

内蒙古资本市场加快发展的路径选择

内蒙古资本市场发展研究调研组
(陈家琰 郑振国 哈达 王鑫惠)

近年来,内蒙古资本市场得到长足发展,以资源能源产业和全国知名品牌企业为主的上市公司为自治区经济发展做出了突出贡献,结合当前的宏观政策和改革趋向,为进一步加快内蒙古资本市场发展,完善多层次资本市场体系,推动企业多渠道融资,我们对内蒙古资本市场的发展现状进行了梳理,并对全区资本市场未来发展进行了探索性研究,提出了创新发展的初步思路。

一、内蒙古资本市场基本情况

(一)上市、挂牌公司情况

目前,内蒙古地区共有境内上市公司25家,其中主板公司20家,中小板2家,创业板3家。从行业分布来看,主要分布在煤炭、冶金化工、乳制品、机械装备制造和电力等支柱性产业中。拟上市公司10家,其中1家企业过会等待发行。全国股转系统挂牌的公司5家,在审4家,另有42家已与券商签约,正在改制。

截至2014年末,上市公司通过主板市场累计实现直接融资总额1080.98亿元。其中首发融资131.88亿元,通过配股、增发和公司债等融资949.1亿元。

(二)证券期货经营机构

截至2014年底,全区共有2家证券公司,3家证券分公司,85家证券营业部;期货营业部12家;在中国证券投资基金业协会备案的私募基金管理公司为7家。

(三)资本市场产品

2014年末,全区资本市场实现直接融资767.4亿元,创近年来之最。其中:企业债111亿元,公司债75亿元,定向增发55.5亿元,短融、超短融225亿元,境外发行上市8.5亿元,中小企业私募债13.1亿元。场外基金销售方面,全区主要由证券经营机构和银行进行代销,2014年前三季度销售规模为328.82亿元。

(四)投资者情况

截至2014年底,证券经营机构开户数91.81万户,客户资产规模1206亿元,全年交易量累计7385.76亿元。期货投资者开户数7005户,客户保证金3.36亿元,代理交易额20173.76亿元。

二、内蒙古资本市场现状分析

(一)对比分析

1. 证券化率水平

截至2014年底,全区上市公司总市值为4046.52亿元,占沪深总市值的1.09%,占全区国内生产总值(GDP)总量的22.77%。从证券化率水平来看,全区资本市场证券化率较低,无论从上市公司总市值还是以A股市值计算,均距同期全国平均水平有较大差距。全区资本市场发展程度与实体经济发展不相匹配。

表1 证券化率

年份	2011年	2012年	2013年	2014年
证券化率	12.26%	13.32%	14.16%	22.77%
沪深总市值	412,295	443,785	482,375	371,215
内蒙古总市值	40,465	43,725	43,725	4,046.52

基建投资加码 中铁业绩稳增长

中国基建业巨头中国中铁(601390)于3月30日晚公布了2014年年度业绩报告,年报显示,2014年全年中国中铁的经营业绩保持稳定增长,全年实现营业收入6126亿元,同比增长9.3%,实现归属于上市公司股东的净利润103.6亿元,同比增长10.5%,基本每股收益0.482元/股,较上年同期增长9.55%,铁路基建和城轨建设表现抢眼,我们认为,中国中铁2014年业绩的增长一方面是因为国家积极推进基础设施建设,包括中西部铁路施工、“一带一路”工程、京津冀协同经济圈、长江经济带等一批重大项目;另一方面,公司很好的把握了国家的产业政策,努力开拓市场,项目管理和运营效率的提升

也是推动公司业绩增长的重要因素。

2014年,内蒙古地区直接融资新增767.4亿元,占全区社会融资规模的27.66%,直接融资比例相对较低。

3. 社会贡献率

(1) 就业人数

2013年辖区上市公司、证券期货经营机构提供了18.18万个就业岗位,较上年增长2.59%。2014年三季度资本市场各主体共计为社会提供了18.14万个就业岗位,有力地缓解了地方就业压力。

(2) 税收贡献能力

2013年证券期货市场主体纳税总额为194.52亿元,占当年内蒙古财政总收入的7.32%。

(3) 现金分红力度

2013年,全区共有19家上市公司推出现金分红方案,涉及分红金额24.53亿元,同比增长73.85%。

4. 中介机构竞争力分析

(1) 证券期货经营机构

内蒙古地区目前有2家证券公司,分别为恒泰证券股份有限公司和日信证券有限责任公司,两家公司根据政策环境的变化结合自身实际,积极开展了诸如融资融券、股票质押回购、客户交易结算资金消费支付等创新业务。截至2014年底,全区证券投资投资者91.81万户,同比增长4.97%,证券客户交易结算资金61.46亿元,同比增长114.11%,托管市值1144.45亿元,同比增长66.72%,证券交易量7385.76亿元,同比增长92.01%。从盈利能力来看,全区证券分公司2014年度累计实现利润总额4.99亿元,12家期货营业部大部分处于亏损状态。

(2) 私募基金管理公司

截至2014年末,登记的私募基金管理公司7家,占全国5388家的1.3%;资金规模都在10亿元以下,且为政府财政投入的引导型基金,其余私募机构资金规模均不超过3000万元。全区私募市场存在机构家数少,规模小的问题。

(二)内蒙古资本市场发展情况评价

1. 内蒙古资本市场发展成绩

(1) 融资结构由高度依赖股权融资转变为股权融资与债券融资两个轮子并行,满足企业不同资本结构下的融资需求

随着自治区上市公司进入稳定成长期或成熟期,企业偏好股权融资的观念已经开始转变,在资本市场债券融资方面实现新的突破,截至2014年三季度末,全区资本市场累计直接融资总额中债券融资比例已达40.65%。共有12家上市公司发行了公司债,实现融资416亿元。中小企业私募债自2012年试点以来,已有18家企业备案,备案资金31.4亿元。

(2) 上市公司融资渠道拓宽,持续融资能力增强

全区大多上市公司改变了仅通过股票首发在资本市场募集资金的观念,更多的利用再融资工具和并购重组扩大生产规模。截至2014年9月末,全区上市公司直接融资总额中再融资占比达87.18%,上市公司再融资呈现以下三个特点:一是非公开发行成为股权融资的主要方式。二是公司债融资逐渐赶超股权融资,成为上市公司的重要融资方式。三是上市公司利用银行间债券市场融资的积极性提高。并购重组方面,截至2014年9月末,共有18家企业通过并购重组实现规模扩张和产业结构优化。

(3) 单纯公募股票融资为主要的市场开始向公募和私募业务共同发展的市场转变

首先,全区证券经营分支机构近两年增加迅速,从61家发展到85家,覆盖全区12个盟市。同时,证券经营机构服务水平进一步提高。其次,随着市场对期货市场的认识不断加深,期货市场在全区资本市场中的地位和作用逐渐加强。再次,自治区私募市场初具规模,虽然自治区注册私募机构较少,但优质企业受到区外私募机构的追捧,2011年至2014年私募机构投资区内项目金额在全国各省份排名都在20名以内。

2. 内蒙古资本市场发展瓶颈

(1) 上市公司数量少、市场规模小,质量有待提高

截至2014年末,自治区25家上市公司占全国上市公司总数的1%,在全国各省市、自治区中排名第27位;上市公司总市值占沪深总市值的1.09%,在全国排名第19位。行业分布方面,主要集中在能源、电力、冶金化工、农畜产品加工等行业,其他行业的上市公司很少;地区分布方面,上市公司主要集中在呼包鄂赤,还有四个盟市没有上市公司。由于受到体制、机制等多种因素的影响,部分上市公司规范化程度也有待提高。

(2) 证券、期货、基金等中介机构需要进一步增强创新能力

目前,全区仅有两家证券公司,规模小,市场影响力不强,服务于地方经济的能力有限。此外,全区证券营业部收入结构有待优化,手续费收入仍然是营业部盈利的核心。同时,全区期货及私募市场发展尚处于起步阶段,尚无期货法人机构,私募基金管理公司仅有7家,这与全区经济发展水平不相适应,期货及私募市场服务实体经济的能力尚未得到充分发挥。

(3) 资本市场发达程度与实体经济不相匹配,直接融资比例较低

2014年全区直接融资额占社会融资规模的27.66%,企业发展资金的主要来源仍然是银行资金等间接融资,这种较单一的融资方式,造成企业资产负债率普遍较高,还本付息压力很大;另一方面也使得银行的风险集中,使得整个金融体系集聚了大量的风险,再者,全区企业大部分处在发展战略调整时期,企业改组、开发科研项目、固定资产的更新和改造以及引进人才等都需要大量资金,银行贷款规模远远不能满足现阶段全区企业的需求。针对这些情况,必须加快企业融资体制改革,大力推动多渠道融资。

(4) 上市后备资源挖掘不够,企业上市潜力没有充分发挥

近年来,内蒙古地区新增上市公司数量较少,上市后备资源不足,虽然全区有近450多家企业被列入上市企业后备资源库,但多数企业尚处于培育期,上市、挂牌后备资源数量与全区实体经济在全国的排名差距不相匹配。造成全区上市公司后备资源不足的原因,既有内蒙古经济结构、产业结构和企业组织结构与现有资本市场的要求不够吻合等客观原因,也存在企业内生动力不足的因素,存在“外富即安”、重短期利益、轻长远发展”的心态,上市积极性不高。

三、内蒙古资本市场发展的驱动力

围绕服务实体经济、多渠道解决中小微企业融资,拓宽居民理财渠道,提升资源配置效率四大原则,加快全区多层次资本市场建设,以四大驱动效应促进

自治区资本市场快速稳定发展。

(一) 经济发展驱动

自治区“8337”发展思路的工作重点着力调整产业结构”中提出,要加强金融服务体系建设和引进拓展银行、证券、保险、信托等金融机构,积极发展金融服务业。自治区第十三个五年规划也明确提出全区证券业发展目标,即提高直接融资比例,增加上市公司总数。

从自治区经济发展速度来看,近几年全区经济实力提升较快。全区生产总值从2010年的1.17万亿元增加到2013年的1.68万亿元。截至2014年9月,全区当年已实现生产总值1.17万亿元,同比增长7.7%。人均生产总值由2010年的4.73万元提高到2013年的6.75万元,人民生活水平显著改善。预计2014年实现生产总值1.83万亿元,2015年—2020年全区生产总值年均增速10%左右。

全区实体经济的快速发展为资本市场的繁荣提供了有力条件。经济总量的增加使得全区企业融资需求增加,同时,自治区人均收入水平的提高使得居民的投资需求更加旺盛,因此,根据自治区政府的政策导向,全区将进一步加快资本市场建设,使其能够与全区较高的经济增长速度相匹配,从而进一步促进全区实体经济的繁荣。

(二) 结构改善驱动

近几年,全区实体经济发展迅速,但资本市场的发达程度相对落后,企业融资渠道依然以银行等间接渠道为主,直接融资比重较低。提高直接融资比重,拓宽企业融资渠道是全区资本市场建设的重要目标。

为此,必须依托内蒙古在资源能源、乳制品、机械装备制造等方面的优势,大力推动企业上市,培育上市企业后备资源,扩大直接融资,提高债券融资的比重,促进产业结构调整和产业升级。从产业重点上,要突出支柱产业、优势产业、高科技产业领域优质企业的培育,引导有潜力和竞争优势的企业尽快上市,有效聚集社会资源;结合自治区科技资源优势,重点推进创新型、成长型、科技型中小企业在中小板、创业板上市,新三板挂牌,使自治区科技资源优势转化为现实生产力。从融资工具选择上,以境内股票融资、公司债和定向增发为主,积极推动有条件的上市公司发行公司债,推进中小企业私募债的发展,扩大融资规模,改善融资结构。还要充分利用资本市场独特的资源配置机制,加快推动上市公司并购重组,推进企业整合,加快淘汰落后产能,有效提升产业层次,使之成为助推经济结构调整和经济发展方式转变的骨干力量。

(三) 金融创新驱动

党的十八届三中全会《决定》提出要健全多层次资本市场体系,这是完善现代市场体系的重要内容,也是促进我国经济转型升级的一项战略任务。新国九条”的出台以及证监会发布的关于促进证券、基金、期货行业创新发展,推动股票发行注册制改革,完善退市制度,推动优先股试点,开放沪港市场互联互通,新三板建设,培育私募市场,规范债券市场等一系列政策、措施、意见,则是对《决定》意见的具体落实和深化。

在国家出台一系列政策鼓励资本市场创新的政策背景下,全区资本市场要摆脱发展瓶颈,取得新的发展成效,就必须坚定不移推进改革创新。要结合全区在资源能源、乳制品、机械装备制造等方面的优势,大力推动企业上市,鼓励中小企业进入新三板市场挂牌交易,提高

直接融资比重。加快区域性股权市场建设步伐,积极发展债券市场和期货市场,大力发展创业投资和股权投资,全方位打造全区多层次资本市场体系。同时,针对全区证券期货经营机构规模小、实力弱等问题,要提供政策上的支持和帮助,激发企业创新发展的积极性和主动性,拓展业务领域,增强核心竞争力,提升建设资本市场、服务实体经济能力。

(四) 监管环境驱动

中国证监会大力推行监管转型,进一步减少了行政审批项目,开放了对证券期货经营机构设立分支机构的主体资格、地域和数量限制;监管重点从以审批为主向以信息披露为主转变,监管模式逐步实现从机构监管向功能监管转变;加强对市场发展前瞻性问题的研究,建立科学的风险预警和防范机制;构建以市场为主导的创新机制,使服务于内蒙古经济发展需求的各种金融产品顺利推出,推动资本市场持续健康发展。

四、发展目标与路径

促进内蒙古资本市场快速发展的总目标是:在坚持资本市场规范稳定发展的前提下,积极引导和推动优势资源企业健康发展,促进全区产业结构和经济结构的战略性调整。加快上市公司的重组改造,全面提高上市公司质量,提高自治区上市公司的再融资能力。加大上市公司、挂牌公司后备资源培育力度。利用多层次资本市场,多渠道融资手段,为高新技术企业、中小微企业、民营企业发展提供资金支持。推进区域性股权市场建设,积极发展债券、基金市场,加大资本市场产品创新力度,完善内蒙古多层次资本市场体系。积极推进诚信体系建设,培养、吸引人才,创造良好的资本市场发展环境。加强资本市场主体的培育,促进中介机构的规范运作和发展。有效防范和化解资本市场风险,维护市场和社会稳定。

(一) 实施企业上市、挂牌培育工程,形成上市、挂牌梯队

对全区符合国家产业政策、盈利能力强的企业进行摸排,建立档案,动态更新,形成后备企业库。对照上市或挂牌条件,有针对性地加强对后备企业的培育辅导。积极引进保荐机构和战略投资者,与重点地区、行业、企业衔接,帮助企业进行改制、股本结构设计和方案制定。通过推进工作,形成境内、境外两大市场,主板、中小板、创业板、新三板、地方股权市场多层次并进的市场格局。

(二) 抓住新三板机遇,推动中小微企业加快发展

根据当前全区实际,推动各类企业在新三板和区域股权交易市场挂牌融资是内蒙古资本市场建设的重点和突破口,下大力气采取有效措施加以推进。自治区政府要主动对接相关部门,落实对民族地区的扶持政策和优惠措施。自治区各部门、各盟市政府要高度重视“新三板”挂牌后备企业的培育工作,加强培训,提高企业对“新三板”的理解认识,引导企业加快改制步伐;积极推动证券经营机构与企业对接,形成“优选一批、培育一批、申报一批、成功一批”的阶梯式推进格局。加快发展内蒙古股权交易中心,增强其中介服务功能,为全区中小企业提供价格发现平台和配套金融服务。

(三) 支持上市公司再融资和并购重组

支持符合条件的上市公司利用定向增发、公司债、可转债等方式实施再融

资。鼓励产业优势突出的上市公司跨地区、跨所有制实施收购兼并,延伸产业链,带动产业集群发展。引导经营业绩差、主营业务不突出的上市公司通过兼并重组,注入优质资产,增强持续经营能力。通过优化并购重组环境,全面实现自治区产业转型升级和结构调整。

(四) 支持证券期货机构发展壮大,增强服务地方经济发展的能力

一是大力培育。加强政策支持和业务指导,帮助两家本地券商增强资本实力,在风险可控的前提下进行组织创新、业务创新和服务创新,优化收入结构,增强核心竞争力;引导证券公司加大投入、提升服务,快速发展投行业务,发挥贴近企业的优势,帮助地方企业改制上市。积极支持本地生产、仓储物流企业申请煤炭、有色金属、化工、钢材、玉米等大宗商品期货交割库。充分利用自治区大宗商品产销地优势,促进大宗商品的现货市场规范发展,增强区域性大宗商品定价权。二要着重引进。引进在全国实力排名靠前的证券、期货、基金等机构在全区落户或设立分支机构,引进先进的经营理念和管理理念,增强行业整体实力。

(五) 加快区域性股权市场建设

肖钢主席在“民族地区股权市场发展座谈会”上指出:“证监会系统要采取切实措施,大力支持民族地区区域股权市场发展”。下阶段,自治区应将推进股权市场规范发展作为多层次资本市场体系建设的重点内容,多措并举加快全区股权市场建设:一是推动区域性股权市场的功能定位,充分发挥对区域性股权市场功能和作用的四个定位(小微企业培育和规范的园地、小微企业的融资中心、地方扶持小微企业各种政策和资金综合运用的平台、资本市场中介服务功能的延伸),充分发挥对区域性股权市场在改制、融资等方面的中介服务功能。二是引入战略合作股东,增强区域性股权市场的运作能力和管理水平。通过联合、引荐参股等方式与国际、国内有实力的投行合作,从理念、人才、资源以及先进专业优势等方面增强运营能力,增强竞争实力。三是督促市场机构进一步完善优化自律规则,提升服务地方经济的能力。积极推动地方政府督促股权交易市场各机构学习借鉴发达地区的实践经验,完善包括股权质押融资、信息披露、投资者适当性、风险防范与应急管理等方面的自律规则,找准定位,为地方企业融资搭建一个全面有效的服务平台。

(六) 加快多样化直接融资工具创新步伐

目前的债券融资政策中发行主体进一步扩大,发行方式更加灵活,上市交易更加便利,发行审核流程更加简化,这为自治区企业实现公司债券融资提供了难得的机遇,同时,证监会也大力推进企业资产证券化业务发展,对全区煤炭、电力、公用事业、交通等行业的企业盘活存量资产(包括应收账款、未来收益权、公路收费权等),优化资产配置提供了有利条件。下一步要通过政府引导,积极推进债券融资和资产证券化业务,为自治区“三农”、小微企业等实体经济发展以及基础设施、重大项目建设,煤炭、电力、交通、水务、园区等建设提供资金支持。同时,加快发展私募市场,加大创业投资基金等私募基金的培育力度。自治区要研究出台私募基金的专项激励政策,鼓励发展多样化私募投资基金和私募投资基金产品,帮助企业增加资本,尤其有利于缓解中小企业融资难的问题,也能满足大型项目建设资金需求。

成本过高的问题。

一带一路等政策实施 公司未来增长潜力大

我们相信,中国中铁2015年增长速度不减,每股收益继续保持增长态势。国家货币政策持续宽松,有利于缓解资本密集型行业的融资压力;中国铁路总公司预估2015年的铁路投资金额将超越2014年水平,“十三五”计划期间的投资额亦将高于“十二五”。城镇化建设,要求铁路和城轨与之相配套发展;“一带一路”战略,推动着各地基础设施建设;国家的“走出去”政策,有望使海外订单快速增长。(CIS)

量净额194.46亿元,同比增长143.16%。有息负债规模降低,资产负债率也比去年同期有所下降,这也减少了投资者对其资产负债率偏高的担忧。

为了更好地支持公司未来业务的发展,公司管理层采取多元化的融资渠道。2015年3月31日公司股东大会通过了定增方案,其中A股非公开发行股票数量不超过156,862万股,发行价格不低于7.65元/股,合计募集资金不超过120亿元。募集资金拟用于深圳、石家庄城市轨道交通项目等以及偿还银行贷款及补充流动资金。基础设施建设行业属于资金密集型行业,资金成本对公司利润影响比较明显,公司通过拓宽融资渠道,降低了负债融资带来的资金

展的有力契机,中国中铁将借助这个历史时机,巩固在铁路、高速公路、城市轨道交通等基建领域的市场份额,并进一步拓展水利水电、机场航道、生态环保等市场领域。

经营质量显著提高 定增缓解资金需求

2014年,公司管理层全面深化体制改革,狠抓管理提效益,全面推进企业深化改革16项工程和60项工作任务,加快了体制创新和机制转换,积极转变了经营理念,提高了经营质量,控制了经营风险,公司经营活动产生回款速度有所加快,经营活动产生的现金流

的城市轨道交通业务增长较快;②原材料价格下跌一定程度降低了施工成本。

2014年,中国中铁在仅仅抓住基建市场机遇的同时,更加注重新签合同的质量,全年新签合同额9,346.1亿元,仍保持较高规模。其中,铁路建设新签合同额2,488.8亿元,同比增长14.7%;城市轨道交通工程新签合同额1,292.4亿元,同比增长13.8%。截至2014年12月31日,公司未完成合同额达18,010.2亿元,同比增长5%。其中,基建业务14,507.8亿元,占未完成合同额80.55%。公司未来仍将坚持基建板块作为其核心业务,并推动同心多元化业务的发展。2015年国家将进一步推进“一带一路”的建设,这是中国基建行业发