

资本论谈

本周沪深股市凌厉的涨势让每一个参与其中的投资者在极为亢奋之余,也在思索着股市何以如此火爆的原因,下一步的市场热点又将会在哪里爆发?

单单从盘面来看,导致沪深股指疯狂上涨的主要原因是大盘蓝筹股,也就是投资者通常所说的“大象股”行情的崛起。从银行股到地产股,从券商股到保险股,从有色股到煤炭股,一个个往日乏人光顾的蓝筹股一夜之间扬眉吐气,成了从机构投资者到中小投资者眼中的“香饽饽”。就连号称“业绩亏损王”的中国铝业,也在投资者真金白银的支持下,短期涨幅超过了20%。

坐了5年多的“冷板凳”,蓝筹股终于找到了用武之地,可以说是天时地利使然。“天时”,就是深化改革释放出的一项项政策红利。具体到蓝筹股本身,就是国企的混合所有制改革。我们知道,上一次蓝筹股的大涨是因为国有股、法人股的全面市场流通激发的。而眼下正在推进的国企混合所有制改革,其改革力度之大、市场影响之深,绝对是前所未有的。国企改革将释放的巨大能量,对于本来业绩就不错的低估值蓝筹股来说,是锦上添花之举,这是此次股市上涨的基本面因素。

“地利”,则是A股市场的国际化进程。或许有人会说,蓝筹股业绩一向较为优异,何以在此时才得到投资者青睐?这就不能不提到11月17日正式启动的沪港通。沪港通的开通,让关注中国经济成长、希望分享中国经济成长的国际机构投资者又多了一条投资中国资本市场的正规渠道。由于国际机构投资者更加关注投资分红的现金回报,因此具有良好现金分红能力的银行股、券商股、保险股、大消费概念股等成为国际机构投资者“眼中的菜”。

国企的混合所有制改革为大盘蓝筹股的上涨鸣锣开道,沪港通的开通为蓝筹股的升势火上浇油,如今沪深股市上的“大象群舞”,其实是给即将开始的国企改革点赞。

袁 元

# 新三板挂牌数将突破 1500 家

本报记者 何 川

临近年末,新三板市场企业挂牌的节奏又有所加快。截至11月底,新三板挂牌公司达1354家,另有154家企业已获取新三板出具的“同意挂牌的函”,这些企业将陆续完成信息披露、股份登记等手续后实现挂牌。这意味着新三板挂牌公司数量即将近过1500家大关。

相比去年底的355家挂牌企业,新三板市场规模已不可同日而语。实际上,继今年1月份首批全国285家企业集体挂牌、一举超越中小板企业数量后,当前新三板在挂牌企业数量上已直逼主板。具体来看,今年前11个月,新三板新增挂牌企业近1000家,平均每月新增近百家。若保持这一挂牌节奏,

明年上半年新三板挂牌企业数量将超过2000家,之后有望赶上整个A股上市公司数量总和。

“新三板的市场功能正在显著改善,市场特征是公司家数多、覆盖广,但在规模、业绩、流动性和估值等方面都分化巨大。”申银万国分析师李筱璇认为。目前来看,新三板挂牌企业中数字新媒体产业与机械行业占比最高,但行业多样性已显著提升,业绩呈现高速增长、高波动和高分化特征。

据了解,自今年5月份新三板的新交易系统顺利切换、8月份做市商制度成功上线之后,新三板市场流动性情况改善明显,年初至今,成交额已达去年10倍。而

随着融资制度的不断完善,今年以来新三板股权融资额已是往年累计3倍。除了普通股融资之外,新三板还将进一步丰富直接融资产品,拟推出私募债和优先股,更好地满足挂牌企业的融资需求。

在市场大幅扩容之后,据新三板最新公示信息统计,目前在审企业共计682家。新三板有关负责人表示,这些在审企业正在按照既定的审查工作机制和流程进行挂牌审查,并没有提高任何挂牌准入条件和门槛,市场关于“新三板收紧审查尺度”的传言并不准确。

另外,针对近期出现的“申报高峰”以及后续可能出现的申报企业数量

不断增加的态势,该负责人表示,将积极探索机制创新,着力研究提升挂牌审查效率的路径和方式。其中,不断强化主办券商前端引导和基础准备工作,为更进一步提升审查效率和信息披露质量创造条件。

值得一提的是,随着新挂牌企业数量的激增,明年新三板有望实施分层管理,并适时推出竞价交易方式和新三板市场指数。此外,中国证监会曾表示积极研究在创业板设立专门层次,支持符合一定条件但尚未盈利的互联网和科技创新企业在新三板挂牌一年后到创业板上市,这意味着新三板的转板制度也有望破题。

## 试点启动近一个月,首只产品尚未现身——

# 并购重组私募债因何遇冷

本报记者 陆 敏

### 今日关注

11月5日,由中国证券业协会制定的《并购重组私募债券试点办法》(以下简称《试点办法》)正式发布,同日,沪深证券交易所也分别发布了《关于开展并购重组私募债券业务试点有关事项的通知》(以下简称《通知》),并购重组私募债券试点工作就此正式启动。然而,试点工作已过去近1个月的时间,交易所相关产品却迟迟没有现身。在并购重组风生水起的资本市场,为何并购重组私募债刚刚诞生就遭冷遇呢?

沪深证券交易所分别发布的《关于开展并购重组私募债券业务试点有关事项的通知》规定:

- 发行人是中国境内公司制法人,试点初期暂不包括沪深证券交易所上市公司
- 采取非公开发行方式,经交易所备案后面向合格机构投资者发行和转让
- 发行利率不超过同期银行贷款基准利率4倍
- 募集资金主要用于支持并购重组活动,包括但不限于支付并购重组款项、偿还并购重组贷款等

### 上市公司“缺席”

所谓并购重组私募债券,是指在中国境内注册的公司制法人开展并购重组活动,在中国境内以非公开方式发行和转让,约定在一定期限还本付息的公司债券。

上交所有关负责人表示,《通知》的出台是为贯彻落实《国务院关于进一步优化企业兼并重组市场环境的意见》及相关文件精神,发挥资本市场对推动企业兼并重组的积极作用。而中国证券业协会公布的《试点办法》在制定过程中也突出强调了服务实体经济、促进经济发展转型的意图。

然而,从实行近1个月的实际效果来看,显然距离当初的设想还有些差距。与中小企业私募债券相比,并购重组私募债券虽然突破了之前私募债券发行主体需为中小企业的限制,但发行人仅限于新三板企业在内的非上市公司,而将上市公司排除在外。

重组私募债违约的风险很高,有很多企业并购失败的案例。”孙彬彬表示,这也是与国外成熟市场相比,我国并购重组私募债试点办法出台较晚的原因。

### 场内债券产品线待延伸

记者查阅资料发现,其实早在去年5月,浦发银行长沙分行主承销的湖南黄金集团有限责任公司发行的1.48亿元私募并购债,就被认为是全国首单并购类债务融资工具。此后,上交所和银行间市场都对并购债做了一些尝试。

在业内看来,此次《试点办法》的推出,不仅为并购重组相关主体提供了便利的债务融资渠道,更将进一步丰富交易所私募债券产品线,能为投资者提供更多元的债券投资品种。

上交所债券业务部门负责人在接受《经济日报》记者采访时表示,自2012年推出中小企业私募债券以来,我国已经建立了一套完善的私募债券备案、转让、信息披露的服务机制。此次并购重组私募债券总体沿用了交易所市场私募债券的制度框架,针对并购重组的特点进行了适应性调整,并且期待新产品的出现能为投资者提

供更多的投资选择。

另外,有市场人士猜测,由于并购重组私募债可在交易所实现备案转让,因此存在被银行理财认定为标准化资产的可能。因为根据银监会下发的《关于规范商业银行理财业务投资运作有关问题的通知》规定,银行理财资金投资于银行间或交易所市场挂牌转让的标准化资产时,将不受到非标额度的限制。据浦发银行上海总部的一位工作人员告诉记者,银行理财资金目前对非标准化债权资产的投资规模有着较为严格的比例限制,由于并购重组私募债可以在交易所发行,被认定为标准化债权资产的可能性很大。

“这也只是一种猜测,因为第一只产品还没有出来,未来市场反响如何现在还不判断。”在孙彬彬看来,“一般来说,一个债券的发行量、收益性以及流动性是投资者判断是否购买的3个主要依据。由于并购重组私募债券是个新品种,又将两市上市公司排除在外,发行量可能不会太大,最终成效如何,还要接受市场的检验。”

至少从试点近1个月的情况来看,未来如果没有新的措施出台,并购重组私募债的市场活跃度可能不会太高。

### 链接

## 前11月我国并购市场交易额 3557.9亿美元

本报北京12月3日讯 记者周琳报道:投中集团今天发布数据显示,2008年至今我国并购市场宣布交易规模呈现明显逐年上升趋势,交易规模由1400.7亿美元增至2014年前11月的3557.9亿美元,累计增幅达154%;平均单笔交易金额从2008年的3781万美元增至2014年至今的6842万美元,增幅达80.96%。其中,2014年1月至11月我国并购市场宣布交易案例数量6001起,与2013年全年比较下降1%;披露交易规模3557.9亿美元,环比下降3.04%。

投中集团执行总裁金建华认为,并购火爆主要是受经济结构转型和制度创新等利好因素影响。今年前11月,从具体完成交易案例数量来看,排名前三位的行业分别是制造业、IT和金融,完成交易数量分别为321起、279起、237起;从完成交易规模来看,综合、金融和IT位列前三位,交易规模分别为397.87亿美元、138.49亿美元、128.78亿美元。

### 市场速览

## A股新增开户数创3年新高

本报北京12月3日讯 记者郭文鹏报道:中登公司最新数据显示,上周(11月24日至11月28日),两市新增A股账户数为36.94万户,创3年来新高,其中沪市新增190265户,深市增179132户,基本均衡。A股市场的参与数和活跃度都处于历史高位。上周两市新增基金账户数为25.67万户,环比上涨27.87%。

此外,上周两市参与交易的A股账户数为2027.39万户,占期末A股总账户数的11.35%,创43个月新高。

## 两市融资融券余额 8472.03亿元

本报北京12月3日讯 记者温济聪报道:据同花顺数据统计显示,今年以来,沪深两市融资融券余额高达8472.03亿元,其中融资余额8402.40亿元,融券余额69.63亿元,融资余额占比高达99.18%。

值得关注的是,两市融资融券余额10月以来增长明显。9月末,两市融资融券余额为6111.31亿元;而从10月至今,两市融资融券余额上涨2360.72亿元。

提示:本版投资建议仅供参考

本版编辑 姜楠 陶琦  
电子邮箱 jnrzbsc@126.com

**中国银行业监督管理委员会六安监管分局 关于颁发《中华人民共和国金融许可证》的公告**

该机构经中国银行业监督管理委员会六安监管分局批准,颁发《中华人民共和国金融许可证》并批准开业。现予以公告:

**安徽霍邱联合村镇银行股份有限公司长集支行**

机构编码:S0045S334150001  
许可证流水号:00392774  
业务范围:许可该机构经营中国银行业监督管理委员会依照有关法律、行政法规和其他规定批准的业务,经营范围以批准文件所列的为准。

批准成立日期:2014年11月27日  
住所:霍邱县长集镇街道  
邮政编码:237400  
联系电话:0564-6090031  
发证机关:中国银行业监督管理委员会六安监管分局

以上信息可在中国银行业监督管理委员会网站(www.cbrc.gov.cn)查询。

# 支付宝 A 股挂牌还需迈过几道槛

本报记者 郭文鹏

今年的“双11”当晚,阿里巴巴董事局主席马云接受媒体采访时表示,旗下支付平台支付宝一定会上市,而且希望能在A股挂牌。联想到之前阿里巴巴几经波折终于在大洋彼岸上市,以及由此产生的关于为何优秀企业不能在A股挂牌的热议,加上中国证监会提出在创业板开设专门层次容纳未盈利互联网企业的决定,各方均关注这次马云能否如愿以偿。

在业内看来,作为集团小微金融的承载体,支付宝的市场价值非同一般。“双11”当天,来自支付宝的数据非常亮丽。第一个小时,支付宝完成6283万单付款,其中,用户通过手机完成支付

超过一半,达到3500万单。这一数据是目前中国第三方支付市场,尤其是移动支付业务爆发式增长的一个缩影。

“从今年前三季度的数据来看,支付宝的市场份额还在持续攀升,庞大的用户群体和沉淀资金将为阿里旗下的小微金融提供基础。”易观咨询在线支付行业分析师李焱表示。阿里提供的资料显示,支付宝平台已入驻200多家金融商户、近千方小微商户、超过3亿活跃实名用户,每天支付笔数达到8000万。

“争夺好的发行人有利于资本市场做大做强。然而从目前A股的制度框架来看,支付宝想要在A股上市仍然面临一些门槛,解决这些问题需要创新。”

武汉大学证券金融研究所所长董登新表示。

首先是股权结构安排,按照A股上市要求,公司上市前需将股东人数压缩到200人。而阿里集团最新发布持股情况来看,蚂蚁金服40%由员工持股,阿里员工人人有份。“员工持股在许多互联网创新公司中都被当做吸引人才的重要手段。目前业内有人建议通过成立基金来代理员工持股,但能否成行还有待观察。”中金投行部一位业内人士表示。

其次是A股市场和港股市场共同面对的“同股同权”问题。按照股权协议,马云个人在蚂蚁金服的持股比例不会超过7.3%,管理层采用同股同权意愿

较低。“这个问题在港股市场有望率先得到解决。”该名业内人士告诉记者,在今年8月底,港交所就“同股不同权”发布公开咨询,咨询截止日期是11月30日,针对的正是阿里一类互联网企业的上市难题。

“未来A股希望引进支付宝类优秀创新型中小企业,要尽快推进注册制改革,采用更加符合时代特征的上市标准。”董登新认为,注册制改革的突破口可能是在创业板。“此前,证监会曾多次明确将积极研究推动在创业板设立专门的层次,允许符合一定条件但尚未盈利的互联网和科技创新企业登陆创业板。希望相关举措能够尽快出台。”董登新说。