

■ 经济新引擎·创业板八周年(二)

创业板打造创业创新强劲引擎

□本报记者 王兴亮

创业板自2009年启动以来，承载着落实创新驱动发展战略和培育战略新兴产业的历史使命，充分吸引和调动了社会资本广泛参与企业创业创新全过程，打造围绕创新配置资源的市场化强劲引擎。目前，创业板已聚集一批具有影响力、竞争力的创业创新公司，正引领着创业创新向更高层次、更高水平不断发展。

补齐创新发展短板

资本市场建立了资本与技术、人力资源等各种生产要素之间强劲纽带，有效推动科技成果转化，激励科技人才投入到创业创新浪潮中。目前，创业板已有40余家公司入选国家或地方“千人计划”，80多家公司实际控制人曾在高校或科研院所任职，30余家创业板公司在上市前有高校或科研院所入股。资本市场提供包括收

益折现溢价、公司治理溢价等多重价值发现机制，对人才的激励效应较明显。

创业板为创业者和创新型企业建立公平的利益共享机制和高效的价值发现机制。众所周知，科技创新型企业大多是轻资产、高风险类型，这类企业融资难是世界各国存在的普遍现象。资本市场提供的股权融资，建立投资人和企业家风险共担、利益共享机制，吸引社会资本参与创业创新，汇众人之力，辟创新之路。目前，创业板共有410家公司上市前获创投资金支持，初始投资总额达239亿元，创投资金较好地改善了科技创新型企业融资环境。

创业板以创新为引领，打造科技创业创新有机结合的广阔平台，推动我国经济从要素驱动向创新驱动转换，补齐创新发展短板。截至10月27日，在690家创业板公司中，有638家拥有高新技术企业资格，600家拥有核心专利技术，252家拥有国家火炬计划项目，83家拥有国家863计划项目，60

家为国家创新试点企业。

积极培育新增长动力

创业板上市公司不断推出创新性制度安排，利用自身融资平台优势，扶持其他科技创新型企业，激活更多的生产动力。

比如，部分创业板上市公司发挥独特优势，成立“孵化中心”、“创客空间”、“试验园区”，扮演“孵化器”、“加速器”的角色。与传统常规孵化器和创客空间仅提供场地、资金不同，上市公司参与的新一代孵化器更多提供的是技术和市场等支持。目前，创业板有25家上市公司设立创业孵化器（或创客空间），有力推进创业项目进程，提高成功率。

为激励核心管理人员和技术人员，部分创业板上市公司推出“合伙人”计划，主要形式包括员工持股计划、跟投上市公司所投资的股权项目、参与设立新公司或增资子公司。合伙人制度激发核心骨干人员

工作积极性，建立公司与员工风险共担、利益共享机制，促进上市公司二次创业。据不完全统计，创业板有71家上市公司正在实行合伙人计划，其中，40家实行合伙人参与设立新公司或增资子公司计划，28家实行合伙人持股计划，3家实行合伙人项目跟投计划。

据不完全统计，创业板有82家上市公司或其大股东参股具有原始创新能力的研发型企业，主要以电子和医药生物行业为主。上市公司为研发型企业提供宝贵的資金支持和产业资源；参股研发型企业降低上市公司单一项目风险，提供新技术和新方向。

深交所有关负责人表示，创业板将充分把握资本市场新时代发展机遇，坚持新发展理念，紧紧围绕创新驱动发展国家战略，继续深化改革，继续发挥引领作用，进一步打造支持创业创新的强劲引擎，为加快建设创新型国家做出更加积极的贡献。

上交所：保利租赁住房REITs有示范效应

国内首单央企租赁住房REITs——保利租赁住房REITs日前经上交所审议通过。上交所总经理黄红元表示，这是住房租赁市场的一个标志性事件，对楼市生态将产生深远影响，从而推动“房子是用来住的，不是用来炒的”发展趋势。该REITs推出，有利于租赁住房企业加快资金回笼，加大市场投入；有利于投资人分享租金收入和物业升值收益；更有利于市场发展，化解一线城市居住难题，惠及更多普通租户。

黄红元表示，习总书记在十九大报告中强调“坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位”，为住房市场发展指明了方向。近期，国务院办公厅制定发布了关于加快培育和发展住房租赁市场的有关文件，住房城乡建设部、证监会等九个部委也专门制定加快发展住房租赁市场的通知，明确提出推进“REITs试点”的战略部署。本单租赁住房REITs落地，是上交所积极响应国家政策，落实主管部门部署，为优质住房租赁企业提供金融服务的重要举措。

近几年来，社会各界特别关注住房租赁市场发展。推进住房租赁市场发展，增加租赁住房有效供给，离不开金融市场、资本市场和服务和支持。本单租赁住房REITs产品推出，为资本市场服务租赁住房行业发展探索和积累有益经验。通过为企业提供切实的融资渠道和投资退出路径，盘活存量房屋用于租赁市场，增加租赁住房有效供给，从而助力于形成一个有效的、规模化的住房租赁市场，也使相关企业能够充分利用社会资源，合理控制成本，实现多方共赢。

黄红元介绍，近年来，除股票、公司债券等产品外，上交所的资产证券化等创新产品在服务实体经济方面取得长足进步。截至10月，上交所资产证券化产品融资规模将近7000亿，存量规模为5000亿左右，在支持绿色经济、扶贫普惠、推进基础设施建设等方面取得一定成绩。租赁住房REITs，就是资产证券化产品中比较有代表性的创新产品。

黄红元强调，此次保利租赁住房REITs成功推出对加快推进租赁住房市场建设具有非常积极的示范效应。考虑到该产品主体资质与产品结构设计较好，其他符合条件的且致力于住房租赁市场发展的住房企业也可借鉴该模式，探索开展资产证券化业务，借助资本市场服务实现企业良性发展，为社会提供更多租赁住房。（周松林）

监管层吹风严管上市公司“现金贷”成色待考

□本报实习记者 孙翔峰

近日，“现金贷”等网络小额贷款成为上市公司关注重点。仅10月以来，就有多家上市公司公告通过自建、收购等方式切入网络小额贷款业务。

随着趣店上市引起的对“现金贷”的道德拷问并未结束，监管风向渐趋严格。针对现金贷规模扩张迅猛，央行金融市场司司长纪志宏28日表示，下一步将按照实质重于形式的原则，实施穿透式监管。

“现金贷”利润太丰厚，很多公司看他们赚得也很羡慕。”上海高级金融学院副院长、金融学教授严弘表示，引起监管部门警觉是一件好事。

积极入场

趣店上市引起大众关注前，多家A股上市公司已悄悄潜入网络小额贷款。

其中的典型代表当属二三四五。根据二三四五的三季报，公司三季度实现营业收入8.99亿元，同比增长97.59%；扣非后净利润2.55亿元，同比增长154.76%。二三四五预计，2017年归属上市公司股东净利润变动幅度为50%~80%。若剔除子公司股权转让事宜，2017年度净利润变

动幅度约为75%~110%。

二三四五在公告中透露，公司业绩变动的原因之一是，公司“2345贷款王”金融科技平台业务继续保持快速增长。公告介绍，“2345贷款王”是一款纯移动端APP。

高额收益引起诸多上市公司关注，更多上市公司开始抓紧机会投身其中。10月28日，宝鹰股份发布公告，公司作为发起人拟与佛山市联瀛金融网络有限公司、陈旭共同发起设立佛山市联瀛互联网小额贷款有限公司，公司拟以自有资金出资4.5亿元，占注册资本的90%。

同日，康旗股份公告，旗下全资子公司上海旗计智能科技有限公司拟与南昌金开基金管理有限公司等共同投资设立网络小额贷款有限公司，旗计智能拟出资3亿元，占注册资本的60%。

一位“现金贷”行业从业人员告诉中国证券报记者，“现金贷”在小额贷款中门槛最低，获利最快，上市公司小额贷款业务大多会做“现金贷”。中国证券报记者梳理了多个有上市公司背景的互联网小额贷款产品，发现大多涉及“现金贷”类产品。

中央财经大学科技与金融法律研究中心主任董新义认为，上市公司蜂拥“现金

贷”，本身就是一种不理性的经营行为，“看到一个商业模式能赚钱，不管有没有条件就一拥而上，这很危险。”

监管吹风

“现金贷”近期引起大众关注，主要是此类业务背后蕴藏着利率畸高、暴力催收、监管缺失等诸多风险，上市公司扎堆“现金贷”，对上述风险就不得不防。

10月28日，央行金融市场司司长纪志宏的观点引起市场关注。董新义认为，这是监管层对此前加强互联网金融监管相关政策的又一次重申。

今年4月，银监会发布的《关于银行业风险防控工作的指导意见》提出：“做好‘现金贷’业务活动的清理整顿工作。”

意见要求，网络借贷信息中介机构应依法合规开展业务，确保出借人资金来源合法，禁止欺诈、虚假宣传。不得违法高利放贷及暴力催收。

随后，一些地区相继发文要求整顿“现金贷”业务。“‘现金贷’作为金融服务的一种，纳入监管是应该的。”严弘表示，“现金贷”隐含的暴力催收、高利贷等风险已越过法律底线，需监管部门和执法部门共同梳理找到解决办法，“利用市场

化机制，利用监管威慑力量，使其服务向正规化、合法化方向转变”。

董新义认为：“‘现金贷’满足一部分无法直接从传统金融机构获得贷款的借款人的需求，存在一定创新的部分，应在加强监管基础上留给优质公司发展空间。”

网贷之家联合创始人石鹏峰建议，监管可参照英国等国家做法，限制借款人借款总成本上限，防止借贷成本无限滚动增加。

“‘现金贷’面临严峻的竞争和转型压力。”石鹏峰表示，“现金贷”具有小额、短期、无场景特点，只是网络消费金融领域一个很小的部分，相关业务因门槛较低，所以竞争相当激烈。预计一年之内，就会出现很大的竞争瓶颈。

石鹏峰说，“对‘现金贷’行业发展来说，所有从业机构要面临转型或重点转移的局面。从小额短期的‘现金贷’，转向消费分期或大额长期贷款，这个转变不大容易。”

上市公司注意到“现金贷”所具备的风险，在相关公告中将经营风险、政策风险等风险提示进行罗列，但是，公司对这些风险到底具体做了多少准备，外界尚不得而知。

英大证券首席经济学家李大霄：

资本市场大发展时代到来

□本报记者 徐昭 实习记者 林婷婷

英大证券首席经济学家李大霄30日在接受中国证券报记者专访时表示，在服务实体经济大前提下，整个资本市场大发展时代到来了。要建立一个公开、公平、公正、高效的资本市场，增加资本市场投融资能力，强化投融资功能，更好地服务实体经济。

李大霄认为可以从五方面着力：一是引进长线资本，包括外资、养老金、险资、公募、私募等机构资金；二是要加大上市公司分红力度，提高对投资人的吸引力；三是要减税，在投资过程里减去交易成本和税收；四是加快推进中国版401K计划，大规模地通过税收优惠制度，

吸引资金进场；五是要支持市场中介机构更好地发展壮大，以更好地为市场提供服务。

此前，证监会在传达学习贯彻党的十九大精神时表示，切实抓好资本市场改革发展稳定工作。抓好资本市场服务实体经济、防控风险和深化改革三项任务。

李大霄认为，未来几年，资本市场会出现几个新变化，包括市场化步伐会进一步加大、国际化程度随着人民币国际化步伐进一步增强、法制化建设进一步提速，资本市场更加规范化发展等。

李大霄说，“如果实施了这几点，那么资本市场服务实体经济能力会大幅度提升。各种投融资渠道会迅速增加，资本市场防控风险能力通过规范化、法治化发展

会得到加强。”

关于资本市场新变化带来的发展机遇，李大霄认为，在服务实体经济大前提下，整个资本市场大发展时代到来了。如果没有这个任务，资本市场发展速度不会提得这么快。中国经济加大对开放力度，给资本市场带来国际化机遇，随着整个国家经济实力进一步提升，资本市场会迅速获得越来越多的国际市场份额与话语权。在整个市场规模扩大后，如何防范风险，以及在国际化过程中如何化解国际金融市场波动所带来的风险，都将是资本市场面临的大挑战。

“我国资本市场应采取市场化发展路径，更偏向投资和融资平行发展。如果偏重于融资者利益，投资者参与热情就会受抑制，市场发展必然会遇到瓶颈；如果过度偏向投资者利益，那么包括上市公司在内的融资方不愿意在这个市场中发展。”李大霄表示，从现在的市场状态看，还远远谈不上是偏向哪一方居多，投融资并行发展才是根本出路。

在投资者保护方面，李大霄认为，首先要加强投资者教育力度，让投资者学会坚守理性投资、价值投资、余钱投资这三个基本原则。其次，要培养投资者主动防范风险意识，避免过度依赖政府行政政策保护。再次，要加强投资者保护相关法律制度建设，营造良好的投资者保护法律环境。此外，要建立健全投资者集体诉讼相关制度，在投资者合法权益受到不法侵害时，能有效开展投资维权。

流动性有隐忧

大概率紧平衡

近一波超储消耗，又迎来月末，自身资金也不富余，向外筹资更少，使得资金供求较紧张。

好在月末效应在跨月后有望消退，但本周超过1万亿元央行流动性工具到期或给下月初资金面蒙上阴影。公开数据显示，本周有8000亿元逆回购到期，周五(11月3日)还有2070亿元MLF到期，到期回笼量达10070亿元，仅次于2月11日至17日当周的10515亿元，为年初以来第二峰值。

面对巨额流动性工具到期，央行如何应对无疑是决定短期资金面波动的重要因素。

央行有望对冲

因月末有财政支出，月初流动性扰动因素则较少，资金面通常会有所改善，因此央行多转向实施流动性净回笼。但业内人士认为，鉴于本周央行流动性工具到期较多，有进行对冲的必要。

本周不光有不少央行流动性工具到期，政府债发行量也不少。据已知信息，本周将发行4期国债，另外至少有4地将发行

地方债，全周政府债供给或超过2600亿元，发行缴款对流动性也会有一定压力。

此外，10月以来债券市场走弱，短期波动较大，可能造成的风险也值得关注。因债市持续调整、收益率突破心理关口，一些机构面临止损压力，投资者赎回资管产品的需求上升，市场上流动性需求可能增加。

业内人士表示，虽然预计跨月后，缴税和月末因素的不利影响将消退，但资金面仍面临一定考验，再考虑到平抑债券市场过度波动的需求逐渐上升，央行对到期逆回购和MLF进行适量对冲是合理且必要的。

值得一提的是，因10月央行公开市场操作力度较大，市场对未来投放力度下降不无担忧。前述债券投资经理表示，10月份央行公开市场操作的净投放超过前两月，且投放相对集中于中下旬，易引起一定误读，但全月净投放量与财政收支差额可能相差不多，在9月超储率进一步下滑的情况下，仍属于相对中性的操作，没有必要担忧未来央行会大幅净回笼。

该投资经理表示，年底前流动性内外不利因素仍不少。例如，国债和地方债发行缴款产生的扰动将继续存在；海外主要央行政策调整，可能重新加大资本流动不平衡；从往年来，年底财政投放到位前，市场资金面通常都不会太平稳，MPA考核、同业存单滚动发行、基金流动性新规实施等可能进一步增加资金面不确定性。更关键的是，年中以来金融机构超储率持续下滑，致使流动性内在稳定性下降，在面对边际扰动时，容易出现波动且波动幅度有所加大。这从以下事实可见一斑：10月央行公开市场操作力度加大，但临近月末流动性仍发生波动。

在低超储环境下，央行货币政策操作对流动性状况仍有重要影响。从央行推出63天逆回购交易上看，未来一段时间，保持流动性基本稳定仍是央行开展日常货币政策操作的主要目标。总的来看，年底前流动性虽不乏隐忧，但预计央行将继续张弛有度地开展操作，“削峰填谷”熨平流动性波动，流动性总体状况或将好于三季度。

该投资经理表示，年底前流动性内外不利因素仍不少。例如，国债和地方债发行缴款产生的扰动将继续存在；海外主要央行政策调整，可能重新加大资本流动不平衡；从往年来，年底财政投放到位前，市场资金面通常都不会太平稳，MPA考核、同业存单滚动发行、基金流动性新规实施等可能进一步增加资金面不确定性。更关键的是，年中以来金融机构超储率持续下滑，致使流动性内在稳定性下降，在面对边际扰动时，容易出现波动且波动幅度有所加大。这从以下事实可见一斑：10月央行公开市场操作力度加大，但临近月末流动性仍发生波动。

在低超储环境下，央行货币政策操作对流动性状况仍有重要影响。从央行推出63天逆回购交易上看，未来一段时间，保持流动性基本稳定仍是央行开展日常货币政策操作的主要目标。总的来看，年底前流动性虽不乏隐忧，但预计央行将继续张弛有度地开展操作，“削峰填谷”熨平流动性波动，流动性总体状况或将好于三季度。

该投资经理表示，年底前流动性内外不利因素仍不少。例如，国债和地方债发行缴款产生的扰动将继续存在；海外主要央行政策调整，可能重新加大资本流动不平衡；从往年来，年底财政投放到位前，市场资金面通常都不会太平稳，MPA考核、同业存单滚动发行、基金流动性新规实施等可能进一步增加资金面不确定性。更关键的是，年中以来金融机构超储率持续下滑，致使流动性内在稳定性下降，在面对边际扰动时，容易出现波动且波动幅度有所加大。这从以下事实可见一斑：10月央行公开市场操作力度加大，但临近月末流动性仍发生波动。

上市公司对外担保频现风险积聚不容小觑

(上接A01版)此外，作为揭示上市公司可能承担的风险指标，部分上市公司担保总额占净资产的比例大幅升高。有118家上市公司的这一比例突破100%，其中40家突破200%，7家突破1000%，最高的一家上市公司担保总额占净资产的比例甚至高达3163%。

分析人士表示，一些中小企业受限于资质和信誉较差，加上融资渠道狭窄，经常遭遇融资难。如果有资质和信誉好的企业做担保，情况就不一样，这是上市公司对外担保的重要原因。另一方面，部分上市公司因为经营不善急需资金，往往会选择担保借贷。

深圳一位从事金融服务的人士表示，现在愿意放款的资金方越来越多，上市公司出面担保的借钱事项相对较容易。“以前主要是找银行、信托公司借款，现在越来越多的融资租赁、商业保理等类型机构介入上市公司贷款市场，一定程度上助推了上市公司担保市场规模扩大。”

风险积聚

A股市场整体担保规模越来越大，其中蕴藏的风险也在积聚。业内人士表示，通常，无论担保对象是谁、资质如何，上市公司担保总额占净资产的比例不宜超过50%。如果超过，则说明公司面临的风

险过大，公司管理层控制风险的意识较薄弱。

前述资深私募人士指出，正常的担保对公司经营有一定的正面作用，但如果担保总额超出公司净资产的承受能力，一旦所担保的公司出现问题，就容易对企业财务和经营造成重大影响，甚至引发多米诺骨牌效应。

“担保一般是指债权债务担保，它为企业投融资过程中起到了保障作用。如果债务人不能及时清偿债务，就应当由担保人代替清偿。对于上市公司来说，担保实质上是隐性债务的一种形式。如果担保占净资产的比重较高，表明上市公司的隐性债务较多，需要债务去杠杆”，他认为，担保是把“双刃剑”，过多的担保等于将上市公司置于可能发生的债务漩涡风险中。“如果担保链中某一家企业或某些企业发生经营问题和财务危机，便可能产生连锁效应，导致上市公司陷入困境，自然会损害广大投资者的利益。”

为了应对可能因为担保产生的“黑洞”，不论上市公司还是监管部门，都在推动担保制度革新，确保资产安全。10月以来，多家上市公司发布新的对外担保制度，从担保对象的经营业绩、资产负债率以及上市公司单笔担保额、对外担保总额等多方面进行规范。

“从监管来看，明面上的担保在朝着越来越规范的道路迈进，但部分上市公司大股东会以暗保的形式给关联公司借款担保，风险更大。”前述金融服务人士表示，不少违规担保事项其实就是暗保风险爆发。“目前与上市公司相关的暗保规模无法统计，但随着明保和暗保整个担保规模的膨胀，其中的风险将慢慢累积，不容小觑。”