

■ 肖玉航 / 文

随着时间的推移,A股进入到2013年的岁末交易阶段纵向世界资本市场表现来看,A股年初以来的表现可谓全球垫底。但透过市场轨迹与内在变化来看,这种垫底不能简单的理解。

世界交易所联合会(WFE)最近公布一份数据显示,截至今年9月底,全球58个主要股票市场总市值达到了60.7万亿美元,是自2007年10月以来的最高值,距离本次经济危机之前的历史最高点62.8万亿美元也仅有3.3%的差距。今年以来,欧美股市及亚洲中的印度、南美洲的阿根廷等市场表现强眼,

■ 徐超 / 文

为促进高科技高成长型企业更好的发展,解读新三板最新市场动态及扩容意义,以杭州高新区(滨江)管委会为指导单位,由《每日经济新闻》报社主办,国信证券协办的杭州银行“机遇·杭州掘金新三板”主题论坛于11月13日在杭州举行。

新三板挂牌企业已达 340 家

2012年8月,经济转型的关键时刻,新三板正式拉开扩容序幕。2013年2月8日,新三板新的业务规则出台,“企业准入范围扩大、开放合格自然人投资者、交易制度多元

■ 苏培科 / 文

近期,很多内地企业纷纷在境外挂牌上市,中概股再次成为境外投资者追捧的对象。于是就有内地媒体望洋兴叹:“内地投资者还在为IPO重启给二级市场带来多大压力而纠结,而海外投资者却收获着优质企业资源的投资机会,暂停IPO不能救市,却带来优质资源的流失!”这是一家指定信息披露媒体发表的文章《优质资源海外上市拷问境内IPO政策》,文章立意很好但立论是错的,国内很多在业内数一数二的好企业远走他乡境外上市确实值得反思,IPO政策也确实值得拷问,但绝不是文章所说的那样:因暂停IPO导致国内优质资源流失。

中国股市IPO暂停是由于不合理的新股发行制度和股市丧失投资信心而导致,暂停IPO是为了让股市休养生息和启动制度改革,但遗憾的是每一次暂停IPO之后的发行制度改革都是头痛医头脚痛医脚的缓解之策,而没有根治发行制度的病根。我们知道,A股市场中的很多弊端都是滋生于发行环

特别是美国与德国市场连创历史新高,显示其资本市场走势的强劲。

同期轨迹运行对比发现,A股市场中的上海综合指数与深圳成指则出现了一定程度的下跌,而且这是出现在全球资本市场大多为上涨的大格局背景之中。那么A股指数的垫底是否就是熊市呢,答案不能简单的理解。

首先,不同指数表现差异较大。我们看到在上海综指与深圳成指表现不佳的同时,创业板指数、中小板指数年初以来却表现强劲,创业板指数年初以来,目前涨幅已超过70%以上,最高涨幅接近100%;中小板指数最高年度涨幅也有20%左右。创业板市场中不少

化”。这个被称为中国版“纳斯达克”的全国中小企业股份转让系统(俗称“新三板”)全国扩容开闸已渐行渐近。

针对企业特别是中小企业的金融创新与转型发展等热点话题,复旦大学经济学院副院长孙立坚教授、杭州市金融办副主任俞伟英、国信证券场外市场部总经理鲁先德、杭州银行副行长丁峰等嘉宾先后在主题论坛上发表了主旨演讲。

全国中小企业股份转让系统有限责任公司市场部副总监刘鹏具体阐述了中小企业在股改和股份转让转让方面的情况。刘鹏表示,2012年以来金融体系发生了巨大的变革,大量民间资本真正进入资本市场当中,通过资本市场进入实体经济、中小企业。刘鹏认为,

节,加之承销机构和询价机构的垄断,使得一、二级市场的价格和利益割裂,导致新股申购环节提前、过度攫取了股票的价值。如果发行制度改革不能彻底改变这一现状,则很难改变中国股市“圈钱市”的特征,也很难有效发挥股市的直接融资功能。

显然,“暂停IPO导致国内优质资源流失”是个伪命题,就像一个企业没有招新员工而导致优秀人才流失的逻辑一样荒唐,这个企业恰恰应该反思为何招不来优秀的人才和留不住优秀的人才,有没有吸引优秀人才的土壤和制度?况且中国股市大部分时间IPO是开闸的,为何没让那些优质企业上市?究竟是什么因素导致像腾讯、百度、新浪、携程、阿里巴巴等企业去境外上市?中国拥有全世界最大的互联网用户群和移动终端群,但为何我们的股市会错失整整一代互联网、创新型企业?

我想应该有如下几个方面的原因:一是我们的股市管理者在官本位的笼罩下抱残守缺,只注重融资“政绩”而忽视构建股市长远战略,缺乏前瞻性的眼光,僵化的

股票的表现可以用牛气冲天来印证,创业板指数还创出了历史新高,这表明中国投资者对未来中国经济创新领域的一种投资认识,因此A股大指数的全球垫底,并不代表A股市场总体垫底。

其次,经济运行的潜在风险是造成指数股不振的重要原因。如果你打开A股市场中的金融、保险、证券、地产、钢铁、石化、煤炭、黄金等相关的大盘类股票运行轨迹,你会发现,如果年初投资不当,一些大盘股至今的跌幅已超过40%,有的超过50%,什么原因造成这些公司股票表现不振呢?实际上宏观经济中的产能过剩、债务风险、M2/GDP超过200%、潜在坏账、资产泡沫以及回报不理想

以前感觉IPO对企业遥不可及,现在新三板资本市场已经敞开了大门,“谁的观念新,谁就可以进入资本市场抢得下一轮产业的先机”。

挂牌企业达到 340 家

2012年9月20日,全国中小企业股份转让系统有限责任公司在国家工商总局注册成立,职能是运行好新三板市场。

刘鹏介绍说,新三板这个概念其实是2006年诞生的,在国务院的批准下,当时科技部提出了一个中长期科技纲要,里面提出以金融手段支持科技创新,后来在证监会、中关村管委会等几个部门的支持下做了一个试

IPO政策和行政干预导致市场缺乏创新型、成长型企业发展的土壤。

二是A股市场的发行制度确实有严重问题,毫无原则地帮助国企央企上市圈钱,开设绿色通道放水融资,导致A股市场质量普遍低下,各种行政配置资源的方式导致很多中小型企业无缘A股市场,资源配置的功能被高度行政化,全中国只有一个发审委,千军万马都在挤这个独木桥,而且又缺乏对这个部门的监督和约束,从而寻租、插队随处可见,国企、央企等特权企业经常插队进入绿色通道融资圈钱,严重践踏市场化规则,不顾市场真正需求而强行供应,是典型的卖方市场特征。

而且新股发行价格长期被主承销商和机构操控,由于“直投+保荐”的利益驱动,保荐机构一定会做高发行价、抬高上市价,再加上超额募集还可以获得更多提成和承销费,从而他们会千方百计地制造新股发行的“三高”,如果不叫停“直投+保荐”模式,新股发行的“三高”问题会永远存在,再加上网下特权配售让A股市场利益分配出现扭曲,网下配售股份3个月锁定期的取消,通过新股快

外,监管部门并无整体性指导,因此还有待相关文件出台后再明确。

《暂行办法》指出,对于在证券交易所挂牌的基金类产品,中登公司在该产品可进行质押式回购交易的首日之前以及每个回购交易日收市后,分别计算其在适用日的标准券折算率(值)。在每个交易日收市后,中登公司按当日适用的标准券折算率(值)分别将各结算参与人提交的质押券折算成标准券。

而每个交易日日终,中登公司根据结算参与人提交的各证券账户转入质押库中的质押券按相关标准券折算率(值)折成的标准券总量,与该证券账户发生的尚未到期回购量、回购交易交收的履约情况进行比较,判断各相关证券账户质押券是否足额。而日终质押券欠库的,融资方结算参与人应当于次一交易日补足质押券。结算参与人向中登公司申请从质押库中转回相关质押券时,中登公司在确保质押券转回不会导致欠库的情况下,方予以办理转回手续。

提升 ETF 流动性

沪上某基金公司产品部人士对记者指出,场内基金纳入质押式回购,将对目前流动性不佳的ETF基金产生利好。据悉,目前除少部分被纳入两融标的的ETF流动性较好之外,大多数ETF存在交易量与换手率“双低”、流动性不足的问题,两级分化严重。Wind资讯统计显示,目前市面上的77只ETF基金中,国泰国债ETF本年初以来的区间日均换手率高达41.7%,创业板ETF、华安黄金ETF也达到15.78%与10.39%,另有9只ETF基金的区间日均换手率高于5%,而多达35只ETF基金的区间日均换手率低于1%。

分析指出,在纳入质押式回购范畴之后,

是其真正原因,大指数品种的萎靡不振,继而下跌,正是A股运行环境的真实写照,其表现不佳甚至全球垫底有其一定的合理因素或是投资者见峰退的一种集中表现。

最后,指数表现垫底,并不缺少机会。在今年的A股投资中,如果仅看指数你会错过一些较好板块的表现机会,比如影视传媒、网络科技及上海自贸区等相关品种,上海自贸区概念类股票9月份的强劲上涨,实际上其已出现了非常之好的波动性行情,因此从此意义来看,指数垫底背后,其实仍有不少的品种机会。

总体来看,A股90%以上的股票品种今年表现平平,特别是大盘指标股,这些股票的

点,这个试点就是新三板。

据介绍,目前在全国中小企业股份转让系统有限责任公司挂牌的中小企业数量,处于稳步增长阶段。

“从去年扩大试点开始,我们的挂牌数量一下子从102家增加为207家。”刘鹏说,2013年增长的速度更快了。根据最新的统计数据,挂牌企业已经达到了340家,而且已经通过审查,随时准备挂牌的公司还有100家。

刘鹏说,根据他们的摸底,目前全国各地已经准备好申报材料,随时可以递交申报材料的企业达到200家。对于从去年开始的爆发式增长,刘鹏分析存在两个原因,一个是挂牌公司增长了,二是挂牌公司的成长

速获利成为一些机构牟利的主要渠道,由于新股发行存在巨大价差和各大利益主体在新股发行中盘根错节的利益关系,加上庞大的“裸申专业户”群体,导致新股发行根本不顾及二级市场的行情变化,在任何行情下都能超额认购和发行成功,这应该是全球市场中的“奇葩”。

在这样的背景下,好企业未必上得了市,反而有背景有关系、寻租走后门的企业插队上了市,但这些“走后门”的企业很多都是怀揣圈钱目的而来,未必是好企业,从而A股市场形成了严重的“劣币驱逐良币”现象。因此,新股发行制度改革不能再避重就轻、敷衍了事。

三是A股市场法治不健全,上市成本和上市周期太长,投资者权益无法得到保障和 market缺乏社会外部监督机制,上市公司缺乏约束机制,从而公司治理水平很难提高,股市自然沦落为圈钱、套现的场所。

有人曾算过一笔账,一个优质的企业要想及时上市,光台面上的活动经费就达656万元,而“台底下”则要花费10倍左右,其外还有一些“PE腐败”。而这笔巨额的“寻租”费

这些ETF产品流动性有显著的提升。

该人士并指出,在场内交易的分级基金纳入质押式回购,可以丰富产品的工具性,提升市场对该类基金的需求度。“去买这类产品的时候,除了获取他的收益以外,当你需要短期的流动性,或是放杠杆的时候,它(质押式回购)都能起到作用,所以会有助于提升它的需求。”

华泰证券基金分析师王乐乐对记者指出,分级基金的A类份额也将受益—纳入质押式回购标的后,分级A的定价将会有所提升。

“目前分级A的定价大多数是参考十年期AA债或AA+债来定价的。AA债或AA+债是可以做质押式回购的,而分级A是不能的做回购的,所以功能是有缺失的。本次如果纳入之后,对他自身的属性来讲,债的属性就更加明显,因此对其要求的收益率将相应下降。”

低迷不振,拖累指数表现明显,而这些品种许多股票的基本面正在趋于不确定性的演变中,有的是产能过剩,有的是业绩大幅度下降,有的则存在较大的或有负债风险等,但并非所有的指数股都没有机会,而透过中国未来经济的改革来看,三中全会作出的改革规划,对于中国经济长期的繁荣至关重要。但阶段性来看,各方对于改革可能带来的阵痛要有充分的思想准备,利益碰撞产生的部分行业竞争风险,利润下降的背后,也会脱颖而出一些产业品种的投资机会,未来中国经济可能要过一段“苦日子”,但在指数表现垫底的过程中,寻找投资机会仍然可为,投资者须对中国A股全球垫底理性看待。

性比较好。刘鹏说,2012年由于总体经济走势下滑,创业板下滑了,但全国中小企业股份转让系统挂牌企业却增长了12%。“因为新三板的公司处于成长初期,成长性非常好,可以减少经济下滑带来的影响。”刘鹏表示。

从融资渠道来看,刘鹏说全国中小企业股份转让系统的功能就是融资。

统计数据显示,2011年全国中小企业股份转让系统发生了54起融资。过去三年平均定向发行的市盈率是20倍,相比创业板动辄三四十倍的市盈率,处于比较合理的区间。今年4月份又颁布了新的定向发行的备案制度,颁布之后挂牌公司的定向热情十分高涨。

用又被企业在上市后摊销到上市公司。于是,很多上市公司就出现了一上市就造假、一上市就业绩“变脸”的怪相。最有意思的是,这笔“656万元”的花销被人总结为“溜不溜”现象。搞得企业就像一条狗被反复“遛弯儿”,只有被溜顺了才有及时上市的可能,否则就会被拖在预审环节,这也是很多公司上市后快速变脸和高成长企业走向平庸化的主要因素之一。

为了不让A股市场再错失新型、优质的企业,下一步中国股市应该系统性地治理和规范,及时启动监管体制和市场基础制度改革,营造法治化的市场环境,提升市场吸引力;其次要尽快启动发行制度改革,改革权力发审,将证券发审的权力从监督部门中独立出来,引进注册制,减少权力发审的环节,减少企业上市成本,但要“宽上市,严监管”,要提高违规成本,减少国企央企的上市圈钱,杜绝绿色通道,营造真正法治化的市场环境,将“选美”的权利还给市场,切勿再行设租和制度性阻碍好企业上市;另外要破除IPO中的各个利益链条,降低企业上市成本,让市场中的所有参与者回归理性,让A股市场焕发生机。

降,进而对它的价格产生一定的刺激作用。”王乐乐说。

另一位券商基金分析师也表示,在分级A本身的内在价值获得提升后,反应在二级市场交易价的上升幅度上,将与折扣系数等因素有关。

场内基金先行

《暂行办法》指出,中登公司将按照严控风险、循序渐进的原则,确定可纳入质押式回