

引導資本服務實體經濟 加速科技創新

北交所化身搖籃 培育「小華為 小騰訊」

為引導資本服務實體經濟，以及支持中小企業的創新發展，內地深化新三板改革，籌建北京證券交易所。中證監明確北交所培育成熟的上市公司可以選擇到滬深交易所繼續發展，市場人士分析，隨着北交所的推出，資本到位，未來北交所上下將形成一個非常龐大的創新企業生態體系，將在中國創新行業中佔據一個非常獨到的優勢，成為培育新的華為、阿里巴巴、騰訊和大疆等「獨角獸」的基地，助推中國從創新大國邁向創新強國。

● 香港文匯報記者
李昌鴻 深圳報道



● 市場憧憬北交所未來將形成一個非常龐大的創新企業生態體系，更成為培育新的華為、阿里巴巴、騰訊和大疆等「獨角獸」的基地。圖為華為深圳旗艦店。資料圖片

眼下中國正重拳整治互聯網平台亂象，但如何引導逐利的資金回流並支持實體經濟，對於面對經濟下行壓力，以及企業尤其是中小企業經營環境仍然困難的中國而言，十分重要。「中小企業能辦大事。中小企業在推動經濟增長、促進科技創新、增加就業等方面具有重要作用。資本市場始終將服務中小企業創新發展作為重要使命。」中證監負責人日前在答記者問中，明確指出引導資本服務實體經濟，支持中小企業的創新發展的重要性。

吸引資本助力創企成熟

英大證券首席經濟學家李大霄認為，北交所將以其巨大的上市資源優勢，通過市場培育令大量中小創新型公司逐步成長為各個行業的「獨角獸」，並在創業板或科創板市場哺育下快速成長為中大型公司，未來將可能誕生中國新一批領軍的科技、網絡和商業巨頭。北交所也因此成為培育大量創新型公司發展的搖籃。

在他看來，儘管中國資本市場發展速度並不慢，但相較已成為全球第二的中國經濟龐大體量，資本市場的直接融資比例一直不高，中國股市也從未真正成為中國經濟的「晴雨表」。

華為阿里騰訊艱難創業

從中證監的表態不難看出維持新三板的分層制度並平移到北京證券交易所，有利於支持優質中小企業，尤其是「專精特新」和「小巨人」企業，讓他們可以從嬰兒期一直發展到成熟期，資本市場核心仍是服務於實體經濟。通過資本市場制度的設計，為這些企業提供融資支持。

小微企可以長成巨人。回想華為、阿里和騰訊成立的當初，有誰能夠想像到他們當時從絲毫不起眼的小公司成長為如今叱咤海內外的巨頭，他們都曾面臨資金短缺及生存問題。華為任正非當年東挪西借成立研發程控交換機團隊，阿里巴巴馬雲創業之初要自己下單扮生意、騰訊馬化騰經歷了1999年在高交會尋找QQ投資方、商業計劃改了66次的艱難困境。

小巨人的勵志例子不乏。人們從創業板培育大型上市公司的案例可以想像未來北交所的作用。從事鋰電池研發和生產的福建寧德時代就是通過創業板從醜小鸭變身白天鵝的鮮活案例。該公司在2018年6月創業板上市，獲得市場大量融資後飛速騰飛，股價7月底一度逼近600港元一股，短短三年便成為鋰電池領域的龍頭之一，遠遠超過了許多人的想像。

助力創企環境遠勝昔日

李大霄指出，北交所的成立，就是顯示出這種大批量助力創新型企業成長的環境，較當初華為、阿里巴巴和騰訊融資困境有天壤之別。北交所將有利於支持優質中小企業，尤其是「專精特新」和「小巨人」企業，讓他們可以從嬰兒期一直發展到成熟期。因此，在北交所支持下，未來將可能大量湧現新的華為、阿里和騰訊，無疑是令人期待的。這樣，在北交所、創業板、科創板和中小板等推動下，中國將會從創新型大國邁向創新型強國。



● 李大霄

分析師評設立北交所

■ 英大證券首席經濟學家 李大霄：

● 設立北交所，內地證券市場就形成了主板、創業板、科創板，新三板的多層次資本市場結構，可有力支持創業、創造、創新和就業，有力地支持中小企業的發展，為經濟發展注入新動力。不同發展階段的企業都能夠找到相對應的交易所上市，投資者根據自己的風險承受能力與專業能力也能夠直接或間接找到與之相適應的交易場所進行投資。

■ 太平洋證券首席策略分析師 張弛：

● 北交所成立，進一步完善多層級融資渠道。將不僅打破市場對「服務業」或弱化的擔憂，同時，提高了券商投行業務機會。考慮到向市場注入新的活力，意味着券商經紀、兩融業務均將邊際受益。

■ 中金公司 李求索：

● 北京證券交易所的設立意味着新三板改革進入新的歷史階段，同時亦意味着資本市場迎來新的發展格局，中金認為精選層升級所帶來的融資、交易等層面的變化將利好相關金融機構的發展，重點關注券商及創投類相關板塊。

■ 中泰金融評論：

● 未來北交所重點在優質知識產權企業（服務業）上市，可能引入外資企業和中概股在北交所上市。料此次政策對資本市場不會造成分流。前期可交易的公司不會多，未來貨幣政策持續寬鬆，錢還是不讓去房產與基建，多個資本市場是蓄水池。

■ 民生證券計算機行業團隊：

● 短期視角下，北交所建設帶來大量證券IT建設需求，主要包括兩個方面：一是交易規則改變帶來系統升級更新，主要通過券商經紀業務系統和資管IT系統新增模塊的方式實現；二是交易量提升帶來的系統擴容。

■ 粵開證券首席宏觀分析師 羅志恆：

● 北交所成立，意味着精選層掛牌公司從非上市公眾公司轉變為上市公司，相關上位法障礙掃除。未來應關注創新層、基礎層掛牌公司的性質，這直接關係到股東人數是否突破200人，以及可轉債轉股條件等。

■ 開源證券非銀金融首席分析師 高超：

● 北交所設立目的在於承接新三板目前機制，加大對中小企業融資支持，未來北所在交易機制和上市發行制度上均有望向上交所和深交所看齊，有望提升直接融資佔比，同時帶來資本市場擴容，利好證券行業經紀、投行、直投等多項業務。

港深滬及北交所投資風險比較

	漲跌幅限制	風險
港交所港股通	無	最高
北交所	漲跌30%	較高
上交所科創板	漲跌20%	高
深交所創業板	漲跌20%	高

註：貨幣單位為人民幣

整理：香港文匯報記者 李昌鴻

轉板銜接佳 好公司不怕無人買

根據北交所的徵求意見稿，北交所堅持轉板機制，培育成熟的上市公司可以選擇到滬深交易所繼續發展，有意見認為這或會影響北交所整體市場質量和發展。

創新層千多公司等待升級

對此，英大證券首席經濟學家李大霄不表認同，他指新三板目前有7,000多家公司，其中主體來源是創新層，也有1,250家公司，這一體量完全可以支持北交所穩健發展。

北交所的組建，平穩精選層上市公司，堅持上市公司由創新層公司產生，維持新三板基礎層、創新層與北交所「層層遞進」的市場結構。同時，北交所堅持轉板機制，培育成熟的上市公司可以選擇到滬深交易所繼續發展。

新三板和北交所培育的公司分別處在不同的發展階段，每年有大量的公司重新進入創新層，因此，市

場不用擔心北交所為創業板和科創板「養兒子」，只要企業發展得好，對國家和投資者均是有利的，如果「兒子有出息，人們自然會想到北交所這個媽媽的貢獻」。他認為，只要日後的轉板銜接得好，這些新三板的「初始股票」過渡到創業板或科創板的上市，它們的價值更能體現，所以根本不用擔心北交所的好公司沒人投資。

北交所聚集創新生態優勢

中國（深圳）綜合開發研究院金融所所長劉國宏也認為，北交所的優勢不僅在於整個精選層，還有創新層和基礎層數量龐大的公司上市資源。目前精選層已有66家企業表現已經非常的不錯，其中就有不少優質的公司。

更為重要的是，北交所構建了從基礎層到創新層的轉板機制，其匯聚內地非常眾多的創新資源。未來，北交

所將形成一個非常龐大的創新企業生態，將佔據一個非常獨到的優勢。

北交所與以前新三板不同的地方，還有推行「註冊制」，定價導向市場化，市場人士預料可以讓有一定抗風險能力的投資者加入，這樣不像以前新三板百萬元（人民幣，下同）以上門檻專業投資者要求，令許多上市公司可以更好地獲得融資和市場交易，提高流動性吸引更多投資者參與，將以前新三板一潭死水轉為源源不斷的一江春水。

投資者門檻或看齊科創板

北交所目前對將來的投資者門檻未有進一步說法，市場則認為，隨着北交所對掛牌公司有更嚴謹的要求，北交所可適當降低投資門檻，准入更多投資者。李大霄預計，未來北交所投資門檻可能與科創板類似，需要50萬元資產，或介於科創板50萬元和三板精選層100萬元之間。

漲跌限制較寬 風險與機遇齊增

中證監日前表示，北交所將堅持精選層較為靈活的交易制度，實行連續競價交易，新股上市首日不設漲跌幅限制，自次日起漲跌幅限制為30%。

對此，中國（深圳）綜合開發研究院金融所所長劉國宏表示，北交所上市首日與深交所和上交所相同，均無漲跌幅限制，區別是第二日起，實施30%的價格漲跌幅限制，較科創板、創業板高出10%，意味風險和機遇同時增加了一成，需要投資者對投資公司有很好甄別能力和更好的風險承受能力。港股根本就沒有漲跌幅限制，這個需要投資者有良好的風險意識、研究和分析能力等，從而可以規避風險捕捉機遇，從而獲得較好的回報。

投資者需一定風險意識

劉國宏續稱，投資者未來參與北交所上市公司投資的話，關鍵的是要對相關公司有深入研究和了解，從他的核心競爭力、研發創新、行業前景和高管團隊等多面研究。只有吃透了投資標的許多重要信息，才有可能獲得較好的收益規避一些風險。有一些投資者盲目跟



● 劉國宏

風，不作研究和分析，喜歡追漲殺跌，因此很容易出現虧損。

港股投資風險最大

有市場人士認為，從港股、創業板、中小板和北交所交易制度的比較可以看出，港股投資風險最大，創業板和科創板比較大，而北交所的風險處於中等，高於創業板和科創板，需要投資者有較好的風險意識和投資分析能力和經驗。