



任泽平：北交所开市，亮点、影响与机遇



【财新网】(专栏作家 任泽平)

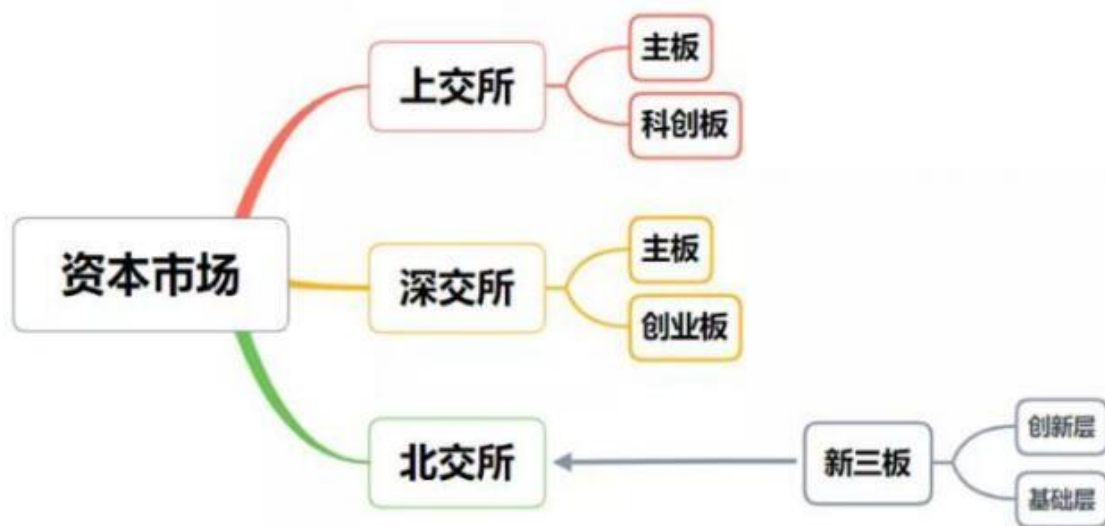
北京证券交易所来了

9月2日晚间，国家重磅宣布，为进一步支持中小企业创新发展，深化新三板改革，将设立北京证券交易所。9月17日北交所明确将个人投资者准入门槛从100万降至50万元。11月15日正式开市。从宣布到开市历时74天，短于科创板259天、创业板注册制119天的筹备时间。新成立的北交所被赋予众望，将发挥服务中小企业、深化新三板改革、完善多层次资本市场的重要作用。

1. 定位中小企业，错位竞争

定位上，北交所由新三板精选层升级而来，将与现有沪深两大交易所和三大板块形成错位发展。从功能定位看，我们目前有主板、创业板、科创板三大板块，主板服务于大中型上市公司，创业板聚焦的是成长型创新创业企业，科创板定位“科技创新企业”，强调科技硬实力，北交所要打造服务创新型中小企业主阵地。从上市难易程度上看，北交所上市门槛最低，市值仅2亿，低于创业板、科创板。北交所定位在“更早、更小、更新”的企业，与其他板块形成错位竞争。

图表：中国多层次资本市场体系进一步完善



资料来源：泽平宏观

泽平宏观

首批上市公司 81 家，突显创新型、成长性中小企业定位。除了现有精选层 71 家公司整体平移至北交所，另有 10 家公司将直接 IPO 登陆北交所。1) 从市值来看，截至 2021 年 11 月 12 日，新三板精选层企业平均市值 40 亿元，低于科创板 156 亿元和创业板 130 亿元，突显中小企业定位。2) 从行业来看，81 家首批企业，制造业、信息技术产业分别占 70%、16%，符合国家鼓励政策导向。3) 从盈利能力看，2021 年第三季度，已披露的 75 家企业净利润率平均为 14.3%、净利润同比增长率平均为 27.8%，成长性较好。4) 从估值来看，动态市盈率平均为 35 倍，低于科创板 71 倍、创业板 60 倍市盈率。

投资者准入门槛更低，预计超 400 万投资者参与。北交所将合格投资

者准入门槛为近 20 日日均净资产在 50 万元及以上，具备两年证券交易经验。截至 11 月 12 日，已有超 210 万户投资者预约开通北交所合格投资者权限，如果算上存量合格投资者，合计将有超过 400 万户投资者参与北交所交易。另有 8 只北交所主题基金获批，丰富了参与北交所投资的渠道。

2.从实体经济角度，北交所将打造服务创新型中小企业主阵地，为中小企业开辟融资渠道

中小企业是中国经济发展的重要主体，但经济下行、去杠杆、去产能，中小企业经营压力加大。

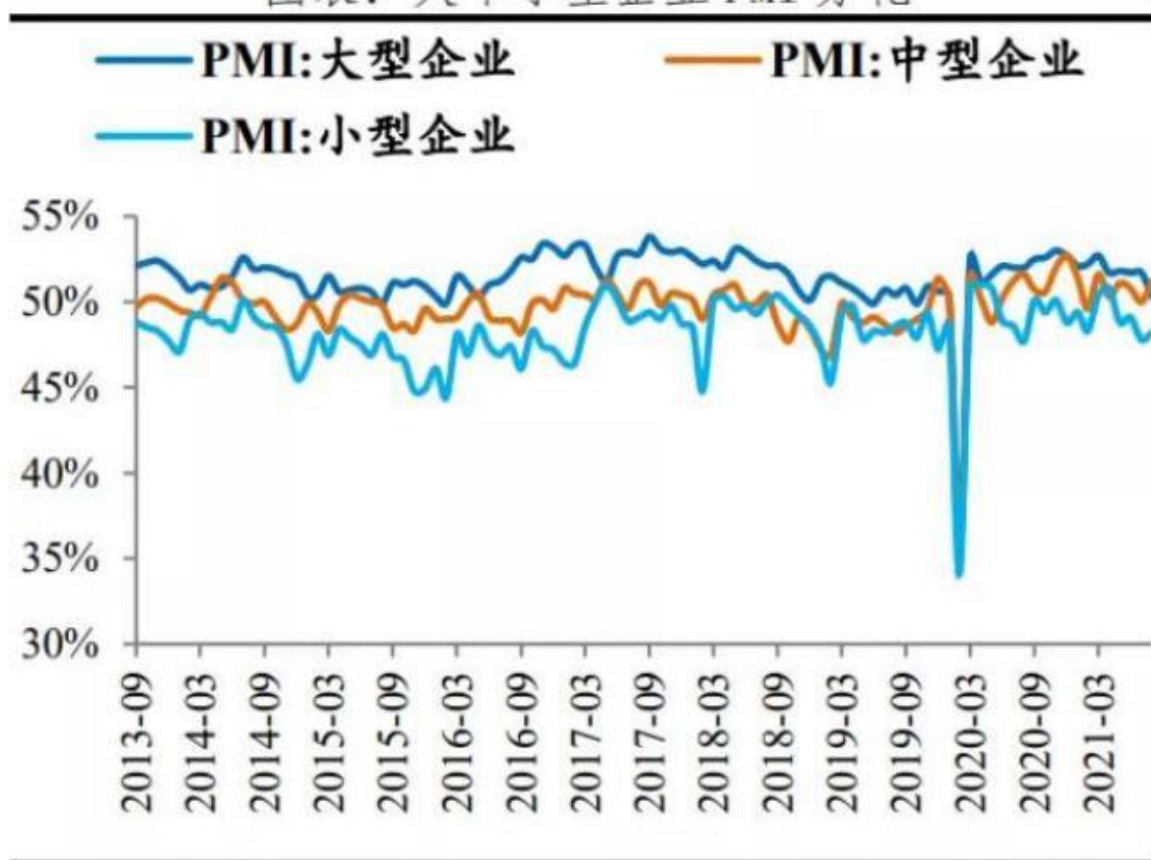
一是从行业属性看，中小企业往往处于产业链弱势地位，受环保限产、上游涨价冲击大，经营压力加大。大宗商品价格上涨，抬升原材料成本，而终端传导不畅，挤压下游企业利润，中小企业集中在下游，其盈利能力下降。具体来看，小型企业 PMI 连续三个月低于荣枯线，且下滑加快，中型企业 PMI 7 月环比为 50%，同样连续三个月下滑，现已位于荣枯线附近。根据中小企业协会报告，二季度中小企业发展指数为 87.2，整体大幅低于疫情前平均水平，中小企业劳动力需求指数在疫情后也经历了明显下挫，但成本指数却远高于疫情前水平。

二是从融资属性看，中小企业一直存在融资难、融资贵问题，金融去杠杆，中小企业融资渠道不畅。中国金融体系以间接融资为主，中小企业规模小，缺乏有效的抵押和担保，经营风险高，难以获得银行贷款支持。金融机构对小微企业贷款余额增速从 2017 年末以来逐步下滑，2018 年末

降至历史低点 8.9%，而同期金融机构各项贷款余额增速达到 39.7%。2019 年来普惠金融虽缓解了中小企业融资困境，但小微企业贷款余额增速与同期金融机构相比仍有较大差距。

中小企业是中国经济的毛细血管，政策助力迫在眉睫，亟待“开正门，堵偏门”。今年 7 月，国家明确重点发展“专精特新”中小企业，北交所嫁接起中小企业与资本市场，拓宽中小企业融资渠道。

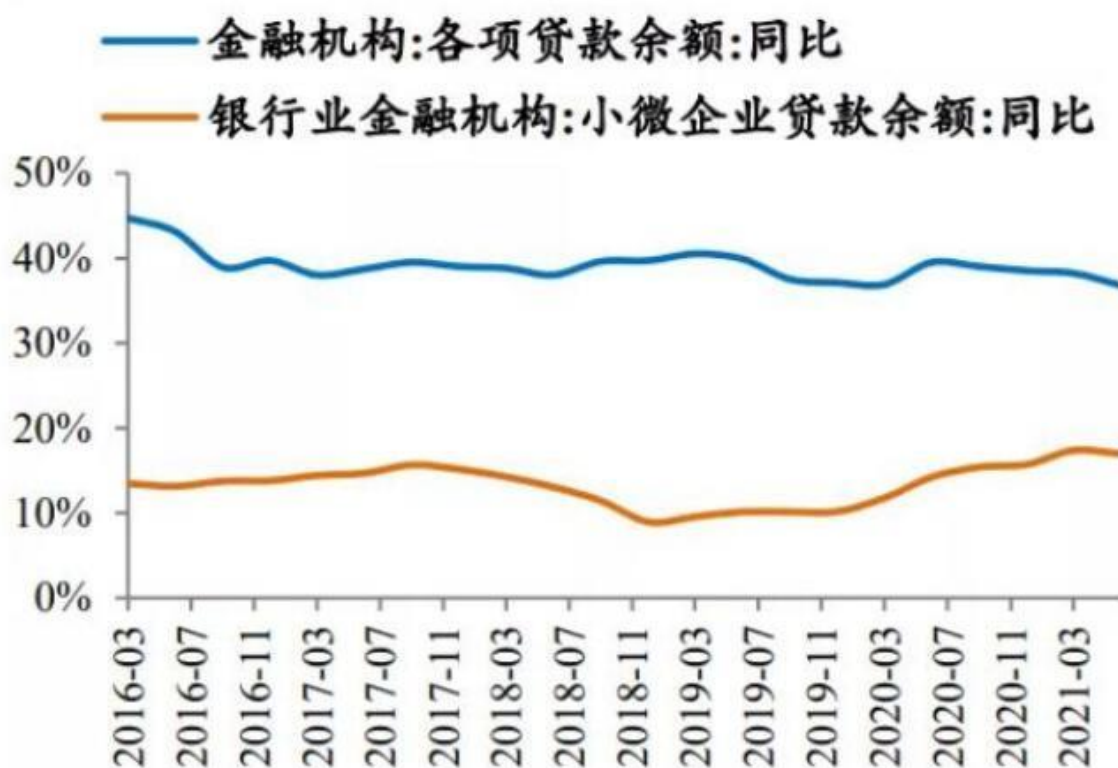
图表：大中小型企业 PMI 分化



资料来源：Wind，泽平宏观

泽平宏观

图表：小微企业贷款增速偏低



资料来源：Wind，泽平宏观

泽平宏观

3. 从资本市场来看，北交所激活新三板，完善多层次资本市场

中国当前资本市场对中小企业资金支持不足。2013 年中国推出新三板，累计服务了近万家挂牌公司。但由于投资门槛过高，企业融资不畅，面临着企业数量萎缩、市场流动性不足的问题。

一是投资门槛高，市场流动性不足。最初，新三板交易对象面向机构投资者和 500 万以上的个人客户，投资者数量和资金额度都受到极大限制，较高的投资门槛削弱了个人投资者的热情。投资者从 2017 年 21 万户缓慢

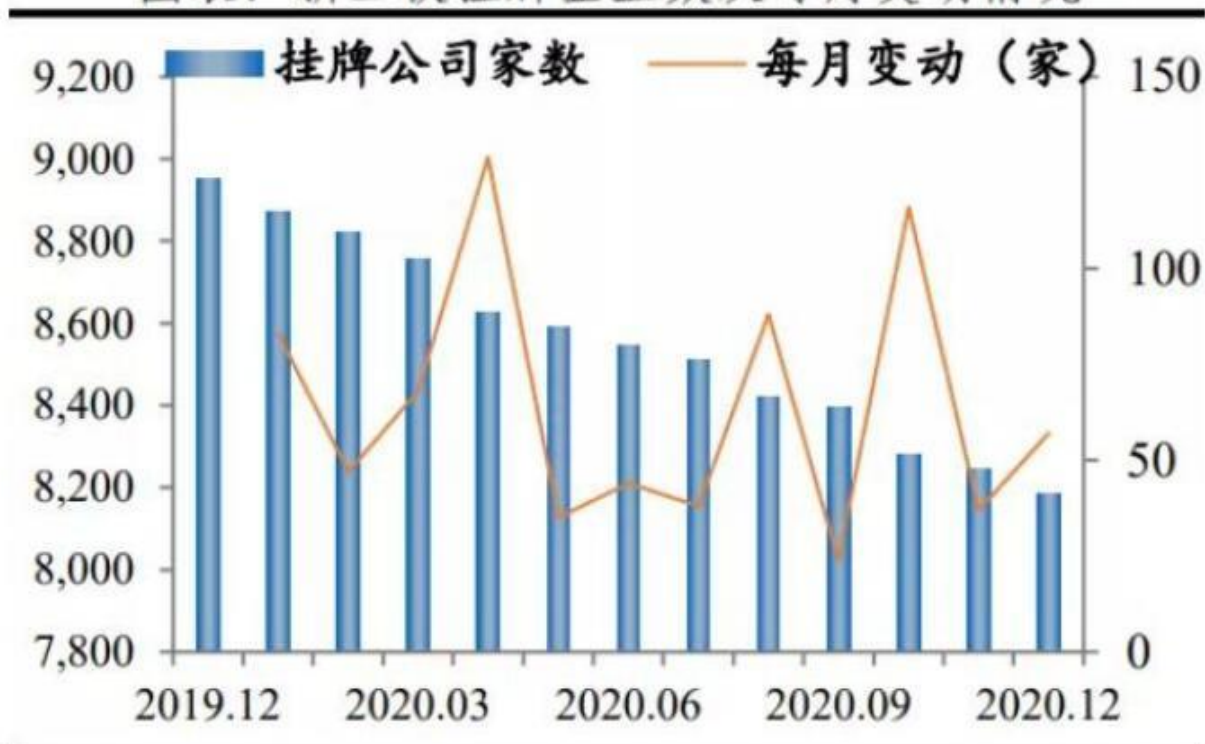
增长至 2019 年 23 万户。2019 年底新三板改革后，精选层、创新层和基础层的投资者准入资产标准分别为 100 万元、150 万元和 200 万元。个人投资者增至 160 万户，但 100 万门槛仍然较高，相比而言，科创板准入只有 50 万，创业板投资门槛仅 10 万。成交量萎缩在所难免，2020 年新三板成交金额为 1295 亿元，较 2017 年下降 43%。

二是融资功能缺失，中小企业融资困境犹存。全国中小企业股份转让系统定位于挂牌企业，融资方式主要基于定向增发。2020 年全年新三板定向增资金额为 200 亿元，远低于主板市场全年定增募资金额 9035 亿元，融资所得资金规模不足以满足生产发展需求。

三是挂牌机构数量逐年萎缩。新三板挂牌数在 2017 年达到巅峰，自此一路下行。截至 2021 年 9 月 6 日，新三板挂牌企业共计 7299 家，距离 2017 年 1.16 万家的峰值萎缩了 37%。横向比较来看，新三板市场与主板差距仍大。截至 9 月 6 日，新三板挂牌企业总数为 7299 家，远超沪深两市的上市企业数（4460 家）。然而新三板市场 9 月 6 日成交额仅为 57 亿元，约占当日主板成交总额（14259 亿元）的 0.4%。

国家设立北交所，将激发新三板市场活力，激励更多的优质中小企业进入资本市场。

图表：新三板挂牌企业数及每月变动情况



资料来源：全国中小企业股份转让系统，泽平宏观

预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_29531

