



改革與監管並重，內地新三板前景可期

內地兩會雖然已經閉幕，但圍繞相關話題的熱議仍在持續。其中，今年政府工作報告首次提及“積極發展新三板”，並將其與創業板相提並論，列為“深化多層次資本市場改革”的重要內容之一。在國家推動創新戰略，引導資本市場服務實體經濟的背景之下，內地新三板藉助改革與監管齊頭並進，勢必迎來發展新機。

新三板掛牌企業突破萬家

新三板是內地“全國中小企業股份轉讓系統”的簡稱，2006年由中關村科技園開展試點，2012年9月正式成立，2013年12月31日擴容至全國範圍，主要以創新、創業、成長型中小微企業為服務對象，承擔企業與產業資本的媒介。通過幾年的發展，新三板對於緩解中小企業“融資難、融資貴”、改善公司治理、彰顯價值投資等發揮積極作用。可從三方面來觀察新三板的現狀：一是掛牌企業井噴。截至3月14日，新三板掛牌企業10868家，是全球首家突破萬家企業的證券市場，較2012年的200家增加54.34倍。僅2月28日一天批准的掛牌企業達125家；二是轉板上市意願較強。受內地IPO活動步入常態化影響，3月上旬接受A股上市輔導與排隊的新三板企業約370家，占總數比例為3.4%；三是並購重組較為活躍。綜合去年前11月的情況，新三板企業收購重組330起，涉資534.55億元人民幣，占整體活動宗數與金額的比重分別為23.02%和24.21%。在去年2000宗VC收回投資項目中，新三板的交易占比高達六成。從融資情況看，去年全年共有2603家新三板企業完成2940次發行，融資1390.83億元人民幣，分別較2012年的24次和5.84億元增加122.5倍和238.2倍，但仍低於去年A股市場月度融資低位1671億元。

蘇傑
高級經濟研究員
Tel:28266206
sujie@bochk.com



歡迎關注「中銀香港研究」公眾號，經濟金融深度分析盡在掌握

聲明：
本文觀點僅代表作者個人判斷，不反映所在機構意見，不構成任何投資建議。

監管關注“成長的煩惱”

在新三板快速成長的過程中，一些問題陸續浮出水面。近日寧波水錶“烏龍指”事件（將19.70元誤操作為1970元）即顯示協議轉讓系統設計不夠嚴謹，也有企業為領取地方政府提供的補助金（100—200萬元不等）而到新三板掛牌，掛牌後經營者失蹤或停業現象時有出現。鑒於掛牌企業會計規範、股東結構與A股上市企業不同、財務狀況仍待審查，內地監管部門近期加大執法力度，僅3月10日一天即開出8張罰單，重點針對企業信息披露違規問題。另外，困擾新三板發展的流動性偏低問題也急需解決。去年新三板每月定增融資僅有1月超過150億元，有6個月在100億元以下；每月有交易的公司不足2000家，占比僅14%（主板交易公司占比為95%），每日成交額約10億元，同期A股日均成交5194億元。流動性低迷影響融資功能發揮，導致部份企業離場（今年新摘牌企業已有33家），以機構投資者為主的市場結構加上對個人投資者身份與資產門檻要求較高（個人金融資產不低於500萬元或近三年個人年收入不低於50萬元），使得新三板市場在內地資本市場中的角色一度處於邊緣化。

獨立市場定位與分層管理

新三板在兩會期間被熱烈討論，近期新三板做市指數也連續上漲，反映圍繞四個方面的改革進程可望推進。一是明確市場獨立定位。在國家創新戰略之下，新三板未來將以重點培育優良企業區別於服務未盈利企業的區域性股權市場，以創新能力強、誠實守認、運作規範、前景廣闊的中小微企業為主要服務對象；二是細化分層設計。效仿美國納斯達克市場（分為資本、全球、全球精選三層），新三板自去年6月完成創新層與基礎層分離後，擬再增設“精選層”，力爭化解類似百度、京東等企業難以在內地上市問題；三是改善流動性。包括增加機構投資者多元化參與（納入QFII、RQFII、保險、社保、企業年金等）、下調個人投資者門檻以及優化做市制度等；四是打通轉板渠道。由於內地目前未有新三板在不同層次證券市場流動的相關規定，迄今成功到A股上市的公司僅有15家，可考慮建立類似扶貧、綠色IPO的特別通道，鼓勵優質企業到創業板上市。《證券法》的修訂也可為上述改革建議提供法律基礎。

儘管本港投資者目前尚不能透過現有滬深港通機制參與內地



新三板市場交易，但相信隨著改革與監管推進，新三板料將吸引更多優質公司進入，中長期發展潛力不容小覷，值得持續關注。

近期報告

- | | | | |
|-----|----------------------------------|---------|--------|
| 1. | 從政府工作報告看2017年去槓桿任務 | 戴道華 | 03. 09 |
| 2. | 兩會聚焦：市場化債轉股料將加速推進 | 蘇傑 | 03. 08 |
| 3. | 粵港澳大灣區城市群發展的優勢及路徑探討 | 鄂志寰、蔡永雄 | 03. 07 |
| 4. | 債務上限或拖慢聯儲局加息步伐 | 卓亮 | 03. 07 |
| 5. | 粵港澳大灣區規劃 金融合作最為關鍵 | 應堅 | 03. 06 |
| 6. | “特朗普交易”推高美國加息預期 | 劉雅瑩 | 03. 02 |
| 7. | 從基礎貨幣的變化看貨幣政策的新操作 | 戴道華 | 03. 02 |
| 8. | 中國債券市場正日趨豐富與成熟 | 孔玲 | 03. 01 |
| 9. | 從中期人口統計看香港市民的住屋情況 | 蔡永雄 | 02. 28 |
| 10. | 市場波動難阻綠色金融井噴式增長 | 孔玲 | 02. 23 |
| 11. | 內地政策新動向 利人幣匯率階段性趨穩 | 柳洪 | 02. 23 |
| 12. | 2016年香港經濟再勝預期 | 蔡永雄 | 02. 22 |
| 13. | 對中國持有美國國債的解讀 | 戴道華 | 02. 21 |
| 14. | 美國加息預期升溫會否改變貨幣政策正常化路徑？ | 鄂志寰、黃思華 | 02. 20 |
| 15. | 貨幣市場長短期利率出現“剪刀差”走勢 | 劉雅瑩 | 02. 17 |
| 16. | 評估特朗普可能的對華匯率新策略 | 戴道華 | 02. 15 |
| 17. | 內地國企混改提速 或成A股雞年新動力 | 蘇傑 | 02. 15 |
| 18. | 經濟增長預期和投資氣氛改善
2017年私貸市場有望穩定增長 | 黃靜萍 | 02. 15 |
| 19. | 從1月份內地信貸數據看對港貸款市場的影響 | 王鎮強 | 02. 15 |
| 20. | 彭博推出中國債券指數有助資金流入境內債市 | 羅羽庭 | 02. 10 |