

IPO收紧 并购交易跷跷板逻辑生变



视觉中国图片

日前，证监会表示，阶段性收紧IPO节奏，促进投融资两端的动态平衡。从历史上来看，IPO节奏和并购活跃度之间存在“跷跷板”效应。8月28日，比亚迪一则公告打响本次IPO收紧后的“并购第一枪”。不少业内人士好奇：“IPO收紧，并购交易会并喷吗？”

中国证券报记者调研发现，一方面，对于上市公司来说，可通过并购重组进行产业扩张，寻求第二增长曲线；另一方面，对于一级市场，IPO收紧时，并购基金的退出功能随之“放大”，为私募股权创投基金带来流动性。业内人士表示，随着注册制落地，近几年国内并购逻辑发生变化，过往套利性交易逻辑正逐步过渡到产业为基础的并购逻辑，IPO节奏和并购活跃度之间的“跷跷板”效应或将减弱。

● 本报记者 杨婉玉

多因素驱动并购重组

从历史上看，国内IPO节奏和并购活跃度之间存在“跷跷板”效应。“2012年IPO暂停后，2013年至2015年涌现并购潮，不仅交易规模创出A股历史纪录，也带动A股市场行情爆发。”晨壹投资日前表示。

8月28日，比亚迪公告，其控股子公司比亚迪电子计划以约人民币158亿元（等值22亿美元），现金收购捷普新加坡位于成都、无锡的产品生产制造业务。比亚迪方面表示，本次收购将拓宽智能手机零部件业务，大幅改善比亚迪电子客户与产品结构。捷普方面则表示，这笔交易“将是我们公司史上最大的一项交易”。

华泰联合证券董事总经理、并购部负责人董光启日前表示，上市

公司进行并购重组，驱动因素有三个：一是产业扩张诉求，尤其在经济下行周期，企业压力比较大时，要想提高自身的市场占有率，需要寻求优质标的资产；二是寻找第二增长曲线，企业发展到一定阶段为了摆脱困境，需要开辟新的利润增长点，并购重组是打破行业壁垒最快的方式；三是引入战略股东，企业发展面临资源受限时，可以直接通过并购重组找到有市场、有渠道、有品牌的公司，让这些公司成为股东以助力自身发展。

日前，证监会就“要活跃资本市场，提振投资者信心”贯彻落实情况答记者问时提到，提高上市公司投资价值，更好回报投资者。其中包括深化上市公司并购重组市场化改革等措施。

并购基金迎机遇

在一级市场，当IPO这一重要退出渠道收缩，并购基金的退出功能随之“放大”，相关交易或将活跃。

“当大部分企业无法上市时，企业不一定追求成为上市企业，而是成为某个集团中的一部分。”海通并购资本总经理陈超表示。

广慧并购研究院院长俞铁成认为，现在国内上市公司五千多家，很

多公司市值几十亿元，面临市值提高的压力，这里会有大量的并购基金机会存在。

信宸资本董事总经理叶鑫表示，并购基金能够给企业和市场提供非常多的帮助。一是流动性，为股权投资提供了除二级市场之外的退出市场。二是并购基金或可作为一家公司的控股股东，推动企业的行业整合能力，在过程中释放协同效应，提高企业价值。在很多行业里，并购基金都扮演了提高行业集中度的重要角色。三是为企业提供更好的治理结构，让企业更好发展。

“目前，在全民资本招商的情况下，各个新兴战略行业或面临产能过剩，其中一定会有产业并购整合的巨大机会。”俞铁成表示，一个私募股权创投基金投完以后，不再想通过被投资企业IPO上市退出，而是在投几年以后卖给更大的并购基金接手，这是存在的新机遇。

并购交易趋于理性

在多位业内人士看来，随着注册制落地，国内并购驱动力发生转变，IPO收紧、并购并喷的“跷跷板”逻辑或将发生变化。

晨壹投资认为，2013年至2015

年的并购潮中，交易双方更多考虑如何通过并购实现证券化获利空间，对产业协同、并购整合的风险考量相对弱化，并购潮呈现爆发式增长、股份支付大交易频现、跨界并购多、标的集中在新兴产业等特点。

“但当下市场环境发生巨变，注册制改变IPO供给。”晨壹投资表示，优质IPO供给在逐步减少，一些明星企业自身竞争力强，在一级市场获得融资相对容易，不急于在市场低迷期“贱卖”。此外，本次IPO也收紧有度，政策鼓励的优质企业仍能顺利上市。

“近几年国内并购的逻辑发生了变化，过往套利性交易逻辑正逐步过渡到产业为基础的并购逻辑。”董光启称。

海通证券党委副书记、总经理李军称，经过多年的市场经验，买卖双方的决策愈发理性，以往盲目跨界并购、套利型并购大幅减少。

“市场各方更为理性认识并购，把其作为企业成长的另一重要手段，而不是IPO‘信仰破灭’下解决退出或者提升市值的手段。”晨壹投资表示，本次IPO收紧后，并购市场会温和起量，逐步活跃。国内并购最终回到产业逻辑，并购或将取代再融资成为市场资源配置的主要手段。

QFII布局路径浮现 偏爱高端制造板块

● 本报记者 葛瑶 赵若帆

上市公司半年报陆续披露，QFII最新加仓动态浮出水面。截至8月28日，QFII在441家上市公司的半年报前十大流通股东名单中现身。中国证券报记者梳理相关数据发现，二季度，中东机构逐渐成为QFII中的主力买手，对高端制造等板块重点布局。

机构人士表示，QFII已成为外资参与中国市场的重要力量，从中长期全球资产配置的角度出发，外资依然对中国市场保持兴趣。

中东机构持续加仓

截至8月28日，QFII在441家上市公司的半年报前十大流通股东名单中现身，以二季度末收盘价计算，QFII持有股票合计市值933亿元。

从持仓类型来看，二季度期间，QFII偏好细分行业龙头，重点加仓医药制造、硬件设备、材料等板块。其中，江苏金租、爱尔眼科两家公司获增持超过千万股，分别被QFII增持4741万股、2034万股；广联达、拓邦股份、华测检测、回天新材、东方雨虹5家公司均获增持超400万股。

此外，随着有色金属价格回调，不少行业公司股价二季度持续下跌，但该板块龙头仍是QFII的“心头好”。在紫金矿业的前十大流通股东名单中，QFII占据三席，分别为高盛国际、巴克莱银行、阿布达比投资局。其中，巴克莱银行新进该公司前十大流通股东，期末持股数量达1.42亿股。

近两年来，中东投资机构频频现身A股，加速布局中国资产。Wind数据显示，截至二季度末，阿布达比投资局的身影出现在15家A股上市公司的前十大流通股东名单中，科威特政府投资局则进入21家上市公司的前十大流通股东。

具体来看，报告期内，科威特政府投资局加仓7只A股，包括拓邦股份、盟升电子等高端制造行业龙头；同期卖出部分医药板块股票，在其减仓的5只A股中，4只均为医药股。阿布达比投资局加仓东方雨虹、恒

润股份，减持北新建材、通化东宝、生益科技。此外，阿布达比投资局近五年首次现身铜陵有色的前十大流通股股东名单，期末持股数量达4076万股。

中国资产具有吸引力

在机构看来，QFII已成为外资参与中国市场的重要力量。兴业证券董事总经理、兴证资管首席经济学家王德伦认为，中国金融市场的开放满足了世界对于中国资产日益增长的需求，外资通过QFII等渠道进入A股市场，使得全世界可以共享中国发展所带来的红利。

“从中长期全球资产配置的角度出发，外资依然会对中国市场保持兴趣。”景顺投资高级基金经理刘徽表示，美元可能在加息见顶后走入一个下跌通道，同时面对美国经济可能的衰退风险，国际投资者需要在全球去寻找能够分散风险的资产，当前中国资产的估值更有吸引力。

QFII将为A股市场带来新活力。中金公司表示，外资在中国股票市场配置尤其是A股配置仍有明显提升空间，外资进入有望助力中国资本市场实现高质量发展。“近年来，海外机构申请QFII有所加速。较多外资机构具备偏好价值投资、注重中长期投资等特征。随着中国资本市场不断加大对外开放步伐，国际化程度进一步加深，对于吸引包含海外机构在内的长线资金配置中国市场、推进中国特色现代资本市场建设，引导资本市场更好服务实体经济具有积极意义。”

展望未来的投资布局，刘徽表示：“下半年看好风电、光伏等具有长期成长性的板块。此外，下半年医药板块也可能会有比较好的投资机会，人口老龄化驱动的长期需求是非常确定的，更看好大型制药企业。”

野村集团认为，全球对碳中和的承诺创造了对可再生能源的强劲需求，而作为主要供应商的中国必将受益。“中国经济体量巨大，对全球经济增长的贡献超过四分之一。从中期（2024年至2028年）预测显示，亚洲的实际GDP增长将超过其他新兴市场和美国。”

港口经济活力迸发 汽车平行出口成潮流

（上接A01版）在国内上牌后，再以二手车名义出口海外。

天津市二手车出口协会秘书长张婷婷表示，从目前的市场情况看，出口二手车中约25%是商用车，包括自卸车、牵引车、大巴车等，这些是真正意义的二手车；另外75%是乘用车，其中约九成是新能源车。

天津华图汽车物流有限公司就是平行出口中的佼佼者。华图汽车总经理史运昇说，两个月前，初次与公司碰面的一家韩国客户，现在已把车型数量等需求确认好，正在筛选车型，谈具体参数。

“公司最近在谈几个大项目，还接洽了来自匈牙利的新客户，预计今年公司汽车出口将达4000辆。”史运昇告诉中国证券报记者，“海外对中国新能源汽车的需求大，产品、客户画像越来越清晰，合作落地很快。我们的目标是把中国的汽车卖到全世界。”

对于平行出口现象，张婷婷表示，如果车企要在海外开展授权出口，需要做很多前期工作，涉及市场调研、质量安全、售后服务等，投入非常大，而二手车可以出口到车企授权体系未覆盖区域。

“平行出口模式对国内车企是有利的，一些国内无法消化的产能可通过平行出口输送海外，也可以利用平行出口在一些海外市场‘探路’，积攒用户。”张婷婷说。

进一步丰富业态

“我们的汽车贸易正从以前的进口为主向如今的进出口并重转变。”天津东疆综合保税区自贸局局长刘庆良说，“随着我国新能源汽车

技术不断迭代，整车、二手车出口需求旺盛。新疆正利用综保区与自贸区政策叠加优势，积极打造北方地区最有影响力的汽车贸易口岸。”

天津作为中国北方汽车出口重镇，能否延续新能源汽车出口的良好态势，有赖于区域内产业竞争力的持续提升。

“天津汽车贸易业态比较丰富，我们正考虑引入汽车制造，以新能源汽车为主的造车新势力是引进的主要目标。”刘庆良告诉中国证券报记者，造车新势力在自贸区和综保区内非常有优势，特别是对于造车新势力生产的专门用于出口的新能源车，在自贸区内可以提前进行出口退税。

“此外，在自贸区内进行任何改装都没有增值税，对于直接面向国际市场的汽车制造业是非常有优势的，现在已经有项目在谈。”刘庆良补充说。

中国证券报记者注意到，为进一步健全汽车贸易业态，除了引入汽车制造，天津自贸区东疆片区还在引入传统经典车。东疆传统经典车文化艺术中心是国内首个综保区内的传统经典车保税展示及仓储基地。在艺术中心内，十几辆外观、内饰拥有复古气质的经典车，在现代与传统碰撞的布景下有序摆放。“这是18辆经典老车，保税区的仓库里还有200辆。”东疆传统经典车文化艺术中心馆长曹伟说。

刘庆良介绍，东疆正全面探索经典车产业链条，如深度参与国标制定、筹建天津传统经典车协会等。同时，对结合相关政策提出的收藏、交易、赛事等业态，提前布局研究，希望未来能够形成经典车文化与产业双聚集。

美妆博主跨界测评基金投顾 新玩法合规专业性存疑

● 本报记者 魏昭宇

近年来，越来越多的新媒体“大V”做起了“跨界”内容。中国证券报记者发现，在小红书社交媒体平台上，有不少来自美妆、学习、休闲生活、育儿等非财经领域的博主近期做起了测评基金投顾产品的“生意”。这些博主在发布日常视频的同时，也会结合自己的理财经验向粉丝推荐基金投顾产品。

不过，看似热闹的新玩法，却有很多合规和专业性方面的问题。“证券类产品的推荐需要推荐人具备一定的专业知识，基金投顾类产品亦然。”一位业内人士对记者表示，“退一步讲，如果产品的表现不尽人意，那么对于这些博主来说，也是一种个人品牌和口碑的消耗。”

跨界推荐基金产品

“平时都是教大家怎么保养自己的皮肤，今天来教大家如何保养自己的钱包。”在小红书上，一位美妆博主在最新一期的视频中并没有教粉丝如何护肤，而是教大家如何理财，向粉丝推荐了一款目前市场上常见的基金投顾产品。

“近期为大家测评了一款理财产品，非常适合想要搞钱的姐妹们，我用这个产品赚出了一套化妆品的钱。”美妆博主从产品的年化收益率、回撤幅度、常用功能等角度对这一产品进行测评，并与其他货币型基金产品进行对比。但记者发现，这一场测评更多聚焦于理财产品的优势，对产品风险等方面的内容几乎没有提及。

“跨界”到基金投顾领域进行宣传的博主在小红书平台上并非个例，不少来自休闲生活、好物分享、育儿、时尚穿搭等多个领域的“大V”都做起了理财产品的测评视频和笔记。记者发现，这些博主大多具备以下标签或特点：妆容精致、高学历、高收入、高素质、生活条件较优越。

但从小红书平台目前点赞量较高的视频中可以看出，“大V”推荐的产品较为单一。记者在小红书搜索框输入“理财产品”“理财推荐”等关键词后，点赞量数据较为可观的视频所提到的产品重复度较高，多数“大V”均围绕市面上常见的二到三款产品进行宣传。

粉丝看重博主人设

粉丝们是否真的“买账”？记者私信了几位在视频评论区活跃度较高网友后发现，“大V”们的测评视频的确具备一定号召力，尤其是对“大V”产生一定信任感的粉丝来说。

“大V”的标签对用户来说是第一印象。有用户对记者表示，一般情况下，具备“高精尖”人设的博主粉丝有更大潜质成为理财产品的目标客户。

作为一位小红书平台的“深度用户”，罗明（化名）曾在某时尚类博主的推荐下购买了基金投顾产品，她对记者说：“在我了解理财产品的时候，‘高知’标签的博主会对我产生比较大的吸引力。如果这个博主只是长得好看，给我很重的营销感，那我不太可能相信这个人懂理财的，只有那种看起来生活条件比较好，同时具备‘高

知’人设的博主，我才会去认真看他们的笔记或视频。”

但在信息极度碎片化的互联网平台，内容为王的逻辑从未过时，不少粉丝已经具备一定的内容质量辨识能力。一位粉丝对记者表示，是否要花“真金白银”下单，仍要看博主创作的内容。“首先，我要看理财测评的内容是否制作精良；其次，我不仅要看这一期的内容，还会看她之前分享的笔记，如果我发现有任何的‘洗稿’痕迹，或者有一定的营销感，我对她的好感会大打折扣。”小红书用户齐瑞（化名）表示。

齐瑞以目前不少“大V”在推的某一投顾产品为例，向记者分享了自己的看法。“比如这一类产品，很多小红书的‘大V’都在推，但是如果打开这些视频，你会发现，他们叙述的角度、引用的图例都是类似的，哪怕这种产品的业绩很不错，我在内心也会产生一定戒备感。”

专业性与风险意识有待提升

不过，这种跨界玩法存在合规性和专业性的问题。天相投顾基金评价中心人士对记者表示，上述行为显然存在风险。首先，博主推荐的产品如果属于非合规产品，这种行为已经涉嫌违法，如果在没有执业资格以及进行投资者适当性管理的情况下公开推荐产品，也可能涉嫌违规；其次，即便博主满足合规要求，其制作的笔记仍然存在缺乏专业知识等风险。

此外，天相投顾基金评价中心人士提到，有的博主可能因为推荐特定