

新三板“看盘”时代 制度红利加速释放

业内预期公募产品进场将加快

□本报记者 顾鑫



CFP图片 制图/韩景丰

全国股转系统指数发布会于2015年3月18日在京举行。发布的两只指数分别为：全国中小企业股份转让系统成份指数（三板成指，代码：899001）、全国中小企业股份转让系统做市成份指数（三板做市，代码：899002）。全国股转公司总经理谢庚表示，全国股转系统进入“看盘”时代。

当日，三板做市上涨1.73%，收于1682.6点，这意味着做市成份股年初以来上涨将近70%；做市指数成分股涨幅榜中，东电创新涨幅达31.22%。业内人士认为，随着制度红利的释放和增量资金的涌入，新三板的投资机会将更加凸显。

流动性提升快于机构预期

新三板公司“霸气”侧露

□本报记者 曹乘瑜

“现在谈项目很不好谈。”一位公募基金专户负责人近期向记者叹道。虽然近期他管理的两只新三板产品都以超快速度募集完，时隔不过数十天，但是在建仓时明显感觉第二只不如第一只容易。随着流动性的提高，新三板公司也越来越“硬气”，无论是定向增发还是协议转让，价格都比年初大幅提高，其中定增的盈利空间已经缩水30%。

定增价格上涨30%

记者获悉，目前新三板的定增盈利空间相比年初缩小了30%左右，“以前都是6-7折，现在则是8-9折了。”记者翻阅近期的定增公告，以同济医药为例，该公司于3月初进行定增，发行的价格为5.50元，而在其发行前几个月（做市以来）的加权平均价格为6.26元，仅打了八八折。

新三板公司愈发“财大气粗”的原因，在于新三板市场整体估值水平在快速提升。根据九泰基金的数据，截至3月14日，做市转让的股票市盈率，已经从2014年8月做市制度刚实施时的21.9倍上升到目前的43.3倍，而目前以协议转让的股票市盈率也达到17.5倍。由于新三板目前个股的流动性差异较大，做市标的有做市商的信誉背书（做市商需要先购买一定的股份拿来做市，如果公司资质差、流动性不好，容易砸在自己手里，因此，做市商先要经过一定的挑选），因此，做市标的成为资管产品的优先配置目标。数据显示，截至3月16日，2100家挂牌公司中做市转让的公司仅有194家，占比不到10%，但是带来了近6成的成交金额。在资管产品蜂拥而入的情况下，这些公司人气急剧攀升，议价能力大幅提升。以同济医药为例，在进行定向增发后，其股价已经上涨了45%。“他们下一次增发，价格又得提升不少了。”一家曾有意图参与同济医药定增的投资人士说，在3月份的定增中，他就没有抢到份额。

据悉，即使是协议转让，部分公司也硬气得很，另一位公募基金公司的新三板投资经理告知，现在一些在准备做市的协议转让标的，不到20倍市盈率不肯谈转让，而在1月份时，价码还只在10多倍左右。

“流动性好转比我们想象得要快，”上述专户负责人表示。新三板的成交量正在呈现几何倍数的增长。3月5日，国务院总理李克强在政府工作报告中提出“加强多层次资本市场体系建设”。政府层面对支持多层次资本市场的态度是坚定明确的，新三板市场迅速做出了反应。在随后的几个交易日，市场交易量从2月份的日均2亿元级别迅速提升到了3月5日的7.4亿元、3月6日10.5亿元、3月9日更是达到了13.2亿元，交易量创出历史新高。做市转让交易量已经超越协议转让，成为最重要的交易方式。

该负责人预计，按此速度，新三板的做市转让市盈率今年有望超过50倍，资质较好的公司有望达到60倍。

钱多项目少

为了能够拿到筹码，部分投资经理采取“先入”策略。具体有三种做法，一是对于非常看好的公司，采取先在二级市场买入的策略，成为在册股东。因为在册股东有优先配售权。一位券商新三板业务负责人告知，只要在册股东不放弃配售权，就必须优先配售给他们。此外，根据规定，在新三板的定向增资中，要求给予在册股东30%以上的优先认购权。在册股东可放弃该优先认购权。

第二种做法，则是“巴结”做市商，借助做市商提早了解哪些公司有融资需求，主动出击，先行联系。还有一种做法，则是将投资阶段提前，在新挂牌的公司中选择质地较好的进行投资。

“没办法，宣传到位了，现在是钱太多，好项目少。”上述专户负责人表示。自从2014年下半年以来，公私募、信托、PE/VC的新三板产品层出不穷，仅公募公司就有逾15家已发行产品。业内人士预计来自公私募的资金已经超过百亿，而根据Wind数据，从2014年6月底至今年3月17日，定增项目实际募资仅有135亿元。

不过，也有业内人士认为不用过于担心，当前市盈率的计算都是按照2013年的净利润计算。由于新三板公司具有较好的成长性，随着2014年年报披露，新三板估值将普遍下降，预计做市标的市盈率将普降30多倍。

九泰基金：

新三板会出现世界级高科技公司

□本报记者 张洁

3月18日，九泰基金作为首批完成股转系统通关测试的基金公司应邀参加了全国股转系统指数发布会。九泰基金首席产品官徐龙虎在发布会上表示，随着全国中小企业股份转让系统各种交易机制和制度的不断完善，全国中小企业股份转让系统必将成为中国的“纳斯达克”。

他指出，全国中小企业股份转让系统作为服务创新型、创业型、成长型中小微企业的排头兵和经济转型的助推器，从经济新常态的特征出发，发挥新三板作为中国资本市场创新实验田的作用，具有重大的现实意义。

据了解，目前，我国约有4500多家小微企业，占全国企业总数99%，产值占GDP约56%，解决就业占全国约75%，中小微企业在繁荣市场、维护社会稳定及提供就业方面起到举足轻重的作用。

徐龙虎认为，随着各种交易机制和制度的不断完善，全国中小企业股份转让系统会涌现更多的世界级的高科技公司，也必将成为中国的“纳斯达克”。同时，全国中小企业股份转让系统成分指数和全国中小企业股份转让系统做市成分指数正式发布，也给基金公司进一步开发相关指数基金产品打开了想象空间。

新三板指数发布 让相关公司抢得先机

□本报记者 傅嘉

新三板成分指数和做市指数的推出，聚了不少挂牌公司高管的目光。分析人士认为，新三板股指的出炉对公司而言，可以更好地区提高其关注度，同时能在未来的新三板制度建设红利争夺中占据先机。

高管熬夜刷屏

2015年3月17日晚间对于很多新三板公司高管而言，是一个不眠之夜，他们正在经历挂牌后的一个重要时间节点——部分公司将入选新三板成分指数和新三板做市指数。而从中国证券报记者掌握的情况来看，新三板成分指数由于选择范围较广，业内对此的关注点稍低；作为公司，显然更关注自己能不能入选三板做市指数。

一位市场人士表示，新三板做市指数一定程度是反映新三板股票成交活跃度的指标，而在目前情况下，只有非常优质的企业或者公司的做市商非常有实力的企业才有资格入选。入选指数本身就是对公司资本市场受欢迎度的一种认可。

从3月17日开始，各大新三板高管群和微信朋友圈等社交平台便开始十分活跃，在某些群内，一些前期已经被市场公认铁定入选成分股指和做市指数的公司的高管，已经开始小范围派发“红包”。

而到了当天股转公司官网挂出成分股指和做市指数的正式入选股票名单时，类似的社交群和平台上又一次陷入了“癫狂状态”，这时候朋友圈成为了上榜公司高管的秀场。

多位新三板公司董事长在朋友圈发表了热情洋溢的获奖感言且感谢了股东和员工，也有不少新三板高管由于网络不便，被朋友告知入选股指，前来朋友圈求证，最后得到肯定答复后兴奋异常。

“这是资本市场对公司团队以及我个人，从挂牌至今对公司所做努力的一种肯定。”一位新三板挂牌公司董事长向中国证券报记者表示，入选股指不会是一个终点，公司在资本市场的下一个目标是追求入选连续竞价股票的名单之列。

制度建设仍将推进

一位市场人士表示，农历新年之后新三板市场开始呈现火爆态势，但是业内的投资者对新三板的观察并没有一个固定的指标来衡量，新三板成分指数和做市指数的推出，使得业内对新三板市场的全景有了更为直观的感受。

“更为重要的是，新三板挂牌公司数量膨胀速度极快，公司质量参差不齐，这是有史以来就存量公司进行的分层调整。”一位市场人士向中国证券报记者表示，市场目前的预期是，新三板未来的分层仍然会继续进行，首先是筛选更加优质的公司进行连续竞价交易，使得新三板存在连续竞价、做市交易和协议转让等多个分层次交易模式。“由于竞价交易的定价更加公允且流动性更为充足，目前多数公司必然倾向于竞价交易，那么做市交易的成分股名单就相当于是一个预选池，可以想象未来多数竞价转让的股票将在做市成分股中选出。”

一位新三板公司董事长同时表示，随着未来更多的机构投资新三板，指数成分股必然是优先选择的对象。“对于我所在的公司而言，入选指数本身就是一种广告，之后的外部投资者将不会再关注公司的系统性风险，而是更加关注公司的内在质量问题，而公司未来的目标肯定也是进入到竞价交易股的名单。”

指数体系将不断完善

数据显示，截至2015年3月17日，全国股转系统挂牌公司2113家，总市值约为7900亿元。今年以来股票成交金额达到159.19亿元，已超过2014年全年成交金额130.36亿元，其中做市股票3月以来日均成交金额达到6.09亿元。市场规模快速发展，交投持续活跃，一方面为指数的开发提供了良好的市场基础，另一方面也使市场参与人对开发指数及指数衍生产品的需求增强。

据介绍，在指数计算方法方面，“三板成指”、“三板做市”均采用派氏加权平均法计算，以流通股本为权重，并使用除数法进行市值修正。以2014年12月31日为基期，基点为1000点。在样本股数量确定方法方面，三板指数采用市值覆盖标准（不固定样本数）确定样本股数量，覆盖比例为85%。在样本股选取方面，指数剔除了无成交记录的挂牌公司，综合考虑市值和股票流动性指标，行业分类参照全球行业分类系统（简称GICS）标准；并采用行业匹配的方法，结合单只股票和行业最高权重确定，单只股票最高权重占比不超过5%，单个行业最高权重占比不超过25%；避免因单一行业或个股出现极端情况时可能造成指数失真的情况。结合目前市场迅速发展的特点，“三板成指”、“三板做市”将按季度进行调整，每年3月、6月、9月、12月的第二个星期五收盘后的下一个转让日作为样本股调整时间。“三板成指”最近一期的样本股共包含332只股票，“三板做市”最近一期的样本股共包含105只做市转让股票。

谢庚表示，三板成指是基于市场全样本的成份指数，既包括做市交易股票也包括协议交易股票，因为协议交易价格的不连续性，三板成指只做收盘指数，主要功能是表征性，让大家能够看到市场的整体价格走势。三板做市也是成份指数，既包括了表征性，也包括了投资性，可以成为一个重要的投资标的，有利于投资人更好地做出投资组合。

全国股转公司副总经理隋强指出，发布市场指数是加快完善新三板市场的一项重要举措。“三板成指”以覆盖全市场的表征性功能为主，包含协议、做市等各类转让方式股票，并考虑到目前协议成交连续性不强，在每日收盘后发布收盘指数；“三板做市”则聚焦于交投更为活跃的做市股票，兼顾表征性与投资功能需求，并于盘中实时发布。未来，全国股转系统还将根据市场统计管理与投资需求，陆续研发推出各类指数，不断丰富完善指数体系。全国股转系统欢迎和鼓励市场机构加大产品创新力度，研发设计基于三板指数的金融产品。

九泰基金首席产品官徐龙虎表示，基金公司如利用新发布的指数开发相关指数基金产品（如ETF、LOF指数基金、指数分级基金、普通指数基金等），必将有助于拓宽投资者投资途径。全国中小企业股份转让系统可参考美国纳斯达克市场，将来推出新三板竞价成分指数、新三板100指数、新三板行业系列指数、新三板高新区系列指数等指数，为新三板注入更多的流动性和专业投资方法。

据中证指数公司有关负责人介绍，三板成指和三板做市的编制细则正在撰写，未来一个月有望正式发布，这将给投资者提供更多的指引。

公募基金料加快入场

指数发布后的下一步是引入指数基金。中国证券报记者从多家基金公司了解到，相关产品的方案正在抓紧设计。业内人士称，授权指数基金投资新三板的流程有望在一个月内公布，如果证监会在不久后出台公募基金投资新三板的细则，那么指数基金则有望率先成为尝鲜新三板投资的公募基金产品。

去年12月份证监会发布的《关于证券经营机构参与全国股转系统相关业务有关问题的通知》提出，支持基金公司有效保护投资者利益、防范相关风险的前提下，试点推出投资于全国股转系统挂牌股票的公募基金产品。

基金公司人士指出，基金公司的公募产品投资新三板有很多细节需要明确，一是基金投资者门槛的问题，新三板市场的投资风险高于主板和创业板，应当设立一个相对高一些的门槛；二是投资标的的问题，是单纯投资新三板还是同时可以投资主板、创业板；三是封闭期的问题，如果完全是开放式基金，申购以后随时可以赎回，而三板的

流动性没那么好，短期不可行。

业内人士称，证监会对于公募基金产品投资新三板的态度较为谨慎，基金投资者需要有一定的风险识别能力，预期门槛可能为10万元。

初期进场的公募基金应当有一定的封闭期，未来市场流动性好转以后可能会缩短，甚至取消封闭期。

如果是跨市场进行投资，还涉及一些技术方面的问题，需要股转系统出台更多的业务规则。

对于新三板指数基金而言，基金公司人士担心，未来可能面临供给与需求不匹配的问题，大资金进来了，但是没有那么多股票，或者有股票，但是股东惜售，怎么办？

股转系统有关人士称，做市商与投资者之间的大宗交易办法正在研究，这将减少大额交易对于市场波动的影响。另有券商人士称，总体而言，做市成份股的流动性还好，不排除部分股东惜售的情况，但只要估值合理，投资机构就应当能买到股票。另外，随着指数品种和挂牌公司的增多，供给也在增大。

市场各方需重视研究基本面

展望未来，大量的增量资金有待入场，对于新三板而言，可以说是机遇和挑战并存。有券商人士放言，现在新三板的机构和个人投资者加起来不到5万，而A股有七千万，增量资金的体量之大无法想像，乐观情况下不排除今年就有可能破一万点。

从3月18日的交易情况来看，市场的乐观预期已经带来了新三板市值的进一步增长。3月18日，全国股转系统挂牌公司达2116家，总股本895.16亿股，其中无限售股份319.22亿股，总市值达7964.59亿元。挂牌公司股票成交89,907.46万元，其中做市方式转让的股票成交47,969.77万元，协议方式转让的股票成交41,937.69万元。今年以来，市场成交累计168.18亿元，其中做市股票成交99.34亿元。

但是，也有不少人提出担忧。业内人士指出，现在部分专户产品已经投资了新三板并获得了很好的浮盈，但未来能否真正实现这部分盈利是个问题，关键是卖给谁？

股转系统有关负责人表示，券商应当重视推荐挂牌业务与做市业务的协调发展，两者不能割裂开来加以对待，只做市不推荐挂牌会增大做市的风险，只推荐挂牌不做市则可能出现“捡到篮子里都是菜”的情况。只有两者协同发展，才会有更多的好公司进入新三板。在实际工作中，券商应增进这两个业务部门之间的协调。