# “生物界腾讯”上市气势如虹 基因测序板块如何走

证券时报记者 钟恬

7月14日，国内基因检测龙头、被誉为“生物界腾讯”的华大基因（300676）如期登陆深交所创业板，刮起了一阵基因测序的旋风。

利好兑现是利空。华大基因上市前，站在风口的基因测序板块预先集体走强，但华大基因上市之后，相关概念股没有跟随性一路飘红，反而纷纷下跌，表现不尽如人意。

## 基因测序前景亮丽

说起基因科技尤其是基因测序的最佳代言人，莫过于好莱坞知名女星安吉丽娜·朱莉。这一女神级人物在2013年做了基因检测，得知自己是BRCA1突变基因携带者后，毅然接受了预防性乳腺切除。两年后，她又因同样的原因切除了卵巢和输卵管。朱莉的举措被媒体报道后，朱莉的举措引发了强烈的社会反响，也向普通民众科普了“基因检测”这一新技术。

作为国内基因检测龙头的华大基因，在上市之前就被各大券商普遍看好。多家券商陆续发布研报，均给予其超过60元的目标价，最高看到94.4元。7月14日，华大基因的发行价为13.64元，对应发行市盈率22.99倍，上市首日该股毫无悬念地实现顶格上涨43.99%至19.64元。本周以来，该股继续五个“一”字涨停，昨日收盘股价为31.63元/股。这意味着，如果实现最高目标价，此后该股还有多达11个涨停板，累计共有17个涨停。

这并非没有先例可寻。2016年鼎泰新材公告顺丰控股拟作价433亿元借壳上市后，曾一口气连拉12个涨停。

尽管华大基因最终能实现多少个涨停还是未知数，但不论后续股价如何，毫无疑问，华大基因是近几年来A股市场广受关注的一次首次公开募股（IPO），其原因不止在于该公司本身，而在于其所处的基因检测行业。

基因检测是通过血液、其他体液、或细胞对DNA进行检测的技术，因为强大的功效被认为是改变世界的技术，最近两年红得发紫，政府、资本和创业者均对其趋之若鹜。火石创造发布的《2017年中国基因测序产业图谱》预计，到2020年仅全球的基因测序市场规模便将达到87亿美元，2022年的全球市场规模则将迅速上升至300亿美元左右。美国、中国、德国、英国、法国等参与人类基因组计划的国家正引领全球基因测序快速增长。

从基因测序的全球产业链看，上游是Illumina以及LifeTech等具有垄断性的基因测序设备供应商；中游是华大基因、达安基因、诺禾致源、贝瑞和康等基因测序服务提供商；下游是科研机构、医疗机构以及各类消费者。

业界对于华大基因未来的市值很是期待，跟华大基因所在行业可比的Illumina公司市值大概为300亿美元。作为具有垄断性的基因测序设备供应商，Illumina占据了全球测序设备70%~80%的市场份额。截至21日收盘，华大基因市值已突破120亿元，最新股价较发行价已上涨1.32倍。基于深港通中深股通标的股市值为60亿元，业界人士预测，作为内地首家优质生物科技公司，未来华大基因很可能纳入深港通标的股，香港和海外投资者将有机会分享其成长机遇，估值也有望向国际化靠拢。

## 风口上的行情暂止

广证恒生认为，近几年由于技术的不断发展，以产前筛查为突破点，基因测序价格下降极快，在我国的渗透率迅速增大，行业内的竞争也开始加剧。华大基因的上市成功，预计会催化行业的继续发展与整合，有利于我国基因行业的加速前进。

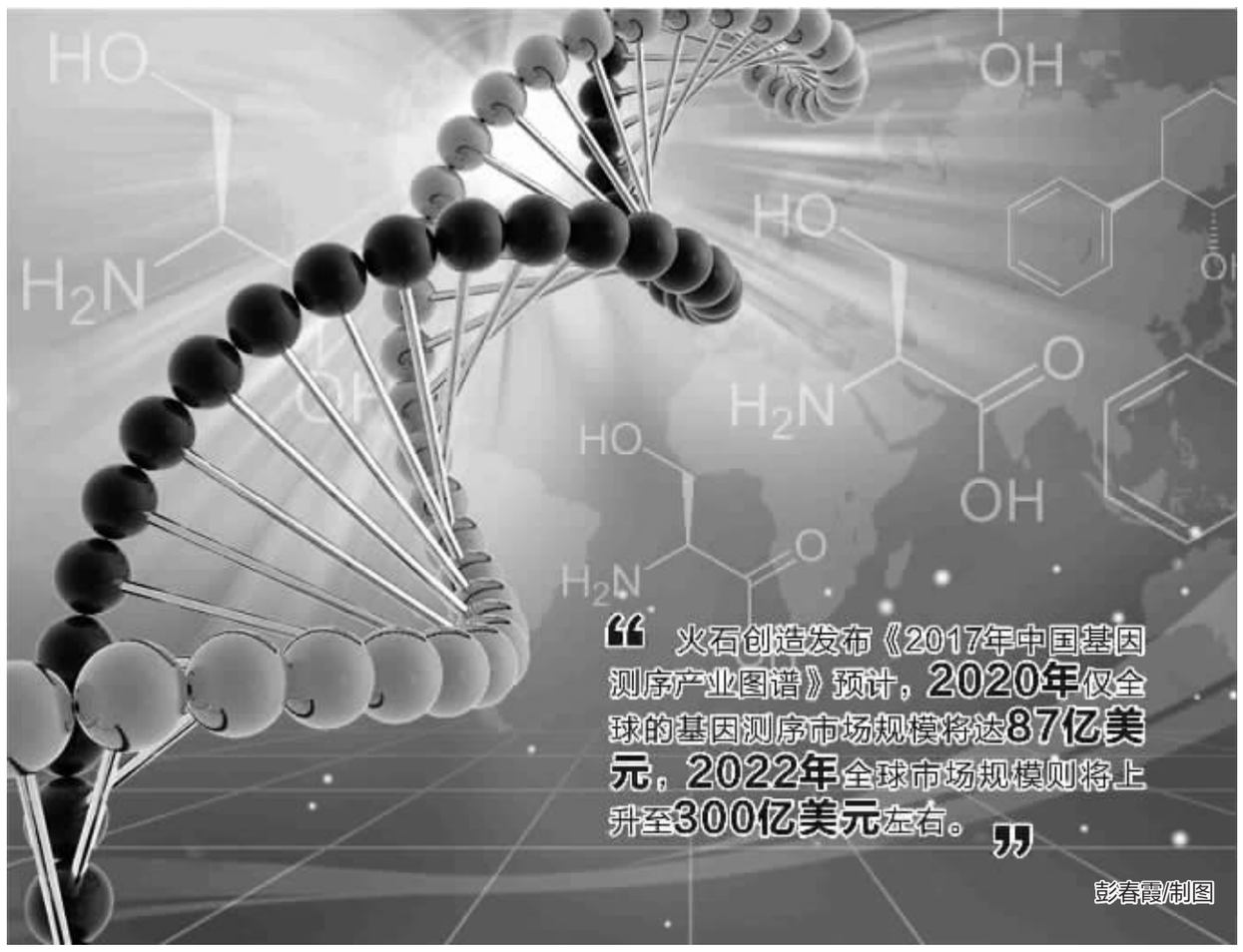
不过，尽管华大基因上市刮起了一阵基因测序的旋风，被认为是近期最大的题材，但站在风口的基因测序板块没有投资者想象中的一路飘红，充分发酵，反而在近期表现不如人意。

7月13日即华大基因上市前一天，基因测序概念股一度集体走强，荣之联、*ST天仪、中源协和等多只个股涨停，达安基因暴涨7.82%，千山药机也大涨4.93%。不过就在其上市当天，或许是利好兑现资金出走，基因测序概念股表现一片愁云惨雾。*ST天仪午盘跌停，达安基因大跌8.63%，而荣之联、中源协和、千山药机等的跌幅也均超过3%。

与华大基因的风头正盛相比，本周这些相关概念股票也未能走出颓势，同花顺的41只概念股中，除了昌红科技、广生堂等4只停牌外，仅3只本周涨幅为正，其中山东海化上扬12.14%，中源协和升3.13%，丽珠集团微涨0.62%。而本周跌幅超过10%的概念股达到8只，包括*ST天仪、东富龙、凯普生物、千山药机及荣之联等。

荣之联上周累计跌17.23%，居41只基因测序概念股之首。荣之联是最正宗的华大基因上市概念股，因为荣之联持有华大基因93.68万股，占华大基因发行前总股本的0.26%；其也是华大基因连续多年的前五大供应商之一。此外，荣之联建设生物云为华大基因提供服务，其软件专门服务于基因检测行业；荣之联和华大科技还联手出资成立了华大健康保险公司。荣之联今年一度表现勇猛，自1月17日触底反弹至3月底，其股价一度上行超50%，但近期股价表现低迷，其于7月5日晚公告大幅下调业绩预告，预计上半年亏损1600万元至2900万元。

事实上，今年以来市场的炒作逻辑发生了变化，资金主要集中在白马蓝筹股中，中小板和创业板中闪崩的情况并不少见，题材股的估值不断下行，基因测序板块的整体表现也相当不理想。同花顺的统计显示，41只概念股中有30只录得跌幅，占比超过七成，其中美康生物、千山药机、仟源医药、戴维医疗等7只跌幅超过30%。



彭春霞/制图

而今年涨幅为正的概念股仅11只，其中多只与华大基因有关联。不计次新股，*ST天仪的年度涨幅居首位，为26.30%，有传同是生物基因行业的贝瑞和康公司将借壳入主*ST天仪，使该股股价表现一度相当抢目。*ST天仪7月10日晚间公告称，拟在福建省福州市滨海新城投资建设以中国人群致病基因信息库大数据为核心的基因大数据中心产业园。

为华大基因提供测序领域的相关耗材及试剂盒的昌红科技今年以来勉强维持正涨幅，微涨0.79%，因筹划购买医疗器械行业资产，目前尚在停牌之中。

未来如果真如乐观的券商预测那样，华大基因股价继续高歌猛进至近百元，基因测序行业能否随之迎来新一轮高潮，上述相关概念股的股价能否跟随水涨船高，我们不妨拭目以待。

# 理解金融与实体：水与面粉的配比关系

邵宇

第五次全国金融工作会议于上周举行，会议提出了开展金融工作的四项基本原则：回归本源、优化结构、强化监管、市场导向，强调了金融以服务实体经济的使命，明确了防范系统性风险是金融工作的永恒主题。为此，需要进一步深化金融改革、加快金融对外开放的步伐，并且把加强监管协调和防控金融风险作为当前工作的重中之重，特设立国务院金融稳定发展委员会。

会议将金融稳定上升到国家安全的战略高度，这就需要一行三会加强分工协作，在各司其职的同时，更要加强协调对话，防范监管套利行为。为了贯彻会议精神，一行三会均召开扩大会议，传达并学习会议精神，将“三位一体”（服务实体经济、防范金融风险、深化金融改革）的基本要求落到实处。

## 监管层表态支持

针对金融要服务实体经济的基本任务，银监会表示，要全面提高服务实体经济的效率和水平，积极缓解融资难融资贵问题，改善间接融资结构，推动国有大银行战略转型，发展中小银行和民营金融机构，建设普惠金融体系，促进金融机构降低经营成本。证监会强调要加快完善多层次资本市场体系和基础性制度，不断提升资本市场对实体经济的融资能力，推动经济结构加快转型升级，保护好投资者尤其是中小投资者的合法权益。保监会重申发挥长期稳健风险管理和保障功能，努力成为经济“减震器”和社会“稳定器”，更好地服务实体经济发展。

为防范金融风险，银监会表示把主动防范化解系统性金融风险放在更加重要的位置，着力防范流动性风险、信用风险、影子银行业务风险等重点领域风险，有计划、分步骤，深入整治乱搞同业、乱加杠杆、乱做表外业务等市场乱象。证监会表示，要更加注重提高上市公司的质量，强化和完善退市制度，进一步疏通和规范各类资金进入资本市场的渠道。保监会强调坚决筑牢风险防控防线，提高防范和化解风险的能力，强化保险监管的专业性统一性穿透性，积极化解存量风险、严控增量风险，筑牢风险防线、守住风险底线，切实维护国家金融安全。

对于深化金融改革，银监会强调要完善公司法人治理结构，优化股权结构，健全激励约束机制。持续推进对内对外开放，加快推进国有大银行战略转型，引导民间资本有序进入银行业。

证监会表示，要深入推进资本市场“四梁八柱”性质的改革，加快修复和净化资本市场生态。保监会强调，坚持市场化改革方向，以新发展理念为引领，以供给侧结构性改革为主线，以深化市场体系改革为重点，完善市场约束机制，提高保险资源配置效率，全面深化保险业改革。

银监会、证监会与保监会一致表示，要主动配合金融稳定发展委员会办公室（中国人民银行）牵头协调各项工作。金稳会的主要职能应当是统筹金融改革发展和监管，统筹协调货币政策和财政政策、产业政策等，增强监管协调的权威性和有效性。作为统筹协调的中枢，央行职能将进一步加强和扩展。稳健的货币政策将成为未来一段时间的主基调，相比单向的宽松或者紧缩，稳健的货币政策更有弹性。如何引导资金脱虚向实，既是服务实体经济的基本保障，同时也是防范系统性风险题中之意。自2013年经济工作会议将化解债务风险作为重要工作以来，我国的债务总量和结构矛盾仍在不断加剧，这也是为何在2015年将“去杠杆”作为供给侧结构性改革五大任务之一的原因。

## 去杠杆仍是重点

宏观经济的永恒主题就是理顺金融与实体的关系，按照分析与综合的一般思路，有必要分部门来探讨经济运行的基本脉络，只有这样才能厘清金融与实体的关系，解构债务与杠杆形成的逻辑。

为此，我们分六部门来探讨债务与杠杆问题。这六个部门是：三个实体经济部门，分别是企业（分为国企、民企）、居民（高净值和低净值）、政府（中央和地方）；两个金融部门，把商业银行看作金融部门的主要部分，把影子银行（投资银行等）和金融市场并列为广义商业金融部门，把中央银行视为另外一个金融部门。最后一个部门，因为是一个开放的全球化环境，可以把整个国家视为整体，是一个对外部门。

三大实体部门杠杆的核心问题已经很清楚，主要问题出在地方政府和国企领域。他们的杠杆太高，近年来去杠杆目标并没有达成，让我们认识到这是一个持久战。金融是杠杆形成的渠道，金融去杠杆实际是稳杠杆，只有在先稳住杠杆的前提下，而后再通过移杠杆来解决结构性矛盾，最后再通过去杠杆来解决总量问题。当前，稳杠杆的任务基本完成，接下来就是移杠杆。在我们的存量——流量一致分析框架中，体现为杠杆从原来高的部门迁移到还有空间的部门，目标是修复宏观资产负债表。至于是不是要全面总量流动性收缩杠杆去化，甚至全球性收缩，例如全球四大央行今明两年可能会同时缩表，总觉得这画面太美，难以描绘。

实际上，中国的宏观经济部门杠杆变化有四个特点：第一，整体杠杆率持续上升，仅2005到2008年略微有下降；其次，近十年中，国有企业部门上升最为明显；第三，国企内部，上游资源类和基础设施类企业的杠杆水平上升最快；最后，地方政府的杠杆上升更为迅猛。

## 水与面粉的关系

接下来就可以理解服务实体经济、防控金融风险、深化金融改革三项任务了。金融究竟如何服务实体经济呢？金融是水，是广义货币（M2）和广义融资总量，及其内部结构；实体经济是面，是要素供给和产能体现，也是三大需求和国内生产总值（GDP）。虚拟和实体关系，总量上就是水多加面，面多加水，天经地义，合理配比。不然的话一会是泡沫，一会是停滞，都是风险。结构上就是支持重点领域和薄弱环节，效率上就是融资便利化、降低实体经济成本、提高资源配置水平。

至于金融风险，既来自总量不匹配，也来自结构不匹配，更来自层层叠叠的隐秘或者公开的杠杆。市场参与主体都是逐利的，天下熙熙攘攘，本来就利来利往，所谓金钱不眠。其实过去几年之所以很多杠杆迁移的目标没有实现，主要是因为市场主体之间博弈剧烈，各个行为主体因为预见政策调整的方向，会抢先反应，并且迅猛运用杠杆。

最后关于金融改革，个人理解其目的是间接融资转型直接融资，现在是尴尬的中间地带，四不像。银行的影子以及监管套利层出不穷，当然深层次原因是两个高杠杆部门的软预算约束和资产泡沫的自我强化。新设机构是先打个补丁，功能监管和行为监管是为未来可能合并微观审慎和行为保护形成综合监管打个伏笔。常设化更高层次的机构，日常和系统性工作就可以做起来，例如健全风险监测预警和早期干预机制，加强金融基础设施的统筹监管和互联互通，推进金融业综合统计和监管信息共享。对重大问题，加强系统研究，完善实施方案。

金融有自己部门利益，杠杆越高，交易越多，利益越大，MPA管住杠杆也是管住资金流向。对于监管而言，更大的权力自然要承担更大的责任，更高的能力要求。管理开放的超大经济体的货币，可不是容易的事情。

因此，金融改革总体逻辑依旧是价格（利率汇率）市场化，多层次资本市场深化、机构强化和监管优化，练好内功，然后继续开放，最终目标是开放资本账户和人民币国际化，现在可以理解为阶段性修整，等待实体经济和其他配套改革赶上来，正所谓“独行快，众行远”。

# 发展新常态下的新经济与新动能

宋清辉

7月17日，国家统计局发布上半年国民经济数据显示，上半年中国经济稳中向好的发展趋势明显，为完成全年主要经济预期目标打下了坚实的基础，全年实现6.5%以上的经济增长应无悬念。

在上半年A股市场不尽人意的背景下，整体来看，宏观经济增长令人惊喜。笔者认为，经济增长因素并非来自某一方面，能取得这样的成就不仅依靠各行各业劳动者拼搏，而是多方面因素综合的表现，如思维创新、产业发展、政策支撑等。

上述因素虽然谈不上缺一不可，但按照当前流行的语言来讲已经形成“闭合”，即一方面因素的进步都为其它方面带来积极的推进作用。例如，“双创”是经济增长向好的动力之一，留给创业者颜色不多的共享单车便是体现之一。这种冲破常规的创新模式作为一种思维渗透许多行业，共享雨伞、共享打火机、共享婴儿车、共享充电宝、共享床位等一大堆共享经济旗号出现的新产业，默默为各种实体产业、加工业作出贡献。

这些思维下，不少自行车制造生产企业的订单剧增，其产业链中的橡胶、合金等产业因此受益，就业岗位因此增多；同时因为新技术的融合，加固技术、轮胎技术、GPS定位技术、密码技术、锁定技术等得到提升，对不少产业的发展起到积极推动作用，这可是共享单车带来的一系列好处。“双创”浪潮下的共享经济思维令大量的天使、VC投资人心动，各种共享企业手中都拿到了大量的启动资金，这些资金也流入了各行各业。因此，共享思维为GDP的贡献也不能小视。

如今，“双创”为社会带来的多重积极因素正在逐步显现：一是浮现出一系列未来有希望在新兴产业中成为关键的企业；二是解决了国家大量的就业问题；三是通过“双创”为全社会培养出一批优秀人才；四是“双创”效益带动了各产业的发展。当然有光就有影，我们也要正视浪潮之下的不和谐因素，一是大部分的初创型企业因为经验不足濒临倒闭，为社会增加不稳定因素；二是不少获得融资的企业因为经营不善而清盘，投资者的巨额投资等于打水漂；三是创业市场竞争激烈，某些方面形成的恶性竞争埋没了许多明日之星。

“双创”之所以能够取得一系列的成就，和政策的支持有着极大的关系，简政放权就是一大动力，不仅降低了创业门槛，还为创业者们开辟了各种通道，相关政策也在行政、资金、行业准入门槛、税收等方面给予了大量优惠，能够让越来越多的创业者参与到创新、创造、创业之中，成为为了催化剂。换句话来说，政策的支持也是经济发展的催化剂。如今，我国依然在为经济发展不断优化、调整、改善，出台有利于国计民生、产业进步的政策，这也将继续有助于产业发展、产品创新、推动出口等。

“双创”浪潮之下，也出现一些“泡沫”。当前设立公司容易、注销公司困难的情况大量存在，不少创业受阻、需要注销企业后通过其它方式重整旗鼓的人们，被各式各样的公司注销手续忙乱手脚，一大堆经营异常企业涌现而出。政策支持给予了出路，也需要给予相应的退路。企业注销难等问题还导致了许多征信问题，影响到不少人正常的工作生活。

政策支持中，“双创”税收的优惠令创业者们兴奋，营改增也成为不少企业在负担降低后点赞的政策。国家税务总局公布数据显示，第二产业税收收入由2016年的下降转变为2017年上半年较快增长，这在一定程度上说明实体经济有所好转。税收增减可以作为衡量实体经济好转的指标，但我们也需要正视税基的扩宽。正是因为发票的作用大大提升，越来越多的企业会向其供应商索要发票，因此营改增前那些开不开发票无所谓的现象大量减少，生产型企业都希望通过开票抵税以减轻税负。相较过去，现在纳税的企业、纳税的群体变多了。

整体而言，税基拓宽有利有弊，对国家发展而言，有助于推动我国更多的资金投入到基础设施建设、产业建设、科教文卫等事业当中，这些建设则又将继续为国家发展创造新动力，培养新人才，继续推动国家综合实力的增长，形成良性循环。

但是，我们不能仅因为存在的良性循环忽视了潜在问题。在经济发展处于重振根基的时期中，国家既要将积极面发扬光大，又必须想办法将负面因素控制、缩小、逐渐消除，经济才能够实现稳定增长。

（作者系知名经济学家）