

注册地须在中国的硬性条件阿里巴巴无法达标，这导致其必然无缘中国资本市场，但互联网行业集体“出走”，则无可回避地将矛头指向了中国资本市场体制——

资本市场积弊“逼”走互联网企业



我们关注财经热点

孟佳

过去几天，一家中国互联网公司持续搅动着全球资本市场。

经过两个星期的预热，阿里巴巴终于完成了美股史上最大规模的IPO。阿里巴巴上市首日收盘价大涨38.07%，收于93.89美元，依此计算，这家中国电商龙头企业的市值高达2413亿美元，超越Facebook，成为仅次于谷歌的全球第二大互联网公司。

如此惊人的境外市场IPO，再次刺痛国内资本市场：为何优秀的科技型企业会流失到了国外资本市场？

天鹰资本近期发布的《中国企业海外上市白皮书》显示，2013年共有83家中国企业在海外资本市场完成IPO，合计融资接近1200亿元。今年上半年，在A股重启新股发

行的背景下，仍有52家中国企业实现海外上市，融资总额超过600亿元。

如果把互联网科技企业单独拿出来看，结果更让人触目惊心。过去的十几年中，腾讯、百度、新浪、京东商城等大批本土新兴技术类企业纷纷走向了海外上市。中国互联网协会的数据显示，中国前十大互联网公司均选择在美国或香港上市。

依托中国消费者起家的互联网巨头和无法享受其投资红利中国股民，这结局多少有些让人难以接受。不过，仔细想想，阿里巴巴们“墙内开花墙外香”的现实，再次击中内地新股发行体制的积弊，资本市场的市场化改革等不起。

具体到个案，注册地须在中国的硬性条件阿里巴巴无法达标，这导致其必然无缘中国资本市场，但互联网行业集体“出走”，则无可避免地将矛头指向了中国资本市场体制，这一体制早已不适应日益膨胀的互联网行业的融资需求。

对互联网科技企业来说，A股市场准入的高门槛是国内上市的最大制约。这方面，最明显的莫过于对持续盈利和资产规模的要求。互联网企业是典型的轻资产公司，其惯

常的盈利模式又是先期“砸钱”积累客户，净资产和盈利几乎不可能达到IPO的要求。

相比而言，纳斯达克等地上市条件比较宽松，尤其对盈利没有特殊要求，对企业的评价交给市场，只要市场认可企业的成长性，哪怕IPO时亏损，股票也可大涨。唯品会2012在纽交所上市时就处于亏损状态，被称为“流血上市”，但这无碍其获资本市场追捧，今年8月唯品会股价一度超越百度，成为在美上市中概股的第一高价股。

除门槛外，IPO审批效率也成为互联网科技公司登陆A股的拦路虎。

目前IPO排队的有近600家企业，按照证监会宣布的半年审批100家的节奏，消化存量还需3年。互联网行业商机转瞬即逝，IPO的审核速率无法满足互联网科技企业的融资需求。即便阿里巴巴符合国内上市条件，IPO审批速率也是它“等不起”的。根据阿里巴巴与雅虎此前协议，只有2015年底前上市，其才有权回购雅虎剩余股份的一半。

总的来说，当前A股市场的这套准入制度基本是针对工业企业来设计的，国内资本市场是为适应工业化过程中的融资需求而生的，在新兴的虚拟经济兴起后，互联网新技

术企业想获得融资支持必然四处碰壁。

不过，新股发行体制上的弊病不只关上了互联网科技企业进入A股市场的门，其对互联网科技企业的股权融资亦产生了不利影响。

例如，国内股权投资机构从退出机制上考虑，更愿意扶持能在A股上市的科技型中小企业，这样更容易在退出时变现。这导致国内股权投资实际也需要跟着A股市场的偏好走，互联网科技企业创业期难于获得国内融资。互联网巨头在创业伊始，获得的股权融资多来自于国外机构，反过来，互联网企业被外资控股后，想在境内上市就更不可能了。

解决办法其实从不存异议，市场早已达成共识：不管是呼吁多年的《证券法》修订，还是一直在期待的IPO注册制，中国资本市场需要更快、更大力阔奔的市场化改革。在经济急于找到新动力的大背景下，中国资本市场已没有资本让科技巨头们“背井离乡”了。

证监会已意识到问题的严重性，证监会新闻发言人张晓军9月12日表示，对于未盈利企业先到股转系统挂牌1年后再到创业板上市的建议，证监会已在积极研究过程中。

2014上半年上市公司获政府补贴前10名

单位：亿元



资料来源：WIND资讯

CFP供图

9月22日消息，上半年共有2235家上市公司收到政府补贴，占比达88.1%，合计补贴金额高达322.63亿元，较上年同期增加逾三分之一。上述320多亿元补贴中，有一半流向58家上市公司。获补贴金额排名前10位的企业中，有7家为央企和地方国企。

A股迎来密集新股申购

收益率下滑炒作开始降温

据新华社广州电 本周A股将迎来新一轮新股发行密集期，9月22日、24日、25日三天共有12只新股集中发行。数据显示，虽然新股的赚钱效应仍在继续，打新收益率却出现了下滑，近期市场炒新热情开始有所降温。业内人士表示，“逢新必炒”是A股多年顽疾，随着年底注册制改革方案的出台，困扰A股市场的过度炒新顽疾有望得到抑制。

申购启动

资金面未受明显影响

9月18日，第三批最后的三只新股中，华懋科技和节能风电启动申购。其中华懋科技发行价为12.08元/股，单一账户申购上限14000股，顶格申购资金16.91万元，共发行3500万股，其中网上发行1400万股；节能风电发行价为2.17元/股，单一账户申购数量上限为53000股，顶格申购资金11.5万元，共发行17778万股，其中网上发行5333万股。

第二批最后的三只新股启动申购后，9月最密集的新股申购单周将出现，共计有12家公司将进行网上申购，由于新股申购的资金除了申购当天外，还有两个交易日资金将被冻结，市场预计本轮新股冻结资金将达5000亿元左右。

对于本轮新股密集发行对资金面造成的影响，业内人士认为或影响不大。因为虽然接下来6个交易日有14只新股发行，但同一批资金则只能申购两次新股。9月18日打新的资金解冻时间为9月23日，对9月24日8只新股的集中申购并不会产生影响。

“目前整体上资金面比较正常，申购冻结资金，不会对市场有显著影响。”首创证券研发部经理王剑辉表示，目前银行间市场的资金价格处在正常水平，资金面上或不会紧张。

收益率下滑

投资炒新热情降温

随着第三批新股发行逐渐收官，记者发现，相较于年初来说，打新收益已经开始出现微妙的变化，打新收益并不一直居高不下，投资者的热情也并不如年初那样热烈。

据同花顺IFIND数据显示，年初首批48只新股首日上市网上申购平均回报率为0.68%，6月至8月的网上申购平均回报率骤降至0.3%。与此同时，网上中签率也是大大降低，同花顺IFIND数据显示，首轮48只新股网上申购中签率平均为1.75%，6月至今新股网上申购中签率已经滑落至0.72%。

“现在跟年初比起来差多了，中签率已经下降到千分之几，资金投入较大，回报率低，现在行情还可以，还不如在二级市场寻找机会。”一位投资者向记者表示。

“如果按冻结3个交易日来计算，其回报率更是更低离谱。”上述投资者表示。业内人士表示，在中签率大大降低的背景下，无论投资者或机构动用巨资申购新股并不划算。

注册制推出

过度投机将有效遏制

长期以来，丰厚的炒新收益极大刺激了整个市场神经，市场热衷于“炒新炒小炒差”的顽疾一直未能得到明显改善，打新者不论行业、不论业绩状况、不论公司成长性等都盲目炒作，过度投机也影响了股市长期健康发展。

近日，监管层透露年底推出注册制改革方案。业内人士认为，注册制实施后新股上市仍会受到市场关注，好公司依然会受到市场追捧炒作，但长期看，注册制改革将有效抑制过度投机炒作，并逐步改善A股市场过度投机的氛围。

安信证券表示，推进股票发行注册制改革是向市场化发行制度推进的重要标志。随着注册制的逐步推进，壳价值将逐步归零，长期以来A股市场上由于IPO供应限制造成的溢价将逐步趋于消失。

“注册制实施后，投资者可能会逐渐倾向于选择质地好的上市公司，投机炒作现象会慢慢降温。”王剑辉说，注册制改革将带来估值泡沫调整，也会对抑制炒新起到明显的抑制作用。

不少机构人士表示，稀缺的壳资源是市场投机炒作的一个主要原因，注册制改革的推进在一定程度上将推动中小盘股壳价值逐步归零。当然，根本上抑制“炒新炒小炒差”还需要资本市场多方面环境的持续改善和价值投资理念的真正回归。

责任编辑 白洁

“一码通”临近，券商加紧转型布局

本报记者 李铁



“十一”

将近，中国证券登记结算公司统一账户平台（下称“一码通”）即将上线，作为账户整合配套制度，《证券账户管理规则（修订稿）》（下称“新规”），明确取消“一人一户”限制。业内普遍认为，此举将加速国内证券行业的洗牌，倒逼券商创新转型。

“新规”删除原证券账户管理规则中“对于同一类别和用途的证券账户，一个自然人、法人只能开立一个”的限制性规定，允许开立多个证券账户。届时，投资者的证券账户将由一码通账户及关联子账户共同组成。一码通账户用于汇总记载投资者各个子账户下证券持有及变动的情况，子账户用于记载投资者参与特定交易场所或用于投资特定证券品种的证券持有及变动的具体情况。

据了解，为迎接一码通上线，加强开户工作已经摆上各券商日程，争夺客户的竞争愈演愈烈。海通证券山东分公司总经理齐准钧介绍，一码通开通后，开户变得更加重要。“以前一些实力不足、服务功能不足的券商可以通过“一人一户”的手段，将客户留在手中，现在这个壁垒没有了，就像在银行开户一样，可以根据个人意愿选择。客户的流动性加强，他会在券商之间作比较，他只有在你这里开户，你才会在他的选择范围内。”

作为吸引客户的手段，降低佣金是最直接的选择。几家券商均表示，长期来看，佣金下滑的趋势不可逆转，但是短期不会出现“断层式”下跌，因为目前佣金率已经接近成本，很多券商都是亏损经营，另外一码通的推进需要一段时间，也会起到缓冲作用。

不过，一位业内人士对记者透露，目前券商对于是否会大幅下调佣金均持观望态度，不排除为争夺客户，一家券商率先调低佣金后，其他券商集体跟进，整个市场佣金率存在大幅下滑的可能性。

记者从几家证券公司了解到，目前佣金收入占证券公司整体收入比重的一半左右，占营业厅收入的比重更高，因此，佣金收入下滑势必对券商盈利产生巨大影响，这在一定程度上迫使券商加紧转型，不断降低运营成本。

齐鲁证券零售业务总部副总经理刘洪松介绍，山东的证券市场发达程度不如北、上、广、深等地区，竞争激烈程度也相应不强，客观上造成佣金率较高，因此会有更强烈的危机感。为降低经纪业务成本，该公司自去年就开始减少营业面积、转租和退租原有场所的“降转退”工作，节约不必要的成本，重点发展微型营业网点。

微型营业部也称C型营业部，即不提供现场交易服务也不需要配备相应的机房设备，因此设立成本、维护成本、退出成本都大大降低，受到很多券商推崇。记者从海通证券了解到，该公司C型营业部一年的综合成本在100万元至120万元左右，而传统营业部的成本要比这高上5—10倍。

减少佣金和节约成本固然是券商转型的有效手段，但从长远来看，为顾客提供更好的服务，提升客户的黏性，才

是券商的生存之道。券商普遍认为，在佣金率相差不大的情况下，消费者更加注重优质和全方位的服务，证券市场客户的服务也将从“账户”向“人”转变。

日前，海通证券推出“e海通财”互联网金融综合理财服务平台主推三个“五大功能”，分别是账户五大功能(交易、理财、投资、融资、支付)、互联网五大平台(在线开户、网上营业厅、在线商城、手机应用软件、微信)、理财五大

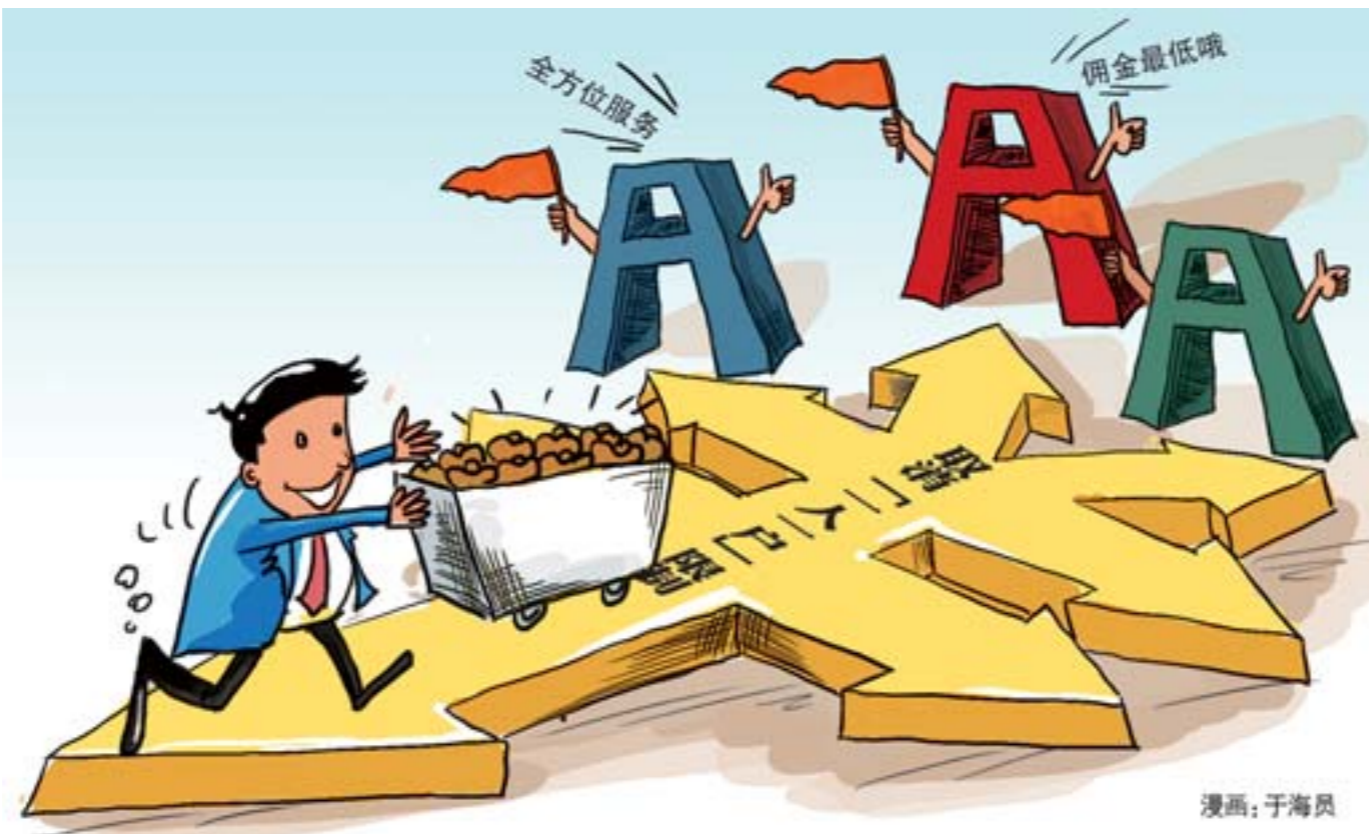
产品(现金管理、资管产品、场外交易市场产品、小额融资产品、消费支付产品)，在业界取得很大反响。

齐准钧说，通过账户、平台、产品“三管齐下”，目的是为了给客户提供更多、更便利的服务，让顾客足不出户就能实现各类业务办理。

除便捷性外，满足人们日益多元化的财富保值、增值需求也是券商转型方向之一。借青岛获批成为财富管理中心

试验区的契机，券商纷纷涉足这片商业蓝海。海通证券的财富管理旗舰店不日将在青岛开门纳客。

争夺高净值客户也成为券商财富管理工作的中心。齐鲁证券表示，鉴于目前的客户组成以中小散户为主，如何加大对中小散户的财富管理专业化服务力度以便使有潜力的中小散户成为高净值客户，是该公司现阶段财富管理业务的主要目标之一。



漫画：于海员

取消“一人一户”难提“打新”中签率

李铁

不久前，停滞4个月的新股IPO再次重启，打新“盛宴”也随之开启。那么，新修订的《证券账户管理规则》（下文简称“新规”），明确取消“一人一户”限制，允许投资者办理多个证券账户，投资者是否可以通过多个账户申购新股，来提高中签率？

记者了解到，新修改的“打新”制度是一种市值配售制度。《中国证监会关于进一步推进新股发行体制改革的意见》规定，“持有一定数量非限售股份的投资者才能参与网上申购。网上配售应综合考虑投资者持有非限售股份的市值及申购资金量，进行配号、抽签”。目前，上海证券交易规定投资者持有股份的市值最少为1万元，深圳证券交易所5000元。

两大交易所还调整了投资者持有市值的计算规则，投资者持有市值的计算口径由“T-2日（T日为发行公告确定的网上申购日，下同）日终持有的市值”调整为“T-2日前20个交易日（含T-2日）的日均持有市值”。这意味着，投资者至少在“打新”20天前，购买其他股票。对于以小散户为主力的“打新股”来说，要在短期之内筹集大笔资金，并承担股票涨跌风险，不是明智之举。

针对申购账户，上交所和深交所均要求“投资者参与网上公开发行股票申购，只能使用一个证券账户”。并且，同一投资者使用多个证券账户参与同一新股申购的，将以该投资者第一笔有市值的证券账户的申购为有效申购，对其余申购作无效处理。证券交易所确认多个证券账户为同一投资者持有

的原则为证券账户注册资料中的“账户持有人名称”、“有效身份证明文件号码”均相同。

“新规”规定，投资者申请开立证券账户（一码通账户与子账户）时，投资者证券账户信息包括投资者姓名或名称、有效身份证明文件类型及号码等身份信息。其中，投资者姓名或名称、有效身份证明文件类型及号码为关键信息。这意味着投资者即便申请多个账户，也只能用一个账户参与“打新”。大多数证券公司也提示投资者，切勿盲目多开账户，以免增加不必要的开户费。

因此，取消“一人一户”限制，主要出于扩大A股市场开户吸引力，降低投资者开户、转户和迁移成本，方便办理各项业务，并不会对“打新”中签率构成直接影响。