIND资讯统计显示,截至2017年6月30日,全市场已发公募产品的基金管理公司达117家,公募基金数量为4355只,资产规模总计10.07万亿元。伴随行业资产管理规模的高速增长,风险的扩散和转化日益突出,金融监管和风险控制不容忽视。

事实上,近些年来公募基金在募集、投资、管理、销售等多个环节的确暴露出种种问题;基金公司业务及委外基金野蛮增长,迷你基金数量骤增、基金销售环节投资者教育缺失,以及分级、保本、定增、沪港深等“爆款产品”风险积聚等,均令基金越来越偏离其“主赛道”。

于是,从去年开始,“纠偏”成为行业的主旋律,监管层先后出台多项新规,在公募基金领域掀起了一场正本清源的重建新秩序行动。

回首过去,不断积累的制度红利,正是公募基金实现大发展的重要推手。自1998年诞生起,公募依靠先进的制度优势披荆斩棘、攻城略地,在A股市场曾经占据举足轻重的地位。但随着大资管时代的来临,公募基金面临着银行、保险、信托等各路机构的激烈竞争,市场影响力式微,制度优势、人才优势也逐渐丧失。与此同时,金融创新过程中的衍生风险对行业的稳健发展也构成了威胁。

如今,公募行业累积的新一轮制度红利正逐步显现。监管新规的多箭齐发,整个公募行业治理与运行更加透明。这最终将提升公募行业内的竞争力,进而在大资管行业的竞争格局中占据更大的市场份额。