

继农村联产承包责任制之后
中国经济体制的又一伟大变革

新三板 改变中国

NEEQ CHANGE
CHINA

张可亮◎著

新三板将重新定义中国资本市场，重构权力、资本、劳动之关系

新三板改变中国

NEEQ CHANGE CHINA

张可亮◎著

图书在版编目 (CIP) 数据

新三板改变中国/张可亮著. —北京: 经济科学出版社, 2017. 11 (2017. 12 重印)
ISBN 978 - 7 - 5141 - 8725 - 0

I. ①新… II. ①张… III. ①中小企业 - 企业
融资 - 研究 - 中国 IV. ①F279. 243

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2017) 第 287344 号

责任编辑: 王红英
责任校对: 刘 昕
责任印制: 邱 天

新三板改变中国

张可亮 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)

北京季蜂印刷有限公司印装

710 × 1000 16 开 21.5 印张 250000 字

2017 年 11 月第 1 版 2017 年 12 月第 2 次印刷

ISBN 978 - 7 - 5141 - 8725 - 0 定价: 49.00 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))

引 言

本书是我作为一名投行一线从业人员对新三板的思考总结，这些观点理念大都是多年干投行，跑企业跑出来的，出差路上读书读出来的。可以说这是一本读万卷书，阅无数人，行万里路后，落脚到新三板写出来的一个总结。

严格意义上说这并不是是一本简单介绍新三板的书，而是一本以新三板建设为切入点，通过分析新三板，从而展现与探寻中国资本市场的问题与出路，探讨中国社会经济改革路径与方法的著作。书中将会颠覆很多关于资本市场的主流观点，让读者从本质上去思考何为资本市场，何为流动性。同时我在书中也对流行在市场和媒体当中的所谓的“主流经济学”的观

点进行了批判，阐述了自己对于中国经济社会发展的认知，指出新技术所带来的新经济，需要新三板和新理论的支撑，进而提出了“文化政治经济学”这一崭新的理论框架。

一、深入分析现实，认清新三板的诞生之由

本书从全球化的前世今生说起，在《全球化的攻守转换——中国时代的来临》一文中创造性地将全球化分为三个发展阶段，殖民化是全球化的前世，民主化是全球化的今生，以及全球化正在进入由中国引领的第三阶段——普惠化，这一阶段的特点就是发展中国、普惠全球，建立人类命运共同体。

在全球主要资本主义国家因受金融危机的影响，开启贸易保护主义等逆全球化政策的时候，我们能否通过“一带一路”倡议，引领全球化进入普惠化的第三阶段，最终还是看内功。在受到全球金融危机的周期性和国内金融与实体经济发展结构性失衡双重影响的情况下，我国经济失去动能，进入了下行换挡期，要想保持国内经济的平稳健康发展，必须通过改革来寻找和释放新动能。

农村联产承包责任制改革，解放了当时中国最大的生产力——农村人口，农业的发展为工业的发展提供了坚实基础，自此中国步入了从计划经济体制向市场经济转型的波澜壮阔的历程。本书在《新三板：一个全新的资本市场》中预言新三板将解放和发展中国目前和今后最大的生产力，那就是广大民营企业，新三板也将因此成为开启中国金融体系改革的突破口，成为可以和农村联产承包责任制的历史地位相比肩的、中国三十多年来最伟大的制度变革。

《新三板：中国经济转型升级的主战场》一文，展开深入分析因

为新三板的启动，将会带动一系列的配套制度出台，从而加速我国宏观经济环境的优化、中观产业结构的调整和微观企业治理结构的改善。新三板将会是中国经济结构转型升级、体制改革向纵深推进的突破口和主战场。

鉴于目前新三板市场的制度设计没有成熟的案例可以参考，还处于边走边看的摸索阶段，当实践中碰到问题的时候，市场甚至是监管层会出现迷茫和动摇，作者又进一步尝试用马克思主义政治经济学为理论武器，作了《新三板：“摸着石头过河”与顶层设计》一文，分析了我国目前阶段不同层次的生产力和生产关系的匹配程度，得出结论：要解放我国最广大的生产力，就必须改革银行为主导的金融体系，同时也必须解决资本市场的准入问题以及资源错配问题，所以大力发展新三板是解放和发展生产力的必然要求，也符合我党“三个代表”的宗旨，是毋庸置疑、不可动摇的正确方向。

二、践行双轨制，坚定中国资本市场改革之道

中国此轮深化改革任重道远，需要攻坚克难，好在改革开放30多年已经为我们积累了足够多的经验，可以学习借鉴。其中最重要的经验就是做大增量、倒逼存量的双轨制改革策略，可以较好地实现“改革、发展、稳定”三者的辩证关系。

在《新三板：中国资本市场的双轨制改革》一文中，我将中央此轮的深化改革与邓小平的改革开放做了深度比较，指出邓小平开启中国改革开放伟大历史进程的突破口是农村联产承包责任制，目标是建立社会主义市场经济体制，攻坚战是国有企业改革。习近平此轮深化改革的主要对象就是低效的金融体系，突破口就是新三板，

但始于新三板而不会止于新三板，攻坚战是银行体系改革，这才是核心，才是深水区，才是主战场。

新三板未来的走向，取决于股转公司，取决于证监会，也取决于人民银行、银监会主导下的银行体系配套改革，所以在此文中也详细论述了中国金融体系以及中国资本市场这两个层面上应当如何采用双轨制的策略，推进各自改革目标的实现，最终在中国建成“产融结合”“国民融合”发展的新的经济体系。

针对市场对尽快出台转板措施的期待，我在《转板：是改革的目标还是手段？》中指出：这是错把目标当手段的典型，双轨制改革一旦启动，必将并行运行很长一段时间，改革成功的标志就是二者可以实现最终并轨。所以真正意义上的“转板”制度，只能是改革所要实现的目标而不能被用作改革的手段，现阶段，转板缺乏现实操作基础，只能是一个美好的愿望。

《新三板还是 IPO，这是个问题》一文，针对证监会出台的 IPO 提速以及减持新规等政策，指出 A 股问题的本质是少数人受保护的超额利润，A 股改革的思路是上市公司去牌照化，投资人去散户化。新三板还是 IPO，这不光是企业面临的选择，也是证监会面临的改革道路选择。文中提醒 A 股只是资本市场支持实体经济发展的一个手段，但并不是唯一手段，只要大力发展新三板，就能够提高资本市场助力实体经济的效率，也可以为 A 股的改革争取时间、腾挪空间。我们切不能把手段当目标，为改 A 股而改 A 股。

三、创新制度供给，铸就新三板的繁盛之路

2017 年已经是股转公司正式运营的第五个年头，回望这五年，

新三板的市场建设取得了举世瞩目的成就，已经成为全球企业数量最多的交易所，当然也存在一些问题和不足，还需要通过进一步的发展来完善。在《新三板流动性差是个伪命题》中，作者指出流动性是一个时间和价格的双维度概念，指出一个以“价值投资”为使命的新三板，其市场的流动性是无法与“价格投机”的A股市场相提并论的，一方面标榜价值投资，一方面又指责新三板流动性差的投资者都是“好龙”的“叶公”，新三板设立之初就是要防止A股病，防止新三板的主板化，不能用A股的眼光来要求新三板。

《信用和法治：新三板的两大基石》一文指出，股转公司成立以来，大量具体而微的工作是为这个市场的发展打造信用和法治基础，信用和法治是确保新三板健康稳定发展的两大基石和重要保障，就此而言，新三板已经成功了一大半。

当然，自从2015年大量资金入市后，新三板就一直面临着流动性不足的指责和做市指数不断下跌的困扰，不管新三板制度设计规划得多么美好，但是市场不买“价值投资”的账。时至今日，市场热切期待的新三板分层的差异化制度供给并未出台，除了董事长秘书变成了“董事会秘书”（组织了创新层董秘考试，要求持证上岗），投资者依然是“价格投机”而非“价值投资”，券商依然是“主板券商”而非“主办券商”，新三板的状况依然没改善，分层的一年成为失去的一年。《往者不可谏，来者犹可追》一文，我对分层的一年做了总结，并对未来新三板的发展提出了展望，仍然希望从完善分层制度和市场主体培育两方面推进新三板建设，并提出了诸多建设性的意见。

2016年夏季，市场对新三板充满迷茫，掀起了一轮大讨论，悲

观失望的论调此起彼伏，股转公司也被迫出面发声，隋强 2016 年 8 月 28 日的讲话，声称需要“二次创业”，在本章的最后安排了我当时对隋强讲话的评论文章《新三板不是中国的“纳斯达克”》，总结出看待新三板的四条原则，那就是不争论、不循旧、不要急、不容易。时隔一年，再来看新三板的市场建设，发现这四条原则依然适用。

四、培育市场主体，凝聚新三板的力量之源

在别人都在不断期盼新三板制度红利的时候，我却将市场主体的培育摆到了新三板建设最重要的位置上，指出一个新的市场制度的建立，必须有两个最低限度的构件：市场环境和市场主体，这二者相互依存，互为对方存在的条件。新三板是中国资本市场中有别于 A 股的新赛场、新领域，证监会、股转公司为我们营造的市场环境尚在建立的过程当中，市场主体中的挂牌企业、合格投资者都还在跟随这个市场同步发育，只有券商作为这个市场上绝对的主角，已经在 A 股市场积累了足够多的经验，理应积极主动地为这个新的市场环境建设贡献力量，而不是袖手旁观，甚至发牢骚。

在过去的一年里，我专门写了《新三板企业：青春期的迷茫与成长》，为三板挂牌企业提出了五条青春期的成长建议。2016 年国庆节写了《新三板：券商的新赛场》，告诫券商，新三板不只是新赛道而且是新赛场，需要新的方法论，并统筹配置资源。借担任全国新三板价值分析大赛总决赛评委的机会，我又详细阐述了新三板的研究工作，指出价值投资是新三板市场的灵魂所在，而新三板研究就是在塑造这个市场的灵魂。

受中国资本市场大环境的影响，股权投资机构在中国发展也有了明显的中国特色，我在《新三板：国有创投不容缺席》一文中，批评了创投机构普遍存在的权力思维和投机思维，并寄希望能够在新三板这个新的市场，成长出真正具有价值投资理念和能力的私募机构。同时，我对国有创投寄予厚望，认为下一阶段国有创投应该在新三板市场发挥先遣作用和引领作用，与民营创投、公募基金、社保基金一起，构成新三板的多元化的投资生态系统。

五、破除西方话语霸权，创新中国发展理论

中国共产党领导下的改革开放，让我国社会经济迸发出了巨大的生产力和创造力，用30多年的时间实现了对几百年资本主义的赶超，实现了从农业社会到工业社会再到信息社会的巨大变迁，这是我党与时俱进，通过对制度的不断迭代改革，才得以创造和拥有这样的中国速度。同样，中国以银行体系为主导的金融体制和传统的A股市场无法适应新的经济发展形势，必须通过改革来建设新三板这个新市场以匹配新经济。

改革就意味着打破常规，意味着利益的重新分配，意味着会遇到既得利益者的阻挠和反对。金融领域是当前改革的深水区，利益纠葛的主战场，所以我也充分地预计到了新三板改革的难度和阻力，力荐用双轨制这种阻力更小、代价更小的方式来推进改革。在《资本市场的鹅城之争》中，我借用了自己十分推崇的姜文的巅峰之作《让子弹飞》，为大家展现了一幅现代版的金融领域存在的鹅城之争，指出新三板的建设必须打破黄四郎这些既得利益者的碉楼。

新经济需要新制度匹配，同样也需要新理论来指导。我在《新

经济、新时代需要新理论》一文中对互联网经济的出现以及可能对社会组织方式带来的改变做出了积极的判断，指出我国经济已经超越了“计划”和“市场”的简单对立，已经通过 30 多年的伟大实践摸索出了政府宏观调控和市场发挥决定性作用相结合的中国特色社会主义体制。新三板制度将会和互联网技术一起，成为支持中国实体经济发展的“两翼”，极大地改变中国。

现阶段，技术已经呈几何级数在飞速演进，我国的移动互联网经济走在了世界的前列，产生了世界级的企业和企业家，但是主流经济学明显落后于技术和社会实践的发展，依然抱残守缺，漠视新经济，耻笑企业家，仍旧停留在 20 世纪非此即彼、非黑即白的思维当中，不知反思，忙于批评，短于建设。我在《深化改革的话语权之争》一文中指出，自由主义经济学家之所以围攻马云，实则是试图借批评马云来维护其在国内的政治地位，来继续打压政治经济学的新发展，妄图抢夺深化改革的话语权，继续用自由化的观点来影响中国未来的改革进程。

为了更好地解释现实，从理论上正本清源，我在《文化政治经济学：一个新的理论框架》中提出了自己的理论构建，指出“经济 + 政治 = 政治经济学”，只有“经济 + 政治 + 中国传统文化”才是有中国特色的政治经济学。如果只用马克思主义政治经济学原理和中国改革开放 30 多年来的实践相结合，可以总结成社会主义政治经济学，但是体现不出中国特色。我认为要构建出习近平总书记提出的“中国特色社会主义政治经济学”，还必须要将马克思主义政治经济学与中国五千年的文化传统相结合，让马克思的政治经济学嫁接到中国文化传统这棵千年不老的大树上，融入到中华文明的丰饶

沃土，才能称之为中国特色的政治经济学。

在用马克思主义政治经济学原理总结改革开放 30 多年探索实践的基础上，结合历史，吸收中华五千年传统文化精华而提炼出来的“中国特色社会主义政治经济学”（文化政治经济学），是对马克思主义政治经济学的极大完善，但这也只是工业时代的政治经济学。当今中国已经演进到了互联网、信息化的新时代，产生了一大批全球领先的互联网新经济、新实践，互联网经济已经成为我国经济的重要组成部分，体现出了中国经济的鲜明特色，我们的政治经济学也必须与时俱进，继续总结这些新实践、新特点，面向未来，创新发展出互联网时代的中国特色政治经济学，这也是摆在马克思主义理论工作者面前的一个迫切任务。

尊重历史，在马克思主义政治经济学的逻辑体系中增加传统文化维度的分析，将马克思主义政治经济学完善发展成为“文化政治经济学”，面向未来，结合互联网时代的新实践，将马克思主义政治经济学继续发展成为“互联网政治经济学”，二者结合，才能真正完成习近平总书记所提出的历史命题，实现对马克思主义政治经济学的完善与发展，才是真正体现出中国特色、中国风格、中国气派的“中国特色社会主义政治经济学”。

六、新三板，我们的理想国

正是看到了新三板市场的优秀基因和所肩负的历史使命，看到了新三板可以改变中国资本市场的长期积弊，作为一个 A 股市场的投行从业人员，我开始把新三板当做是自己的理想国，当做自己的取经路，投身于这个市场，在这里寻找和建设中国资本市场另一种

可能的存在……

在通往新三板理想国的路上，有幸结识了一群志同道合的朋友，大家来自不同领域，有着不同背景，但是都为新三板吸引，投身新三板事业，通过各自的努力和坚持，业已成为新三板市场生态圈的重要组成部分。所以本书也很荣幸的邀请到了几位新三板取经路上的同行者，与大家一起分享他们关于新三板的理想和坚持。

布娜新，著名财经学者，新三板文学社创始人，他用厚重的文字和饱满的热情，将新三板的各路英雄汇聚在文学社，建言新三板，弘扬正能量。目前文学社已经连续举办2017年春季太湖金谷、夏季大理、秋季武夷山三场沙龙，“新三板文学社”公众号已经成为新三板各界人士投稿发声的平台，有着广泛的影响力，文学社也成为新三板建设过程中汇聚和体现民间智慧的重要平台。他为本书作序《来自理想国的召唤》，为大家介绍这个靠情怀支撑、以新三板为主题的“文学社”。

周雪峰，一个有情怀的理工男，国内最大的新三板原创内容生产商、发行商挖贝网的总经理。1998年他辞掉国企工作，投身互联网浪潮，经历了互联网的黄金时代，也经历了泡沫破灭后的“一地鸡毛”，见证了中国PC和互联网企业的兴衰更替。他以中国互联网发展浪潮见证者的身份，以一位新三板建设者的身份，预见新三板将会是继互联网之后中国的下一波浪潮，新三板必将像互联网一样，继续改变中国。

郑培敏，清华高材生，荣正国际创始人、董事长兼首席合伙人，1998年创办上海荣正投资咨询有限公司，成为业界最牛的股权激励咨询机构，曾是中国最年轻的上市公司独立董事。现在活跃于文化

产业投资领域，开心麻花成为其投资代表作，如今投身新三板市场建设，逆风而行，创办《鑫周刊》，并任执行总编，立志为新三板人打造一本自己的杂志。

王骏，天星资本总裁，联合创始人，人如其名，新三板圈的青年才俊，热爱哲学和历史，以他的远见卓识，带领天星资本宛如一匹黑马，纵横在新三板投资界，天星资本已经成为新三板一个现象级公司，可以说是与新三板同呼吸共命运，提到新三板就不能不提天星资本，天星资本俨然已经成为新三板投资的风向标。

崔彦军，董秘一家人创始人，南北天地（430066）董秘、财务总监，江湖人称“崔班长”，新三板最早和最热心的义务宣传员，十年如一日地耕耘在新三板的土地上。他创立的董秘一家人，是新三板最大的董秘社群，为提高新三板企业的规范治理和资本运作水平做出了突出的贡献，在书中他也为大家分享了《董秘一家人与新三板的这十年》。

罗党论，中山大学岭南学院教授、博士生导师，会计学博士，新三板智库联合创始人。我还在为攻读博士不得其门而苦恼的时候，比我大一岁的罗老师早已是博士生导师，在《经济研究》等核心期刊发表了诸多大作。罗老师创造性地将新三板纳入他的科研和教学工作，引导学生进行新三板研究，结出了丰硕的成果，既为新三板培养了人才又为新三板市场提供了智力服务，可谓一举多得。目前罗老师创办的新三板智库已经成为这个市场不可或缺的力量，其每年举行的新三板价值排行榜已经成为业内权威榜单。

当然，新三板市场中还有太多与他们一样，在为这个新兴市场努力付出的人，正是有了这些人的付出和坚持，新三板才会如此的

丰富多彩，才会健康成长、筑就一个生态圈，也才有了如今继续发展的基础和可能。

我想，新三板已经成为我们这些人共同的理想国，它不在彼岸，就在眼前，新三板也是我们这些人共同的取经路，它虽然崎岖，却就在脚下。

张可亮

2017年10月29日于北京

他 序

来自理想国的召唤

到了一定年纪，你就会发现，如果不刻意磨炼，记忆就会变成模模糊糊的非连续片段，这些片段甚至会干瘪到失去了逻辑，以致于无法追回曾经的前因后果。现在再让我回想当时初入新三板市场的情景，仿佛已很久远，但其实也没过去几年。

和记忆不同，沧桑感则是一种敦实的沉淀，这些年亲眼见证了一个市场的发展壮大，看到了许多公司的兴衰沉浮，身边经常有从业多年的老人黯然离开这个市场，也不断有朝气蓬勃的新人涌入这个市场，短短几年，低谷、高潮都遇见了。

如果待在别的行业里，几年时间都不会有这么巨大的变化，也不会有这么多感触。就好像一个演员，他可以用一生的时间，通过饰演不同的角色，去尝试着好几辈子的人生。而新三板，恰恰提供了这样一种机会，让每个三板人在三板这片苗圃都有着丰饶的生命厚度。

“文学社”里不文学

可亮和我共同在“新三板文学社”度过了很多美好时光，恰逢

他的新书即将出版，邀请我在他的新书中谈谈新三板文学社，我心里略有几丝不安，也有些迟疑，毕竟这是他的首部作品，而我上来就谈文学社，会不会略显突兀。也许和我一样，“新三板文学社”在他的心里是一个很重要的地方。

新三板文学社表面上看似乎是我一手打造出来，但其实都是像可亮这样的朋友们一起“玩”出来的，大家都开玩笑喊我“社长”。读者千万不要被感伤的调调和“文学社”这个名字给唬住了，“文学社”跟文学没有半毛钱关系，社员们并非爱好诗词歌赋，而是在一起都比较放飞自我，三板多少事，尽在笑谈中，我们真的不是悲观主义诗人。

那为什么起了“文学社”这么个名字呢？这个名字，有新三板诞生的时代印记。由于互联网技术的发展，我们身处一个“内容创业”的时代。人人都可以成为自媒体。在自媒体蓬勃发展的浪潮下，新三板一下子扩容至全国，挂牌企业快速增长，势能也起来了。传统媒体、创业公司，每一个有想法的个人，都在通过便捷的方式，发表着对于新三板这个新生事物的理解和看法。

在这其中，很多有识之士异常勤奋，笔耕不辍，通过自己的文章，为市场建设贡献自己的建议和智慧，为新三板鼓与呼。很有幸，我也成为笔耕大军的一员，并通过文章，交到了不少笔友，比如张可亮。鉴于大家有着共同的追求和目标，我便产生了把大家组织在一起的想法，于是就有了“文学社”。最开始，“文学社”只是一个微信群，后来的一次线下聚会，文学社倡议正式得到了大家响应。就这样，一个没有目的性、仅靠情怀支撑的、以新三板为主题的“文学社”就成立了。