

建立新兴企业板 服务中国经济转型与升级

□林义相

为了完善多层次资本市场建设需要，使资本市场更好地服务于战略性新兴产业发展和我国经济结构转型，建议在上海证券市场建立新兴企业板。这一战略性举措可以顺应世界经济发展潮流，反映我国经济结构战略性调整、产业转型升级、创新产业崛起的内在之需，在进一步完善多层次资本市场体系、推动上海国际金融中心建设等方面具有非常重要的意义。

一、背景

1. 资本市场是市场化配置资源推动创新产业发展的关键途径

十八大三中全会通过的《中共中央关于全面深化改革若干重大问题的决定》(以下简称《三中全会决定》)中指出，要加快转变经济发展方式，加快建设创新型国家。这再一次强调了新时期我国积极探索新的经济发展方式，由主要依靠投资拉动发展向创新驱动发展转变的战略调整方向。《三中全会决定》中强调，要紧紧围绕使市场在资源配置中起决定性作用深化经济体制改革。

创新产业主要依靠技术创新、产品创新和商业模式创新获利。由于技术和产业化的复杂性，这些企业在技术开发、盈利模式和市场开发方面普遍存在资金投入大、盈利周期长的特征，具有较大不确定性，投资风险较大，总体上并不适合以负债为基础授信的银行贷款等间接融资模式。而资本市场天然具有风险共担、利益共享的特点，成熟市场经验证明，一个成功的风险投资项目收益，可以覆盖多个投资项目失败带来的损失。因此，资本市场是市场化配置资源推动科技创新产业发展的最佳途径。

从全球经验来看，从100多年前的铁路、钢铁，到后来的汽车、化工，再到近30年的计算机、通讯、互联网和生物技术等引领经济升级发展的主要创新产业，都是借助资本市场快速成长的。在这一过程中产生了大量世界科技产业的巨人，例如IBM、微软、苹果、谷歌、特斯拉等，同时也有更多的企业被市场淘汰。直接融资的“分散性”、“买者自负”、“一丰补十欠”等特点决定了这一更新换代过程不会对金融体系产生系统性冲击。

2. 我国资本市场对科技创新支持不足

与发达国家相比，我国的资本市场发展还不那么成熟，市场层次结构和制度环境同实体经济发展的需求的对接还不完善。在过去20多年中，我国资本市场支持了一大批高新技术企业发行上市，但这些公司大多是较成熟的企业，而大量真正科技创新型的企业，还没得到资本市场的服务。一方面，已上市的科技创新产业企业散落在主板、中小板、创业板三个板块，板块特征不明显，资本市场服务创新驱动发展的战略意义不突出；另一方面，由于资本市场现有的体制机制滞后于实体经济发展的需要，不少科技创新产业企业在盈利性、股权结构、组织架构等方面不符合现行的发行上市条件，导致我国多层次资本市场体系还无法为这些科技创新企业提供专业化服务。

正因为如此，腾讯、百度、新浪等大量的新兴技术类企业远赴海外上市，阿里巴巴、京东等大型电商企业也正酝酿海外上市。这些企业基本涵盖了互联网、新能源、芯片设计、新媒体、通讯、信

息、现代服务和生物医药等最主要的科技创新产业，而且大都有意愿尽早回归境内市场。同时，以阿里巴巴、京东商城、小米公司、华为、中国商用飞机等为代表的众多拥有创新性商业模式和盈利模式的新兴产业企业因不能满足境内资本市场现行的发行上市条件，或正在酝酿境外上市，或主要依靠债权融资作为主要融资来源。

在过去的十多年时间里，我国本土资本市场尚未孕育出一家具有世界性声誉、广泛的商业影响力、领先的技术创新能力和商业模式的科技创新企业，严重削弱了本土资本市场对创新驱动战略的支持力度，导致国内资本市场上市公司产业结构失衡，在一定程度上使本土资本市场面临空心化和边缘化的危险。

二、设立新兴企业板的意义

为大力培育发展新兴产业企业，促进经济发展方式转变和经济社会可持续发展，有必要专门设立新兴企业板，打造与上海国际金融中心地位相匹配的多层次资本市场。具体而言，在上海证券市场开设新兴企业板具有以下三方面重大意义。

1. 发挥资本市场集聚效应，积极落实创新驱动发展战略，有效推动产业转型升级与经济结构战略性调整

近年来，全球范围内的新技术、新产业发展迅猛，孕育着新一轮的产业革命，创新产业正在成为引领与推动未来经济社会发展的重要力量，世界主要国家纷纷调整发展战略，大力培育创新产业，抢占未来经济科技竞争的制高点。2012年5月，国务院发布了《“十二五”国家战略性新兴产业发展规划》，面向经济社会发展的重大需求，提出了节能环保、新一代信息技术、生物、高端装备制造、新能源、新材料和新能源汽车等七大战略性新兴产业的重点发展方向。推动战略性新兴产业发展，需要与之适应的金融支持体系，发展创新产业金融是建立这个体系的重要切入点与着力点。

《三中全会决定》中强调，深化科技体制改革，要健全技术创新市场导向机制，发挥市场对技术研发方向、路线选择、要素价格、各类创新要素配置的导向作用。因此，设立新兴企业板，不仅有利于形成产业集聚和市场聚焦，打造新兴产业企业“旗舰店”，而且能够吸引和动员更多的社会资本源源不断地进入战略性新兴产业领域，推动实施创新驱动发展战略，加快形成支撑经济社会可持续发展的支柱性和先导性产业链，推进我国经济结构实现战略性调整。

2. 发挥资本市场引擎作用，进一步完善多层次资本市场体系，更好地服务实体经济的发展

《三中全会决定》中指出，健全多层次资本市场体系，推进股票发行注册制改革。近年来，我国实体经济领域出现“两多两难”的窘境。目前，我国工商登记的中小企业数量超过1300万家，有无数新兴创新企业希望获得资本市场支持。同时，我国每年新增居民储蓄超过4万亿元，形成巨大的财富管理和投资需求。但我国现有的多层次资本市场体系还远不能满足实体经济尤其是新兴创新企业的融资需求。

二十多年来，我国沪深证券市场仅为2300多家企业提供了上市融资服务，尤其是最近十年间，沪深证券市场新增上市企业不足1500家，仅为欧美主要成熟资本市场新增上市企业总数的一半左右。由此可见，无论是实体经济的实

际需求相比，抑或是同境外成熟资本市场的服务能力相比，我国资本市场最基本的融资功能被严重闲置，尤其是无法满足新兴创新企业在发展过程中的多样化融资需求，资本市场服务实体经济的潜在能力与真实水平都被严重低估。

在逐步实施股票发行注册制后，可以预期拟上市公司数量会大幅增加，对资本市场的承载和服务能力提出更高要求。显而易见，目前国内多层次资本市场体系还远远不能满足实体经济的需求。因此，专门设立新兴企业板，有助于进一步发挥资本市场的引擎作用，完善多层次资本市场体系，充分发挥资本市场优化资源配置作用，有效提升资本市场服务实体经济的能力。

3. 完善上海证券市场体系结构，提升上海证券市场的活力和吸引力，推动上海国际金融中心建设

上海证券交易所是上海国际金融中心的重要组成部分，上海证券市场的发展和体系结构的完善直接影响着上海国际金融中心的竞争力。从全球经验来看，为支持创业、创新技术企业发展，传统的证券交易所通过设立新的板块实现内部分层，全方位服务创新企业上市需求。例如，纽约证券交易所开设了NYSE Arca和NYSE MKT子市场服务中小市值创新企业；伦敦证券交易所设立了techMARK 科技板块，满足创新技术企业的独特要求；东京证券开设了面向具有高成长潜力公司的新兴企业市场(MOTHERS)；最初的美国创业板市场纳斯达克目前已经演化为包括全球精选、全球市场和资本市场三个不同层次市场构成的全方位功能型证券交易所。

但是，由于市场体系结构的不完善等原因，近年来上海证券市场面临着严峻的挑战。过去十年间，上海主板市场仅新上市不到300家企业，增量在全球主要交易所中倒数第一，服务能力严重闲置。上交所以蓝筹股为主体的市场交易极不活跃且价值严重低估，特别是2013年末以来，上交所在股票市值为深交所的1.6倍的情况下，日均交易量仅为60%。上海证券市场停滞不前的现状严重影响了上海国际金融中心的辐射力和竞争力。可以预见，上交所新兴企业的建立将大大提升上海证券市场的活力和吸引力，拓展市场的深度和广度，对于上海国际金融中心建设必将产生巨大的推动作用。

因此，从服务经济结构调整和转型升级，推动上海国际金融中心建设的全局高度着眼，以境外成熟市场交易所服务全类型企业的发展趋势为参照，建议调整和完善现有的主板市场格局，由上交所另设专门为经济转型升级“量身定做”的新板块——新兴企业板。

4. 保护投资者合法权益，保护创业和投资激情

只要实际接触过创业者、创业投资者，就会发现，大量的创业者和投资者的权益都没有得到很好的保护，受制于不透明的运作、不规范的治理、潜规则和“江湖规矩”，很多未上市企业的创业者、投资者权益得不到有效保护，更重要的是，当下市场和社会应十分珍视的创业和投资激情没有得到有效保护。

应该相信，企业上市后，对投资者利益的保护一定比没有上市的时候强，公众公司制度对投资者权益的保护相对更加到位。特别是在当

前经济增速放缓、增长方式换挡的关键期，更需要保护私人投资权益、投资激情，使其成为稳定增长的内生力量，这无疑为新兴企业板的建立提供了更具现实意义的支持。

三、新兴企业板的功能定位和主要特点

1. 新兴企业板的功能定位

大家可能注意到，笔者没有使用上交所在新闻报道中使用的“战略新兴产业板”这一提法，而是建议采用“新兴企业板”的提法，原因在于，后者的含义更加宽泛，有利于该板块名正言顺地发挥更大功能。

根据一般理解，“战略新兴产业板”是为了适应战略性新兴产业发展的要求和我国经济转型升级的需要，弥补现有市场功能上的不足而设立的新市场。因此，从定位上看，战略新兴产业板是为能改变传统经济运行方式，对我国经济持续稳健增长具有重大战略意义的新兴产业企业提供服务的市场。规模适度、已跨越创业阶段的新兴产业企业将构成战略新兴产业板的上市主体。

笔者建议，以“新兴企业板”提法确立的定位，该板块不仅可以服务战略性新兴产业企业，更可以服务在制度上、技术上、商业模式上存在创新的新兴企业。

该板块市场不是现有市场的重复建设，而是与现有市场并行发展的、服务不同领域的新兴市场。建议未来的新兴企业板要为新兴产业提供“一站式服务”，使大量优质的拟上市公司成功对接本土资本市场，并能成为海外上市公司主要来源于利息净收入和手续费及佣金净收入。报告期内，集团实现利息净收入1306.58亿元人民币，比上年增长105.32亿元，在营业收入中的占比为79.46%，是集团业务收入的主要组成部分。报告期内，集团利息净收入同比增长8.77%，但受上一轮降息及利率市场化步伐逐步加快的影响，净利差和净利息收益率分别为2.33%和2.52%，同比分别下降10个和7个基点。

受我国家地区中小企业资产质量有所下降影响，截至报告期末，集团减值贷款率为1.05%，比年初上升0.13个百分点；拨备覆盖率达到213.65%，比年初下降37.03个百分点。截至报告期末，集团资产总额为人民币59,609.37亿元，比年初增加人民币6,875.58亿元，增幅13.04%。(高改芳)

建行去年净利同比增长11.12%

建设银行披露2013年年报，该行2013年实现归属于股东净利润2146.57亿元，同比增长11.12%；基本每股收益0.86元。报告期末，不良贷款余额852.64亿元，较上年增加106.46亿元；不良贷款率0.99%，与上年持平；关注类贷款占比2.38%，较上年下降0.34个百分点。截至2013年12月31日，建行资本充足率为13.34%，一级资本充足率为10.75%，核心一级资本充足率为10.75%。

另外，建行拟向全体股东(于2014年7月9日名列股东名册的股东)派发2013年度现金股息每股人民币0.3元(含税)，现金股息总额人民币750.03亿元。

营收方面，建行2013年利息净收入增长10.29%，净利息收益率为2.74%；手续费及佣金净收入1042.83亿元，增长11.52%，占营业收入比重为20.50%。成本费用开支得到有效控制，成本收入比为29.65%。建行方面表示，盈利水平实现稳步增长，主要得益于生息资产规模适度增长，带动利息净收入较上年增加363.42亿元，增幅10.29%；进一步加强成本管理，优化费用支出结构，业务及管理费增幅较上年明显降低等。

截至2013年末，该行拨备覆盖率为268.22%。该行2013年的基础设施相关行业贷款质量保持稳定；新增不良贷款仍主要集中在制造业和批发零售业，但批发零售业的不良率较上年略微降低。(陈莹莹)

交行净利增长6.25%

交通银行公布2013年度业绩报告。截至报告期末，该集团实现利润总额799.09亿元人民币，比上年同期增加46.98亿元，增幅6.25%。利润主要来源于利息净收入和手续费及佣金净收入。报告期内，集团实现利息净收入1306.58亿元人民币，比上年增长105.32亿元，在营业收入中的占比为79.46%，是集团业务收入的主要组成部分。报告期内，集团利息净收入同比增长8.77%，但受上一轮降息及利率市场化步伐逐步加快的影响，净利差和净利息收益率分别为2.33%和2.52%，同比分别下降10个和7个基点。

受我国家地区中小企业资产质量有所下降影响，截至报告期末，集团减值贷款率为1.05%，比年初上升0.13个百分点；拨备覆盖率达到213.65%，比年初下降37.03个百分点。截至报告期末，集团资产总额为人民币59,609.37亿元，比年初增加人民币6,875.58亿元，增幅13.04%。(高改芳)

光大银行

净利增长13.24%

光大银行发布2013年年报，公司2013年实现净利润267.15亿元，同比增长13.24%，每股收益0.66元。拟向全体股东每10股派1.72元(税前)。

2013年公司实现营业收入653.06亿元，比上年增加53.9亿元，增长9%。其中实现手续费及佣金净收入149.52亿元，同比增加54.73亿元，增长57.74%，成为营业收入增长的主要驱动因素。手续费及佣金净收入在营业收入中的占比达22.90%，同比上升7.08个百分点，收入结构有所优化。

光大银行表示，报告期末集团不良贷款余额100.29亿元，比上月末增加24.16亿元；不良贷款率为0.86%，比上月末上升0.12个百分点；信贷拨备覆盖率241.02%，比上月末下降98.61个百分点。资本充足率达10.57%，比6月末上升0.90个百分点；核心一级资本充足率及一级资本充足率9.11%，比6月末上升1.34个百分点。(任晓)

顺势而为

打造根据地战略升级版

——访东吴证券董事长、总裁范力

根据地战略是东吴证券在过去20发展历程中逐步摸索出来的发展之路，其要义是埋头深耕优势区域，做熟、做透、做深、做细根据地。正如东吴行动纲领中所宣示的，根据地战略成就了东吴的过去，也指引着东吴的未来。在新的市场环境下，以根据地战略开辟区域券商典型发展之路的东吴证券，又有怎样的发展思路与战略？笔者就相关话题走访了东吴证券董事长、总裁范力。

“东吴仍将一如既往的坚持根据地战略，但这种坚持并非一直不变的坚持，而是不断升级的坚持。”

东吴证券以苏州为根据地，紧紧抓住了苏州经济快速发展带来的历史性的大机遇，既促进了资本市场中苏州板块的诞生与繁荣，自身也成为了苏州板块中的翘楚。

2013年，东吴证券实现营业收入15.98亿元，较去年同期增加14%；利润总额5.16亿元，较去年同期增加49.52%；净利润3.48亿元，较去年同期增长36%。不仅成功发行了30亿元公司债，公司非公开发行申请也已获证监会发审委审核通过。2014年，根据地战略面临更多挑战。国家将继续推动经济结构转型升级，资本市场改革也将加快推进，新股发行制度改革、新三板扩容等重磅政策落地，以及互联网金融带来的滚滚浪潮，东吴证券如何应对？

“东吴仍将一如既往的坚持根据地战略，但这种坚持并非一直不变的坚持，而是不断升级的坚持。”范力认为，互联网金融也好，新股发行制度改革也好，所有的转型、升级、创新都是紧紧围绕市场的需要而开展的，市场内生的需求是一切转型升级活动的根本动力，也是创新的最终目的。而东吴证券要做的是，“顺势而为”：顺着市场、客户的需求而为，发掘客户、市场的需求，满足客户、市场的需求，就是创造价值、创新升级的过程。

而东吴证券的根据地战略，在范力看来，最大的一个优势就是贴近市场、贴近客户、贴近基层，因而在转型升级创新过程中，也最具有敏锐度和开拓性。

“东吴是从最基层的业务做起来的，从市、县、区、镇

一级一级深入下去的。春江水暖鸭先知，因为贴近性、基层市场的需求与变化，我们能更敏锐的把握住。”“市场的变化在转变，东吴也会跟着升级转型。只要顺应并满足了市场的需求，我们也就赢得了市场，获取了竞争力”。

“当前的重点是做好理念升级与组织架构的升级”。不难发现，根据地战略原本是东吴证券在特殊历史发展阶段的被动选择，但是几经摸索，东吴证券化被动为主动，将为家乡父老服务的朴素理念逐步深化为系统的根据地战略。

“责任感是最原始动力。东吴证券是苏州市的企业，是苏州市政府的主要金融平台，为苏州的居民服务，为苏州的企业服务，为苏州的各级政府服务，是我们最基本的责任感。”

“追求正当的回报当然也是市场经济下企业的天性。苏州区域经济发达，一个县级市的GDP甚至赶上西部地区一个省的GDP。经济的发展产生了对资本市场的巨大需求。我们必须努力发展自身才能服务好苏州市场。在这个服务过程中，我们自身也获得了成长。”

数据显示，2013年苏州GDP达1.3万亿元，全国排名第6，全社会固定资产投资6002亿元，工业总产值达3.6万亿元。截止2012年底，苏州共有私营企业22.96万户，累计注册资本8,716.11亿元，下辖县级市的经济实力位居全国百强县(市)前十位。新增全社会融资4000亿元，金融总资产达到3万亿元。

为了促进根据地战略的升级，东吴证券在组织架构与机制建设上也做了相应的升级。

2009年，东吴证券率全国之先，第一批在县市设立分公司，这些分公司成为了东吴证券深入苏州根据地的抓手。随着市场环境的变化，东吴证券的分公司也在转型升级。

“我们的分公司原来主要做经纪业务。这也是符合当时的市场需要的。富裕的苏州百姓理财意识好，市场空间大。”

“现在，我们还是以分公司为抓手。但是这个分

公司不再是单纯的经纪业务型分公司，而是一个业务全面的小型证券公司。”

从2012年起，在行业创新的大背景下，东吴证券主动转型，推动分公司转型，将资产管理、投资银行等主要业务下移到分公司，发挥分公司就地服务、快速响应的优势，为企业客户提供一站式综合金融服务。

“只要市场有需求，我们就有人员、有机制配上去。”

东吴证券共有16家分公司，这些分公司有部分在转型，由原来的经纪型分公司转为全业务类分公司，比如昆山公司、吴江分公司。2013年，吴江分公司包揽了吴江区第一单资产证券化项目和第一单新三板业务，发行私募债1单，签约新三板业务11单。

有些分公司是根据当地市场发展环境新设的偏投行型分公司，比如徐州分公司积极配合作市徐州地区各类金融系统的活动，参与建立徐州城市发展基金，协办徐州市投融资洽谈会，完成徐州第一家新三板企业的挂牌。

2013年，公司获批网点43家，已完成23家，全部建成后公司分支机构将达112家，以苏州为根据地，覆盖全国主要省市的网点布局初步形成。

“真正的以客户需求为中心，以客户需求为业务出发点，这是我们在理念上最重要的升级。”范力坦陈，以监管为导向的行业惯性长期以来发挥了主导作用，目前仍有影响。但是以客户为导向的新趋势势不可挡。“我们设立机制，鼓励各分支机构因地制宜，分类管理、特色化经营。”

事实上，这种转型升级虽然正在过程中，但成果已经初步呈现。

“与佣金相比，我们希望能更多的依靠杠杆、息差、价差”

范力介绍，东吴证券目前的业务发展已经开始转型升级，“与佣金相比，我们希望能更多的依靠杠杆、息差、价差”。具体表现在经纪业务由手续费转为息差收入为主，投行由保荐承销转为全产业链价差，自营转向更为稳健科学的量化对冲交易；资管业务以金融同业之间的资本中介服务为主，通过杠杆提

高资产收益率。

自2013年下半年以来，特别是在2014年2月国金证券与腾讯联合推出“佣金宝”之后，市场普遍认为“零佣金”是券商经纪业务未来发展的必然趋势。“零佣金”的发展趋势对于严重依赖通道收入的传统券商来说打击很大。

范力认为，经纪业务存在的重要意义并非其带来的佣金收入，而是利用其与存量客户和潜在客户的紧密联系，通过投行业务和资产管理业务为公司带来多元化收益。因此，在“零佣金”的市场转型过程中，机遇与挑战并存。