

———— **2015** ————

# 中国资本市场论坛

## China Capital Market Forum

程 前◎主编

聚集监管最新动态

汇集业内专家实战经验 前瞻行业未来趋势

2015年A股股票资本市场最权威解读

**2015**  
CHINA Capital Market Forum

—— 2015 ——

**中国资本市场论坛**  
China Capital Market Forum

程 前◎主编

中国财富出版社

图书在版编目 (CIP) 数据

中国资本市场论坛. 2015 / 程前主编. —北京: 中国财富出版社, 2016. 6  
ISBN 978 - 7 - 5047 - 6126 - 2

I. ①中… II. ①程… III. ①资本市场—研究—中国—2015 IV. ①F832. 5

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2016) 第 082125 号

策划编辑 王淑珍

责任编辑 惠 娅

责任印制 何崇杭

责任校对 杨小静

责任发行 斯 琴

---

出版发行 中国财富出版社

社 址 北京市丰台区南四环西路 188 号 5 区 20 楼 邮政编码 100070

电 话 010 - 52227568 (发行部) 010 - 52227588 转 307 (总编室)

010 - 68589540 (读者服务部) 010 - 52227588 转 305 (质检部)

网 址 <http://www.cfpress.com.cn>

经 销 新华书店

印 刷 北京京都六环印刷厂

书 号 ISBN 978 - 7 - 5047 - 6126 - 2/F · 2579

开 本 710mm × 1000mm 1/16 版 次 2016 年 6 月第 1 版

印 张 11.75 印 次 2016 年 6 月第 1 次印刷

字 数 116 千字 定 价 58.00 元

---

版权所有 · 侵权必究 · 印装差错 · 负责调换

过去的一年云谲波诡，不堪玩味。有人制造了资本市场的重度雾霾，有人身陷囹圄却留下了鸡毛一地；有人逃了顶，有人抄了底；有人神伤，有人窃喜；有人华丽转身，有人坚守阵地……唯有最亲爱的“资本家”的同人们，不论“荣誉”与否，都不忘初心，仿佛横刀挺立、为了心中的规矩与道义奋力前行的“老炮儿”！

未来的证券行业将进入传统业务转型、创新业务规模化的发展阶段，行业的发展趋势将向多元化、差异化、综合化、集团化、国际化的方向发展。同时，行业技术创新驱动业务创新，风险管理能力成为机构的核心能力。行业未来的发展还将面临另类、跨界、私募、互联网金融的挑战，必须要与时俱进适应行业和市场的变化，应对行业发展的新常态，持续不断推进市场化改革。

如今的资本市场“江湖”不同于过去，过去的市场更像是监管机构划定的“人工湖”，交易界区明确；当下的市场更像是一个“野湖”，交易边界开放，哪里水深，哪里冰薄，需要市场参与者恪尽职守，主动把控风险，在“负面清单管理”的市场环境下自由发挥。身处一线的各位同行们，2016年是注册制的元年，经历了14个年头核准制熏陶的我们能否适应新的环境，有效把控保荐风险，做好风险评估和价值判断是每一位同人将要应对的严峻课题。我们不做市场雾霾的制造者，我们也不是吸尘器，我们是维护资本市场“绿色”，坚守公开、公平、公正道义的“老炮儿”！

最后，祝《中国资本市场论坛》丛书越办越好！

东方花旗董事会秘书 魏浣忠

2016年5月

经过二十多年的发展，中国的资本市场正在逐步走向成熟。近年来，市场各个要素都在经历着深刻的变化。首先，多层次的市场架构逐渐形成，权益类的主板、中小板、创业板，到新三板以及各个地方的股权交易中心；固定收益类的银行间市场、交易所市场和机构间报价系统。随之而来的则是融资主体和融资形式的多元化。从资本市场获得资金的不仅仅是以往的重资产或者大体量的企业，如今，众筹模式甚至可以给哪怕一个“主意”进行融资服务；融资的形式也突破了以往传统的股权和债权方式，各种类股权、类债权、夹层基金、收益互换等不一而足。此外，在考察投资者时不难发现，与以往相比，投资者的风险偏好显现出更加明显的差异化。从低风险的国债，到高风险的非上市公司的私募债券，从上市公司的优先股到非上市公司的股权众筹都拥有自己的投资者群体。

面对一个如此纷繁复杂的市场，作为从业者我们必须迎接挑战。在融资业务方面，客户提出的融资需求呈现出非标准化的趋势。不再是拘泥于某一时间某种特定明确的融资方式，取而代之的则是向从业人员提出一个整体的目标，要求从业者根据这个目标进行自主规划，设立阶段性的进度方案，从而形成一个完整的融资计划。在激烈竞争的环境下，能否有效地为客户提供综合性的服务已经成为证券公司核心竞争力的标尺。因此，这对从业人员的综合素质提出了更高的要求。在实际工作当中，单一业务条线的知识储备往往显得单薄，需要从业人员能够了解多种融资方式的特点和适用范围、相应的政策指导以及具体产品类型的实际操作方法。

在投资业务方面，由于各类新的金融投资标的不断出现，各种更加复杂的金融产品的相互交叉渗透，投资人员所面临的考验空前严峻。金融衍生品的快速发展，使得过去相对被忽视的量化分析能力成为投资人员亟须提高的重点。更加复杂的品种就意味着更加复杂的投资组合，也就意味着更加困难的风险分析和控制，各种新出现的对冲策略又将跨品种跨市场的分析能力严肃地摆在每一位投资人员的面前。只有不断地提高投资人员的综合业务能力才能在日益严峻的竞争之中生存下去。

此外，在服务的广度之外，服务的深度要求也明显增加。

“交叉销售”“一站式”服务和“定制化”服务将是未来券商的发展方向。过去的“一级市场”和“二级市场”的服务界限越来越模糊。今天一级市场业务的客户可能就是明天二级市场的客户，反之亦然。所以，公司内部的统一协调和通力协作也越来越重要。

总之，中国资本市场的发展日新月异，对于从业人员的素质要求也越来越高。既要专业又要全面，既有深度又有广度。市场的演进推动了从业人员的素质提升，而从业人员的进步反过来又促进了市场的创新，这就是我们光明的前景！

太平洋证券固定收益总监、固定收益总部总经理 吕建红

2016年5月



资本市场论坛已经举办了七届，在下非常有幸能够成为“资本家”中的一员。

首先，要深深地感谢资本市场论坛，我在这里汲取营养茁壮成长，每次论坛都有很多新的想法碰撞出来，这些想法也在我脑中碰撞，是使我最终走上创业之路的启蒙。其次，资本市场部的兄弟姐妹在我创业的过程中给予了莫大的帮助，鄙人借此机会向诸位同行表示感谢。鹿秀金融对本届论坛的赞助只是刚刚起步，未来将持续支持论坛发展，希望论坛越办越好。

资本市场论坛之所以能“群贤毕至，少长咸集”，在我看来有三点：平等自由、温暖一家、开放创新。

资本市场论坛是个平等自由的论坛，在这里没有公司大小、职位高低之别，大家都可以自由发声。平等是自由的基础，有了平等自由才会使大家觉得论坛是个温暖的大家庭，有了平等自由才会使大家敢于各抒己见，开放的心态与头脑的碰撞才会催生创新的火花。平等自由是论坛越办越好的基础，这是资本市场论坛于

我而言最有魅力的地方。

“资本家”是个温暖的大家庭，大家在群里面无话不说，是相亲相爱的一家人。第一次参加资本市场论坛的时候，觉得“战场上是对手，草地上是朋友”这句话在论坛真是应了景。别看平时联席主承销的时候各种撕、各种明枪暗箭，到了论坛里面都是把酒言欢的好朋友。

正是由于平等自由的氛围和家人一样的温馨，论坛最为精彩的部分才能诞生——开放创新。嘉宾分享论坛话题的时候都有着开放的心态，讲的都是干货，绝对不会藏着掖着。在国内的监管环境下，很多信息是靠口口相传的，嘉宾在论坛上分享出来，是绝无其二的信息渠道，每到此时，大家都打起精神竖着耳朵仔细聆听。中国资本市场发展神速，论坛总是走在市场前沿，对于创新有着兼容并包的心态，各种新思维新想法都是在论坛里面碰撞出来的。开放创新的氛围让论坛吸引了越来越多的同行加入，使得资本市场论坛成为业内资本市场部最大的交流平台。

这是我对于资本市场论坛的一点感悟，愿论坛越办越好，愿资本市场越来越好。最后，再次强烈推荐该书，干货很多，速速读起来吧！

鹿秀金融董事长 幺博

2016年5月

资本市场的成长需要时间，需要试错，需要各参与主体的智慧理性。迂回曲折，来回反复，上下左右，这是一个大市场的成长必须经历的痛苦和积淀。领悟不在瞬间，成熟不能一时，正如罗马非一日建成。身处其中，有时会忍不住抱怨这个市场的种种不完善，但如果把时间拉长来看，这个市场所取得的成绩却更是难以磨灭的。做一个资本市场的建设者，哪怕是点点滴滴，也是添砖加瓦，念念不忘，贵在坚持，定有回响。认识程前女士和她的伙伴们，就是这样一群勤奋执着的资本市场建设者，我年复一年地被她们的作为和贡献感动着。

联想到我的本行，同样是资本市场中的一个从业者，专注于上市公司投资者关系管理事业的研究和推动，我也特别欣喜地感受到近年来这个事业如春起之苗蓬勃发展。上市公司正成为这个市场中最大的建设者，其投资者关系管理工作也应是这个大市场

成长和成熟的过程中需要修为的必要一环，它是上市公司的公众公司思维成型落地的基本标志，更是整个市场正在走向规矩规范的见微知著的重要风向。

中央经济工作会议提出“开放、共享”等理念，开放和共享是当今世界经济发展的主旋律，是互联网革命带给人类的行为方式和思维方式的重大变化，而在我看来，开放共享也应是上市公司投资者关系管理工作的根本指南。一个健康市场的前提是让股东和投资者有足够的知情权，清晰地了解和掌握上市公司的过去、现在和将来，如若没有阳光化透明化的信披机制和人性化的投资者关系管理，则尊重股东和尊重投资者永远是一句口号和一纸空文。唯有开放共享，上市公司才可去除一些神秘和障眼之物，防止股价恶炒；唯有开放共享，上市公司才可团结核心投资者，防止股价恶跌；唯有开放共享，上市公司才可赢得投资者对其的信任和信心，才可有健康的可持续的市值最大化。开放会有回报，共享会有共赢，“think big, begin smart”，上市公司市值建设这一重大课题从投资者关系开始迈步。

万千想法，只表达成最简单真挚的祝愿：愿所有的建设都有回报，愿资本市场终如一个壮小伙一样健康强壮！

润言投资咨询有限公司总经理 连春晖

2016年5月

浅析可交换债券：新产品新机遇

一、可交换债券简介 .....	5
(一) 可交换债券相关概念 .....	5
(二) 可交换债券的投资价值 .....	17
二、可交换债券的监管法规 .....	19
三、可交换债券条款分析 .....	21
(一) 基本债券条款设置 .....	21
(二) 基本股权条款设置 .....	23
(三) 具体债券案例分析——以东旭集团私募可交债为例 .....	25
(四) 具体债券案例分析——以新华保险公募可交债为例 .....	31
四、已发行可交换债条款比较 .....	36
(一) 私募可交换债条款比较 .....	36
(二) 已发行公募可交换债条款比较 .....	40
五、可交换债券的发行 .....	41
(一) 可交换债券的发行流程 .....	41

(二) 可交换债券发行的注意事项 ..... 42

## 2015 年定向增发市场概览及展望

**一、2015 年定向增发市场的特点** ..... 49

(一) 大规模定增频现，三年定增助力企业资产注入及  
兼并收购 ..... 49

(二) 一年期定增项目溢价水平屡创新高，受到投资者热捧 ..... 54

(三) 一年期定增项目发行折扣率低，投资者参与火爆，  
发行人实现最优定价 ..... 55

(四) 参与主体以基金、法人为主 ..... 56

(五) 监管机构对于定增的监管趋于严格 ..... 58

**二、2016 年定增将在改革中蓬勃发展** ..... 59

(一) 经济转型倒逼资本市场改革 ..... 59

(二) 定增流程将不断改革优化 ..... 60

(三) 定增业务有望蓬勃发展 ..... 60

## 聚焦定增动态，导航利润蓝海

**一、定增市场俯瞰** ..... 65

(一) 2015 年募资规模首破万亿，并购重组数量占比超六成 ..... 65

(二) 四季度定增获批空前提速，2016 年获批数或  
平均 100 宗/月 ..... 71

(三) 并购重组获批占比下滑，房企定增集中获批 ..... 74

(四) 2015 年解禁收益：同比明显提升但波动加剧 ..... 77

二、脉动磁场 .....	79
(一) 2015 年解禁定增折价率大于 40%，解禁收益 增速显著提高 .....	79
(二) 并购重组类收益集体大幅领先，纯经营类收益 分化明显 .....	83
(三) 2015 年解禁定增收益随募资规模占比增加而递增 .....	85
(四) 2015 年大股东完全不参与解禁定增收益领先 .....	86
(五) 2015 年计算机、传媒、非银金融业解禁收益居前 .....	89

## 新三板市场实务问答

一、市场概况 .....	97
(一) 新三板定义是什么 .....	97
(二) 全国股份转让系统定位是什么 .....	97
(三) 全国股份转让系统与沪深交易所相比具有哪些异同 .....	99
(四) 全国股份转让系统与区域性股权市场相比具有 哪些区别 .....	100
(五) 全国股份转让系统具有哪些制度特点 .....	101
(六) 未来新三板发展趋势如何 .....	102
二、投资者适当性 .....	104
(一) 合格投资者如何界定 .....	104
(二) “受限投资者、合格投资者” 权限有何区别 .....	105
(三) 投资者可否在多家券商申请参与挂牌公司股票 公开转让 .....	105
(四) 如何获取挂牌公司发行信息 .....	106

(五) 如何查询全国股份转让系统股票行情 .....	106
(六) 投资者当天买入的股票当天可以卖出吗, 卖出股票 后的资金是否能用 .....	106
(七) 定向发行的投资者门槛具体是什么 .....	107
(八) 投资者怎样参与挂牌公司的定向发行 .....	107
(九) 挂牌公司原有股东不符合适当性要求怎么办 .....	108
<b>三、交易规则与投资操作基础知识 .....</b>	<b>108</b>
(一) 全国股份转让系统可以提供哪几种转让方式 .....	108
(二) 是否能同时选择做市转让方式和协议转让方式, 由谁决定 .....	109
(三) 全国股份转让系统股票交易时间、计价单位、最小交易 单位、涨跌幅等方面的基本规定有哪些 .....	109
(四) 投资者需承担的交易税费有哪些 .....	110
(五) 如何确定股票是做市转让还是协议转让 .....	111
<b>四、协议转让实务 .....</b>	<b>112</b>
(一) 全国股份转让系统协议转让方式下有什么委托类型 .....	112
(二) 投资者以协议转让方式买卖股票的操作流程是什么 .....	113
(三) 协议转让的开盘价与收盘价怎么形成 .....	114
(四) 协议转让有无集合竞价环节 .....	114
(五) 协议转让过程中投资者应注意哪些问题 .....	114
(六) 是否可以通过互报成交确认申报方式成交不足 1000 股的股票 .....	115
<b>五、做市交易实务 .....</b>	<b>115</b>
(一) 做市交易是什么 .....	115



(二) 全国股份转让系统做市转让方式下有什么委托类型, 如何成交 .....	116
(三) 做市商制度如何分类 .....	117
(四) 传统竞争性做市商制度有何优点 .....	117
(五) 做市商有何义务 .....	118
(六) 做市转让方式和协议转让方式的区别 .....	119
(七) 做市商制度的作用 .....	120
(八) 投资者与做市商交易需要注意哪些问题 .....	120
(九) 做市转让下的开盘价与收盘价怎么形成 .....	121
<b>六、特别交易事项及其监管 .....</b>	<b>121</b>
(一) 什么情形会导致股票暂停转让, 如何操作 .....	121
(二) 达到什么条件股票可以恢复转让, 如何操作 .....	122
(三) 哪些行为算异常交易 .....	123

## 新形势下投行服务形式的转型

<b>一、中国证券业所处大背景分析 .....</b>	<b>127</b>
(一) 投行单一业务模式风险毕露 .....	128
(二) 国内券商投行积极践行转型 .....	129
(三) 转型背后的根源 .....	129
<b>二、“通道业务模式”向“非通道业务模式”转向势在必行 .....</b>	<b>130</b>
(一) 投行业务为客户提供综合金融服务的根本目标 .....	131
(二) 民生证券投行事业部的业务和机制创新转型 .....	131
<b>三、券商转型机制的共通之处 .....</b>	<b>136</b>
(一) 资源的协调与整合 .....	136