

部分券商收到相关规则制定征求意见函 机构摩拳擦掌备战科创板

□本报记者 陈健 赵中昊 李惠敏

科创板落地工作正在紧锣密鼓推进。11月20日,中国证券报记者独家获悉,部分券商已收到科创板相关规则制定征求意见函。此外,记者了解到,有创投机构已开始与头部券商接触,交流项目层面的梳理和准备。多家券商投行业务人士也表示,目前正对储备项目进行筛选,提升资本市场定价和配售能力,针对科创板特点完善内控流程等方面的准备。期待申请科创板企业的标准和条件等配套政策出台。

机构在行动

“最近上交所来函,就科创板相关问题征求意见,我们积极予以回复。”南方某中大型券商投行部人士告诉记者,这两天上交所正积极向券商摸底,就科创板规则制定广泛征求意见。

机构方面积极做相关准备工作。“我们与其他券商一样,在积极开展对相关企业的梳理和储备,以期在科创板推出后的第一批上市公司中抢占一席之地。我们也在通过业务学习、交流等方式着手提高业务人员的行业理解力、把握力以及资本市场部人员的定价和配售能力。此外,考虑到科创板的审核、发行、监管、持续督导等方面均与现有A股上市公司存在较大差异,公司也在着手讨论和拟订内部科创板准入标准细则。”某大型券商投行业务人士告诉记者。

国金证券投行相关负责人对记者表示,公司在做一些准备,如对目前的储备项目进行筛选,挑选出可能符合科创板条件的企业,做一些前期准备工作。期待相关配套政策能出台。创投机构也在行动。一位知名VC机构人士告诉记者,已与头部券商开始沟通准备,等细则落地后,将对照细则筛选符合的项目。

另一位创投机构相关人士称:“目前和大的券商都有沟通,做好相应准备。”

期待制度创新

机构着手进行相关准备工作的同时,密切关注科创板的上市标准和首批可能上市企业情况。

在上述国金证券投行相关负责人看来,目前相关配套政策尚未出台,参照《关于开展新企业境内发行股票或存托凭证试点的若干意见》,“符合国家战略、掌握核心技术、市场认可度高,属于互联网、大数据、云计算、人工智能、软件和集成电路、高端装备制造、生物医药等高新技术产业和战略性新兴产业,且达到相当规模的创新企业”可能首先登陆科创板。

上述某大型券商投行业务人士指出,若股权结构限制放开,可能有部分海外上市公司会

通过科创板登陆A股市场。

部分创投机构认为,科创板规则的设定或参考香港创业板。不过,中信建投首席策略分析师张玉龙认为,香港创业板市场上市标准过低,导致市场参与者稀少,成交量萎缩。

相较于国内的创业板和新三板,华创证券表示,科创板在制度上的突破将更接近于中国的纳斯达克,有望大大激活资本市场的竞争程度,同时迎合国家“科技兴国”战略,意义非凡。

此外,张玉龙预期,科创板在定价机制、交易限制等方面存在一定的创新,对上市公司存在较大的吸引力。

中金公司认为,科创板有望在IPO/退市条件(如特定产业、财务指标)、再融资、交易机制(不排除放开T+0、增减持、涨跌幅等限制,或引入做市商)、停复牌机制、衍生品等方面与新三板和创业板等板块做差异化安排,或进一步与国际市场接轨。此外,科创板投资者门槛要求或介于创业板和新三板之间。

带来资本市场新生态

此次科创板将以注册制试点形式推出,整体看,对监管、发行人和中介机构等提出了更高要求。

上述某大型券商投行业务人士表示,科创板的推出,使得我们在监管体系、上市标

准、发行制度、信息披露、退市制度等方面均需构建新的法规和制度体系。在监管体系方面,由目前的证监会审核变更为交易所主导的注册制;上市标准可能不再设置明确的盈利指标,而在收入规模、市值、现金流情况等方面设置准入门槛,如参考境内外成熟市场,设置多层次、多维度的多元化准入条件,设置多套财务标准;发行制度方面,可能会引入试点券商的利益绑定、发行时引入绿鞋机制、闪电配售等;信息披露方面的要求较现有体系也会有针对性改进。

光大证券A股策略研究分析师谢超认为,严监管亟须拓展到上市和退市环节,让弄虚作假的上市公司遭到严惩,优质公司成为资本市场稳步发展的坚实基础。具体而言,包括对报表审计和信息披露提高要求,提高上市公司弄虚作假的惩戒力度,探索建立集体诉讼等有效的惩罚机制,以充分发挥中小投资者自身维权的积极性,避免因为个人维权成本太高而放弃维权,解决因欺诈收益和处罚成本不匹配而对欺诈者无法产生足够威慑力的问题等。

“由于科创板将试点注册制,对企业作出实质判断的主体变为中介机构,对中介机构从业人员的专业水平和执业操守提出了更高的要求。同时,由于实行市场化定价和配售,这对券商的定价能力、配售能力也提出了极高的要求。”上述某大型券商投行业务人士表示。

参与市场化债转股 多家险企欲饮“头啖汤”

□本报记者 程竹

“19日,国家发展改革委、银保监会等五部门联合发布的《关于鼓励相关机构参与市场化债转股的通知》,鼓励保险机构设立专门实施机构从事市场化债转股。这给保险资金深度参与不良资产处置具有指引作用。目前,已有一些机构或部门开始进行前期的研究准备工作。”20日,多位险企人士对中国证券报记者表示。

不过,也有一些中小型保险公司对记者透露,由于险企自身能力受限,或会“按兵不动”,目前仍是谨慎观望,有待相关政策和市场环境进一步明确后再谋动作。

增量资金加速推进债转股

债转股是保险机构参与不良资产处置的重要方式,在这方面,保险资金具有期限匹配的优势。

国务院发展研究中心金融研究所保险室副主任朱俊生指出,保险机构(尤其是寿险公司)的负债期限较长,与不良资产处置业务周期较长的特点较为匹配,寿险资金可以成为不良资产处置市场中的重要资金提供方。同时,不良资产处置业务的跨周期特征也有利于缓解长期保险资金的配置压力,有利于保险资金更好地服务实体经济。

值得关注的是,此次通知在此前发布的政策基础上明确了两个“进一步”。东方金诚金融业务部助理总经理李茜指出,一是进一步明

确允许符合条件的保险集团(控股)公司、保险公司、保险资产管理机构设立专门实施机构从事市场化债转股;二是明确允许保险机构设立私募股权投资基金开展市场化债转股。

“这一亮点对于保险机构参与市场化债转股具有一定的突破性。”李茜认为,首先,为债转股市场带来优质的增量资金。原来债转股市场的主力军为商业银行,市场活跃度不高。允许符合条件的保险集团(控股)公司、保险公司、保险资产管理机构设立专门实施机构从事市场化债转股,意味着以商业银行为主力军的债转股实施队伍进一步扩容,为债转股市场带来优质的增量资金。

其次,进一步降低企业杠杆和防范金融风险。相较保险资管,私募股权基金的主动管理能力更强,在后续的股权运作、管理中也更为灵活,有利于提升保险机构参与市场化债转股的积极性,对降低企业杠杆和防范金融风险具有重要意义。

部分保险机构着手准备

据中国证券报记者了解,目前参与债转股项目的保险机构有中国人寿与中国太平洋保险(集团)。其中,中国人寿资产管理公司实施了川气东送公司、陕煤集团、中国重工、中国华能和黄河基金等5单债转股项目,总规模为500亿元。

对于接下来保险机构参与不良资产处置的方式,李茜预计,部分大型保险机构可能率先设立专门实施机构或设立私募股权基金介

入市场化债转股;中小保险机构经验和能力有限,更多的是通过购买债转股相关的证券化产品和投资以债转股项目为投资标的的私募股权投资基金这些间接的方式参与。

一位中小型保险机构负责人透露,目前可能主要是以成立资产投资公司或参与资产管理产品等形式参与到债转股中,后续随着交易案例的不断丰富,可能会在资金规模、参与形式上都有所突破。

“不过,相较于不良资产管理机构、银行和信托等机构,保险机构对债转股企业的经营和公司治理经验缺乏,对‘僵尸企业’甄别能力有限。基于保险机构一向稳健的特性,其参与市场化债转股前期会相对谨慎。”李茜称。

相关人士称,以往保险机构投资一些创新型产品,在结构化设计和制度安排上已积累了一部分经验,这对于后续参与债转股项目有推动作用。

相关政策需进一步完善

整体来看,保险机构对于债转股非常审慎。多位保险机构负责人呼吁,下一步相关部门要进一步完善配套政策。同时,险企要高度重视风险控制,提升投资能力。

从目前看,保险机构进一步参与债转股仍面临一些挑战。

川财证券分析师杨欢雯称,当前可能面临的主要问题有融资成本高,后续公司治理和股东权益实现面临挑战,股权退出渠道少、流动性差,以

及以额外的增信机制导致出现“名股实债”的情况。但随着市场制度的不断完善和交易机制的逐步成熟,这些问题都会逐一得到解决。

朱俊生认为,保险机构参与不良资产处置存在信息获取、行业研究、法律运用等方面的难题与风险。以债转股为例,拟实施债转股企业的主要诉求是增加权益资本、降低有息负债,进而降低企业的杠杆和利息负担,为转型发展奠定基础。但债转股的企业通常都陷入困境,如果仅仅是注入资金,而没有有效转变企业既有的经营机制,将导致保险机构的股权投资面相当大的改制风险、定价风险和退出风险,这显然与保险资金风险偏好程度较低的属性相冲突。

保险机构如何规避这些担忧?朱俊生建议,参与债转股的相关政策需要进一步完善。比如,国有股权投资市场的刚性规定、国有股权投资评估的规则、税收规则以及上市公司市场化债转股的配套规定等,都需要进一步完善。

虽然保险资金具有规模大、期限长的特点,但与银行相比,体量仍然较小。同时,缺乏人才储备是保险机构参与债转股项目最大的障碍。“尤其是法律人才的储备,债转股项目中涉及很多诸如估值等复杂的环节,而目前多数保险机构缺乏相关经验。”朱俊生表示。

但这并非意味着面对广阔的不良资产处置市场,险企要裹足不前。杨欢雯补充道,随着政策的持续引导激励,预计未来落地项目的数量和规模都会有所提升。

国有资本投资运营公司试点扩围在即

国有资本流动性,促进区域优质上市企业发展。

投资公司:有序进退 聚焦新兴产业投资

国有资本投资公司试点企业以对战略性新兴产业业务控股为主,通过开展投资融资、产业培育和资本运作等,在发挥投资引导和结构调整作用方面取得了新进展。

国家开发投资集团总经理施洪祥表示,国投先后退出了航运和煤炭板块,引导国有资本服务国家重大战略布局。改革试点以来,公司新增投资的65%布局在国家重要战略区域,并通过控股投资和基金投资融合联动,加快培育发展新业务。在控股投资方面,集中资源投向健康养老、污水处理、检验检测、生物乙醇等行业。下一步将加强对战略性新兴产业控股投资,继续加大对健康养老、检验检测、生物乙醇、生态环保、先进制造等战略性新兴产业的投资;加快子公司混合所有制改革,统筹用好

各种中长期激励举措;积极与央企或资产重组整合,优化国有资本布局。

国家能源投资集团表示,围绕清洁能源战略发展要求,将着力提高新能源和可再生能源产品比重,布局薄膜太阳能光伏电池产业,积极发展氢能产业和参与第四代核电产业发展。严格控制非主业投资,非主业投资控制在全年投资计划的6%以下。集团确立了“实施专业化管理—理顺产权关系—逐步分业上市”的三步走总体改革路径,推进全面深化改革,发挥改革的综合效应。下一步,集团将继续推进国有资本投资公司试点与重组整合有机结合,推进集团的分层分类改革和专业化、区域化、国际化管理的整合,充分利用“双百行动”和员工持股试点改革成果,加快落实国有资本投资公司试点任务。

中国五矿表示,有序推进低质量资源项目退出,全产业链布局新能源电池材料产业,加快推进五矿盐湖一里坪、中冶瑞木三元前驱体、长

远锂科电池正极材料等一系列重点项目。

地方省属国有资本投资公司投资运作亮点频频。据悉,深圳市投资控股有限公司实施“上市公司+”战略,投资布局新兴产业和高端服务业,并购控股天音控股、香港合和基建、怡亚通和战略入股英飞拓等上市公司,构建完善的系统产业生态圈。全面推动所属商业类企业实施混合所有制改革和管理层及核心骨干持股,有效提升企业发展活力。

据悉,江苏省国信集团集中资源发展壮大能源、金融等核心主业,加快向综合性能源供应商转型。目前,正在整合并购“晋电送苏”电力项目,推进沿海天然气管道开发,通过并购省内最大的金融投资平台地位进一步强化,培育新兴产业投资业务,逐步以市场化手段清理退出房地产、软件园、工业园等非主业领域。截至2018年9月底,能源、金融板块总资产合计占集团总资产的72%,集团资产证券化率达66.61%。

ETF期权新品种有望近期推出

期权的投资力度,可采取一些组合策略,以实现长期稳健盈利,这非常符合公募基金资金量大、资金安全性要求高的投资需求。

北京某量化基金经理也表示,对冲品种的增加对量化基金而言是利好,拓展了交易策略,也提高了策略的有效性。“一直很期待,希望能尽快推出新品种。”另一位基金经理表示,有了新品种,对冲股票组合的效果更好;此外,可以做一些跨品种的相对价值交易。

某券商研究员表示:“对冲工具的丰富对于公募基金对冲风险有着重要意义。不过,考虑到相关期权中多为虚值期权,还可以考虑先松绑股指期货。一方面,股指期货参与资金量大,流动性更好;另一方面,当前很多股指期货合约还处于贴水状态。”

另有公募基金研究员指出:“机构在大势

研判上并没有明显优势,此前公募基金做股指期货的效果并不太好。利用个股期权或者指数期权对冲风险更好一些,能够减少一些全局风险暴露,提升市场深度。”

公募投资不会“超标”

对于“适时拓展投资范围”,业内人士分析,此举或是向银行理财靠拢。此前银行理财新规规定的投资范围总体上比公募基金大。二者适当靠拢,有助于防范监管套利。

不过,相较于银行公募理财可以投资非标,接近监管人士告诉中国证券报记者,公募基金的投资范围料不会超出标准化投资标的,非标应该不会纳入。另有基金研究人员直言,对于非标投资,与公募基金传统的二级市场投资还是存在较大差异。“公募基金不会轻易跨过去的,即使

世界银行报告:去年中国“纳税时间”同比降31.4%

□本报记者 赵白执南

世界银行、普华永道20日共同发布的《2019年世界纳税报告》显示,2017年度,中国纳税改革表现亮眼。报告中的“纳税时间”指标进一步缩短为142小时,同比减少31.4%;“纳税次数”缩短为7次,企业办税便利水平持续提升。

《报告》介绍,纳税时间,即衡量样本公司准备、申报、缴纳三种主要类型税费所需的时间,包含企业所得税、增值税,以及劳动力税费(包括个人所得税和社保、公积金)。普华永道大中华区税务部主管合伙人吴家裕表示,中国的纳税时间从2004年的832小时压缩到了2017年的142小时。

“这体现出税收数字化正在颠覆传统办税模式。”吴家裕表示,一方面,税务机关通过网络宣传、线上互动,为纳税人提供个性化服务;另一方面,大数据下的信息整合也能减轻纳税人报送信息的负担,希望未来税企之间通过科技和数据,营造更为轻松、透明的税收营商环境。

普华永道中国内地及香港中国税收政策服务主管合伙人梅杞成表示,如今,中国纳税人不再需要多次往返奔波于办税服务厅,涉税业务一“网”打尽。通过增值税电子普通发票、进一步扩大增值税发票取消认证的范围、优化金税三期网上申报和更正申报系统等一系列举措,大幅压缩了纳税人的办理纳税时间,提升了后期企业所得税更正申报的补税/退税的效率。

普华永道预计,2018年初步完成个税改革,2019年印花税法、城建税法等税收立法工作也将一一落实,逐步将税收提升到法律层面。税收征管体制方面,纳税人也期待引入预约裁定机制,进一步增强税法适用的确定性,提高税收政策执行的一致性。预计中国政府将从减轻纳税人申报负担和提升征管效率着手,旨在建立起服务为重的新文化,全面提高税收营商环境水平。

财经观察

低价题材股缘何重新活跃

□本报记者 王朱莹

近期,支持并购重组政策接连出台,低价股表现活跃。

事实上,此次低价股的活跃,是政策变化、蓝筹行情行至瓶颈期以及资本市场投资者多元化等因素共振的结果,并不意味着价值投资理念的变化。

首先,随着金融去杠杆初见成效,政策层面出现微调,并购重组等获政策支持。2016年5月,部分行业并购重组和再融资被叫停,使得并购重组题材全面熄火。而近期,并购重组政策暖风频吹,进入新的周期,从而打开了并购重组概念股的想象空间。

其次,当前业绩层面的支撑力度趋减,使价值投资收益暂时逊于博弈投机。经济周期与上市公司的业绩周期同向而行,在经济周期向上之时,上市公司的业绩周期亦同步向上,此时价值投资最受投资者青睐。而当前市场经济存在下行压力,市场风险偏好降低,持股期限缩短,博弈性交易机会更受资金青睐。

第三,蓝筹行情经过近两年的持续反弹之后,估值高企。Wind数据显示,2016年1月底至今年1月底,沪深300指数累计上涨46.81%,A股形成结构性牛市,资金大量涌入蓝筹板块,对其他板块流动性形成挤压,甚至一度给部分中小盘股票带来流动性压力。时至今日,存量资金已难以维持蓝筹行情继续纵深发展;估值已大幅回落的中小盘股,在股权质押警报解除之后,必然迎来超跌反弹。

第四,资本市场投资者仍以散户为主,这种投资者结构给博弈风格提供了土壤。中证登数据显示,截至上周,A股共有1.44亿投资者,散户占比99%。深交所发言人近日透露,*ST长生近期连续上涨期间,交易以个人投资者为主,投机炒作特征明显,个人投资者买入占比均超过97%,卖出占比也在90%以上。

无论是市场博弈、事件驱动还是价值发现,A股市场的投资风格并非一成不变,而是伴随着经济周期、流动性周期和政策周期等交替出现。投资者应尊重市场规律,但同时也需认识到,当下博弈风格占优是短期的、暂时的。

近年来,监管层不断完善退市制度、停复牌制度,修订QFII、RQFII制度规则,加速A股对外开放进程,促使A股盈利“扩容”,丰富了资本市场投资主体,优化了资本市场结构。未来,随着A股交易制度不断完善和国际化程度加深,长线坚守价值投资的回报率将越来越高,博弈投机的空间将更狭窄。

短期限市场利率基本触底

(上接A01版)因为这可能冲击人民币汇率运行和资金流动的稳定性。当前,保持人民币汇率总体稳定仍是值得坚守的目标。来自债券市场的数据显示,10月份,境外投资者已结束持续十余月的增持,首次降低了人民币债券的持仓,这与前期人民币贬值及内外利差收窄不无关系。

考虑到汇率与外汇储备的约束,中美利差持续收窄的空间应是有限的,特别是跨境资本比较敏感的短端利率。这也是一些市场观察人士认为央行不会大幅放松货币政策、不会全面降息的一条重要理由。

未来一段时间,除非经济运行显著疲软,央行大幅放松货币政策的可能性仍小,后续降准等操作大概率仍以置换、定向等形式进行。由此也可认为,央行推动货币市场利率等继续大幅下行的意愿不足,短期限市场利率已基本到底,后续利率下行的空间可能来自中长端。