

聚焦 FOCUS 金改 “十二五”规划之证券市场路线图

证券市场 “十二五”期间迎发展良机

证券时报记者 郑晓波

日前发布的《金融业发展和改革“十二五”规划》明确提出一项指标,即到“十二五”期末,非金融企业直接融资占社会融资规模比重提高至15%以上。对此,专家、业内人士均表示,直接融资占比以量化指标的形式出现,表明政府大力发展证券市场的决心,意味着“十二五”时期我国证券市场将获得一个非常好的发展良机。

直融比重15%可以完成

《规划》在第四章明确提出要积极推动金融市场协调发展,显著提高直接融资比重,其中着力完善股票市场”和“大力发展债券市场”成为下一步“加快建设多层次金融市场体系”中最为重要的两项内容,标志着股市、债市将在“十二五”时期得到更多支持。

英大证券研究所所长李大霄在接受证券时报记者采访时表示,推出金融业改革“十二五”规划后,股市、债市规模扩大是大概率事件”。

过去10年,非金融企业直接融资增长非常迅猛,占社会融资比重持续上升。这一比重在“十五”时期的2002至2005年平均为5.03%,”十一五”时期年平均为11.08%。2011年直接融资比重达到14%,2012年前7月比重达到15.3%。

尽管发展迅速,但直接融资比重过低的现状仍未改变。长期以来,美国直接融资占比都在80%-90%的水平。与欧美发达国家相比,我国直接融资占比水平仍然偏低,从而使经济风险过多集中于银行体系。

事实上,在信贷增速放缓,而债券融资发展的过程中,企业直接融资占

比社会融资总量达到和超过15%是可以的在“十二五”期间完成的目标。”国泰君安证券最新发布的一份研究报告得出结论。

股债市场迎发展良机

直接融资是以股票、债券为主要金融工具的一种融资机制。《规划》提出“显著提高直接融资比重”,意味着以股票、债券为主的证券市场将今后一段时间将迎来发展良机。

数据显示,“十一五”时期,我国股票市场不断壮大,2010年末,沪深两市总市值分别较2005年末增长50%和719%;2010年债券发行量(含中央银行票据)比2005年增长120.5%。

但证券市场的发展依然没有改变银行信贷为主的社会融资结构。就此,《规划》明确提出,下一步要“合理调控货币信贷总量,保持合理的社会融资规模”。李大霄指出,这一表述表明有关部门将研究出台一系列振兴市场的措施,使股票、债券为主的直接融资规模比例不断扩大,而银行信贷为主的间接融资比例将下降。

未来,信贷增长将长期放缓,而股市的相对低迷也将限制企业股权融资,因此企业债券融资将在未来相当长一段时间里逐渐成为企业融资的主要方式,其重要性将逐渐超过信贷和股权融资。”国泰君安证券发布的研究报告称。

事实上,中国证监会日前提出了“十二五”期间证券业改革和发展的15项重点工作,其中明确提出要探索建立集中监管、统一互联的债券市场体系;建立健全适合债券特点的发审机制;丰富债券品种,扩大市场规模。在股市方面,证监会强调完善多层次资本市场体系、推动上市公司质量、发展机构投资者队伍等多项措施。

园区扩容转板机制完善 新三板有望获重点发展

证券时报记者 刘璐

非金融企业直接融资占社会融资规模比重提高至15%以上,是《金融业发展和改革“十二五”规划》中提出的重要发展指标。在“十一五”期间它的年平均数是11.08%。3.92个百分点的提升空间何在?证券时报记者留意到,自从今年8月证监会宣布新三板正式扩大试点获批以来,新三板定向融资家数及融资市盈率均攀上高点,正面临交易制度、覆盖区域等一系列变革的新三板有望成为新生力量。

关于新三板扩大试点及转板机制也明确写入了《规划》之中。证券时报记者从证监会获悉,“十二五”期间证券业改革和发展的重点工作包括扩大代办股份转让系统试点,加快建设覆盖全国、统一监管的场外交易市场;完善不同层次市场间的转板机制和市场退出机制,逐步建立多层次市场间的有机联系,形成优胜劣汰的市场环境。

实际上,自“十二五”开局以来,新三板的发展已迈出实质性的步伐。8月初,证监会公布国务院批准,决定扩大非上市股份公司股份转让试点,首批扩大试点除北京中关村科技园区外,新增上海张江高新技术产业开发区、武汉东湖新技术产业开发区、天津滨海高新区。此后,关于全国中小企业股份转让系统有限责任公司即将正式成立、新三板交易规则或将修改等消息陆续传出,令市场充满期待。此前,从中关村公司股份转让试点情况看,6年来挂牌公司100多家,定向增资总额只有17.29亿元,公司单次融资规模也只有几千万元,二级市场流动性不高,2011年平均换手率只有2.93%。

证券时报记者留意到,从新三板公告信息来看,9月以来,陆续有多家挂牌公司公告已完成或拟进行定向增资,具体包括北京国学时代文化传播、北京七维航测科技、北京君德同创科技、北京赛亿科技、北京星昊医药、北京中科联众科技、北京铭锐海川科技、北京航材百慕新材料技术工程。以最新完成定向融资的国学时代的情

况来看,其以每股10元的价格增资102.35万股,募集资金1023.5万元,根据公司2011年度经审计的归属于母公司净利润约75万元计算,此次增资后摊薄的每股收益为0.12元,摊薄静态市盈率为83倍。之前,赛亿科技公告以45倍的摊薄静态市盈率完成定向增资,共增资300万股,增资价为每股5元,而2011年赛亿科技经审计的净利润为111万元。

新三板对于小微企业发展的帮助也非常显著,并为创业投资机构和股权投资机构投资小微企业开拓了通畅的平台。从前述两家刚完成定向融资的挂牌企业情况可以看出,其上半年净利润分别为约75万元、111万元,并未迈过主板、中小板的门槛。不仅如此,新三板对于亏损企业也具有包容性,以9月7日挂牌的煦联得为例,该公司2011年度营业收入为136万元,净利润为-170万元。

平安证券最新发布的一份研究报告指出,前期对三板业务的主要关注点在于试点高新园区的扩容,《规划》指出将完善不同层次市场间的转板机制,逐步建立多层次市场间的有机联系,故后续能否为符合条件的新三板企业转板设置专门通道、减少转板上市的成本将成为关注重点,若能实现则将进一步提升新三板业务的吸引力,也将为新三板主办券商的场外市场业务形成利好。

证券时报记者 刘璐

继创新大会之后,《金融业发展和改革“十二五”规划》继续为券商行业扬起春风,《规划》提出要“积极支持证券公司做优做强。鼓励证券公司以合规经营和控制风险为前提,以市场需求为导向开展创新活动,提高核心竞争力。鼓励证券公司通过上



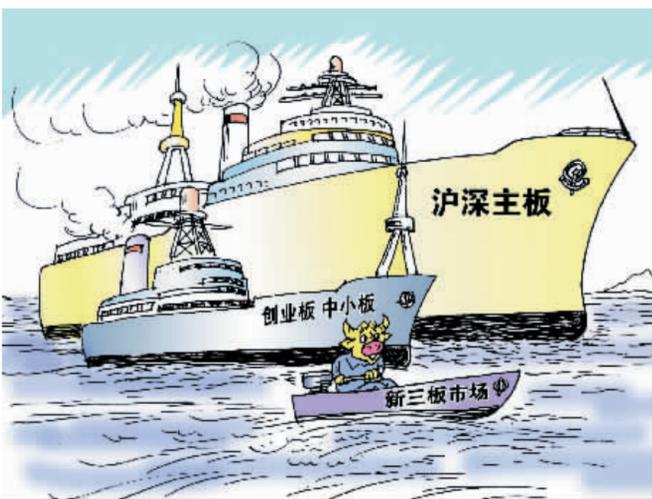
IC/供图

时期	社会融资规模	其中:						
		人民币贷款	外币贷款(折合人民币)	委托贷款	信托贷款	未偿回的银行承兑汇票	企业债券	非金融企业境内股票融资
2002年	20112	18475	731	175	-	-805	367	628
2003年	31113	27852	2285	501	-	2010	189	558
2004年	28629	22673	1381	3118	-	-290	467	673
2005年	30008	23544	1415	1961	-	24	2010	338
2006年	42680	31523	1459	2895	825	1500	2310	1336
2007年	59663	36323	3864	3371	1702	6701	2264	4333
2008年	69802	48041	1847	4262	3144	1054	5523	3324
2009年	139104	95942	9265	6760	4364	4606	12367	3550
2010年	140191	79451	4855	5748	3065	23540	11053	6780
2011年	128286	74715	5712	12962	2034	10271	13658	4377

占比(%)								
2002年	100	91.8	3.6	0.8	-	-3.5	1.8	3.1
2003年	100	88.1	5.7	1.8	-	5.8	1.5	1.6
2004年	100	79.2	4.8	10.9	-	-1.0	1.6	2.4
2005年	100	78.5	4.7	6.5	-	0.1	6.7	1.1
2006年	100	73.8	3.4	6.3	1.9	3.5	5.4	3.0
2007年	100	60.9	6.5	5.7	2.9	11.2	3.8	7.3
2008年	100	70.3	2.8	6.1	4.5	1.5	7.8	4.8
2009年	100	69.0	6.7	4.8	3.1	3.3	8.9	2.4
2010年	100	56.7	3.5	6.2	2.8	16.7	7.9	4.1
2011年	100	58.2	4.5	10.1	1.6	8.0	10.6	3.4

数据来源:央行网站

王昭丞/制表 张常春/制图



正面临交易制度、覆盖区域等一系列变革的新三板有望成为新生力量

IC/供图

背景 | Background |

“十一五”期间 我国股市总市值增长7倍

证券时报记者 郑晓波

“十一五”期间是我国证券业保持健康稳定发展的重要时期。在此期间,中国证监会认真研究解决影响证券业发展的深层次矛盾,着力加强资本市场基础性制度建设,加强和改进市场监管,证券业发展和改革工作取得了新的进展,市场发展取得较大成绩,我国资本市场也成为全球发展最快的市场之一。

截至2010年底,沪、深交易所上市公司2063家,总市值26.54万亿元,流通市值19.31万亿元,分别较2005年底增长0.5倍、7.2倍和17.2倍;投资者开户数1.89亿户,较2005年底增长1.6倍;证券业机构总资产2.05万亿元,较2005年底增长3.36倍,机构抗风险能力明显提升。

股改后上市公司质量提升

2005年,证监会会同相关部委和地方政府按照“统一组织、分散决策”的原则,稳步推进股权分置改革,至2008年底基本完成股权分置改革。股权分置改革是我国资本市场一项重大制度变革,为改进市场资源配置功能和定价功能,促进提高上市公司治理水平和市场创新发展,奠定了更加坚实的基础。

在股权分置改革前后,“十一五”期间,证监会采取多项措施,着力提高上市公司质量。一是全力开展清理大股东违规占用上市公司资金工作,会同八部委建立长效监督机制,防范前清后欠。二是加强上市公司信息披露监管,健全公司内部控制制度,强化公司治理。三是推进市场化并购重组,支持、引导上市公司通过实质性重组做优做强。

多层次市场体系初步形成

建设多层次资本市场体系,满足不同企业的融资需求,为国民经济提供服务,是资本市场发展一个重要方向。“十一五”期间,我国初步建立了符合经济发展需要的多层次资本市场体系。一是大力发展主板市场,积极推动大盘蓝筹公司在主板上市。二是积极推进中小企业板市场建设。三是稳步推进创业板,支持创新经济发展。四是推进场外市场建设。

与此同时,证监会稳步推进证券发行制度的改革与完善,逐步提高直接融资比重。一是坚持市场化取向,不断深化股票发行体制改革。二是进一步完善交易所债券市场规则,稳步推进公司债券发行试点。三是推出可交易分离债、权证等新型金融工具。

监管体系法制建设日益完善

市场的发展离不开监管。“十一五”期间,我国证券监管体系进一步完善:一是建立健全辖区监管责任制。二是加强协调配

合,构建了多部门和地方政府共同参与的综合监管体系,监管合力和效率显著提升。三是探索建立“查审分离”的证券执法体制,成立了稽查总队、行政处罚委员会。四是深入推进行政审批制度改革,规范审批程序,先后4批取消行政许可项目109项,建立健全证券期货监管信息公开制度。

与此同时,“十一五”期间,证监会大力加强法制建设,初步形成了符合市场发展和监管要求的法律制度体系。积极推动制定《证券投资基金法》,修改《公司法》、《证券法》和《刑法》。起草并推动颁布《期货交易管理条例》、《证券公司监督管理条例》和《证券公司风险处置条例》等。

机构投资者队伍不断壮大

根据国务院部署,2004年证监会开始会同相关部门、地方政府对证券公司进行综合治理,并于2008年顺利完成综合治理工作,使证券公司长期积累的历史风险得到较为彻底的化解。一是进一步完善了证券公司运营的各项基础性制度。二是健全了证券公司监管机制。三是在风险可测、可控、可承受的条件下,支持部分证券公司开展资产证券化、直接投资、集合资产管理等创新业务。

机构投资者不断壮大无疑对我国资本市场是十分有益的。“十一五”期间,证监会积极扶持壮大机构投资者队伍。一是积极推动基金业创新发展。二是积极做好合格境外机构投资者(QFII)制度和合格境内机构投资者(QDII)制度试点工作。三是积极推进长期资金投资股票、债券、基金等品种,推动保险资金、社保基金、企业年金等逐步加大投资资本市场的力度。目前,机构投资者已成为市场稳定发展的重要力量。

期货市场稳步发展

在股票市场取得瞩目成绩的同时,我国期货市场在证监会的努力下也取得了长足发展。一是期货市场基础性制度不断完善,实行开户实名制,建立期货投资者保证金安全存管制度。二是商品期货品种日益健全,涵盖了基本金属、贵金属、能源和化工、农产品等广泛领域。三是成立了中国金融期货交易所,推出股指期货。四是完善了以净资本为核心的期货公司风险监控指标体系,期货公司整体质量明显提高。五是期货市场的经济功能显著提升。

在全球化趋势下,证监会“十一五”期间还稳步推进证券市场的对外开放与国际交流,包括:认真履行加入世界贸易组织的各项承诺,主动采取设立合资证券期货经营机构、建立并逐步完善QFII和QDII制度、推进大型企业境外上市等措施。证监会积极加强与国际证监会组织及其他国际组织的交流合作,注重加强双边与多边证券监管协作。

金改规划吹暖风 券商行业明显受益

证券时报记者 刘璐

继创新大会之后,《金融业发展和改革“十二五”规划》继续为券商行业扬起春风,《规划》提出要“积极支持证券公司做优做强。鼓励证券公司以合规经营和控制风险为前提,以市场需求为导向开展创新活动,提高核心竞争力。鼓励证券公司通过上

市增强实力,提升竞争力。”

证券时报记者在多家研究机构出具的报告中看到,券商行业被认为将明显受益于规划的出台。从金融结构来看,目前银行、证券、保险等子行业发展严重不平衡。截至2011年末,银行、保险、证券和信托的总资产分别为113.29万亿、6.01万亿、4.81万亿和1.57万亿。中信证券研究部潘洪

文在其报告中指出:“我们认为金融改革开放将进一步加快非银行金融行业的创新发展,通过更好地参与实体经济,来分享实体经济快速增长的果实。对于证券行业,过去5年发展严重滞后于经济和银行、信托,一个最大的问题是较少参与到实体经济。”

平安证券发布的研报指出,近期证监会重点推行的融资融券及转融通、中

小企业私募债、新三板、直投等创新类业务均在《规划》中获得肯定,并且《规划》还对鼓励券商上市、支持并购重组、券商及期货资管业务松绑等前期关注度较高的机制及措施做了较为明确的表述,证券行业政策利好得到进一步确认。

申银万国研究所研究员何宗炎认为,资产市场的改革将给券商带来战略

性投资机会。券商将在三个方面获得重大发展:一是资产管理业务,资产管理业务的全面放开和代销金融产品业务的放开给券商资产管理业务带来发展机遇;二是资本中介借贷业务,融资融券和股票质押融资业务(如股票约定购回、客户间融资等);三是做市商和类做市商业务,即证券公司通过设计产品销售给机构客户和个人客户的资本中介业务。