

论文 NO. 2018 年 3

发表时间：2018 年 3 月 1 日

## 应该严控金融类公司的 IPO

尹中立

摘要：IPO 制度的改革一直是股票市场各项改革中最受关注的领域，该制度不仅影响股价的形成机制，还影响到国家的产业政策导向。因此，每到两会期间，总是有很多提案涉及到 IPO 制度改革的内容。

声明：国家金融与发展实验室论文发表实验室工作人员的研究成果，以利于开展学术交流与研讨。论文内容仅代表作者个人学术观点。如需引用，请注明来源为《国家金融与发展实验室论文》。

IPO 制度的改革一直是股票市场各项改革中最受关注的领域，该制度不仅影响股价的形成机制，还影响到国家的产业政策导向。因此，每到两会期间，总是有很多提案涉及到 IPO 制度改革的内容。

笔者认为，有关 IPO 的系统性改革涉及到很多内容，需要其他条件的配合，例如，注册制改革就是一项系统性改革，5 年前就提出了，但最近全国人大将注册制改革的授权又延长了两年，说明现在完成注册制改革的条件还不成熟。但 IPO 改革可以根据现阶段的市场矛盾选择微调的方式来推进。

当前股票市场的主要矛盾是融资需求迫切，但二级市场的承接力疲弱，只要这一矛盾存在，就注定了 IPO 资源的稀缺性，如何把稀缺的 IPO 资源配置到经济运行中最关键的地方是当前我们应该考虑的问题。

十九大提出要建设创新型国家，股市应该把 IPO 资源更多地配置到科技创新领域。股票市场在推动科技创新方面应该大有作为，美国的科技创新的动力主要来自发达的资本市场的支持，但遗憾的是，我国本土的科技创新类公司成为美国股市的龙头，而国内投资者却无缘分享这些科技龙头公司的成长盛宴。

为了让稀缺的 IPO 资源更好地配置到科技创新企业，我建议应该严格控制金融类公司的 IPO 融资。因为一家银行的 IPO 融资少则数十亿元，多则数百亿元。当前已经有近 20 家银行正在等待 IPO，而且

还有更多的银行正在准备进入 IPO 的程序。还有很多证券公司、保险公司等正在等待 IPO。

按照现行的 IPO 制度标准，金融类公司（尤其是银行）比高科技公司有先天优势，它们的财务报表几乎都十分靓丽。如果只是按照财务指标的标准来筛选 IPO，高科技公司无法与金融类公司进行竞争。

另外，我们把大量的直接融资配置到金融行业，形成了金融资源在金融体系内部循环的怪圈，严重影响到直接融资的目的和功能。截至 2017 年底，在国内上市的银行股有 25 家，最大的五家商业银行均已经上市。上市的证券公司有 34 家，规模较大的证券公司均已经上市。这些金融类公司虽然数量不多，总数不足 100 家，但它们的特点是市值都很大，它们的总流通市值已经超过 10 万亿元，占沪深两市的总市值的比重近 20%。将大量的资源配置到金融行业挤占了其他行业的融资需求，加剧了金融业的脱实向虚。

虽然金融行业通过股市融资补充了资本金，可以提高它们抵抗风险的能力，但宝贵的股市融资用于金融类公司只能起到锦上添花的作用。当前的银行及非银行金融机构的盈利能力都很强，上市的商业银行盈利超过了全部上市公司盈利总额的一半。金融类公司具备了内源融资的能力，应该把 IPO 资源更多地向非金融类公司倾斜。

2018 新年伊始，IPO 排队的银行仍然一波接一波。2018 年 1 月 5 日，被誉为农商行“上市一哥”的重庆农商行，首次披露了 A 股 IPO

招股书。据国内媒体统计，目前在证监会 A 股 IPO 排队的银行已增至 17 家。其他 16 家包括拟登陆深交所的郑州银行、兰州银行、苏州银行、青岛银行、青岛农村商业银行和江苏大丰农商行，拟登陆上交所的长沙银行、徽商银行、哈尔滨银行、浙商银行、西安银行、厦门银行、威海市商业银行、浙江绍兴瑞丰农商行、江苏紫金农商行和厦门农商行。此外，药都农商行的 A 股上市申请日前获得了当地银监局批复，后续也将加入 IPO 排队银行之列。如果不加控制，进入 IPO 排队的银行数量还会不断增加。

笔者以为，除非业务模式有创新的银行外，其他业务同质的银行应该从严控制其 IPO，让更多的高科技企业快速进入股票市场。