

截至7月底,上市公司达104家,总市值1888亿元——

北交所进入战略发展窗口期

本报记者 祝惠春

财金观察

2021年9月3日,北京证券交易所有限责任公司成立。时光荏苒,年轻的北交所即将满一周岁,它的发展吸引了越来越多的目光。

截至7月底,北交所上市公司达104家,总市值1888亿元,合格投资者数量近510万户,日均成交近11亿元。当下,北交所市场利好不断,第二批北交所主题基金获批、取消公募基金投资精选层比例限制,原精选层基金投资北交所渠道大开,增量“活水”持续流入,无疑是“及时雨、锦上添花”。

有人说,北交所为创新型中小企业上市融资提供了最确定性之路;也有人认为“面多水少”,当前北交所的估值和流动性令人失望。一半海水,一半火焰,如何理性看待北交所进入战略发展窗口期?

与沪深市场的三个不同

创新型中小企业几乎都有一个“资本梦”,就是能够登陆资本市场、公开发行自己公司的股票或者债券,为公司插上腾飞的翅膀。北京证券交易所的成立,让中小企业实现梦想增加了一条途径。

今年上半年,在外围市场波动、疫情反复的大环境下,北交所市场实现了平稳运行,基础制度经受住了检验,改革实现了良好开局,呈现出结构性向好态势,市场特色、亮点逐步显现。

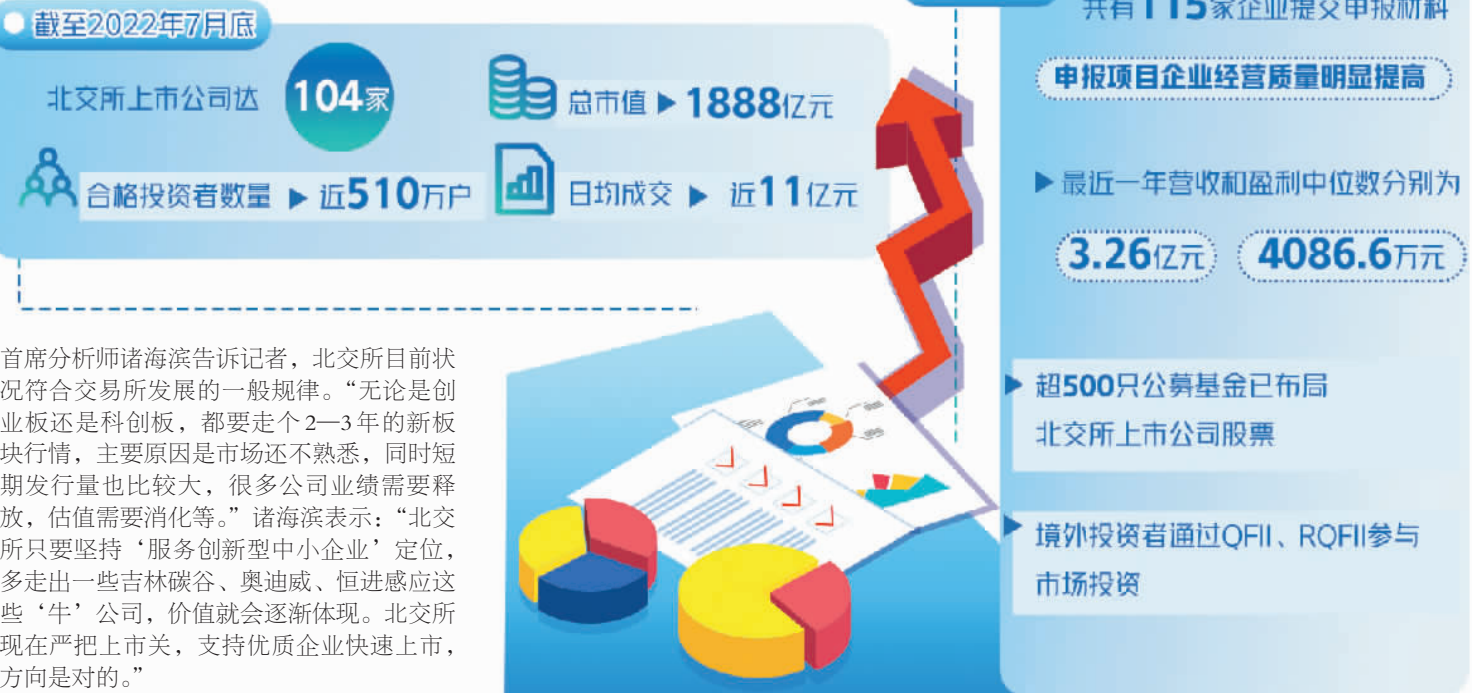
发行上市便捷快速。北交所同步试点注册制,由交易所承担审核主体责任,证监会履行注册程序。上市审核依托于新三板与北交所一体化发展、层层递进的结构,挂牌准入、持续监管和上市审核各个环节协同打通,发行上市更快速、预期更明确。从受理到注册,北交所平均用时140余天,最短从受理到上会用时仅37天。

服务对象精准包容。企业只要符合国家产业政策、市场定位均可申报北交所,既支持科技创新,也支持模式创新、产品创新。上市企业中,既包括长虹能源等国家级专精特新“小巨人”企业,也包括很多具有创新特征的传统行业企业;既有利润过亿的大型成熟企业,也有尚未盈利的生物医药初创企业,体现出多元化特征。

不过一个现实是,和沪深交易所相比,北交所还太“瘦弱”。沪深交易所每天成交万亿,北交所成交十亿出头;12万亿公募基金,进入北交所市场不到几十亿。“当年的新三板为什么做不起来?就是扩容太快了,最后资金没跟上。”面对北交所提出“上规模”的思路,有人这样担心。

渤海证券做市业务负责人张可亮接受经济日报记者采访时表示,北交所目前的流动性总体来说不尽如人意。虽然开户数超过500万,但实际参与的投资者并不多。这一情况需要从几方面分析:一是北交所开始的大部分股票从精选层平移过来,在2021年11月15日正式开板之前,部分股价已经超高,开板之后进入下跌走势,下跌行情影响了后续投资者参与的热情。二是这些新开户投资者皆为A股的资深股民,对沪深股市较为熟悉,但对北交所股票缺乏了解。公募、私募机构投资者,同样对这个市场并不了解。此外,由于北交所处于市场初期,上市公司体量较小,市场深度有限,研究投资北交所对于这些公募机构来说,性价比低,导致研究投入不足,不能为市场提供高质量的研报,这也不利于投资者投资。

安信证券研究中心总经理助理、新三板



首席分析师诸海滨告诉记者,北交所目前状况符合交易所发展的一般规律。“无论是创业板还是科创板,都要走个2—3年的新板块行情,主要原因是市场还不熟悉,同时短期发行量也比较大,很多公司业绩需要释放,估值需要消化等。”诸海滨表示:“北交所只要坚持‘服务创新型中小企业’定位,多走出一些吉林碳谷、奥迪威、恒进感应这些‘牛’公司,价值就会逐渐体现。北交所现在严把上市关,支持优质企业快速上市,方向是对的。”

客观看,北交所的龙头企业流动性并不差。从换手率上看,北交所和美国纳斯达克市场相当,高于港股一倍。“尊重交易所建设的一般规律。”有接近全国股转公司的人士表示,北交所的“要素集聚”效应已经显现,畅通了创新型中小企业上市路径,直融体制已完备,现在是相关配套条件是否具备问题。

在记者采访中,有关专家表示,目前北交所深刻呈现出三个与沪深交易所不同的特征。上市初期价格波动走势不同。北交所多呈低开高走态势,沪深交易所多呈高开低走态势。业内人士表示,这主要是因北交所上市公司价格发现的起点源于新三板挂牌起,呈梯次逐级逐步释放的特点,而沪深IPO则是一次性集中释放。

均衡价格形成的周期不同。由于相关制度设计不同,北交所股票在上市当天,股票价格就是充分博弈,而后很快达到均衡价格;而沪深市场则是一般上市后短期内急涨,之后进入漫长的寻底,再缓慢爬坡至均衡价格。这一现象越来越被市场关注。

更值得注意的是,财富收益周期不同。北交所股票市场的财富效应前移,投资者可通过参与新三板创新层交易,以跨市场套利的方式获得良好的投资回报。例如2020年新三板精选层开市之前,创新层公司股价就稳步上涨。精选层首批32只股票开市停牌前平均上涨79.09%,其中7只股票涨幅超100%。部分投资者提前布局,开市后整体浮盈近300亿元。

总体看,北交所制度设计主要依附早期资本、长期资本和耐心资本,风险偏好和市场逻辑与沪深市场不一样。北交所也需要个人投资者,但个人投资者的参与方式是个人直接下场参与还是通过相关基金产品参与比较好?值得投资者理性思考。

与新三板一体发展显优势

当前,北交所仍处于市场建设初期,从交易所建设一般规律来看,规模积累、功能完善、生态优化有一个逐步的过程,市场流动性功能发挥仍有不足,市场产品品种比较单一、市场生态比较脆弱、市场品牌效应尚未充分形成,还需要各方给予更多的理解和支持,共同推动市场高质量发展。

可喜的是,目前社保基金、保险资金均

已入市,超500只公募基金加速布局北交所。境外投资者也对北交所十分关注,部分资金已通过QFII、RQFII参与市场投资。中介机构加大投入,初步形成了一批深耕中小企业资本市场服务的特色券商。

尤其备受实体经济关注的是,北京证券交易所上市公司由创新层公司产生,维持新三板基础层、创新层与北京证券交易所“层层递进”的市场结构,实现北交所和新三板的联动发展,形成了相互补充、相互促进的中小企业直接融资成长路径,其重要特色是按需、小额、多次的接续融资机制。

截至7月底,新三板挂牌公司6719家,总市值2.15亿元。北交所上市公司公开发行业累计融资222亿元,单次融资从0.4亿元至17亿元不等,平均每家融资2亿元。这些企业在新三板挂牌期间平均进行2次定向发行融资,单次融资5000万元左右,上市后已有6家启动再融资。

“可以把北交所和新三板联动发展,理解成建立一套输送水资源的水利系统,这是一整套包含江河湖泊的四通八达、星罗密布的水利灌溉系统。”张可亮表示,通过小额、快速、灵活的投融资机制,迅速将巨大的流动性化整为零,大量的挂牌企业迅速通过低市盈率、低融资额的融资,实现自动分层,发行市盈率低,融资额低,但是量大面广,资金直接进入实体经济。

“现在的北交所对沪深市场涨跌不跟涨,说明还是市场深度不够,投资机会不丰富,也没有形成板块效应。只有当上市公司数量多了,才会形成龙头。”接近北交所人士告诉记者,这就是北交所为什么要上规模的逻辑。上规模就是要更快更多地发行优质企业,引领市场的建设。在全球市场,指数化投资是趋势,北交所的指数产品也不远了。但是一个前提是上市公司的供给有更多的态势,才能上指数产品,同时也解决了个人投资难问题,市场活力和韧性也会增加。

当然,上规模要处理好量与质的关系,始终要严把质量关;处理好单一与多元的关系,在行业类型、精准度和包容度上着力;处理好快与慢的关系,北交所上市都是“熟瓜”,其实从新三板挂牌起就是排队,只要严格遵守新三板规范,健康成长,上市的确非常强;处理好大与小的关系,创新型中小企业不一定永远都小,北交所的未来也能出现大企业。

积极拥抱创新资本

当下,我国不缺资金但缺资本,尤其是缺创新资本的问题比较突出,在传统行业投资增速下行压力加大的情况下,这一结构性矛盾更加凸显。在当前经济结构调整的重要关口,更加需要发挥好资本市场作用,以分散决策、风险自担的方式推动储蓄向新兴产业集聚,促进传统产业转型升级,形成更高效、更高质量的投入产出关系,实现经济在高水平上的动态平衡。北交所在此大有可为。

对于北交所的未来,业内充满信心,也有很多期盼。“资金端的供给变得特别重要。”一位业内人士表示,目前还存在制度天然缺陷,比如,对于基金投资北交所,政策有投资上限而没有底线。“期待各类混合基金把北交所纳入配置视野,甚至政策上是否可以设立混合基金投资北交所的下限?”他建议:“此外交易机制要改进,比如实行做市商制度。”

随着市场规模扩大,未来北交所公司也一定会分化。从结构上看,好企业会自带流量,而差企业不可能有过高期望。从激励企业家精神的角度看,北交所拥抱创新资本、耐心资本,“赚企业成长的钱”,而不是“挣快钱”。总体看,北京证券交易所服务创新型中小企业,进一步扩大了资本市场服务实体经济的覆盖面、增强了资本市场对实体经济的服务能力。对于创新型中小企业而言,增加了融资渠道、拓宽了资金获得方式,紧密了投融资双方的关系;对于投资方来说,建立了更便利的退出机制,PE、VC等机构资金得以更加积极有效地投入创新领域。

没有毕其功于一役,也不可能一口吃个胖子,看待北交所的发展,要客观理性。“放眼全球,没有给小而传统的企业高估值、高流动性的交易所市场。”深海资本董事长高风勇认为,公司质地是估值和流动性的内因,而交易所及其配套制度,是估值和流动性的外因。对于企业来说,要先定好自己,再评估北交所是不是适合自己。否则即便上了北交所,如果企业的规模、体量和商业模式举步不前,恐怕很多企业连目前的估值和流动性都维持不住,会更加边缘化。

北交所是创新型中小企业成长的马拉松赛场,胜利只属于那些不断努力奔跑、不断成长的骏马良驹。

姚进



银保监会发布《保险资产管理公司管理规定》——

培育更多稳健型机构投资者

本报记者 杨然

8月5日,银保监会发布《保险资产管理公司管理规定》(以下简称《规定》),共计7章、85条,新增公司治理和风险管理专门章节,对股权结构设计要求和经营原则及相关要求进行了优化,并增补监管手段和违规约束。

作为保险资金等长期资金的核心管理人,保险资产管理公司是资本市场的主要机构投

资者和服务实体经济的重要力量。自2003年以来,我国先后设立了33家保险资管公司。目前各保险资管公司通过发行保险资管产品、受托管理资金等方式,管理总资产超过20万亿元。

次《规定》全面梳理保险资管公司发展存在的问题,统筹考虑未来一段时期保险资管公司的发展方向,在系统整合相关制度基础上,形成了体系相对完备、特色更加鲜明的机构监管制度框架。

在功能定位方面,《规定》明确保险资管公司“以实现资产长期保值增值为目的”,支持、鼓励和引导保险资管公司立足长期投资、稳健投资、价值投资,实现与其他资产管理机构的差异化发展。

中国保险资产管理业协会公布的数据显示,在保险资产管理公司资金来源中,系统内保险资金规模占比超七成,第三方资金来源涵盖第三方保险资金、银行资金、基本养老金、企业年金、职业年金等。“与其他资产管理机构相比,保险资管公司的特殊性在于‘资金端’。”中央财经大学中国精算研究院博士陈辉表示,保险资管公司的资金来源平均久期较长,这要求“资产端”也要配置

长期资产。

为引导保险资管公司专业化运作,夯实长期投资能力,《规定》恢复保险资管公司分支机构开设,并允许保险资管公司设立从事资产管理业务的子公司。在业务范围上,除受托管理保险资金外,还丰富开展保险资管产品业务等表述,促进多元化发展。同时,明确分级分类监管要求,支持监管评级较高、经营运作稳健的机构开展创新型业务。

“在‘资管新规’落地实施的背景下,保险资管公司要提高竞争力,必须扩大经营范围、改变经营模式。”陈辉分析,这一政策红利将有助于保险资管公司提升资产配置的效率和资金运用的收益率。

“《规定》的发布将进一步增强保险资管公司的独立性和市场化、专业化水平,为资本市场平稳健康运行和实体经济高质量发展培育更多稳健型的机构投资者。”银保监会相关负责人表示。

陶然论金

汇改走过7个年头,面对人民币汇率双向波动这一“常态”,市场主体汇率风险管理意识正逐步增强。相关数据显示,今年上半年,企业利用远期期权等外汇衍生品管理汇率风险规模达到7558亿美元,同比增长29%,外汇套保比率比去年全年上升4.1个百分点,达到26%;新增汇率避险“首办户”企业将近1.7万家,其中绝大多数是中小微企业,特别是小微企业。

应该说,这一变化是十分可喜的。前些年,有不少企业应对汇率波动较为被动,或只在汇率波动加剧时才重视汇率风险管理,呈现短期化、阶段性的特征;还有企业做套期保值由老板说了算,汇率风险管理的随机性很大;甚至有企业存在“追涨杀跌”心态,希望利用外汇衍生品增厚收益或从事套利,偏离主业。这些“招数”或许在前些年汇率单边波动下管用,但在汇率双向波动、弹性增强的当下,显然不灵了。

各种经验教训表明,“汇率风险中性”是企业应对汇率双向波动的必然选择。企业应该聚焦主业,建立起财务纪律,控制好货币错配和汇率敞口风险。要树立“风险中性”理念,不要赌人民币升值或贬值,久赌必输。同时,从长期稳健经营角度看,企业应该多关注外汇衍生品的积极作用。

近年来,监管部门花了不少心思帮助企业全面认识、科学管理汇率风险。今年4月,人民银行、外汇局联合发文鼓励有条件的地区强化政府、银行和企业间的合作,探索完善

汇率避险成本分摊机制,扩大政府性融资担保体系,为企业提供贸易融资和汇率避险业务方面的担保,指导中国外汇交易中心免收中小微企业外汇衍生品交易相关的银行间外汇市场交易手续费。今年5月,外汇局发布了《关于进一步促进外汇市场服务实体经济有关措施的通知》,主要是创新外汇期权产品,推出了两类期权产品,扩大了合作办理人民币外汇衍生产品的业务范围,支持符合条件的中小金融机构更好地为中小微企业汇率避险服务。商务部、人民银行、外汇局还联合发文,要求各地用好外贸发展专项资金,为企业提供业务培训、信息服务等汇率避险方面的公共服务。

提升小微企业防范汇率风险意识和能力,一直是监管部门和金融机构下功夫的“重头戏”。汇率风险对不同企业的影响存在明显差别,这与企业的生产经营模式、在涉外业务中的竞争力、是否采取有效的汇率避险措施等因素相关。一般来说,小微企业汇率风险管理基础较为薄弱,外汇套保比其他企业更少,也比其他企业更难,因此汇率风险承受力更低。为此,银行等金融机构应继续在降低门槛、优化渠道、配套激励等方面助力小微企业破解汇率风险管理难题。

小微企业自身也要克服“摇摆”心理。首先,要明白汇率是不可预测的,持币观望、择机操作的实质都是在赌汇率走势,可能会有一时的“收益”,但中长期看很难保证企业的经营利润不被汇率波动侵蚀。在当前人民币汇率双向波动的常态下,合理运用外汇衍生品进行套期保值,可以有效帮助企业锁定经营利润。

其次,要认识到关于套保“盈亏”的评价,不宜以锁汇价与即期价作标准,这忽视了套保的实质。只要企业锁汇了,就锁定了成本或收益。这是企业稳健经营、可持续发展的保证。

再次,要保持稳定的套期保值策略,切不可因汇率短期涨跌或个人主观判断,贸然改变原本适合企业的套期保值策略,否则可能会陷入更大的风险中。只有长期坚持,才能帮助企业真正有效管理好汇率风险。

本版编辑 陆敏 马春阳 美编 王子莹

中行浙江省分行: 与温州市多地签订全面战略合作协议

2022年7月20—21日,中国银行浙江省分行分别与温州乐清市、瑞安市、苍南县签订全面战略合作协议。

根据《战略合作协议》,中国银行浙江省分行计划在未来5年内分别为乐清市、瑞安市、苍南县新增500亿元、500亿元、300亿元授信资金投放,推动双方在基础设施建设、制造业转型升级、普惠金融、乡村振兴等方面开展合作,互惠共赢。

中国银行温州市分行与苍南县重大能源项目建设管理中心、苍南县支行与苍南经济开发区分别签署战略合作协议。瑞安市支行与瑞安市国投集团、公用集团签署《全面战略合作协议》。乐清市支行分别与乐清市城市建设集团、乐清市交通水利投资集团、乐清市国有资本运营集团签署战略合作协议。

近年来,中国银行温州市分行落实浙江省地方金融监管部门提出的稳经济一揽子政策措施17个方面要求,着力保障重大投资和重大项目资金需求,大力支持地方经济建设。

截至6月底,中国银行温州市分行本外币时点贷款余额1257.11亿元,比年初新增114.61亿元。其中,绿色信贷余额101.23亿元,较年初新增34.69亿元;制造业贷款余额186.02亿元,较年初新增28.33亿元;普惠贷款余额288.49亿元,较年初新增47.03亿元。

中国银行浙江省分行行长吴敏说,分行将发挥中银集团全球化、综合化经营优势,紧密围绕地区发展规划,持续加大对重点项目、重点产业的支持力度,优化资源配置,充分凝聚合力,提供优质服务,为助力地区发展提供有力的金融支持。

(数据来源:中国银行温州市分行)