

新“国九条”/亮点解读

拓展新空间 释放新价值

江 帆

《国务院关于进一步促进资本市场健康发展的若干意见》亮点频出。

最突出亮点在于对A股吐故纳新的市场体系的重塑。一方面着力提高上市公司质量,引导上市公司通过资本市场完善现代企业制度,提高效益,增强持续回报投资者能力。当市场的标的有了真实投资价值,A股的投资风格由“投机”向“投资”转变,乃水到渠成之事。另一方面,上市与退市两相通畅,即有市场化、多元化退市指标体系并严格执行,对欺诈发行的上市公司实行强制退市,逐步形成公司进退有序、市场转板顺畅的良性循环机制。

按照新“国九条”,债券市场将发挥更大的融通功能。其中,建立健全地方政府债券制度将有效降低地方政府融资平台不可控的隐性风险;发展适合不同投资者群体的多样化债券品种,丰富适合中小微企业的债券品种,再加上深化债券市场互联互通,促进债券跨市场顺畅流转,这必将扩大债券市场在资本市场体系中的地位和作用。

按照新“国九条”,期货市场发展的方向是成为一个与我国经济金融发展程度相匹配,有强竞争力的市场。目前的情况是,我国期货市场金融期货发展不够,相应的新型交易工具多数还处于研发阶段。《意见》指出的创新方向是配合利率市场化和人民币汇率形成机制改革,适应资本市场风险管理需要,有序发展金融衍生产品,并在此基础上逐步丰富股

指期货、股指期货和股票期权品种。

除了在股票、债券、期货市场上用创新思路进行统筹规划外,还有一个抢眼的亮点是,新“国九条”将培育私募市场进行了单列和具体部署,这在国务院文件中还是第一次。这无疑说明,私募市场的发展已经被纳入国家层面的改革中

了。现在,我国私募市场才刚刚起步,发展空间和潜力巨大。培育私募市场,不仅能健全多层次资本市场体系,而且是增强对新兴产业、中小微企业服务能力,激发民间投资活力的有效途径。

综观新“国九条”,其勾勒出的不是单一的市场空间,而是中国资本市场未来发展的大蓝图。每一个新提法、每一项新措施、每一种新规则的背后都是一方全新的市场,等待投资者去发现、去开拓、去挖掘;等待监管者去激活、去塑造、去规范。这期间,有指向明确的红利释放,有价值可期的投资回报,更有资本市场发展壮大,真正成为中国经济强有力推手的梦想。



债券市场

拓宽企业融资渠道

本报记者 周琳

细心的投资者会发现,近日,在债券零售市场,部分商业银行做起了新买卖。随着国家开发银行债券“摆上柜台”,政策性银行债券和铁路债等政府支持机构债券也有望在今年内成为个人投资者的新宠。今后,面向企业和个人的“柜台式”债券,将在传统理财方式之外分得“一杯羹”。

这只是债券市场丰富品种的缩影。“按照新‘国九条’精神,发展多样化的债券品种将成为债市快速发展的重要抓手。”天相投资咨询公司董事长林义相说。

日前发布的《国务院关于进一步促进资本市场健康发展的若干意见》(新“国九条”)指出,积极发展债券市场,强化债市信用约束、深化债市互联互通、加强债市

监管协调,这将为债券市场注入活力。

近年来,我国债券市场发展迅速,截至2013年底,公司信用类债券余额达9.2万亿元。债市品种日新月异,以信用债为例,过去仅有金融机构债、一般企业债等少数品种,而目前新增了商业银行债、次级债、证券公司债、集合企业债、一般公司债、私募债、一般中期票据等10余个品种。既有适合高评级国企发行的超短融品种,也有适合小微企业直接融资的高收益私募债。

然而,在目前的融资市场上,间接融资还是主力。中国人民银行日前发布的《社会融资规模统计表》显示,2013年我国社会融资规模达17.29万亿元,其中人民币贷款高达8.89万亿元,比重为

51.4%,而企业债券排名垫底,仅为1.81万亿元。

“从融资角度讲,企业债品种增多意味着融资方式、融资渠道的增多。尤其是中小微企业,随着融资结构多元化,过去仅靠贷款等少数渠道的局面有望随着债市品种的丰富而改变。”中联资产评估有限公司董事长沈琦说。

当前债券品种不够丰富、市场相对分割、信用约束机制不健全和违约处置机制不完善等问题依然存在。

“从根本上看,债市是整个资本市场的基石之一,要健全多层次资本市场,必须首先在债券发行市场、债券交易市场中,发现不同投资者群体的多样化债券需求。”在林义相看来,我国目前的债券

市场主要以政府及金融机构债券为主体,涉及经济活动“主角”的企业债券相对较少。中央国债登记结算公司统计显示,截至4月份,今年以来政府债券发行量为4096.70亿元,政府性银行债达9170.00亿元,企业债券发行量仅为3210.90亿元。

从债券持有者结构看,我国债市已形成银行间市场、交易所市场和商业银行柜台市场3个子市场在内的统一分层的市场体系,多头监管问题造成了债券市场监管的无序性和低效率,也需要按照新“国九条”精神,深化债券市场互联互通。

对此,林义相建议,监管协调需要政府建立起交易、挂牌、托管、登记、支付、结算等统一的服务平台,通过债市平台实现协调沟通,为投资者、企业债公司债发行者提供专业服务。

中国人民大学财政金融学院副院长赵锡军表示认同。他说,目前,我国中小微企业的信用评估资料并不健全,对投资者来说,要充分了解企业信用状况、资金使用和回收情况、还债和还本付息的能力等,也需要通过建设统一债市信用共享平台来实现。

期货市场

提升价格发现效率

本报记者 谢慧

《国务院关于进一步促进资本市场健康发展的若干意见》从产品多样性、市场多元化等方面对期货市场的发展作出规划。

“期货衍生品是现代市场定价体系的核心和专业风险管理工具,大力发展衍生品,将有效提高二级市场的定价效率,而公开、公平、公正的定价机制正是保护中小投资者利益的根本。”永安期货总经理施建军认为。

近年来,我国对各种工业原材料和大宗商品的消费和进口无论在总量和增量上都位于世界前列。2013年,我国进出口总值突破4万亿美元,石油、有色金

属、黄金、白银、橡胶等商品也已成为全球最主要的生产国、消费国和进口国,在国内贸易及相关行业的生产、流通过程中,有色金属、贵金属等成熟期货品种较好地发挥了价格发现和套期保值作用。不过总体看,我国资本市场整体开放水平仍然滞后于实体经济的开放进程。

虽然国内贸易企业在现货贸易中已经实现和国际市场的充分接轨,上海期货交易理事长杨迈军指出,“但目前国内期货市场的国际化程度较低,国际化专业服务能力和水平不高,制约了我国期货市场在国际市场上的价格影响力、标准制定权和风险管理能力,因此期货

市场的对外开放是推进我国金融市场改革发展、提高国际竞争力的重要战略举措。”

“证监会先后批准多家期货公司在香港设立子公司,为其通向国际市场提供了快速通道和运作经验,‘走出去’将是期货公司提升竞争力的重要推动力。”在新湖期货董事长马文胜看来,期货行业能够牢牢守住不发生系统性风险的底线,经受住对外开放的考验。

新“国九条”也进一步明确了资本市场扩大开放的措施,包括逐步提高证券期货行业对外开放水平、扩大合格境外机构投资者、合格境内机构投资者范围

等,同时从适时扩大外资参股或控股的境内证券期货经营机构的经营范围,鼓励境内证券期货经营机构实施走出去战略等方面作出了部署。

“期货公司将由国内单一期货经纪业务向境外业务、创新业务、国内外交融的国际化业务方向转型。”马文胜说,参与多元化的全球市场,必然会面临监管、规则的差异,全球投资者的不同需求,同时也对机构中后台服务系统能力提出了挑战。

“在‘走出去’的同时,我们还需要‘请进来’。”在杨迈军看来,期货市场的对外开放,核心是全面引入境外投资者参与我国境内的期货市场,以便汇集全球供求信息,更全面充分地发现价格,为我国实体经济运行管理风险。

“结合我国资本市场对外开放的新形势,上海期货交易所正以推出原油期货为突破口,抓紧原油期货国际平台建设,积极引入境外投资者,推动对外开放的相关配套政策法规的出台,稳步推进国际化。”杨迈军说。

的创新。”沈琦说,“以并购支付方式为例,目前市场普遍采取的是通过发行股票来购买资产,而通过并购债等债券以及其他融资方式拓宽投融资渠道是未来的主要发展方向。”

证监会5月9日发布《非上市公司收购管理办法(征求意见稿)》和《非上市公司重大资产重组管理办法(征求意见稿)》两个办法也为退市公司的并购重组提供了相应的制度安排。

随着新“国九条”的逐步落实以及证监会相关文件的出台和完善,未来二级市场并购重组事件有望进一步增多。“对于上市公司而言,可以大力发展外延式并购推动自身业务发展,而对于投资者而言,更多的并购重组也有望为其带来前所未有的投资机会。”大同证券资深投资顾问付永翀建议,相关部门在落实执行新“国九条”过程中,应不断加大信息披露和并购重组的透明度,多措并举保护中小投资者合法权益。

非上市公司并购重组

允许自主协商定价

本报讯 记者温济聪 谢慧报道:证监会5月9日向社会公开征求对《非上市公司收购管理办法(征求意见稿)》、《非上市公司重大资产重组管理办法(征求意见稿)》的意见和建议。

在促进并购重组市场发展的具体制度创新安排上,中国证监会发言人邓舸介绍,不要求非上市公司实施强制全面要约收购制度,由公司章程自主约定是否实施强制全面要约收购制度;对自愿要约价格、支付方式、履约保证能力进行适度放宽,给予收购人多种选择,增加收购人自主性和操作灵活性。同时,丰富重大资产重组支付方式,除发行股份外,还可使用优先股、可转换债券等支付方式;并且不限股票、优先股、可转换债券等支付手段的定价方式,充分发挥市场主体作用,允许交易各方自主协商定价,并强化相关披露。

另一方面,并购重组制度设计体现了简便、透明、高效,降低成本的思路。一是大幅简化权益变动的报告书类型,除控制权发生变更的披露收购报告书外,其他权益变动无须披露权益变动报告书;并将最低持股披露比例从5%调整到10%,进一步明确了披露时点;二是简化申报文件,不强制要求提供评估报告和盈利预测及编制备考报告,降低公司重组成本;三是简化发行股份购买资产的重大资产重组程序,不设重组委,缩短审核期限,不超过20个工作日;四是大幅减少申报文件,精炼信息披露内容,减少主观性信息的披露。

深圳证券交易所总经理宋丽萍:

多层次资本市场建设

要以投资者为导向

本报讯 记者陆敏报道:“加快多层次资本市场的建设,必须高度重视对投资者多元化的服务体系的构建。”深圳证券交易所总经理宋丽萍日前在清华五道口全球金融论坛上表示。

5月9日发布的“新国九条”提出,到2020年,基本形成结构合理、功能完善、规范透明、稳健高效、开放包容的多层次资本市场体系。宋丽萍认为,“新国九条”对资本市场的未来发展提出了具体的要求。

在宋丽萍看来,多层次资本市场一定是以投资者为导向的。“要特别注意到,我们的资本市场正从目前以散户为主的投资者结构向以机构投资者为主的投资者结构转化,这是一个漫长的过程,对交易所来说则是一个巨大的挑战,交易所未来还有很多工作要做。”



债基一枝独秀

本报记者 周琳

好买基金统计显示,上周(5月5日至9日),股票型、偏股型基金仓位延续此前的整体下降势头,偏股型基金仓位下降1.46%,当前仓位72.73%。股票型和标准混合型分别下降1.38%和1.58%,当前仓位分别为77.71%和64.18%。目前,公募基金仓位总体处于偏低水平,对市场影响偏于利多。

减仓并未影响基金净值整体表现。国金证券统计显示,上周部分股票型及混合型基金收益强于市场。其中,申万菱信消费增长股基、中邮战略新兴产业股基的周收益在2%以上,表现相对较好。

上周,偏股上市交易型基金平均价格涨跌不一,上市交易类的LOF基金整体价格平均上涨0.42%,ETF基金价格平均下跌0.55%。截至5月8日,LOF基金按规模加权平均溢价0.38%,ETF基金按规模加权平均溢价0.02%。

从行业看,上周基金配置比例位居前三的行业是餐饮旅游、医药和电力设备,配置仓位分别为4.48%、3.69%和3.65%;非银行金融、煤炭和建材3个行业的配置比例居后,配置仓位分别为0.62%、0.98%和1.28%。基金上周主要加仓了餐饮旅游、农林牧渔和房地产3个板块,加仓幅度分别为1.88%、1.07%和1.02%;家电、食品饮料和轻工制造3个行业的减仓幅度较大,减仓幅度分别为1.61%、1.47%和1.20%。

好买基金研究总监曾令华认为,仓位配置继续呈现减持医药、家电、食品饮料等防御性板块的态势,房地产和石油石化等周期性板块均呈现加仓态势,显示股票型基金的进攻性继续增强,市场反弹或在酝酿之中。

与权益类产品相比,固定收益类基金表现相对稳定,债基表现尤为抢眼。上周纳入统计的35只债券型基金份额基金整体价格简单平均上涨2.49%。固定收益份额基金整体价格简单平均上涨0.46%。从折溢价变化来看,截至5月8日,债券型杠杆基金份额基金整体折价0.05%。债券型固定收益份额基金普遍折价交易。

而货币市场基金净值表现大不如前,132只货币基金万份单位收益平均为9.56元,较此前一周的8.47元有所下降,7日年化收益率平均为4.57%。保本类基金平均收益上涨0.24%。

提示:本版投资建议仅供参考

本版编辑 姜楠 温宝臣

电子邮箱 jrbzbsc@126.com

股票市场

搭建并购重组平台

本报记者 陆敏 温济聪

新“国九条”明确提出,鼓励市场化并购重组,充分发挥资本市场在企业并购重组过程中的主渠道作用。

随着我国经济的发展,资本市场在资源配置中的重要性正日益凸显出来。但正如中国证监会新闻发言人邓舸在此前召开的新闻发布会上表示,资本市场目前尚未充分发挥资源配置的作用,发行上市、并购重组、公司退出等环节的市场化程度仍有待提高。

“对于金融机构来说,一个很重要的职能就是促进整个实体经济的发展。”中信证券董事长王东明表示,“新‘国九条’,特别是多层次资本市场这一块的发

展,很重要的一点,就是怎么样解决金融机构对实体经济服务的问题。”

在天相投资咨询公司董事长林义相看来,并购重组是产业结构调整的重要途径之一,需要资本市场为其提供有力支撑,同时,并购重组对资本市场的资金、股本、股权、托管等层面的需求也起到一定的推动作用。“从西方发达国家的经验来看,发达的资本市场为并购重组提供了土壤,并购重组也可去库存,消化产能过剩。”林义相说。

新“国九条”在“鼓励市场化并购重组”一节中更进一步提到,“强化资本市场的产权定价和交易功能,拓宽并购融资渠

道,丰富并购支付方式。尊重企业自主决策,鼓励各类资本公平参与并购,破除市场壁垒和行业分割,实现公司产权和控制权跨地区、跨所有制顺畅转让。”

“并购重组是市场化行为,必须要走市场化的路线。”在中联资产评估有限公司董事长沈琦看来,突出“市场化”路径选择是新国九条中有关并购重组的一大亮点。“目前,在定价、交易方式等层面存在一些非市场化因素,影响了企业间的并购重组,甚至会造成错配的后果。”

“让资本市场更好地发挥好产权定价和交易功能,拓宽企业的融资渠道以及丰富并购支付方式,都是基于市场化