



金融信息采编

COMPILATION OF FINANCIAL NEWS

2021年第82期总第931期

合肥兴泰金融控股集团 金融研究所

咨询电话：0551—63753813

服务邮箱：xtresearch@xtkg.com

公司网站：<http://www.xtkg.com/>

联系地址：安徽省合肥市政务区

祁门路1688号兴泰金融广场2209

2021年11月16日 星期二

更多精彩 敬请关注
兴泰季微信公众号



宏观经济	2
习近平：中美应该相互尊重、和平共处、合作共赢.....	2
国家发改委：前10月审批核准固定资产投资项 目70个.....	2
商务部：1-10月全国吸收外资9431.5亿元.....	2
美国总统拜登签署1.2万亿美元基建法案.....	2
日本三季度GDP环比下降超预期.....	3
货币市场	3
再创新高 央行续作万亿MLF.....	3
中国人民银行与英格兰银行续签双边本币互换协议.....	3
监管动态	3
国家发改委：全面整治国有单位涉及“挖矿”等.....	3
银保监会：防范“代理退保”等风险.....	3
金融行业	4
易会满：办好北交所 打造服务创新型中小企业主阵地.....	4
两部门联合发布关于北京证券交易所税收政策适用问题的公告.....	4
热门企业	4
韩国三星电子在美国启动6G试验.....	4
苏宁易购回应破产传闻：谣言 已报案.....	4
地方创新	5
重庆市：将培育建设国际消费中心城市.....	5
云南省：设立专项资金支持中小企业发展.....	5
湖北省：发放首笔“残疾人创业贷款”.....	5
深度分析	6
北交所开市，资本市场十大关键影响全解读.....	6

宏观经济

习近平：中美应该相互尊重、和平共处、合作共赢

11月16日，国家主席习近平在北京同美国总统拜登举行视频会晤。习近平强调，推动中美各自发展，维护和平稳定的国际环境，包括有效应对气变、新冠肺炎疫情在内的全球性挑战，都需要一个健康稳定的中美关系。中美应该相互尊重、和平共处、合作共赢。我愿同总统先生一道，形成共识，积极行动，引领中美关系积极向前发展。这是造福两国人民的需要，也是国际社会的期待。

国家发改委：前 10 月审批核准固定资产投资项目 70 个

11月16日，国家发改委新闻发言人孟玮介绍，1-10月，国家发改委共审批核准固定资产投资项目70个，总投资4954亿元，其中审批52个项目，核准18个项目。10月份，共审批固定资产投资项目4个，总投资150亿元，主要集中在交通、能源行业。

商务部：1-10 月全国吸收外资 9431.5 亿元

11月15日，商务部数据显示，2021年1-10月，全国实际使用外资金额9431.5亿元人民币，同比增长17.8%（折合1420.1亿美元，同比增长23.4%；不含银行、证券、保险领域）。从行业看，服务业实际使用外资金额7525.2亿元人民币，同比增长20.3%。高技术产业实际使用外资同比增长23.7%，其中高技术服务业增长27.9%，高技术制造业增长10%。

国家统计局：青年人失业率连续三个月下降

11月15日，国新办就2021年10月份国民经济运行情况举行发布会，国家统计局新闻发言人、国民经济综合统计司司长付凌晖在会上表示，青年人失业率14.2%，连续三个月下降，这说明青年人就业情况在逐步改善。

国家发改委：前 10 月全国规模以上工业发电同比增长 10.0%

11月16日，国家发改委新闻发言人孟玮介绍，1-10月，全国规模以上工业发电67176亿千瓦时，同比增长10.0%，比2019年同期增长11.5%，两年平均增长5.6%。10月份，全国发电量6393亿千瓦时，同比增长3.0%。其中，火电、核电、风电、太阳能发电同比分别增长5.2%、16.9%、23.5%、0.4%，水电同比下降11.9%。

美国总统拜登签署 1.2 万亿美元基建法案

11 月 15 日,美国总统拜登正式签署基础设施建设法案,规模达到 1.2 万亿美元。拜登表示,该法案的实施将“让美国再次前进”。这是美国半个世纪以来最大规模的基建法案,也是继疫情纾困法案后,拜登执政以来力图推进的另一重大经济议程,也是他的竞选承诺之一。不过,由于党内分歧和共和党阻挠,法案的投资规模比最初的 2.25 万亿美元大幅缩水。

日本三季度 GDP 环比下降超预期

11 月 15 日,日本内阁府公布数据显示,今年第三季度日本实际国内生产总值(GDP)环比下降 0.8%,按年率计算下降 3%。经济学家预期为下降 0.7%。这一季度经济增速再度“由正转负”,萎缩幅度超出预期,让日本经济复苏再添难度。

货币市场

再创新高 央行续作万亿 MLF

11 月 15 日,央行官网发布消息称,为维护银行体系流动性合理充裕,2021 年 11 月 15 日人民银行开展 10000 亿元中期借贷便利(MLF)操作(含对 11 月 16 日和 30 日两次 MLF 到期的续作),中标利率 2.95%,与此前保持一致。此外,央行另开展了 7 天期 100 亿元逆回购操作,中标利率 2.2%,充分满足了金融机构需求。央行此次万亿元 MLF 操作,再次创出单日操作规模最高纪录。

中国人民银行与英格兰银行续签双边本币互换协议

经国务院批准,近日,中国人民银行与英格兰银行续签了双边本币互换协议,互换规模为 3500 亿元人民币/400 亿英镑,协议有效期五年,经双方同意可以展期。中英双边本币互换协议再次展期,有助于进一步深化中英两国货币金融合作,维护金融市场稳定。

监管动态

国家发改委:全面整治国有单位涉及“挖矿”等

11 月 16 日,国家发改委新闻发言人孟玮表示,国家发改委将以产业式集中式“挖矿”、国有单位涉及“挖矿”和比特币“挖矿”为重点开展全面整治。国家发改委已经会同有关部门联合印发《关于整治虚拟货币“挖矿”活动的通知》,明确将虚拟货币“挖矿”活动增补列入《产业结构调整指导目录(2019 年本)》“淘汰类”目录,要求采取有效措施,全面整治虚拟货币“挖矿”活动。

银保监会:防范“代理退保”等风险

近日，银保监会发布提示表示，当前，仍有一些不法分子以“代理退保”“代理维权”名义招揽生意，声称可帮助消费者“全额退保”“修复征信”“解决债务”“全额免息”，怂恿或诱骗消费者委托其办理退保、免息等事项。为此，银保监会消费者权益保护局发布 2021 年第 6 期风险提示，提醒消费者依法理性维护自身权益，远离“代理退保”“代理维权”不法行为侵害，防范警惕侵占投诉维权资源，影响纠纷解决程序；危害消费者财产安全，暗藏集资诈骗等风险。

金融行业

易会满：办好北交所 打造服务创新型中小企业主阵地

11 月 15 日，证监会主席易会满在北京证券交易所揭牌暨开市仪式上致辞表示，证监会将坚持“建制度、不干预、零容忍”，持续深化新三板改革，努力办好北京证券交易所，打造服务创新型中小企业主阵地。

两部门联合发布关于北京证券交易所税收政策适用问题的公告

11 月 14 日，财政部和国家税务总局联合发布《关于北京证券交易所税收政策适用问题的公告》，公告明确，新三板精选层公司转为北交所上市公司，以及创新层挂牌公司通过公开发行股票进入北交所上市后，投资北交所上市公司涉及的个人所得税、印花税相关政策，暂按照现行新三板适用的税收规定执行。涉及企业所得税、增值税相关政策，按企业所得税法及其实施条例、《财政部国家税务总局关于全面推开营业税改征增值税试点的通知》（财税〔2016〕36 号）及有关规定执行。

热门企业

韩国三星电子在美国启动 6G 试验

11 月 15 日，据韩媒报道，韩国三星电子在美国进行第六代移动通信(6G)试验。三星电子计划，通过试验确认是否可以用 6G 智能手机与基站进行中远程通信。报道指出，三星电子将在位于美国德克萨斯州的美国实验室一带，使用 133~148 千兆赫(GHz)带宽的电波开展试验。

苏宁易购回应破产传闻：谣言 已报案

11 月 16 日，苏宁易购官方微博发布辟谣声明称，“苏宁易购十二月底宣布破产”为谣言，公司经营一切正常。苏宁易购已向公安机关报案，对造谣者将依法追究法律责任。已经披露的三季报显示，2021 年前三季度，苏宁易购实现营业收入 1155.74 亿元，同比下降 36.1%；归属于上市公司股东的净利润亏损 75.68 亿元。

华为 Inside 新车“阿维塔 11”发布

11 月 15 日, 长安汽车旗下品牌阿维塔科技旗下首款情感智能电动汽车阿维塔 11 正式亮相。这是阿维塔科技成立后推出的首款新车, 或将是第二款搭载 Huawei Inside (HI) 方案的车型, 由长安汽车、华为、宁德时代联手打造。按照计划, 三方将共同打造一个高端智能汽车品牌 (阿维塔), 一个智能电动汽车平台, 一系列智能汽车产品, 和一个智慧能源生态。

中芯国际投资成立集成电路制造公司

11 月 12 日, 中芯东方集成电路制造有限公司成立, 法定代表人为高永岗, 注册资本 55 亿美元, 经营范围包含: 集成电路领域内的技术检测; 与集成电路有关的技术开发、技术服务、设计服务等。股权穿透显示, 该公司由中芯国际控股有限公司、上海海临微集成电路有限公司、国家集成电路产业投资基金二期股份有限公司共同持股。

地方创新

重庆市: 将培育建设国际消费中心城市

近日, 重庆市发布培育建设国际消费中心城市实施方案, 将立足巴蜀文化特色、资源禀赋, 推动形成重庆主城都市区和成都双极核、多个区域消费中心共同发展的新格局, 加强成渝地区消费领域合作, 持续增强成渝地区国际消费集聚辐射力。

云南省: 设立专项资金支持中小企业发展

近日, 云南省印发省级中小企业发展专项资金管理办法, 通过财政资金聚焦重点, 引导带动中小企业转型升级、技术创新、开拓市场, 改善中小企业发展环境, 促进市场主体数量增长, 突破制约中小企业发展的短板瓶颈。

湖北省: 发放首笔“残疾人创业贷款”

近日, 中国建设银行竹山县支行为竹山县怡神生态有机茶有限公司发放全县首笔无抵押无担保的“残疾人创业贷款”50 万元, 为企业解了燃眉之急。下一步, 人行竹山县支行将针对当前辖内小微企业在生存和发展上面临的困境, 充分用好支农、支小再贷款和再贴现等货币政策工具, 强化对经济发展薄弱环节的信贷支持,

山东省: 金融支持秋收冬播顺利进行

入秋以来, 山东省东营市遭遇持续性强降雨, 田间积水严重, 机械设备进场困难, 致使秋收时间整体后延, 收粮成本大增。人行东营市中支在深入调研农户及涉农企业

受灾情况、金融诉求等基础上，协调地方政府部门，指导督促辖区金融机构严格落实各项金融政策，有针对性加强受灾农户和涉农企业支持，切实保障了秋收冬播的顺利进行。

深度分析

北交所开市，资本市场十大关键影响全解读

文/张奥平（如是资本董事总经理）

文章来源：新浪财经

自2021年9月2日晚，习近平总书记在2021年中国国际服务贸易交易会全球服务贸易峰会发表视频致辞时指出，“将继续支持中小企业创新发展，深化新三板改革，设立北京证券交易所，打造服务创新型中小企业主阵地”后。近2个月的时间内，北交所相关建设全速推进，制度框架确立、业务规则出炉，首次、二次全网测试顺利收官。2021年10月30日，证监会发布了北京证券交易所基础制度，初步构建了北京证券交易所发行融资、持续监管、交易所治理等基础制度体系，并明确了基础制度的生效日期为11月15日施行。

11月15日，北京证券交易所迎来开市。从宣布设立到实现开市75天内完成，这是中国资本市场，乃至全球资本市场中从提出设立到正式开市最快的交易所。在这“北交所速度”的背后，充分体现出了中国特色资本市场本轮注册制改革的全面性与效率，以及支持中小企业创新发展的急迫性。

北交所是中国特色多层次资本市场体系中的重要组成部分，在全面注册制改革的大方向下，将对中国资本市场的市场化、法治化、国际化的长期发展产生深远影响。

一、对早期创新型中小企业而言：实现IPO资本化大门彻底打开

进入2000年互联网时代后，中国新经济独角兽企业在全全球独角兽500强中，数量与估值均常年排名第一。但是，如网易、搜狐、新浪，百度、腾讯、阿里、京东、小米、蔚来、理想汽车等等，大量优秀的独角兽企业却频频流失海外或香港资本市场。

其主要原因是，在此前的A股IPO审批制与核准制的框架之下，企业能否实现IPO，更看重企业过去的盈利能力，也就是过去的“赚钱能力”，而不是企业未来的价值成长预期。这便造成了资本市场在帮助处于快速成长期中的优秀中小企业融资发展的功能缺失。

全面注册制改革后的中国资本市场，开始逐步补足这一缺失的功能。2020年3月1日新版证券法落地，将发行股票应当“具有持续盈利能力”的要求，改为“具有持续经营能力”。新版证券法这一根本性的改变，使得在中国资本市场中，第一个试点注册制的科创板，截止目前已有19家尚未实现盈利、未达到盈亏平衡点的企业实现了IPO融资发展。其中，第一家未盈利便实现科创板上市的泽璟生物在上市时市值达到近180亿。

但是，即便注册制与核准制对企业IPO要求有了根本性的变化，A股市场对于企业IPO时的发展阶段与规模的要求仍是同质化的，实现IPO的企业依旧更多的是处于成熟期、发展阶段相对靠后的高利润企业。这也是此前市场在核准制阶段产生的认知与业务惯性所造成的。

数据显示，科创板近两年来，首发上市企业上市前一年度净利润中位数为7400万

元,净利润小于5000万的企业占比仅在15%左右;创业板企业规模也居高不下,2020年以来,创业板注册制首发上市企业共有182家,上市前一年净利润中位数为7600万元,净利润小于5000万的企业仅有5家。

北交所的设立,从根本上补足了我国资本市场无法为中小企业服务这一功能性缺失,也彻底打破了资本市场只能帮助大利润企业融资发展的市场惯性认知。

首先,北交所是由新三板深化改革而来。此前,新三板作为中国资本市场中的场外市场,重点服务于广大的中小微创新型、创业型企业,曾累计服务超过13000家企业,具备充足的中小微企业服务经验。

其次,新三板的企业挂牌、交易、分层、转板、摘牌等制度更加贴合中小企业。而以新三板精选层为基础进行相关制度设计的北交所,也将更加贴合中小企业的发展阶段。

最后,北交所设立的初心与其他交易所及相关板块不同,北交所是为支持中小企业创新发展,打造服务创新型中小企业主阵地。这个是北交所诞生的基因,基因是难以改变的。

关于北交所的行业定位,市场一直存在一个较大的误区,就是北交所仅服务于“专精特新”型企业。

全国股转公司,北京证券交易所董事长徐明在公开演讲时曾谈到:“从创新领域看,中小企业覆盖国民经济各行业各领域,其创新不仅体现在新兴产业,也会体现在传统产业中,创新主体不仅包括以制造业为主的‘专精特新’中小企业,也包括战略性新兴产业中创新能力突出的中小企业、向专业化和价值链高端延伸的生产性服务业企业、向高品质和多样化升级的生活性服务业企业。”

所以,北交所的行业定位是创新,创新不仅仅有“专精特新”。此外要注意的是,北交所突出创新并不代表其行业定位会宽泛无边,行业定位上是有“红绿灯”的。

行业“红绿灯”中的“绿灯”便是:服务于中国在高质量发展新阶段实现科技强国战略中的重点行业,如新一代信息技术、高端制造、科学技术服务、新能源、节能环保、新材料、生物技术等战略新兴行业。这些行业需要资本市场为其提供持续有效的服务,从而实现产融结合,提高行业整体的发展效率。

而行业“红灯”则是:近期高层会议所提及的“防止资本无序扩张”的重点行业,如房地产、建筑、教培等行业。此外,目前正处于行业整治期的影视、游戏等行业也将是资本市场所不会重点支持的行业。

此外,证监会在新闻发布会中,讲到“北京证券交易所如何实现与沪深交易所错位发展”时表示:在市场功能方面,北京证券交易所聚焦创新型中小企业,服务对象“更早、更小、更新”。所以,“更早、更小、更新”便是在企业所处发展阶段定位上,与目前沪深交易所,主板、创业板、科创板的核心区别。对于早期创新型中小企业而言,实现IPO资本化的大门彻底打开。

二、对投资者而言:得到分享高增长型中小企业成长红利的机会

从投资端来看,中国资本市场与海外相对成熟的资本市场相比,最大的区别便是牛短熊长,市场投资者“炒小、炒差、炒新、炒壳”等投机行为盛行。而这背后的一大原因是,大量上市公司资产的长期投资价值相对较低。在此前的审批制与核准制框架下,资本市场上上市公司存在“难进难出,只进不出”的特征。

这便造成了,具备高增长型的中小企业“进不来”,投资者“投不到”,而不具备投资价值的企业“出不去”,投资者“只能炒”的尴尬局面。在任何情况下,投资者都最应该是被市场重视的一方,我们过去习惯去教育投资者,做理性长期价值投资,但更应关注的是资产端出现的本质问题。

在中国资本市场全面注册制改革,退市新规落地以及北交所开市下,将会有更多

处于价值早期，具备快速成长能力的中小企业实现登陆资本市场，也将有更多不具备长期成长能力与投资价值的企业被退市。资本市场在资产端将会实现更好的“新陈代谢”，留下更多具备投资价值的高增长型中小企业。从而逐步出清资本市场目前投资端“炒小、炒差、炒新、炒壳”等投机行为特征。

2021年，A股市场成交额突破一万亿的交易日已经打破了2015年5月8日至2015年7月8日，连续43个交易日成交额超过一万亿元的记录。可见，投资者对资本市场的投资热情是愈渐充足的。目前，北交所个人投资者准入门槛为“50万元+2年”，与科创板齐平。可预计，伴随着市场逐步发展，制度建设逐步完善，将有更多投资者得到分享高增长型中小企业成长红利的机会。

三、对上市公司资本价值而言：一九分化加剧，资金将更偏向中小型高增长企业

纵观全球范围内，任何运行注册制，成熟的资本市场中都是行业的头部公司占据着市场大量的资金、市值与交易量。

以同样运行注册制，运行时间更长、更加成熟的美股市场为例，截止2021年9月30日，市值大于50亿美元的上市公司只占到美股总企业数量的20%，但这前20%的大市值公司，却占据美股市场总市值的93%，占美股近一年总交易量的87%。运行注册制的港股市场也同样如此，市值大于100港元的上市公司占港股总企业数量的19%，但占据了港股95%的总市值和95%的近一年的总成交额。

而中国资本市场，在全面注册制改革下，企业价值分化也正在向“一九分化”演变。目前A股百亿市值以上的企业占到34%，这些企业占据着A股市场85%以上的市值以及78%的近一年成交量。

伴随着同样运行注册制的北交所开市，早期高增长型中小企业的IPO大门打开，投资者可选择的优质资产增多，资金也将更加倾向于选择北交所中最具增长潜力的企业。

今后的A股市场，将持续向“一九分化”演变。行业头部企业以及具备成为行业头部潜在能力的早期高增长型企业，将会受到更多资金面的关注，而那些非行业头部企业将逐渐丧失资金端的关注度，从而丧失资本价值。

四、对上市公司退市而言：退市更为严格化，退市公司将大幅增加

此前的中国资本市场，退市制度基本没有发挥出应有的作用，近30年真正被退市的公司不到80家，在实行注册制改革前，年均退市仅3家。而美股市场，近十年，年均上市公司有300余家，年均退市也近300家。这就是为什么美股市场能够持续10多年的牛市，在严格的退市制度下，留下的是相对更有价值的公司，优秀的公司对资本市场产生了长期正向拉动作用。

再反观此前的中国资本市场，因退市制度不完善，许多丧失经营能力的公司还能继续挂在A股市场，保留所谓的“壳价值”。因为惩罚力度不足，更有一些公司进行财务造假，例如，此前康美药业财务造假300亿元，当时的顶格处罚才60万。而在运行注册制的美股市场，中概股瑞幸咖啡22亿美元财务造假，直接被退市，并向美国证券交易委员会（SEC）支付1.8亿美元罚款，并面临着美股投资人的索赔，索赔金额高达百亿人民币。

进入注册制时代后，资本市场的监管制度与退市机制更为完善。让丧失资本与商业价值的“垃圾股”出清，让上市公司不敢造假，保证资本市场的良性生态。从近两年数据来看，退市企业数量与退市率也在逐渐提升，2019、2020年被退市的上市公司分别为9家和16家。

伴随着2020年12月31日退市新规的落地，“史上最严”退市制度被应用到A股市场的所有板块。财务类、交易类、规范类、重大违法类4套退市指标，将坚决淘汰丧失持续经营能力、或严重财务造假的不良上市企业。

在退市新规运行后，*ST 宜生、*ST 成城先后触发交易类退市指标，连续 20 个交易日的每日收盘价均低于人民币 1 元，被上交所决定为终止上市后，直接进行退市，成为首批在退市新规下被退市的企业，并且没有退市整理期。

今年 A 股市场 19 家公司退市成定局。此外，在退市新规下，今年以来，共有 70 余家公司被实施 ST，其中 *ST 类有 40 余家，ST 类有 30 家。由此可见，未来中国的资本市场，不仅会持续将 IPO 大门打开，也将会持续对不良企业加速出清。

北交所在资本市场退市新规的大框架下，同样使用财务类、交易类、规范类、重大违法类 4 套退市指标。值得注意的是，北交所上市公司退市去向的安排是：符合条件的，可以退到创新层和基础层继续交易，而存在重大违法违规的，应当直接退出资本市场。

北交所上市公司将以“更早、更小、更新”的创新型中小企业为主，它们具备着高增长潜力的同时，也具备着较高的经营风险。而北交所的退市制度安排，使得企业退市与退市后再上市的路径更为畅通，融资发展更为高效、便捷。

五、对公司上市发行定价而言：更为市场化，破发常态化

注册制改革与北交所设立打开企业 IPO 大门后，上市公司资源将不再稀缺，在核准制下的一二级市场估值价差也将不复存在。未来将不会再出现，不论什么公司一旦上市就好几个涨停板的现象，企业上市前后的估值也将趋于“平稳”，只有真正具备高增长潜力的企业，市值才能得到持续提升。

而缺乏成长价值，此前融资估值过高的企业，上市首日便可能出现破发。截至 2021 年 9 月，运行注册制的科创板已有 32 家企业破发（跌破发行价），占到科创板市场的 9%。此外，从代表趋势的数据上看，有 68% 的科创板企业跌破上市首日收盘价；而创业板以注册制上市的公司中，有 91% 的企业跌破首日收盘价。

此外，如海外运行注册制的成熟资本市场中，上市破发更为常态化。以美股市场为例，近三年赴美上市的中概股公司中，有 67% 的企业都处于破发状态。但要注意，这是在 2020 年疫情危机后，美国实行 QE 与 MMT 无限量大放水货币政策，大量资金流向资本市场后的结果，而疫情前的往年处于破发状态的中概股在 75% 以上。

北交所在开市初期，市场资金端处于非理性状态，破发情况会相对较少。而伴随着北交所的平稳发展，资金端会逐步趋于理性，市场会实现价值回归。中国资本市场刚刚运行注册制不到三年的时间，仍在起步阶段。伴随着北交所开市，IPO 的大门将开的更大，将会有更多的公司实现 IPO 融资发展。未来的 A 股市场也将迎来上市公司破发的常态化。

六、对一级市场投资机构而言：退出渠道更为畅通，价值投资时代正式来临

一级股权投资市场是二级市场资金端的“先行指标”，代表了上市前资本涌入的方向。2021 年上半年，在经济疫后持续复苏的推动下，股权投资市场明显回暖。募资方面，2021 年上半年中国股权投资市场募资总金额达 4547.74 亿元人民币，同比上升 6.9%；新募集基金数达到 1941 支，同比上升 58.2%。投资方面，投资案例数和总投资金额分别达到 4230 起、4700 亿元人民币，同比增长 26%、50.3%。但并未回到资管新规、金融强监管前 2017 年的最高水平。

股权投资的商业模式链条，“募资、投资、管理、退出”中最为重要的便是退出端，因为无论数额的多少，市场永远不会缺乏资金，也不会缺乏可投资的企业资产。而被投资企业无法实现 IPO，投资资金便无法实现退出，股权投资的商业模式便无法实现正常运转。伴随着资本市场注册制的平稳运行，被投资企业 IPO 上市后退出渠道日渐通畅，2021 年上半年退出共计 1880 笔，同比增长 23.6%。

北交所的设立，使得股权投资机构拥有了更为高效的价值投资退出渠道。一级市场科技产业、创新型企业投融资热度将会持续提升。此外，北交所上市的企业将是“更

早、更小、更新”的高增长型中小企业，这使得投资机构拥有了更早的退出机会，从而提高投资资金的整体使用效率。

要注意的是，在资本市场全面注册制改革下，Pre-IPO 的投资机会将会逐渐减少，因为注册制长期必然会打消掉一二级市场所存在的估值差，甚至产生破发、一二级市场估值倒挂等现象。北交所虽然使得退出渠道更为畅通，但对投资机构挖掘早期企业价值的要求也提出了更高的要求。股权投资市场的长期价值投资时代正式来临。

七、对中介服务机构而言：商业机会大幅增加的同时提出更高要求

北交所的设立对券商投行等中介机构而言，商业机会大增，但其服务模式将产生颠覆式的影响。

一是券商投行原有的项目选择和价值评判体系将发生实质性的改变，从短期业务导向转为长期价值导向，投行的核心职能将真正回归价值挖掘、价值判断以及价值陪伴，关注企业长期是否能为投资者及社会创造价值。

二是券商投行的项目承销能力将成为其核心竞争力。此前因企业 A 股上市实行核准制，A 股 IPO 资源是稀缺的，这使得企业上市融资相对简单，不会出现上市发行新股失败的情况，券商在上市融资中承销能力无法得到体现。

而资本市场注册制改革以及北交所设立，将上市流程缩短、审核提速，注册获准后股票发行工作变得至关重要。如何选择发行时机、如何定出让买卖双方都满意的价格，这需要券商投行有强大的行业研究团队及机构投资者资源做支持。

对一级市场中解决企业融资的精品投行 (FA) 而言，同样机会与挑战并存。因为在我国资本市场中 FA 机构尚无金融牌照，其核心竞争力便是其专业性与资源性。专业性代表了 FA 机构对未上市企业理解的深度与对合理企业估值定价的能力等，资源性则代表所拥有资金端资源数量，以及对优质项目的承销能力。

北交所的设立，给予了此前重点布局在科技创新领域 FA 机构的机会，更多的资金、资源会涌入科技创新赛道。而挑战便是由于科技创新型企业前期投入研发周期都较长，短期很难有利润的释放且经营风险较高，这需要 FA 机构在进行前期的企业立项筛选时，拥有足够强的专业行业研究及判断能力，当项目立项后，则需要长时间的孵化与赋能项目，助力企业实现平稳的快速成长。

八、对资本市场其他板块而言：短期分流影响不大，长期良性竞争发展

基于此前新交易市场开市的经验来看，北交所的开市短期必然会对市场上其他板块的存量资金产生“抽血效应”。但要注意的是，这仅是市场的短期反应，也并不会出现“大量抽血”的情况。其原因在于一方面，北交所初期可配资产规模不大。目前，81 家精选层公司整体流通市值刚过 1000 亿元，与沪深交易所差距较大。另一方面，北交所的上市初期的公司体量偏小，且以高成长型公司为主，投资风险相对较高，资金端高风险型资金参与投资为主。

此外，任何成熟的资本市场，都有不同的交易所或板块形成差异互补与良性竞争。如美股的纽交所与纳斯达克，其多年的良性竞争使得两家交易所不断的创新发展。北交所的设立，将会与上交所科创板、深交所创业板形成最直接的良性竞争，因为这三个市场对企业的行业标准上有重叠，都指向了科技创新。北交所是“创新”，科创板是硬科技，而创业板是“三创四新”。

不同交易所与板块的良性竞争，也将倒逼不同市场同质化问题得到解决。通过差异化的制度安排，吸引优秀的企业。

九、对资本市场体系而言：重塑长期价值为核心的多层次资本市场体系

在北交所正式设立之前，中国多层次资本市场体系的建设并不完善，并不能为不同阶段的优秀企业提供融资服务。而此前传统的多层次资本市场“金字塔结构”，也并不能解释当下的多层次资本市场体系。

2003 年, 十六届三中全会首次提出“建立多层次资本市场体系, 完善资本市场结构”, 多层次资本市场的建设之路由此启程。在那之后, 中小板、创业板、新三板、区域性股权交易市场、科创板、北交所相继设立。

在这过程中, 市场中多位学者曾提出过多层次资本市场的“金字塔结构”。资本市场的“金字塔结构”, 将主板置于最高层级, 中小板在未被深市主板合并之前置于第二层级, 随后是创业板以及科创板, 再往下是新三板, 最后是区域性股权交易市场。我们认为在资本市场建设早期阶段所提出的传统“金字塔结构”, 并不能解释当下中国特色的多层次资本市场体系。

首先, “金字塔结构”纵向划分各个板块会造成市场主体对各板块价值认定的误导。主板的价值并非高于创业板以及科创板, 科创板与创业板的价值并非高于北交所与新三板。而上下层级的划分, 极易造成市场参与主体, 企业家、投资人对不同板块价值的误判。

其次, 不同层级板块中上市企业的数量与金字塔中上下层的宽度并非正相关。举例来说, 并非注册制改革后创业板上市企业数量就一定少于下层科创板。

最后, 目前金字塔上下层级的划分并非以企业不同发展阶段的价值体现为核心, 而是以企业发展规模以及财务指标为核心。金字塔不同层级的不同板块完全上下割裂独立开, 也有违不同板块间差异互补与良性竞争的本质。

北交所设立后, 中国特色的多层次资本市场体系, 更应以不同发展阶段的企业有不同资本市场板块, 帮助其实现融资发展为核心建立。并且在以注册制为核心的框架下, 实现以公司价值为核心的评判机制。不同板块之间也可以实现融合, 并非完全独立。

十、对中国经济发展而言: 补齐科技一体两翼, 推动经济平稳跨过中等收入门槛

在 2023 年左右, 中国经济将会跨过“中等收入陷阱”, 成为高收入国家。目前世界银行所定的标准是人均国民总收入 12375 美金, 而中国是人均 GDP 约 1.1 万美金。但是, 跨过后如何才能彻底跨过去并不再掉回来, 是更应关注的问题。此前, 如巴西、阿根廷等一些经济体虽然也曾跨过中等收入陷阱, 但并未站稳, 最终又掉了下来, 并长期无法再次跨越。

麻省理工学院对“中等收入陷阱”的定义是: 国家发展过程中, 其经济增长策略没有从以投资主导模式转型到创新主导模式。这个定义里的投资不是新兴投资、风险投资, 而是传统投资, 如铁路、公路、机场等基建投资, 以及房地产投资等。

在投资主导模式下, 会发现只要一个经济体基础要素充足, 例如土地、劳动力等, 基本都可以实现初期的高速增长, 但是科技研发创新的能力不是任何经济体在短期都能具备的驱动要素。所以, 中国要实现彻底跨越“中等收入陷阱”, 发展驱动力就必须要进行向科技创新的转型, 不转型便很难实现新的高质量发展。

而科技创新仅有产业端的政策助推是难以实现高效发展的, 需要有资金端, 尤其是资本市场的支持, 才能实现产融结合式的高效发展。科技创新产业, 天生是难以实现债权融资的, 因为其和地产、传统制造业不同, 没有大量的资产作为抵押, 需要资本市场直接融资为其发展提供帮助。

当前, 中国经济正在实现科技一体两翼式发展。2020 年中国提出新基建战略, 2021 年提出支持中关村开展新一轮先行先试改革, 加快建设世界领先的科技园区等, 这均代表了中国科技一体两翼战略中产业端这一翼。2019 年落地的科创板并开始试点注册制, 以及 2021 年设立的北交所, 均代表了一体两翼中助推科技产业发展的资金端这一翼。而中国经济则为这一体, 在两翼的持续发展与助推之下, 将实现更为高质量的平稳的飞行。

免责声明

《金融信息采编》是合肥兴泰金融控股集团金融研究所推出的新闻综合类型的非盈利报告。内容以全球财经信息、国内财经要闻、行业热点聚焦和地方金融动态为主，并结合对信息的简要评述，发出“兴泰控股”的见解和声音，以打造有“地方金融”的新闻刊物为主要特色，旨在服务于地方金融发展的需要，为集团公司、各子公司和相关专业人士提供参考。

《金融信息采编》基于公开渠道和专业数据库资料搜集整理而成，但金融研究所对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。金融信息采编中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。兴泰控股集团金融研究所不对使用《金融信息采编》及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。

《金融信息采编》所列观点解释权归金融研究所所有。未经金融研究所事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载。