

# 齐鲁股权每日金融

2017年2月21日

## ◆ 导航

- 【政策导向】
- ◆ 养老金归集方案已出台 首批7省份实现养老金委托投资
  - ◆ 再融资制度调整 助推资本市场正本清源
  - ◆ 财政部首次问责地方违规举债担保行为 严控预算发债
  - ◆ 金融存在三重风险放大机制 2017防控金融风险更加重要
  - ◆ 中国证券报：山东社保基金拟布局多层次资本市场

- 【业务参考】
- ◆ 国内首单银行间市场公募REITs成功发行
  - ◆ 山东省设立500亿元新兴产业发展基金
  - ◆ 投行“发愁”资金饥渴型企业项目 替补渠道中最看好可转债

- 【场外交易市场】
- ◆ 创新金融服务方式 降低企业杠杆率 社保基金事会与区域资本市场联姻 山东50亿元社保多次资本市场发展基金签约仪式在济南举行
  - ◆ 公募基金投资新三板：专户已经是公募入市的方式
  - ◆ 政策红利 新三板基础层创新层外精选层或推出

## ◆ 【政策导向】

### ◆ 【养老金归集方案已出台 首批7省份实现养老金委托投资】

地方基本养老保险基金委托投资进入实际操作阶段。《经济参考报》记者了解到，北京、上海等7省市成为国务院出台实施《基本养老保险投资管理办法》后，全国基本养老保险基金委托投资拟定首批签约省份，目前已有包括共计3600亿元的基本养老基金开始委托进行投资运营。同时，国家层面的养老保险基金归集方案已经出台，其余省份正根据规定归集资金，但最终委托投资运营的基金规模还未确定。

“中央层面的养老金归集方案已经出台，目前已经归集了不少，其他省份正在推动过程中。”全国社会保障基金理事会副理事长王忠民在接受《经济参考报》记者采访时表示，对于养老金投资运营，监管部门制定好了方案，全国社保基金理事会正对阶段性的结余养老保险金进行运作。

据了解，2016年我国五项社会保险基金总收入为5.28万亿元，总支出4.65万亿元，收支保持总体平衡。截至去年末，基本养老保险覆盖人数超过8.8亿，累计结存超过4万亿，有分析人士预计，其中可交给社保基金进行投资运营的资金约2万亿元。

根据《基本养老保险投资管理办法》规定，由省级政府将各地可投资的养老基金归集到省级社会保障专户，统一委托给被授权的养老基金管理机构进行投资运营。

据了解，已经出台的养老金归集与转移办法确定了中央、省、市县之间，还有受托机构之间，资金划入划出的具体流程，包括一些财务会计规则等。

限于养老保险较低的统筹层次，目前大量的养老金仍沉淀在各级地方，实现资金归集无疑是投资运营的“第一步”。不过，资金从县市归集到省级，实现资金分批到位仍需要较长的时间。

“对于具体各地养老保险结余里有多大比例需要归集上来，目前没有强制规定。因为各个地方的情况不同，地方在政策的具体落实中，有一些变量不好确定，比如基金具体在哪一层级、数额多少，都把握不住。因此真正可实现投资运营的资金规模并不是绝对的。”王忠民对记者表示：“比如有些省份结余很少，他们不可能借钱来做投资。又比如，具体到某个省份的养老金结存有多大比例可以投资运营，取决于地方对这个问题的认识和操作的把握，这不是一个简单的算数题。”

接受《经济参考报》记者采访的专家表示，养老金投资运营，需要地方在摸清养老保险基金滚存结余的底数基础上，统筹考虑当地经济发展、就业状况、参保人数变化和缴费基数变动、退休人员待遇调整、财政补助以及政策变更等具体因素。同时，需对相关数据、收入支出、风险防控等进行演算，对各种不可预

见的情形也进行分析评估，最终确定养老保险基金委托投资运营的基金规模和委托投资年限。

武汉科技大学金融证券研究所所长董登新对《经济参考报》记者表示，从目前七省份数据看，每个省市平均委托规模达 500 亿元，在预料之中。他认为，养老基金入市初期股票投资比例应严控，可先期设定 10%左右或者 15%以内，并将流动性和安全性放在首位。

养老金投资运营突破了原来社保基金只存国有银行和买国债的限制，为养老保险基金的保值增值实实在在打开了通道。而对于 A 股市场而言，机构普遍认为，此次养老金入市带来的增量资金并不大，影响有限。

广发证券预计，养老金累计结余中可交给社保基金进行投资运营的资金约 2 万亿，根据规定，养老金投资股票(或股票型)产品的比例不得高于养老基金资产净值的 30%，养老金入市不会直接达到上限，参照社保基金(入市比例 12%左右)和险资(上限 30%，入市比例 14%左右)的历史数据，估计本次养老金入市的比例在 12%左右，规模接近 2500 亿元，仅占 A 股总市值的 0.45%，整体影响不大。

但从中长期来看，养老金入市对于 A 股市场的发展无疑具有重要意义。国外的历史经验表明，以养老金为代表的长期资金进入股票市场，将能够有效改善投资者结构。银河证券认为，由于养老金对资金回报稳定性有较高的要求，养老金在股票市场将会瞄准低估值高股息标的进行投资，在一定程度上可以对市场投资产生影响。

## ◆【再融资制度调整 助推资本市场正本清源】

（证券日报）非公开发行（定增）作为 A 股上市公司再融资的重要手段，由于发行主体要求低、透明度不足等原因，过度融资和套利行为广受市场诟病。对此，近期证监会对再融资规则进行了修改。本次修订后的《上市公司非公开发行股票实施细则》突出了市场化定价机制的约束作用，对相关政策进行了深化改革。

一、本次制度调整有利于注重上市公司自身发展质量，旨在带动上市公司正本清源、砥砺前行

之前三年定价类增发价格明显偏低，三年期定增在董事会决议公告日（或股东大会决议公告日）为定价基准日，那时候就锁定价格，然后再向证监会报材料，经过审核，等到真正发行的时候间隔较长，据不完全统计 2015 年至 2016 年此类定增项目发行价格与启动发行时市价平均价差约为 39%（即发行价为当时市价的 60%左右），存在利益输送的可能性，公众股东的利益也会因此受损。而部分上市公司控股股东进行利益输送的最主要手段就是操纵增发价格，通过隐匿利润、释放利空、联手庄家等手段，尽可能打压股价，以达到低价向相关股东定向发行股票的目的。为防止套利性融资行为，挤压泡沫，令融资更为理性，证监会本次修订取消了将董事会决议公告日、股东大会决议公告日作为上市公司非公开发行股票定价基准日的规定，明确定价基准日只能为本次非公开发行股票发行期的首日。此举，意味着此前三年期的定向增发模式不再可行，纯粹博取资本利得的三年期项目将降低对投资者的吸引力，三年期项目将更多的适用于战略投资者的引入。

此前定价机制存在较大的套利空间，投资者往往偏重发行价格相比市价的折扣，忽略公司成长性和内在投资价值。过分关注价差会造成资金以短期逐利为目标，不利于资源有效配置和长期资本的形成。限售期满后，套利资金集中减持，对市场形成较大冲击，也不利于保护中小投资者合法权益。此次再融资制度调整后，现金流良好、有扎实内生性增长的优质上市公司的稀缺性与投资价值在中期角度进一步凸显，也将同步拥有更为便捷的融资渠道。同时也显著抑制了那些脱离主业、靠牺牲资产负债表来支撑短期损益表的低质量上市公司的炒作，此类公司将无法再靠概念、靠故事、靠价差吸引资本。这样可以引导再融资市场回归合理，优化资源配置，提升上市公司质量和投资价值，督促更多资金回归主业，非理性高估值、利益输送等问题将得到规范，募资用途将更多地用于支持主业与投向实体经济，进而起到对资本市场正本清源的作用。

## 二、本次制度调整也将促进证券公司投行业务重新定位、正本清源

在原有再融资定价制度下，上市公司绝大多采用董事会决议公告日作为定价基准日确定发行底价，董事会召开到实际发行完成往往超过半年时间，发行时公司股票市价和发行底价之间已经形成显著价差空间，足以吸引大批价差导向而并不真实关注上市公司投资价值的社会资金蜂拥而至，如此积极的资金追逐又进一步助推部分上市公司靠讲故事、讲概念推出更大规模的再融资预案。例如 2015 年、2016 年发行的竞价类非发行期首日定增项目，由于经历了市场

大幅上涨，非发行期首日定价项目的发行底价较市价折让分别高达 39%和 20%（即发行价为当时市价的 60%和 80%左右），单项目平均融资规模分别高达 17 亿元、23 亿元。在这种价差助推下的定增发行环境中，不论上市公司是否具有投资价值，只要是底价较市价折让空间大的项目就会吸引数倍于融资规模的资金参与申购。由于股票发行销售供不应求，不存在任何发行压力，投资银行在整个过程中只需要尽可能多地承揽到项目，部分投行在争取项目过程中并未起到发掘优质上市公司的作用，而是沦为了低质上市公司融资的申报通道，部分上市公司对投行的选择也仅限于低费率、项目申报速度快等方面，造成了投行竞争集中在项目承揽阶段的粗放式竞争。

本次再融资制度对定价机制、融资间隔和融资规模的调整将有利于国内投行提高自身核心价值发现和发行销售能力。一方面，定价基准日一律调整为发行期首日贴近国际成熟市场定价惯例，由于发行底价和市价较为接近，投资者选择二级市场买入股票和定增买入股票之间不存在显著套利空间，势必减少了价差投资型的投资者的投资需求，从而加大了股票销售难度，这就要求投行在承揽项目阶段合理判断上市公司投资价值，同时谨慎判断其销售团队能否成功卖掉本次发行的股票。另一方面，两次股权融资间隔原则不超过 18 个月、单次融资规模不超过总股本 20%的规定，要求投行需要具备帮助上市公司合理论证融资方案的能力，这就需要投行对上市公司所在行业、所处的发展阶段和募投项目规模、融资时点有较高的判断能力，通过合理规划融资规模、融资频率和融资产品类型，帮助上市公司优化资源配置，进一步提升优质上市公司的质量和投资价值。长此以往，上市公司会更倾向于选择研究、销售等综合实力雄厚的综合性券商合作，优胜劣汰机制将有利于投行间形成在价值发现、价值创造和销售能力间的良性竞争格局，届时综合性大券商和单一依靠项目承揽的中小投行的差距将进一步拉大，促进证券行业本身的良性循环。

### 三、资本市场正本清源的制度环境将进一步深化国企改革

本次的再融资制度调整不会影响国有企业改革。国有企业转型和改制通常是通过资产注入、经营转型的方式进行的，实操中往往需要通过收购前景较好的新资产、剥离亏损资产进行重大资产重组。重大资产重组与非公开增发分属证监会上市部和发行部监管，这次的制度调整以规范发行部审核的再融资为主，对上市部负责的重大资产重组影响不大。同时，据统计 2015 年至 2016 年，A

股市场 75 单国企上市公司股权融资项目中，约 50 单为重大资产重组类型项目，为国企改革的主要资本运作方式。

对于上市公司通过募集资金实现产业转型升级，证监会表示：并购重组发行股份购买资产部分的定价继续执行《重组办法》的相关规定；配套融资的定价按照新修订的《实施细则》执行，即按照发行期首日定价，规模也受 20% 融资规模的限制。配套融资期限间隔等还继续执行《重组办法》等相关规则的规定。从传递出的监管理念来分析，除与再融资定价监管趋同，均调整为发行期首日定价之外，对于重大资产重组及其配套融资的监管制度调整相对宽松。对于定价方式的调整，从公司质量和投资价值角度，将促使投资者更加主动关注国企改革+低估值蓝筹概念的上市公司，进而实现监管机构对于投资者支持实体经济发展的正确引导。整体而言，监管机构是比较鼓励实体经济发展的，各类投资者无需担心。

### ◆【财政部首次问责地方违规举债担保行为 严控预算发债】

在个别地方政府连续被曝出违规举债或担保行为的情况下，财政部出重手予以监管。

本周一有媒体报道，1 月初，财政部曾分别致函内蒙古自治区、河南省等几个地方政府及商务部、银监会 2 个部委，要求依法问责部分县市违法违规举债、担保的行为，并依法处理个别企业和金融机构违法违规行为。

“按照《中华人民共和国预算法》的有关规定，对负有直接责任的主管人员和其他直接责任人员予以处理。”财政部明确提出，并要求将结果于 2 月 3 日前反馈给财政部。

上海财大公共政策与治理研究院副院长郑春荣向《每日经济新闻》记者表示，财政部此次问责、整顿既及时又有必要性，对于上万家地方政府融资平台的规范来说，需要相当长的时间。

#### 违规债务恐成“法外之地”

2016 年，财政部采取了系列措施加强对地方债的管理。2017 年 2 月，财政部部长肖捷新年首次调研时提出，专员办要认真思考如何更好发挥职能，防止财政领域发生乱象，特别是财政一个突出风险点——地方政府债务问题。

《每日经济新闻》记者梳理发现，实际上，规范地方政府债务体系要追溯到2014年国务院发布《国务院关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发〔2014〕43号）（下称“43号文”）。该文件提出，加快建立规范的地方政府举债融资机制，明确划清政府与企业界限，政府债务只能通过政府及其部门举借，不得通过企事业单位等举借。

按照新《预算法》的规定，2015年1月1日起，地方政府举债只能发行政府债券，地方不得以其他任何方式举债。

2015年财政部发布《关于对地方政府债务实行限额管理的实施意见》，提出合理确定地方政府债务总限额，并对地方政府债务余额实行限额管理，年度地方政府债务限额等于上年地方政府债务限额加上当年新增债务限额（或减去当年调减债务限额），具体分为一般债务限额和专项债务限额。

2016年国务院办公厅发布《地方政府性债务风险应急处置预案》，明确将对地方政府性债务高风险地区实行分级应急处置，必要时将依法实施地方政府财政重整计划。文件反复强调，中央不给地方政府举债兜底。

近年来，财政部频频发文加强地方债管理。尽管中国政府债务整体风险可控，但地方违规举债等问题依然存在。

审计署2015年度工作报告显示，抽查发现，至2015年底，浙江等4个省份通过违规担保、集资或承诺还款等方式，举债余额为153.5亿元。有的地方出现一些隐性债务，如内蒙古等4省份在委托代建项目中，约定以政府购买服务名义支付建设资金，涉及融资175.65亿元；浙江等4个省份在基础设施建设筹集的235.94亿元资金中，不同程度存在政府对社会资本兜底回购、固化收益等承诺。

中国投资咨询公司政府与公共咨询事业部总监周良仪认为，财政担保、承诺保底收益、借道政府购买服务等现象在业界存在已久，此次财政部重拳出击，不仅通报各省区严查问责，且致函各金融机构主管部门，要求严肃追究相关金融机构的责任，为地方政府和金融机构均敲响警钟。

郑春荣强调，政府违规举债将形成潜在债务、隐藏债务，并可能造成中央政府、社会各界都无法监督。“项目投资和运作成了‘法外之地’，脱离了财政预算、决算。”

### 需严格控制地方预算、发债

据媒体报道，财政部此次向五省市两部委提出核查，其中包括：内蒙古交通厅与内蒙古高等级公路建设开发有限责任公司签订“委托代建购买服务协议”，约定于建设期及建设期后第1年至第17年或18年通过购买服务资金支付项目建设资金，支持内蒙古高等级公路建设开发有限责任公司作为承贷主体，向农业发展银行贷款105.5亿元，资金使用和项目实施主体实际为各盟市旗县交通局。

周良仪分析表示，地方政府在公共服务和基础设施建设领域违规举债，通常是缘于地方政府希望通过政企合作模式达成建设需求，但上述行为将本应由企业承担的融资责任和融资风险，通过列支政府购买服务费用和担保函，实质又转嫁回了政府部门。

郑春荣认为，从资金供给方面看，金融监管对约束政府投资需求监管不够到位。

一位不愿具名的业内人士向记者表示，此次事件也对地方政府和金融机构规范举债行为时提出新的要求。首先，要规范地方政府性债务管理，明确政府的监督责任，不能知法犯法；其次，要有效推进地方融资平台公司的转型，不能有“明股实债”、“政府兜底”等触红线行为；最后，要合理处置地方存量债务的问题，严格控制地方预算和发债，建立相关预警机制。

## ◆【金融存在三重风险放大机制 2017 防控金融风险更加重要】

2月18日，国务院发展研究中心召开“国研智库论坛·新年论坛2017”，国务院发展研究中心主任李伟、全国人大财经委员会副主任委员尹中卿、中国财政科学研究院院长刘尚希、证监会副主席方星海等，分别就“中国经济新平衡”这一话题发表了看法。



国务院发展研究中心主任李伟认为，“随着经济进一步下降的空间逐步缩小，我国经济具备逐步企稳的基础，2017年我国经济有望开启相对平稳的中高速增长阶段，L形增长态势有望从一竖过渡到相对平稳的一横。”

李伟表示，在2017年，应将防控金融风险放在更加重要的位置，当前金融存在三重风险的放大机制，应首先尽可能地排除、消除风险点。

对于特朗普上台之后中国经济面临的形势，证监会副主席方星海认为，特朗普政府呈现出明显的单边主义和基督教联盟的取向，这对中国是很大的挑战。国内在自主开放上可以选择恰当的时机，让更多的美国企业可以在中国运作，开展业务。中国国际经济交流中心副理事长、商务部前副部长魏建国表示，中美新型大国关系将在特朗普时期加速推进。

### 【风险防控】

李伟：金融存在三重风险放大机制

国务院发展研究中心主任李伟2月18日在“国研智库论坛·新年论坛2017”表示，从防风险的角度来看，2017年要把防控金融风险放在更加重要的位置。

李伟表示，当前金融领域存在三重风险的放大机制，存在风险点，同时未来经济发展又有可能放大这种风险。第一，政府隐性担保增加资金空转，以钱炒钱，加大了监管的难度。第二，一些地方仍存在单纯追求速度，而加剧债务和产能过剩风险，同时，银行容易“抱大户”，资金偏向国企，这是体制使然。三是金融业对外开放中的管理能力弱，随着我国更大程度融入全球化，资金跨境增加，国内外市场共振趋强，同时面临金融监管经验不足，存在体制机制的缺陷，还有与市场的沟通能力和方式亟待改善和提高。当前应首先尽可能地排除、消除风险点。

李伟还表示，今年要在减税降费、降低要素等成本上继续加大政策的力度和工作的力度，要降低各类交易成本特别是制度性交易成本，减少审批环节，降低各类中介评估费用，降低物流成本，提高劳动力市场的灵活性。

不过他同时认为，减税面临支出规模刚性的约束。在经济增速连续出现降低的情况下，中央财政、地方财政的收入增速实现更大幅度的下滑，在这样的情况下减税的空间未来实际上并不是太大。

### 【经济基础】

张军扩：经济企稳回升基础不太牢固

在“国研智库论坛·新年论坛 2017”上，国务院发展研究中心副主任张军扩表示，当前经济形势企稳向好的趋向还是比较明显的，但经济增长突出问题依然比较突出，下行的压力和风险依然存在，企稳回升的基础不太牢固，对此必须保持清新的认识。

张军扩认为，当前经济仍然存在四个方面的突出问题。其中，经济增长内生动力不足是带有根本性、主导性的原因。所以增强经济增长内生动力，是我们夯实经济回升基础最主要的问题，也是我们应对外部风险挑战最需要做的事情。

张军扩以民间投资举例称，民间投资的状况也是判断经济内生活力最主要的指标。虽然去年下半年以来，民间投资回稳的态势明显，但民间投资增幅还处在低速徘徊的状况。“去年全年民间增长 3.2%，比全部固定资产投资 8.1% 的增幅低了 4.9 个百分点，这也从另一个侧面说明，全部投资增幅能够达到 8% 以上，主要还是靠政府投资和国企投资的强力拉动。”

“在内生动力相对不足的情况下，我们很难说经济企稳向好有一个稳固的基础”，张军扩说。

### 【大国关系】

方星海：“特朗普对中国是大挑战”

证监会副主席方星海在“国研智库论坛·新年论坛 2017”中表示，特朗普政府呈现出明显的单边主义和基督教联盟的取向，这对中国是很大挑战。

方星海表示，目前美国的企业界对特朗普也有很多看法，企业界一方面喜欢特朗普的减税，减少监管，增加化石能源。但是又不喜欢特朗普的单边主义。他建议，国内自主开放可以选定一个恰当的时机，可以加快一些，让更多的美国企业可以在中国运作，开展业务。另外，也可以围绕天然气等领域，开展长期互利共赢的合作。

不过，中国国际经济交流中心副理事长魏建国持不同观点，魏称，特朗普在处理意识形态和双边经贸关系的时候，不主张把意识形态的问题放在经贸关系中。而奥巴马八年执政推行亚太平衡，其基本核心是从外交军事上孤立中国。这是特朗普与奥巴马的不同。

魏建国认为，特朗普是要把美国政府的工作重点转移到经济建设上来，要解决美国国内贫富差距过大，中产阶级收入下降的问题。不以意识形态发泄干涉另一个国家政权。目前中国正在致力与美国构建新型大国关系。基本内容是，

中美不对抗、不冲突，双方尊重各自的核心利益和严重关切，相互尊重合作共赢。这将有利于两国新型大国关系的建立。

### 【消费需求】

吴小晖：“市场需求是中国独特优势”

安邦保险集团董事长兼 CEO 吴小晖 2 月 18 日在“国研智库论坛·新年论坛 2017”中表示，对内部市场来说，中国市场经济需求强劲，这是中国发展的独特优势，对外要逐步升级为技术输出、资本输出为主；自己对中国经济前景充满信心。

吴小晖认为，城镇化是目前经济发展的巨大动力，现在 5 亿城市人口，8 亿农村人口，城镇化带来的消费升级将带来巨大的内部需求，包括养老中心、医疗需求等，这是中国独特的竞争优势。在政府财政还不足够支撑的情况下，可以用民间 PPP 的方式，满足这方面的市场需求。

吴小晖表示，“30 多年来，我们生产衬衫、皮鞋等劳动密集型、相对技术含量较低的产品，未来，中国将逐渐转变为技术输出、资本输出。”此外，大量的高储蓄支持中国企业家，这将为中国经济发展提供资金来源。

国务院发展研究中心副主任张军扩也认为，消费需求问题主要出在我们的产品质量、安全等方面难以满足消费者需求，如果能够在提高监管执法有效性方面取得比较大的进展，产品质量、安全水平有明显的提升，也可以在扩大消费方面挖掘潜力。

## ◆【山东社保基金拟布局多层次资本市场】

（中国证券报）2 月 20 日，山东省社会保障基金理事会、齐鲁股权交易中心有限公司、北京赛伯乐绿科投资管理有限公司三方签订了多层次资本市场发展框架合作意向。

三方初步计划设立 50 亿元的投资基金，依托山东省社保基金理事会在资金和政府资源方面的优势，借助赛伯乐集团资产管理、对外投资及项目管理运作能力，发挥齐鲁股权交易中心金融要素资源聚集平台功能，服务省内中小企业发展。基金期限为 5+2 年，重点投资于山东省内国有企业、科技型初创型中小企业，包括齐鲁股权交易中心市场挂牌或拟挂牌企业、新三板挂牌企业、赛伯乐体系内运作的优质股权项目、省社保基金理事会权属企业等。

山东省社保基金理事会理事长郭述禹介绍，该理事会致力于打造深化国企改革重要平台，探索具有山东特色社保基金投资运营新路子，充分发挥国企改革生力军作用，以促进国有资本保值增值、增强社会保障能力为核心，推动省属企业完善法人治理结构，稳妥开展投资运营。初步统计，截至 2016 年底，山东省社保基金资产总额 868 亿元，享有权益 843 亿元。

## ◆ 【业务参考】

### ◆ 【国内首单银行间市场公募 REITs 成功发行】

资管圈不时曝出的“首单”让人目不暇接，昨日，国内首单银行间市场公募 REITs 成功发行。

昨日，兴业信托及旗下兴业国信资管联合兴业银行(601166, 股吧)在银行间市场成功发行“兴业皖新阅嘉一期房地产投资信托基金(REIT)资产支持证券”(简称兴业皖新 REITs)，总规模为 5.535 亿元，这是国内首单银行间市场公募 REITs。

公募类 REITs 春天来了？

天风证券固定收益研究主管孙彬彬表示，和以往的类 REITs 产品相比，兴业皖新 REITs 有两大特点：一是流通场所为银行间市场。该项目与之前的交易所类 REITs 产品并没有本质区别，都是将投资于房地产的基金份额作为基础资产进行证券化。之前的类 REITs 产品均在交易所和机构间报价系统流通，而兴业皖新 REITs 是目前唯一在银行间市场流通的类 REITs 产品；二是公募发行，目前已发行的类 REITs 产品主要采用私募发行，采用公募发行将有助于增强资金募集能力、提高证券的流动性。

据证券时报·信托百佬汇记者了解，此次安徽新华传媒(600825, 股吧)股份有限公司(简称“皖新传媒(601801, 股吧)”)作为该 REITs 产品的发起机构，兴业银行担任主承销商，兴业信托担任受托人、发行人以及管理人，兴业国信资管担任私募基金管理人，安徽皖新融资租赁有限公司作为优先收购权人/物业运营方。

一些业界观察人士表示，作为央行特批试点项目，兴业皖新 REITs 的批准可看作是行业的风向标，很可能意味着央行将力推公募类 REITs 产品。

## 信托的制度优势

据兴业皖新 REITs 资料介绍，皖新传媒以其持有的契约型私募基金份额（该基金由皖新传媒作为单一投资人发起并已收购其名下 8 家新华书店门店物业）为基础资产，发行资产支持证券。

外界对 REITs 春天渐行渐近期待并不是没有缘由。2016 年 3 月，国务院转批发改委《关于 2016 年深化经济体制改革重点工作的意见》中明确“研究制定房地产投资信托基金规则，积极推进试点”；去年 10 月，国务院印发《关于积极稳妥降低企业杠杆率的意见》提出“有序开展企业资产证券化，进一步明确政府部门通过推动 REITs 市场健康发展，盘活存量不动产资产，去库存、促发展的改革思路。

兴业信托相关人士表示，由于信托制度本身能够实现良好的破产隔离效果，“兴业皖新 REITs”具有先天的制度优势。

## ◆【山东省设立 500 亿元新兴产业发展基金】

**【摘要】**为更好地发挥财政资金引导放大作用和市场在资源配置中的决定性作用，推动全省产业转型升级和新兴产业加速发展，近日，我省设立总规模为 500 亿元的省级新兴产业发展基金，引导基金按不超过基金总规模 10% 筹集。

为更好地发挥财政资金引导放大作用和市场在资源配置中的决定性作用，推动全省产业转型升级和新兴产业加速发展，近日，我省设立总规模为 500 亿元的省级新兴产业发展基金，引导基金按不超过基金总规模 10% 筹集。单只参股基金规模在 100 亿元左右，原则上不超过 5 家合作机构。

《山东省新兴产业发展引导基金管理实施细则》（以下简称《实施细则》）明确，基金投资领域主要为山东省境内的新兴产业，重点投向新材料、新一代信息技术、新能源和节能环保等新兴产业，以及通过“互联网+”等新技术、新模式改造的传统产业，努力推动全省战略性新兴产业兼并重组、产业链整合，实现新兴产业重点突破和跨越发展。同时，参股基金不按行业进行细分，只要纳入引导基金扶持领域的，各参股基金均可平等投资、合作竞争。

参股基金可采取股权、债权、股债结合、投贷联动等多种投资方式开展投资；可投资山东省风险可控、收益稳定的优质企业债券，参与基础设施项目融资，包括可转债、承诺回购资本金等。投资阶段不作具体限制，既可投种子期、初创期，

也可投成长期和成熟期;既可设立创业投资基金、私募股权投资基金,也可设立上市前基金、产业并购基金。

《实施细则》同时要求,对投资政府重点扶持或鼓励的特定产业企业,或创业早期企业等风险较高的项目,适当提高让利幅度。参股基金的年平均收益率不低于引导基金出资时中国人民银行公布的一年期贷款基准利率的,引导基金可将其应享有基金增值收益的 20%奖励基金管理机构。参股基金设立后第一年投资进度超过年均投资水平的,引导基金可将当年投资项目增值收益的 20%让渡给基金管理机构。

## ◆【投行“发愁”资金饥渴型企业项目 替补渠道中最看好可转债】

2月17日再融资新政出台,旨在避免上市公司频繁融资、过度融资行为。

其中“上市公司申请增发、配股、非公开发行股票的,本次发行董事会决议日距离前次募集资金到位日原则上不得少于18个月”规定,却引发争议,多名投行人士指出,18个月的间隔期容易“错杀”一批真正有融资需求的上市公司,比如新兴企业资金需求较大。

对于未来可替代的融资渠道,有投行人士分析称,相比“优先股”、“创业板小额融资”方式,“可转债”因其审批速度快、发行难度小、定价灵活等特点,将会成为热门品种。

### 上市公司新政困惑

随着再融资新规发布,投行人士感到“发愁”。

由于“上市公司申请增发、配股、非公开发行股票的,本次发行董事会决议日距离前次募集资金到位日原则上不得少于18个月”规定,部分上市公司定增计划恐怕要“泡汤”了。

北京一家大型券商的投行人士告诉记者,公司去年保荐一家新兴企业上市,原本有意向进行新一轮融资计划,如今在考虑其他方式。“公司是做芯片,研发

技术占比较大，所以资金消耗较快。2016年的定增监管措施已经收紧，没想到现在定增大门对我们已经关上。”

在该人士看来，主营业务若涉及研发技术，往往属于资金饥渴型企业，“18个月间隔期”的规定对这类企业影响较大。

另一类，则是部分首发企业，彼时上市募资额不大，但排队时间较长。华南一家上市券商投行人士谈道，“有些企业即使上市了，所处的发展周期仍然较早，需要不停融资。另外有的企业此前在会里排队时间过长，等到上市的时候才发现募集资金不够用，所以需要进一步融资。况且18个月还不包括召开董事会、股东会、材料审核等程序时间，这样一来，两次融资时间间隔长达两年。”

“根据wind对2014年以来新股上市的融资表现统计，共有78只新股在两年内进行过至少一次增发，占比11.94%；其中有7只新股在2015-2016年进行两度再融资。以创意信息(300366,股吧)(300366.SZ)为例，公司在2014年1月上市，随后在2015年12月收购格蒂电力同时募集配套资金2.45亿，紧跟着在2016年12月定增募集8亿。此外还有东方网力(300367,股吧)(300367.SZ)、安控科技(300370,股吧)(300370.SZ)、东方通(300379,股吧)(300379.SZ)、溢多利(300381,股吧)(300381.SZ)、五洋科技(300420,股吧)(300420.SZ)、金轮股份(002722,股吧)(002722.SZ)，亦有类似情况。”

对此，该投行人士表示，“整体来看，再融资新政对大部分企业影响不大。毕竟擅长做资本运作的企业并不是主流，有的企业上市很久也未做过定增抑或发债。”

### **可转债发展前景明朗**

对于资金饥渴型企业，可转债、优先股、创业板小额快速融资三类渠道，将成为上市公司定增的“替补”方案。

然而，对于该三类渠道，多名机构人士认为，“可转债”或将得到优先发展。

“首先，创业板小额融资的募资上限太少了，募集资金不能超过 5000 万，虽然不受 18 个月间隔期限制，但是“少量多次”募资方式，对于上市公司而言，太麻烦了。”前述华南大型券商投行人士分析称。

“其次，从目前优先股案例来看，发行人往往是国企，比如银行，主要因为优先股发行标准比较高。但由于优先股不能上市公开交易，交易只能在不超过 200 名的认购对象中转让，投机者会觉得没劲，因为股价难以反应。那么当然，投资优先股的往往是长期持有者，或是喜欢现金流的，尤其是险资。所以我觉得由于优先股不能在二级市场股价上有所体现，所以投资者不会太关注，这就会影响上市公司的判断。”

在他看来，可转债则会成为市场的热点，因为有可能涉及普通股。“可转债有很多操作空间。但要经过证监会审核，发行难度比可交换债要稍大。”他同时指出，能否转股成功，也要看时机。

中信证券(600030, 股吧)资本市场部卢小萌在 2 月 19 日电话会议里分析指出，从优化融资结构的表态来看，预计可转债、优先股等渠道可能会赢来较快发展，特别是“股性”比较强的可转债。“我们认为可转债的市场会得到发展，一个原因是可转债是受到监管鼓励的，不受 18 个月的发行间隔期的限制，也是因为可转债市场目前处于不饱和的状态，当前市场存量规模只有 300 多亿元，相较顶峰时期的 1600 亿元还有很大空间。”

中金公司固定收益研究团队分表示，“即便有十分之一（受政策影响的定增项目）选择通过转债发行，以 2016 年的数据来看，也将达到 1000 亿元左右这一量级，对于转债市场而言，仍不是小数目。此外，分行业来看，机械设备、公用事业、化工以及零售，是受影响最大的行业（2016 年数据），而这些行业的上市公司，一般容易达到转债融资门槛，也是常见的转债发行人。”

## ◆ 【场外交易市场】



## ◆【创新金融服务方式 降低企业杠杆率 社保基金理事会与区域资本市场联姻 山东 50 亿元社保多层次资本市场发展基金签约仪式在济南举行】

2月20日上午，在山东投资大厦举行了“山东社保多层次资本市场发展基金”签约仪式，齐鲁股权交易中心、山东社会保障基金理事会、北京赛伯乐绿科投资管理有限公司作为发起方和出资方，参加了签约仪式。

会上，省社保基金理事会理事长郭述禹、齐鲁股权交易中心董事长杨峰、北京赛伯乐绿科投资管理有限公司董事长李冬分别致辞。

随后，三方举行签约仪式，省社保基金理事会股权管理总监王树和、齐鲁股权交易中心总裁李雪、北京赛伯乐绿科投资管理有限公司 CEO 汪名骥分别代表三方上台签约。

签约仪式后举行了三方座谈和业务探讨以及业务部门的对接交流。

据悉，山东社保多层次资本市场发展基金规模拟定为 50 亿元，依托山东省社保基金理事会在资金和政府资源方面的优势，借助赛伯乐集团资产管理、对外投资及项目管理运作能力，发挥齐鲁股权交易中心金融要素资源聚集平台功能，是旨在服务省内中小企业发展的混合型投资基金。基金期限为 5+2 年，重点投资于山东省内国有企业、科技型初创型中小企业，包括齐鲁股权交易中心市场挂牌或拟挂牌企业、新三板挂牌企业、赛伯乐体系内运作的优质股权项目、省社保基金理事会权属企业等。

山东社保多层次资本市场发展基金的落地具有重大意义，齐鲁股权交易中心携手山东省社保基金理事会、大型投资公司及银行等机构，共同贯彻落实国务院办公厅《关于规范发展区域性股权市场的通知》和山东“金改 22 条”文件精神，是创新金融服务方式，降低企业杠杆率的创新举措，为区域经济和实体经济的发展做出了积极贡献！

## ◆【公募基金投资新三板：专户已经是公募入市的合适方式】

在券商人士焦虑新三板二级市场资金缺失，一、二级市场无法形成联动效应，等待公募、QFII、社保等资金入市的情况下，公募基金却表示新三板缺乏吸引力，“流动性不足，开放式基金不可能，封闭式基金 3-4 年锁定期，对银行理财客户没有吸引力，没有市场”。

更有多家公募基金人士向新三板在线表示，公募已然入市，公募专户和子公司就是合适的入市方式，资金门槛放到千元及以下不合适，百万级门槛对特定人群发行的专户较为合适。

“券商不应再纠结于公募基金入市这样一个无意义的命题”，一家大型公募基金人士表示，“而应扎实研究，做好长期投资的准备”。

据东方财富 Choice 统计，公募基金专户在新三板的投资呈萎缩的态势。2016 年新三板市场公募基金专户等参与定增资金仅 54.84 亿元，相比 2015 年的 89.52 亿元萎缩接近 4 成。

“只有有了赚钱效应，机构才会陆续进场，而这需要新三板在做市、转板、交易制度上的完善和落实，以及流动性的彻底改善”。

公募专户、子公司表现出色

据东方财富 choice 数据,2014 年公募基金参与定增的资金仅 500 万元,在 2015 年市场高峰和下跌期,大量公募专户和子公司以有限合伙形式的产品出炉,其中参与定增 89.52 亿元。专户理财的运作方式类似于私募基金。

有公募业界人士反映 2016 年随着市场逐渐冷却和流动性不足，“2016 年基金专户发不出产品。”新三板在线据 Choice 统计，2016 年公募基金子公司及专户参与新三板定增 54.84 亿元，占 2016 年机构投资资金 1051.67 亿元的 5.2%。

应该说，这只是公募资金投资的一部分。在采访中，九泰基金表示，其投资新三板的资金达 25 亿元，有部分通过协议转让或做市进入新三板。财通基金已成立 17 只新三板产品，规模达 17 亿元。前海开源基金表示管理新三板资金 30 亿元。

表 1:2016 年公募基金专户及子公司参与定增排名

从统计可见，兴业财富资产-兴业银行-兴盛 14 号特定多客户专项资产管理计

划 2016 年 3 月 18 日以 3 亿认购百合网 9677 万股，2016 年浮盈高达 2.08 亿元。推动公募专户 2016 年整体定增浮盈高达 7.47 亿元，浮盈 13.62%。

而百合网的股价从 3.10 元的定增价涨到 2016 年 12 月 30 日的 5.25 元，推动兴业基金整体浮盈高达 60%。

表 2:2016 年兴业基金参与定增浮盈最高项目百合网

与私募基金投资一样，公募专户大多以一笔投资获利颇丰。投资收益率最高的博时基金，3456 万元投资获益高达 7414 万元，投资收益率 214.53%。其 2016 年 6 月 20 日对德芯科技 2400 万元的投资浮盈 7680 万元，浮盈 320%。

表 3: 博时基金 2016 年参与定增浮盈最高项目德芯科技

财通基金以投资新三板独角兽见长，投资金额较高，收益率也不俗，浮盈高达 37.52%。浮盈 1.73 亿元主要来自大象股份、阿尔特、中溶科技几只个股的增发，分别浮盈 5694 万元、3903.87 万元、5763.34 万元，占整体浮盈的 88%。

财通基金表示借助定增王地位建立的 500 余家上市公司及 60 余家核心投行的资源网络，辅助新三板企业更快成长，是得天独厚的优势。

表 4: 财通基金 2016 年参与定增浮盈最多的 3 个项目

前海开源基金虽然投入定增的资金最多，共 5.59 亿元，但是浮盈较少。主要来自于对恒大淘宝的投资。但是该股至今停牌，无法退出。

表 5: 前海开源 2016 年参与定增浮盈最大项目恒大淘宝

前海开源基金董事总经理付柏瑞表示，他们挑选标的一般先锁定范围：做市交易、研究报告多，处于创新层的公司。2017 年主要还是关注需求供给小的战略性新兴产业。较为看好教育、物联网、跨境电商、高端制造、生物医药类企业。

九泰基金虽然投入的资金量不少，位居第三位，达 4.15 亿元，但略有浮亏。

九泰基金是九鼎投资旗下，由昆吾九鼎投资管理有限公司、北京同创九鼎投资管理股份有限公司、拉萨昆吾九鼎、九州证券发起成立，分别占注册资本的 26%、25%、25%和 24%。

九泰基金总裁卢伟忠曾对媒体表示，2017年蕴含结构性机会，投资需要耐心。九泰基金就确立了定增牛、中国新量化、新三板和“固收+”这四块重点业务方向来打造自身的核心优势。

新三板唯一挂牌公募基金中邮基金2015年净利润高达3.27亿元，2016年仅统计到参与一家公司定增，且为浮亏。

天弘基金在新三板投资统计到的仅8654万元，且浮亏10%。天弘基金人士表示可参照私募对互联网、生物医药公司的估值方式对新三板企业估值。

另外的合资基金公司表现不佳。上投摩根基金浮亏34.57%。

需建立长期投资理念

谈及在新三板的大手笔投资，兴业全球基金表示有足够的资金，但在新三板投资，研究能力要超过A股，主要表现在光看材料不够，还要学习私募的方式做尽调。

新三板的优势是有许多独特概念的新兴行业的公司，如早期互联网、新药研发公司等。

“然而目前团队投入、业务投入都在萎缩，非常普遍的现象，因为亏钱，流动性不足。”

但这样也可以大浪淘沙，把不坚定的机构淘汰出去。同时等待政策进一步明朗，改善流动性，做市、转板、交易制度进一步完善、明确，稳定预期，要不然新三板连估值体系都没有。

“做市制度2014年8月25日推出的时候，市场预期很高，然而一年之后，市场预期反转，做市制度从某种意义上可以说是失败的”，有基金人士表示。

财通基金认为，投资者门槛过高极大地限制了新三板市场参与主体数量，进而对流动性、融资能力等产生了深远影响。

付柏瑞表示，新三板目前面临融资遇冷，主要受交易制度和投资者门槛双重因素影响。

新三板在线了解到，兴业全球基金 2014 年就在新三板发行产品，期限 4-5 年，当时他们就把新三板看作股权投资市场，而非 A 股资金短期炒作的区域，这对于人员构架、团队研究能力、投资的逻辑风格产生了决定性影响，他们不博短期政策红利。

据相关统计，2016 年下半年新三板月均换手率仅为 1.7%，比 2015 年上半年下降超过七成；融资能力也遭遇严峻挑战。由于流动性不足，不少市场参与者萌生退意：挂牌公司加快启动 IPO 辅导、做市成交额萎缩。

对此，一家大型公募基金人士表示，不要读纳斯达克的历史，就读中国 A 股的历史，不说 90 年代，就是 2001 年到 2005 年，交易最低迷的时候每天也就几十亿元。

“新三板是非常有机会的一个市场，现在 1 万家，过两年 2 万家企业挂牌，其中 3、500 家获得产业资金、投资机构的关注，有许多在新兴产业领域的细分龙头，就是资本配置应该扶植的企业。而且新三板流动性不好，逼着投资者多做研究，而不是投机。这个市场就是需要一批愿意花几年时间研究，伴随企业成长的资金。”

### 公募专户和子公司就合适新三板

谈到公募基金入市，该人士表示，流动性不足，开放式基金无法迅速赎回，在新三板是无法生存的。比如一个 30 亿的开放式基金，投 5% 在新三板，如果净值降到 3 亿元，在新三板无法满足赎回要求，新三板的投资比例将高达 50%，这是不符合条约规定的。

为了应对净值计算、赎回等难题，现在比较普遍的观点是采取封闭式基金或混合式基金。然而多家公募基金人士表示，如果基金采取封闭式形式，锁定 3-4 年，期间无法退出，银行渠道的理财客户恐怕愿意购买者寥寥，没有市场基础。

“不是一个市场化的产品”。混合式基金问题相同。

中泰证券的新三板研究首席分析师张帆透露，在公募基金讨论的时候，有建议把封闭式基金门槛提到 10 万元，公募基金认为更没人购买了。而且封闭式基金本来就不是公募基金的主流方向。

公募基金人士认为，市场热的时候，如果可以发行一千元门槛的公募产品，同样可以通过专户的形式集一批资金，专户也足够了。

发行专户，即使项目失败，影响的是几十个客户，公开发行公募基金，面对几万、几十万的持有人，影响面过大。

专户与公募基金的区别在于前者的门槛高达一百万。“这又涉及到投资者的适当性的问题，新三板的风险高，一千元门槛的资金进场，即使是封闭式基金，有可能挂牌公司经营失败，项目不存在了。”

“公募基金入市是个概念，场内资金期望公募入场当解放军而已，没有意义”，不只一家公募基金人士表示，公募专户和子公司以有限合伙方式就是合适的公募入市形式。

该人士坦言，市场不应再纠结于公募基金入市的预期是否明确，而应扎扎实实研究，做好长期投资准备。

## ◆【政策红利 新三板在基础层创新层外精选层或推出】

新三板今年到底会如何变革?有券商分析师在同花顺的公开路演中预计，在基础层、创新层之外，“精选层”可能将在今年推出。新三板的顶级明星企业将入选“精选层”，并获得包括转板在内的“特权”。

“新三板是很好的股权投资市场。以前个人无法投资 PE，很难去直接持股。现在有机会了。”西部证券(002673)投行部总经理王克宇表示，新三板是价值洼地，其中的企业一旦能成功 IPO，会立刻有多个涨停。那些能入选“精选层”的企业，将是新三板的投资机会所在。

创新层投资门槛或下降?

根据西部证券投行部总经理王克宇在同花顺所作《新三板转 IPO 风口下投资机遇》(下称“新三板机遇”)的路演介绍，据其了解，基础层的投资门槛还是要求 500 万元，而且只能做协议转让，不能做市交易。但这 500 万元的投资门槛，可能仅仅要求投资者包括银行存款、股票、基金等在内的净资产，而不再是放在证券账户中的 500 万元。

但对于在 2016 年没有出台太多政策红利的创新层，王克宇预计，今年将有更多制度红利供给。这些制度红利包括：1、储架发行(一次核准，多次发行的再融资制度。);2、投资门槛降低到 300 万元净资产;3、创新层从可选择做市交易或协议转让，转变为必须做市交易。

### **“精选层”可望推出**

王克宇在“新三板机遇”中表示，作为中国的纳斯达克，今年新三板或将仿照美国纳斯达克，在基础层、创新层之外，设立精选层。精选层在发行、定向增发、信息披露上都有政策红利。比如信息披露可以“直通车”，不用券商看过才发，交易手续费也会受到优待。

据王克宇预计，精选层中的企业作为新三板的标杆，可能只会有千分之一甚至万分之几的企业入选。这些企业是新三板的明星企业，它们将获得直接转板的权利——符合主板的可以转主板，符合中小板的转中小板，符合创业板的转创业板。

但王克宇表示，就入选精选层的企业而言，转板与否已经不是关键，因为精选层将在估值上、流动性上与 IPO 后一致，“流动性太高，换手率太高，并不是好事”。

### **谨慎选择 IPO 企业**

“新三板是很好的股权投资市场。以前个人无法投资 PE，很难去直接持股。现在有机会了。”王克宇在“新三板机遇”中表示，新三板是价值洼地，其中的企业一旦能成功 IPO，立刻有多个涨停，拥有 60~100 倍的估值。

不过王克宇表示，目前新三板已有 200 多家企业宣布 IPO，但并不是每一家都值得投资。他认为，除了部分有当地证监局验收的企业是真正的 IPO 外，如果仅仅是由董事局宣布 IPO 的新三板企业，仍需非常谨慎。选择投资这些考虑 IPO 的企业时，需要规避那些传统行业，又或者财务数据很差、根本不足以到任何板上上去 IPO 的企业。不要传统行业，选择大数据、大消费、物联网、传媒行业。

王克宇认为，到了申请 IPO 的时候，在新三板中被规范过的企业，往往会更快地获得 IPO 的资格，这就是新三板目前最大的优势。

投资可采“集邮式”

集邮原指邮票爱好者收集各式邮票，之后逐渐演绎为各类收集的意思。据周运南介绍，目前新三板市场也流行集邮了，有部分市场投资者专门分散投资拟 IPO 概念企业。

根据周运南总结，新三板“集邮策略”有四个机会、四个风险和四个对策。

四个机会:1、拟 IPO 概念企业已发展成为一个炒作概念和一个独立板块，特别是有了集邮族的集体投资策略和集体行动后;2、拟 IPO 概念企业的整体流动性确实相对其它新三板企业要高，特别是目前流动性陷入僵局的情况下，这个板块的流动性更为突出和有效;3、拟 IPO 概念企业本身的相对优质，因为能够达到 IPO 标准，并敢于启动 IPO 程序的企业，都是自身业绩过硬和管理规范的企业，是新三板中的佼佼者;4、拟 IPO 概念企业的预期收益明显，如果企业能在 2 至 3 年左右成功过会，按当前创业板估值，预期收益 1~2 倍应当是情理当中。

四个风险:1、政策风险，由于主板已有过多次暂停 IPO 的先例了;2、时间风险，因为主板是审核制，上会速度时快时慢，排队时间无法预测;3、经营风险，在长期停牌期间企业若出现任何差池，被迫终止 IPO，股价可能一落千丈;4、过会风险，因为目前还没有一家在新三板上进行过市场交易的挂牌企业正式上会，所以没有先例，至于先前引发大量讨论的清理三类资金，也因为没有可供参考的成功案例，也是悬而未决。

四个对策: 1、集邮式买入，自己设定一个资金总池，每家企业平均买点，广撒网，保证过会率，降低风险系数;2、早期买入，尽量在消息出来前期逢低买入，而不是临近停牌时追高;3、买入现金充裕的企业，这类企业抗风险性好;4、买入股东结构相对简单的企业，这类企业更宜被炒作。

链接

创业板 IPO 条件



新三板投资，主要针对有能力 IPO 的企业。由此，符合或接近创业板 IPO 条件的新三板企业更值得关注。据三板虎董事长罗艺强介绍，创业板 IPO 的条件包括：

第一、财务条件：1、最近两年连续盈利，最近两年净利润累计不少于 1000 万元，且持续增长。2、最近一年盈利，且净利润不少于 500 万元；最近一年营业收入不少于 5000 万元，最近两年营业收入增长率不低于 30%。

第二、股本条件：发行后股本总额应不少于 3000 万元，发行前净资产不少于 2000 万元。

第三、发行日是依法设立且持续经营 3 年以上的股份有限公司。

依据上述条件，根据数据整理，截至 2016 年 10 月，符合创业板上市条件的新三板企业有 1700 家。由此可见，新三板绝对不是“垃圾场”，而是“卧虎藏龙”，不少挂牌企业甚至可媲美 A 股上市公司。