



写在前面:在中国经济将进入提质增效的“第二季”之际,资本市场改革明显提速。有消息称,以“国六条”为基础的“新国九条”有望近期出台,其包含股票发行注册制改革、发展私募市场、再融资以及推动兼并重组等内容。2004年的“国九条”为资本市场闯过股改难关奠定了基础。10年后的今天,即将出台的“新国九条”能否提振股市,为资本市场勾勒新图景?各方翘首以待。(徐松丽)

加强顶层设计 “新国九条”将出

资本市场深水区改革萌动

一直处在改革最前沿的资本市场,利益格局相对复杂,而市场本身并不完美,也需要用“有形之手”去推动改革、加强监管,以此弥补市场缺陷



◆导报记者 杜海 济南报道

市场化改革不断加速,使得资本市场日益成为展示中国经济发展的重要舞台。

继3月25日国务院常务会议提出“国六条”(稳妥推进股票发行注册制改革、规范发展债券市场等六大措施)之后,3月31日又有消息称,包括股票发行注册制改革、发展私募市场、再融资以及推动兼并重组等内容的“新国九条”将于近期出台,将对资本市场形成长期利好。

接受经济导报记者采访时,数名业内人士均表示,“新国九条”为全面深化资本市场改革之举,通过加强资本市场顶层设计,可以解决深层次矛盾。“可以说,本届政府及证监会对资本市场的发展定位、定调,都比较高。”

但需要指出的是,一直处在改革最前沿的资本市场,利益格局相对复杂,而市场本身并不完美,也需要用“有形之手”去推动改革、加强监管,以此弥补市场缺陷。

私募临新契机

在今年全国“两会”期间,证监会主席肖钢提出要“大力发展私募市场”。“国六条”也提出,将培育私募市场,对依法合规的私募发行不设行政审批。有业内人士称,未来中小企业融资,私募股权投资或是重中之重。而在培育私募市场方面,“新国九条”也将明确更细化的执行措施。

“IPO重启后的市场化改革趋势明朗,股票发行的注册制、新三板扩容等意味着多层次资本市场建设提速,PE(私募股权投资)市场的复苏拐点已然显现。”纪源资本管理合伙人卓福民对PE发展相当乐观。他认为,市场经过一轮调整,项目的投资估值已逐步降至较理性的水平,所谓低谷播种正逢时,投资机会显现,PE将迎来较明朗的“黄金十年”。

“2013年中央经济工作会议便一再强调,一切政策结合改革,对产能过剩行业、高耗能高排放行业以及债务风险高的地方政府项目,必然抑制信贷供给。”在锐财经首席分析师王政看来,信贷政策将优惠战略性新兴产业、环保产业以及促民生扩内需的领域。此外,相关会议提及“提高直接融资比重”,说明政府积极鼓励企业通过创业板、新三板以及中小企业私募债等方式融资,减少对信贷的依赖。

尽管IPO重新开闸让投资人看到了不错的前景,但PE投资思路的转变仍是不可忽视的重要命题。“PE基金应该回归本源,分享被投资企业本身成长带来的收益。”诺亚财富首席研究与发展官邓伟岩对导报记者强调说。

某券商投行部总经理严鹏表示,随着“注册制”渐行渐近,进军IPO的企业数量将会上升,市场上针对性的配置资金将薄到单家企业势必减少,爆炒新股的现象或将逐步冷却。“真正优秀的GP(PE基金管理合伙人),能够帮助被投资企业成长,获得成长性收益,而不是过分倚靠二级市场带来的资本认同。他们不能再满足于纯财务投资的角色介入,需要注

重协助被投资企业运营甚至商业模式的改善。”严鹏也认为。

股票发行注册制需过渡期

当前,资本市场改革进入深水区,摸着石头过河和顶层设计相结合成为市场共识。

上述受访人士普遍认为,“新国九条”很有可能是从“国六条”演变而来,在此基础上修改完善、添枝加叶。在他们看来,进一步推进股票发行注册制以及推进国企改革,将是“新国九条”的重要目标之一。

王政表示,发审制度改革势在必行,前提是整个市场公开透明,法制环境良好,投资者臻于成熟,但这是一个渐进的过程。“无论是核准制还是注册制,都必须更加专注于信息披露为中心,不断提升财务报告的质量,抑制包装和粉饰业绩。监管层的审查重点,也将聚焦到如何保护投资者的合法权益上。”

“应该说,‘新国九条’的内容,尤其是推行股票发行注册制、支持兼并重组等,实际上是践行市场化改革路线,是对党的十八大以来提出的简政放权思路在股市的落地反映。”天业股份(600807)董秘、副总经理蒋涛对导报记者分析,理论上来说,推行注册制将使更多企业有机会登陆A股市场,更多的企业将获得更广的融资渠道。但是,先前A股市场从未实行过股票注册制,因而会有一个企业、投资者和监管层都要经历的过渡期。因为随着A股大幅度扩容,势必伴生一定的风险。

事实上,注册制的核心内容是企业信息披露以及政府不再为市场背书,让市场发挥自身应有作用。注册制也将导致IPO门槛骤降,目前企业上市面临的实际存在的通道制、份额制,以及审批行控垄断等弊端,亦将逐渐过去。同时,在未来的注册制下,上市公司将面临更严格的信息披露与退市机制。由此,相关“垃圾股”的退市通道将畅通,“劣币”批量退市或成常态。

根据当前新股发行制度改革思路,IPO申请的预披露期将大幅提前,发行人招股说明书申报稿正式受理后,就将在证监会网站披露。预披露制度的完善显然有着积极意义,将为我国证券发行制度最终向“注册制”过渡奠定坚实基础。

推动国有上市公司并购

对于“新国九条”可能包含的推动兼并重组等内容,业内有很强期待。不同于上一轮国企改革,新一轮改革从“管国企”转向“管国资”,实施上以发展混合所有制为突破口,打破破产垄断和市场垄断。今后,资本市场将成为国企改革的重要依托平台。

蒋涛认为,支持兼并重组的积极意义也很明显,“它实际上是在贯彻国企改革,也和市场化有着密切联系,这与新一届领导人的执政思路是一致的。”

招商证券指出,新的改革将带来众多开放性市场化重组机会,扩大民企生存空间,提

升垄断和传统性行业国企经营效率。市场化的并购重组也有利于在发展混合所有制的过程中引入合适的战略投资者,真正提升资源配置效率,避免过去频现的“拉郎配”。

导报记者统计发现,仅在去年下半年,便有约50家国有上市公司停牌筹划重大事项,多涉及并购重组。“兼并重组是资本市场永恒的主题。随着各项改革的推进,国有上市公司并购重组将更加活跃,其业绩释放和估值提升也值得期待。”王政说,通过资本市场实现国资的合理定价、有序流动、优化配置,让资本市场成为实现国资收益最大化的最好场所。

从数据来看,盘活已上市的国资将对经济的提质增效将发挥不可估量的作用。申万研报显示,在A股和H股上市公司中,中央和地方持股总市值可达14.5万亿元,其中可作为盘活重点的竞争性行业持股总市值达到3.9万亿元。若新一轮国企改革能够撬动如此规模的市值,无疑将为经济转型增添巨大推动力。而从近期涉及国资改革的上市公司陆续停牌也可看出,本轮国企改革更多地利用了资本市场来进行兼并重组,或实施股权激励。

改革需合力为之

关于建立多层次资本市场,近期国务院和证监会都有公开表态,但高屋建瓴的要求还需落实到设计层面。有市场人士预期,“新国九条”会有更细化的措施。

“加快多层次资本市场建设,特别是发展好新三板和区域性股权市场,可为中小企业特别是创新创业企业开辟可以依托的直接融资渠道。”严鹏说。

此前不久,证监会研究中心主任、北京证券期货研究院执行院长祁斌对导报记者说,要打通资本与上市的“堰塞湖”,最主要的办法就是健全多层次资本市场体系,推动中国经济和金融的双重转型。“因为资本市场配置金融资源的效率,远远超越任何其他方式。”

如其所言,资本市场已成为展示中国经济发展的重要舞台。在《财富》杂志发布的2013年世界500强榜单中,有95家中国企业,其中绝大部分是上市公司。

“任何人都不可避免地要跟这个市场直接或间接地打交道。在未来的中国经济社会活动中,这个舞台的重要性会愈发显现。”祁斌表示,新三板现在已推向全国,“四板”也在一些地方筹建。“未来中国股权市场的结构,必然将是一个正金字塔型,最顶端是主板和中小板,下面是创业板,再下面是新三板,底层是区域性股权市场和券商的柜台交易市场等。”

“资本市场主要功能是促进资本形成、资本集聚和资本流转,是全面深化改革的一颗棋子,但这颗棋子无法在整个棋盘内单兵突破,需合力为之。”上述接受导报记者采访的业界人士均指出,推动资本市场改革既需要各参与主体的积极努力,也需要外部大环境的密切配合。

背景新闻

政策组合拳 连番打出

自去年年底开始,中央层面就已经开始对资本市场发展的有关问题进行具体部署和系统安排。

去年11月30日,国务院发布文件决定开展优先股试点;12月14日,国务院发布《关于全国中小企业股份转让系统有关问题的决定》,“新三板”试点全国扩容方案正式出台;12月25日,国务院发布《关于进一步加强资本市场中小投资者合法权益保护工作的意见》,这是中国资本市场发展历史上第一份全面、系统地规范中小投资者保护的文件,亦被称之为“小国九条”。

今年3月24日,国务院发布《关于进一步优化企业兼并重组市场环境的意见》,旨在进一步简政放权,推进企业兼并重组向市场化改革的方向继续迈进。

国务院3月25日召开常务会议,部署进一步促进资本市场健康发展的相关措施,内容包括股票发行注册制改革与多层次股权市场体系、规范发展债券市场、培育私募市场、推进期货市场、中介机构创新发展和扩大资本市场对外开放等6方面,被市场称之为“国六条”。这是国务院今年首次系统安排资本市场发展重点,也是新一届政府第一次系统阐述资本市场政策。

频繁密集的政策措施清晰表明,资本市场改革已进入快速大步前进期。“以往有关资本市场的政策多出自部委,如证监会等。但是近段时间以来由国务院出台了一系列文件和意见,显示出中央层面面对资本市场进行市场化改革的决心。而且从内容来看,含金量很高,可操作性也很强。”业内人士表示。(宗禾)

延伸阅读

何谓“国九条”

2004年1月31日,《国务院关于推进资本市场改革开放和稳定发展的若干意见》颁布(简称“国九条”),行文5000字,这是自1992年12月17日国务院68号文件下发以来,作为中国最高行政机构的国务院首次就发展资本市场的作用、指导思想 and 任务进行全面明确的阐述。

“国九条”对发展资本市场的政策措施进行整体部署具有重要的现实意义和深远的历史意义。消息传出,业界一片欢欣鼓舞。这之后,相关部门出台的一系列政策,都以此为核心和出发点,“国九条”成为名副其实的证券市场的纲领性文件。(欣华)

美联储正寻求 货币政策平衡

<<上接 A1 版

“但在收紧的过程中,一方面,美国经济可以说始终没有出现根本性好转,可能仍需要宽松货币政策的刺激;另一方面,美国单靠大量举借外债来支撑国内消费、投资等活动,然后又通过美元的强势地位来强制推行负债的规模扩大,这样失衡的经济格局又导致美国外债负担沉重。如果要消除债务负担,在没有办法的情况下也可能要通过宽松的货币政策来稀释债务负担。”张宇说。

“现在美国就处在这样一个难以平衡的状态之下。”张宇说,如果在一段时间里美元贬值压力较大,美国方面可能会放出一些风声或采取实质性措施,略微削减QE的规模,然后等到美元的币值稍微稳定些后,可能就要考虑一下债务问题。所以说,如果一方面的压力减轻了,就可能适当宽松一下货币。美国就在试图寻找一种平衡。

针对美国是否会在今年完全退出QE,张宇认为,“这要看今年下半年美国的经济形势,如就业率等。如果在一些问题上能有喘息的机会,比如在债务方面能找到新的解决办法,他们就有可能再进一步削减QE规模,不过完全退出QE这样大的举动可能不会贸然作出。”

“如果到时候债务、就业等问题出现一些不符合预期的情况,那么美联储可能还要抓住这些做文章,以决定是否要继续维持QE宽松的规模。”张宇表示。

国网淄博市博山区供电公司： 检修焦裕禄纪念馆 用电线路

导报讯(记者 刘民 通讯员 苏兵 陈红禹)博山区焦裕禄纪念馆作为山东省廉政教育示范基地和山东党员教育基地,自开展党的群众路线教育实践活动以来,前来参观的人络绎不绝。为了发挥好焦裕禄纪念馆的教育作用,保证各类纪念和教育活动的顺利开展,博山供电公司安排专人对焦裕禄纪念馆的会议室、配电箱、箱变、展厅、监控室等供电线路进行了供电质量检查 and 安全隐患排查,保证馆内各个部位供电正常运行,供电安全,为馆内日常参观及开展各项纪念活动,提供坚实可靠的保障。

国网济南市供电公司：“走千家进万户”为民服务

导报讯(记者 李昕 通讯员 刘泽玲)3月28日,国网济南公司制定下发《“走千家进万户”践行为民服务实践活动实施方案》,深入密切联系群众,履行服务责任,解决人民群众的用电困难,真正“办实事、出实招、求实效”,实现对辖区内用电客户走访全覆盖,将“走千家进万户”活动打造成为党的群众路线教育实践活动落地的特色工程。

国网山东电科院： 智能公司投标实现开门红

导报讯(记者 李昕 通讯员 牛新矿 张劲)国网山东省电力公司电力科学研究院鲁能智能公司中标电源及变电站监控设备4700余万元,实现2014年国网投标开门红。

智能公司电气事业部积极整合产品技术、项目管理等资源,优化产品方案、提升项目管理,充分利用市场资源,在中标额稳定增长的同时,提升了产品利润。实现了电气产品在全国广泛布局,营销及服务网络日渐完善,以专家型服务赢得了良好的市场口碑。

国网沂源县供电公司： 居民客户 为无功优化补偿点“赞”

导报讯(记者 刘勇 通讯员 徐君 孙兆军)3月31日上午,国网沂源县供电公司农电员工李俊华在线路上安装完成节能柜,解决了东里镇韩旺三村村民的低压问题。

由于近期春耕电灌的用电量,东里镇原韩旺乡辖区内一些用户电压出现急剧下降。该公司立即组织人员对该辖区内19个用电村40个用电台区的线路首端、末端电压进行了实际测量,并从公司领来8台自启式节能柜,彻底解决了低电压问题,受到当地村委和百姓的称赞。

国网东明县供电公司： 春检“自助餐” 助企“开胃口”

导报讯(记者 刘勇 通讯员 柳波)春检期间,国网东明县供电公司根据客户生产计划和用电需求,向客户递交春检“自助餐菜单”,助力企业安全用电。

该公司通过提前走访重要客户,了解企业生产安排、检修计划和用电需求,拟定春检细则和时间表,确定检修技改计划,安排技术骨干,帮助企业检修设备,评估设备运行状况,提出整改建议,消除安全隐患。

目前,先后为20多家大型化工企业完成检修改造,调整出线15根,更换设备12台,整改隐患1起。