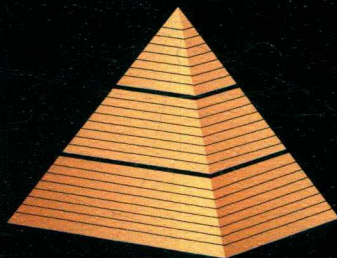


金融不惑



新三板的逻辑

高凤勇 布娜新◎著

FINANCE NOT FICTITIOUS
THE LOGIC OF NEEQ

从实践到理论·从市场到监管

用深入独到的认知与思考带读者俯瞰金融、拥抱新时代资本市场的中国机遇

金融 不虛

新三板的逻辑

高风勇 布娜新◎著

FINANCE NOT FICTITIOUS
THE LOGIC OF NEEQ

图书在版编目 (CIP) 数据

金融不虚：新三板的逻辑/高凤勇，布娜新著.

—北京：经济科学出版社，2018.4

ISBN 978 - 7 - 5141 - 9213 - 1

I. ①金… II. ①高…②布… III. ①中小企业 - 企业发展 - 研究 - 中国 IV. ①F279.243

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2018) 第 074486 号

责任编辑：王红英

责任校对：郑淑艳

责任印制：邱 天

金融不虚：新三板的逻辑

高凤勇 布娜新 著

经济科学出版社出版、发行 新华书店经销

社址：北京市海淀区阜成路甲 28 号 邮编：100142

总编部电话：010 - 88191217 发行部电话：010 - 88191522

网址：[www. esp. com. cn](http://www.esp.com.cn)

电子邮件：[esp@ esp. com. cn](mailto:esp@esp.com.cn)

天猫网店：经济科学出版社旗舰店

网址：[http: //jjkxcbs. tmall. com](http://jjkxcbs.tmall.com)

固安华明印业有限公司印装

710 × 1000 16 开 25.75 印张 300000 字

2018 年 5 月第 1 版 2018 年 5 月第 1 次印刷

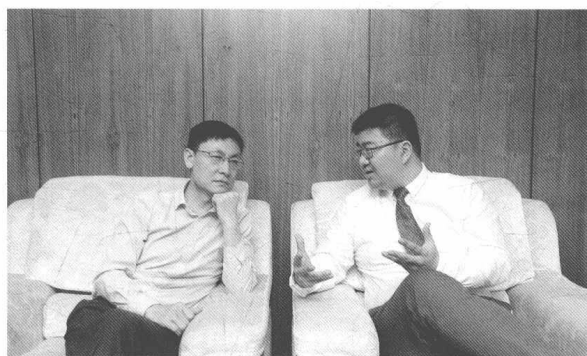
印数：0001—5000 册

ISBN 978 - 7 - 5141 - 9213 - 1 定价：58.00 元

(图书出现印装问题，本社负责调换。电话：010 - 88191510)

(版权所有 侵权必究 举报电话：010 - 88191586)

电子邮箱：[dbts@ esp. com. cn](mailto:dbts@esp.com.cn))



谨以此书献给改革洪流中的每一位奋斗者

业界赞誉

王巍 中国金融博物馆理事长、中国并购公会创始会长

资本市场是配置资源的场所，新三板市场恰遇中国供给侧改革的机遇，应当在资源配置、企业创新方面发挥独特的作用。作者以丰富的市场经验和独特视角，条分缕析，推广中国市场的创新，相信将有助于市场所有参与者的理解和操作。

钱学宁 中国社科院产业金融研究基地副主任、中国社科院上市公司研究中心副主任、中国首席经济学家论坛学术秘书长

从在资本市场结构中的定位与自身发展阶段来讲，新三板无疑还处于“婴孩阶段”。但是从战略高度看，新三板是多层次资本市场不可或缺的关键组成，是国家调整经济结构、促进产业升级与创新的重要载体，也是培植“股权文化”与“企业家精神”的主要依托。本书作者专注于新三板研究，蛰伏龙潜，苦心孤诣，从实践到理论，从市场到监管，都进行了深入精到的总结与思考，形成本著，以求呵护与推动新三板健康前行，迷途指津，殊为难得！此荐。

管清友 经济学家

让金融回归本质，让经济脱虚向实，新三板创新金融市场，扶植了科技创新，激活了实体经济发展，开拓出了中国特色资本市场的崭新阵地。新三板领域需要一本数据翔实、可读性高且能指导投融资实践的书籍。而这本《金融不虚：新三板的逻辑》，恰恰凝聚了两位优秀新三板人士的洞见和思考。投资与融资，看似对立，实则统一。从投资角度看，是所有投资人的新三板藏宝图；从融资角度看，也是所有企业家的教科书，不止新三板。

盛希泰 洪泰资本控股董事长、洪泰基金创始人

金融是现代经济的血液，从事金融投行二十余年，接触过的大多数实体企业都因拥抱资本市场而变得更好。不能因为金融有虚的风险，就远离资本市场。本书对于正确理解当下金融环境，系统认识 A 股、新三板等在内的多层次资本市场并做出选择大有裨益。新三板已是全球最大的基础性资本市场，但改革与创新仍须推进。永远向前看，持续进化，才是这个时代必需的特质。

秦朔 知名财经媒体人、秦朔朋友圈发起人

新三板是中国多层次资本市场的一个子系统，和沪、深交易所规则有很大区别，但随着市场分层改革的深化，新三板有望和主板市场有机衔接，构建多层次市场的闭环，推动资本市场强国的建设。本书对新三板市场进行了全面透视，值得一读。

邢早忠 《金融时报》党委书记、社长

新三板是中国资本市场新现象，与已有的沪、深交易所及各地方的股权交易中心一起，共同组成了中国特色的多层次资本市场体系。不同于其他阐述新三板的书籍，本书站在多层次资本市场的高度，“跳出三板看三板”，既有理论，又有实践，值得一读。

刘禹东 南开大学金融学院联席院长、英蓝集团副董事长

本书以实战者的视角、亲历者的体会来阐述中国资本市场特别是新三板市场的结构和发展，具有一定的理论高度和实战指导意义。作者思路清晰、文笔流畅、语言轻松，可读性很强。

刘澜飏 南开大学金融学院副院长、教授

本书以很大的笔墨研究了中国金融改革的新产物“新三板”市场，得出了新三板是一个朝气蓬勃、代表中国经济发展未来、真正可以国际化的资本市场的结论，我深以为是。我尤其推荐大家去理解他的分析框架，这个框架下我们能够看到市场化的资本市场将给我们带来新的经济动能，能够看到年轻人未来的机会。

佟鑫 南开允能进修学院院长

高凤勇和布娜新先生在工作之余所总结的这 30 万字，既非理论研究，更非文学创作，全部都是实战中的点滴思考。长期浸淫的结果，使得他们对资本市场上任何的风吹草动都非常敏感。往往能够从投资者、企业家、金融机构、监管机构和研究机构等不同的角度来思考问题、解读现象。对于新三板市场的精彩见解，更能体现作者热情参与、冷静思考的态度和纵观大局、解剖小事的学风。

安红军 君和资本董事长

2018 年是改革开放 40 周年，也是高凤勇先生学习从事金融工作 30 周年，他既干过商业银行、投资银行，也干过信托公司、PE，是见识和经历过中国资本市场跌宕起伏大世面的人物，所以他的字嚼起来一定过瘾、实在、收益良多，我推荐！

王长颖 上海复星创业投资管理有限公司总裁

作者以自己二十多年的投资经验娓娓道来，用幽默诙谐的语言，深入浅出地解读中国资本市场的投资热点和特点。每篇文章都从实践中来又回到实践中去，让读书和投资工作紧密结合，让读者轻松、自然地跟上资本市场的发展轨迹。

张学军 力鼎资本执行合伙人首席投资官

本书是作者这几年对于新三板业务系统化的理论研究、大量的实地调研以及深度思考的结晶，是一本不可多得的战斗在一线的投资专家的理论与实践完美结合的佳作，对有志于新三板和私募股权投资业务的读者都是开卷有益的。

翟彬 泛华金融服务集团董事长兼 CEO

我一直以为出书能说明两个问题：一是作者通过写才能整理思维、建立逻辑，才能深入思考；二是读者一定要“开卷有益”。金融业在当下有些“过街老鼠”的感觉，究其原因，正是金融“脱实向虚”带来的恶果，但其实金融本身并不天生“脱实向虚”，他照样能“脱虚向实”，引导“脱虚向实”靠的正是政策、制度之设计。作者基于自己金融从业的经历和实践，尤其是他对新三板的观察集结成的作品《金融不虚：新三板的逻辑》，相信一定会令读者“开卷有益”。

孙宁 中国农业银行总行私人银行部总裁

投资理财已经成为大众日常关切的一部分，很多人在交过不菲的学费之后，开始认识到那个看似机会很多的资本市场其实没那么简单。来看看资本市场老司机生动而又平实的讲述，深入浅出的语言会帮你梳理一些投资的迷惑，这样的学习比起自己在市场里的摸索显然更加事半功倍。

俞铁成 凯石资本管理合伙人

中国资本市场存在太多泡沫、杂音和乱象，作者从资本市场版图出发，以三板市场为焦点，以客观、专业、冷静的文字深入剖析资本圈各种问题，读之解惑和痛快！

刘平安 金长川资本董事长

金融不虚，资本不虚，新三板很实。高凤勇和布娜新的大作《金融不虚：新三板的逻辑》从历史视角，以国际视野，用比较分析的方法，从宏观和微观两个维度，阐明了新三板在中国创新经济和经济结构转型中支持和服务实体经济的重要作用。

李圆峰 猎鹰创投董事总经理

高凤勇和布娜新的分享是毫无保留的，无论思想性，还是实操性，都有独到之处，想要了解新三板的同学们，可以读下这本《金融不虚：新三板的逻辑》，相信你会收获多多。

杜明堂 洞见资本创始人

未来新三板市场将是各行业隐形冠军的摇篮，也将孕育一批中国新一代独角兽企业，洞见企业价值、知行资本未来，这本书将为新三板市场参与者指明前进的方向！

葛贤通（K 先生） 菁财资本创始合伙人兼 CEO

作者的书名起得很好，我认为金融从本质上就是不“虚”的，其实和其他行业的技能、技术一样。金融，归根结底也同样是一门技术或者说手艺，关键在于怎么运用，而且也只有把这门手艺用好了，才能让实业更“实”。

罗党论 中山大学岭南（大学）学院教授、博士生导师、新三板智库联合创始人

当前新三板市场发展遇到了挺多问题，但这些问题是一个新兴市场所必须经历的，绕不开的。在这个时刻，更需要一些理性的思考，需要有更多如本书的睿智的研究来推动顶层设计的改变。我始终相信，新三板是优质中小企业成长的重要资本工具，这个市场前途仍是光明的。

李军 青岛丰光精密机械股份有限公司（新三板企业，股票代码：430510）
董事长

新三板作为多层次资本市场重要的组成部分，让不同发展阶段企业都得到了与资本市场的对接机会。本书作者高凤勇先生作为30年投行老兵亲自试水新三板企业，无私奉献出自己的心得。站在新三板看企业、站在企业看新三板，在不同角度结合案例进行了深入浅出的介绍，解决了机构与企业双方相互看不懂的系列问题；所作大著是投资机构的投资宝典，更是企业进军资本市场的教科书，强力推荐。

吴洪彬 北京汇元网科技股份有限公司（新三板企业，股票代码：832028）
董事长、总裁

新三板是中国资本市场的改革试验田，正在孕育勃勃生机。《金融不虚：新三板的逻辑》两位作者的观点和视角实实在在的深刻和经典，体现了很多对新三板的重视和系统认知，是值得认真研读和学习的一本好书。新三板必将成为服务中小微实体经济的最重要的一环，成为中国多层次资本市场最重要的一部分，成为中国最重要的支持创业创新的资本市场。

郭菲 奥菲传媒（新三板企业，股票代码：834452）董事长兼CEO

作为新三板企业中的一员，在这个市场上极大地感受到了几点：（1）企业发展过程中要积极地拥抱资本市场，不同的市场带给企业的收益远远不止是募资这么简单的。（2）帮助企业建立规范、市场化的运作，建立更多公开公正透明信息的发布平台，让更多的投资人了解企业，让优秀的投资人对接企业，第一时间洞察行业的动态，这是新三板的最大价值。

作者作为投资很多上市企业及一级市场优秀企业的顶尖投资人，从很多角度诠释新三板市场，点滴汇聚，视角独特。新三板市场上不乏很多优秀的独角兽和高增长企业，我们相信在未来的科技发展大计下，新三板会是输出优秀科技企业的最佳平台！

印维青 万绿生物（新三板企业，股票代码：830828）总经理

布娜新先生是资深证券市场评论人、新三板领域资深研究员，高凤勇先生拥有二十多年资本市场一线从业经验、近年来专注于新三板的投资。本书是他们两位新三板理论研究与投资实践相结合的产物，值得所有新三板参与者尤其是新三板挂牌公司好好读一读。

王永 品牌联盟（新三板企业，股票代码：837940）董事长、博士

作者具有多年成功投资实战经验，从投、融资两个视角出发，细腻地描绘了多层次资本市场中深藏的结构图。不仅适合投资人了解新三板，也可以帮助企业增强资本内功。新三板企业很需要这样一本讲述融资、资本市场、新三板的专业书籍，本书刚好满足这个需求。这是一个知识消费的时代，一知半解就盲目行动，风险很大，本书可以帮助读者规避风险。可能认真读完这本书，比参加一些新三板培训班更有收获。

王晨光 太平洋证券股份转让业务部总经理

期待已久的两位新三板专业高手倾力力作，终于与大家见面了。本著作对中国及海外资本市场的深刻理解，对投融资业务从理论到实战的透彻剖析，使得在证券公司从事多年新三板业务一线人员受益匪浅，推荐广大中小企业家、企业高管及相关从业人员学习参考。感谢两位作者对新三板事业的无私奉献。

彭海 联讯证券新三板首席分析师

贺拉斯《诗艺》曾说：现在已然衰朽者，将来可能重放异彩；现在备受青睐者，将来却可能日渐衰朽。本书在此时间点上或是一盏明灯，给新三板的征途者以温暖和力量。

郭志强 东方财富证券沈阳青年大街证券营业部总经理、郭三板创始人

这是一本见证过去、理解未来的书；也是一本全面、专业、客观的书，两位资深作者对三板市场发展进行解读，是三板市场参与者不可错过的一本好书。

严楷晨 新华社《中国新三板》栏目总制片人

知与行是道德观念与社会实践的关系。投资讲究知行合一，是将信仰变现的事情，讲原则且要有好的结果，是利与义不断斗争进而统一的过程。新三板市场短短几年已经上演了人性的虚妄、贪婪和恐惧，让我等在理解这个市场并力求知行合一上又进了一步。不否认在投资领域人性的弱点必将继续上演，但这本书，能让你我多一些警醒。与作者共勉。

李颖 证券资讯频道《聚焦新三板》栏目制片人、主持人

当前中国的多层次资本市场正处于挑战与机遇并存的转型过程之中，书中从资本市场的图谱解读到投资实战分析，无不凝聚着作者多年理论与实践结合的深厚功底。本书虽然是一本专业性强的书籍，但内容并不枯燥，反而精彩绝伦，本书更是一本兼具实用性和教育性的投资手册。开卷有益，相信像很多经典著作一样，这本书能够在很多读者的投资道路上成为引路人。

周雪峰 挖贝网联合创始人

新三板是中国资本市场改革的试验田，需要人们不断地摸着石头过河并在实践中求索前行。本书两位作者是思考型的实战派，从理论以及实践层面联手对新三板这一新课题提出了自己的观点和看法，对于这个市场的所有从业者来说，具有极强的参考价值。

王文举 中国网新三板总监

作者是我所认识并且非常佩服的人，丰富的投资经验、扎实的理论基础让作者驾轻就熟地透彻分析了新三板市场，最终呈现出这本新三板投资者、挂牌公司值得拥有的“实操指南”。

刘秀丽 直通新三板创始人

企业尤其是中小企业在发展道路上，离不开各种形式的资本支持；无论是战略部署还是全球资源配置，现如今的企业经营者不懂得怎样去拥抱资本显然是有所缺失的，本书作者高凤勇先生和布娜新先生从多维度阐释了必要性和紧迫性，敬请关注！

赵小玲 《金融投资报》副总编辑

本书涉及的资本市场内容广泛，不但有多层次资本市场的独特解析、国内外重要市场的对比分析、资本市场对我国经济促进作用的理解，还有新三板的多视角、多侧面详细介绍，处于不同阶段的企业管理者，均可以从本书中找到企业未来战略发展、资本市场投融资策略建议、股权结构的提前安排构架等思路，有助于企业按照更规范、更符合资本市场路径的轨道前行。全书的文字通俗易懂，字里行间体现了作者对资本市场的敬畏与尊重，表达了作者提笔的初心与真诚。

左永刚 证券日报社记者

金融不虚，新三板不弱。新三板已经成为多层次资本市场中最具生命力的市场，在夹缝中改革与发展，增强了新三板市场的韧劲，几经周折的磨炼夯实了市场存在的根基。在市场中摸索时而破茧的资本运作者，在不确定的生存环境，愈挫愈勇，他们将与经受锤炼的新三板一道成长为多层次资本市场的集大成者。

崔彦军 董秘一家人创始人

两位作者分别是知名的财经学者和典型的理论与实践相结合的成功投资人，他们对资本市场有自己的思考与判断，不盲目跟风，很多观点都是经过深思熟虑的结果。从本书来看，从理论分析开始，到对资本市场的判断，最后落脚到投融资实战解析，非常值得借鉴。

饶叫兽 资深董秘

对于所有热爱新三板的人来说，这几年只有惨淡和更惨淡的区别，投入的热情、希望、呐喊、呼号渐渐地归于寂静。鲁迅先生说，“真正的勇士敢于直面惨淡的人生”。向所有坚持在新三板的兄弟姐妹们致敬。布娜新先生和高凤勇先生的新书来得正是时候，犹如黑透了的夜里的一点烛光，温暖所有新三板人的心。

（业界赞誉排序不分先后）

唯有变化是永恒的

中国资本市场是中国市场化改革成果的集中缩影，其中蕴含了中国最为稀缺的两个元素：一个是市场经济的逻辑，另一个是制度创新。2018年是改革开放40周年，对改革最好的纪念就是继续改革开放。全国中小企业股份转让系统，俗称“新三板”，诞生5年有余，是我国资本市场的再一次革命性创新，自然它包含了这两个元素。职业投资人高凤勇先生所写的这本书，对“新三板”市场进行了非常深刻的阐述，对这一金融创新给予了充分肯定和热情维护。应该说，是基于他20多年的资本市场历练，集其全部功力，对我国这个至今尚处于孩童期的新市场，进行了一次非常通透的思考。

高凤勇是我大学同班同学，从1988年进入南开大学金融学系学习，大家相识相知整30年。他在中国资本市场上驰骋多年，特别是近年在投资领域工作，有着很多成功的案例，是一个业内成功人士。在改革开放10周年的时候，我们于南开大学开始学习金融，30年中，我们的青春和生命，融入了中国的金融市场化建设，在不断创新发展中国金融业里，体现出了人生的意义和价值。高凤勇是一个勤于学习和思考的人，一个有理想和情怀的人。作为南开大学金

融学院的社会导师，他经常来南开大学为学生们讲课，课堂上他总会热情歌颂和感谢这个伟大的时代，极为谦虚和真诚地认为，正是时代的发展和变化，以及他能够适应这种变化，才会有今天他事业上的成就。近几年，他尤其看重中国的“新三板”市场，认为“新三板”为中国资本市场建设带来的新变化，将开启真正的中国资本市场的市场化发展，同时也是所有参与者发展的新契机。他对市场逻辑和制度创新都有着自己的深刻体悟，他更对时代变化和未来前途有着机敏的把握，所有这些都融化为其在资本市场上踏实的行动，转化为推动资本发展的力量。作为一个成功的投资人，他时间的机会成本很高。他拿出时间来，潜心写作，形成这本专注于中国“新三板”市场建设和操作的著作，坦陈自己的理念、见解、经验和预见，他的真知灼见惠及所有市场参与人士，可见他对“新三板”这一市场化发展和制度创新的钟爱。

通读此书，我认为此书不同于普通的资本市场科普读物，其非常适合于所有“新三板”市场的参与者或拟参与者，包括企业、各类投资者、中介机构、监管部门，作为投资理念建立、市场指引和操作原则来阅读，也为那些愿意理解中国资本市场发展、认识中国市场化进程的人士提供了可持续观察的样本资料。

此书的基本价值观支撑是建立在对中国市场化发展、资本市场建立与运行的政治经济学理解之上的，从而形成了中国改革开放40年的历程实践所体现出的市场分析方法论。作者通过建立自己基本分析逻辑模型，尤其是基于资本市场角度的企业四象限，为我们理解中国资本市场发展，特别是“新三板”市场，构建了分析要素和话语逻辑。作者基于上述分析方法论所进行的对中国资本市场的调

研，解构了纷繁复杂的中国资本市场，为理性而有超越性地分析认识“新三板”市场奠定了可靠的分析范式和研究路径。整个著作贯穿在不均衡的经济中，以理性的市场原则和中国市场化发展的政治经济学把握，去寻求建立以“新三板”资本市场交易体系为实现基础的中国资本市场长期多重均衡。作者细致入微地分析之后，为我们重构出一个顺应时代变化的画像，那就是充满生机的中国“新三板”市场。我认为顺变、求变、把握住变化，是该书认识中国“新三板”市场的基本方法，更是我们每个人要用长时间来践行体悟的。

该书认为，中国核心城市发展引领区域发展的模式注定了区域发展的不均衡，尽管“以点带面”模式从长期来看难以维系，但目前能够形成并有可能实现对核心城市经济功能替代的就是打造出优秀的企业群体，特别是更多的上市公司。但是，毋庸讳言，中国的A股市场的经济功能受历史局限和现有管理格局限制，难以满足和支持中国广大企业发展过程中提升资本的需要，在运行上甚至客观存在着区域经济视角上的“劫贫济富”效应。而“新三板”市场的出现，从市场制度上弥补了原有资本市场结构上的缺陷。尽管“新三板”市场没有A股市场的高溢价和高流动性，但它是经济民主的，是真正体现市场精神和逻辑的。作者基于对A股市场的分析、对中国香港资本市场和美国纳斯达克市场演进的比较，认为“对标”这些市场在逻辑上即不成立，无助于中国“新三板”市场的长远发展。同时，他认为，中国香港资本市场的新创新对内地“新三板”市场是一个有力竞争，中国香港资本市场的发展逻辑恰恰给我们提供了借鉴。这是作者作为一个投资人睿智和实事求是作风的体现，是接地气的。

2018年初，作为我国发展的战略目标，中央正式提出我国要建立现代化经济体系。作为现代化经济体系的重要组成部分，强调要建设创新引领、协同发展的产业体系，实现实体经济、科技创新、现代金融、人力资源协同发展，使科技创新在实体经济发展中的贡献份额不断提高，现代金融服务实体经济的能力不断增强，人力资源支撑实体经济发展的作用不断优化。根据上述要求，符合市场规律、拥有1万多家挂牌企业、充满创新动能和能够集聚市场化金融资源的中国“新三板”市场，毋庸置疑是能够作出新时代特殊贡献的。

高凤勇先生是非常专业的，职业熏陶使他对金融与实体经济之间的关系、对金融的本质、对资源配置的精要内涵具有独到理解。他尤其认为风险资本和伟大的风险投资制度是优秀创业者和优秀的中小企业走资本市场之路的直接推手。内涵市场规律精要的“新三板”市场，是包括风险资本在内的市场化投资力量必然的舞台。该书基于制度变迁的理论逻辑，详细分析了“新三板”市场制度形成动因和推动力量，为我们展现了中小企业在“新三板”市场上所能得到的涵养、推动、提升和规范，这恰恰体现了创新驱动、实体经济发展、现代（具有国际范的）金融支持、各种人才培养的有机结合。通过此书我们可以看到，中国“新三板”市场作为中国资本市场的新生态系统与我国建设现代化经济体系具有内在的逻辑一致性，必将为推动形成中国自己理想的产业体系作出贡献。

作者对中国资本市场发展变化的谙熟于心，尤其是对不同时期国家政策全面而精准地掌握，这使他对“新三板”有着强烈的关注和信心，对“新三板”诸如定位、分层、做市、流动性等具体问题

有着独到精辟的认识，对“新三板”市场的“三类股东”、可转债以及企业 IPO 等市场关注热点给予理性判断，对“新三板”市场投融资所应有的理念、原则、核心要素给予了具有可操作性的阐释。特别是作者非常推崇年轻人到这个市场上来实践，来实现个人的价值。

所有这些都一一体现在该书的写作中，相信通过读者们的阅读自然会有自己独特的体悟。时代发展，浩浩汤汤，变化是永恒的，学会把握住变，才能成为金融市场好的参与者，也就能真正认识到“新三板”的价值。

南开大学金融学院常务副院长



2018 年 3 月