

科创板渐行渐近

资本市场服务创新发展迎“助推器”

□本报记者 徐昭

1月23日,中央全面深化改革委员会第六次会议审议通过了《在上海证券交易所设立科创板并试点注册制总体实施方案》《关于在上海证券交易所设立科创板并试点注册制的实施意见》等。

多位接受中国证券报采访的专家表示,设立科创板并试点注册制,一方面将扩大资本市场服务覆盖面、提升市场包容性、增强服务实体经济和推动高质量发展的能力;另一方面,还将吸引优质企业发行上市,为投资者提供优质资源、增强市场长期投资吸引力,有效提高资本市场服务创新企业的能力。此外,还将为证券市场全面深化改革做好过渡,有利于进一步发挥好资本市场投融资功能,促进整个经济体系效率提高。

科创企业迎来“孵化基地”

“设立科创板并试点注册制意义远超资本市场本身,除了利用科创板推动资本市场发展外,科创板还将推动资本市场成为中国经济发展过程中的探路者。”湘财证券首席经济学家李康表示,设立科创板意味着代表先进生产力和真正能够拉动实体经济进一步发展的科技创新企业,将迎来发展的助推器和“孵化基地”,这对中国经济实现高质量发展具有“四两拨千斤”的作用。

新时代证券首席经济学家潘向东表示,科创板主要针对尚未进入成熟期但具有成

长潜力且符合战略新兴产业发展方向及科技型、创新型特征的中小和初创型企业,设立后,将成为我国发展新业态、新模式、新产业、新技术等新经济和战略新兴产业的重要场所。

“我国正面临经济转型,产业升级的关键时期,科技创新企业需要市场和社会的大力支持,科创板的推出正当其时,不但将给科创企业发展提供资金和品牌支持,也将为企业健康规范发展提供舞台。”中国银河证券投资研究部总经理鞠厚林认为,科创板主要面向战略新兴产业,其门槛界定将更符合创新型行业和公司的特点,更加具有包容性,有利于提升金融为实体经济服务的针对性和有效性,让投资者有更直接的渠道来分享科技企业成长的红利,最终有利于我国产业经济和金融市场的高质量发展。

中原证券研究所所长王博表示,注册制试点将在“受理、审核、注册、发行、交易等各个环节”对于信息披露监管和上市公司质量考核提出更高要求,既要“注重激发市场活力”,更要“注重投资者权益保护”。这既体现了资本市场服务实体经济的功能,又明确了防范金融风险的客观需要。毫无疑问,科创板及注册制的推进将有效提高金融服务创新企业的能力。

资本市场吸引力将大幅提升

“设立科创板并试点注册制是我国资本市场发行制度的重大变革。”鞠厚林表示,注

册制准入门槛相对灵活,有利于吸引战略新兴产业和新经济发展中的佼佼者,在企业发展壮大的过程中,企业、市场和投资者实现多方共赢。同时,注册制在较大程度上把选择权交给了市场和投资人,投资者基于市场化的分析结果做出选择和投资决策,市场结构分化将更加显著,不断促使优秀公司的成长和问题公司的边缘化、出清,将持续提升市场的价值和吸引力。

潘向东认为,科创板并试点注册制是资本市场发行制度的重大改革。注册制有利于吸引优质公司上市,加快上市进程,提高资源配置效率,从而更好地服务实体经济。如果注册制运行良好,注册制有望推广到其他板块,从而完善资本市场制度,促进整个经济效率的提高。同时,科创板服务重点是尚未进入成熟期但具有成长潜力的创新型中小企业,这部分企业在资本市场不容易融资获得资金,设立科创板完善了现有资本市场制度,为投资者提供优质资源。此外,投资者的门槛比较灵活,这对增强市场长期投资吸引力,增加科创板及整个资本市场的活力具有重要作用。

“设立科创板并试点注册制对于资金供需双方都有积极影响。”王博表示,一是激发市场活力。预计科创板从上市到退市的制度透明,监管更严格,尤其是询价制度和退市制度安排体现了市场化运作,充分发挥股价波动的调节机制,助力投资者理性投资。在优胜劣汰的过程中,更是激发了创新企业的活力;二是信息核查职能重心或转移至交易所,信

息披露要求更全面,发行前后的各个环节监测,切实保护投资者权益;三是加快与国际资本市场对接。注册制改革在停牌、退市、询价、发行制度和准入门槛等多方面都表现出加快对接国际资本市场的趋势。这些改革都有助于吸引优质企业发行上市,增强市场长期投资吸引力。

将为深化改革提供有力借鉴

“科创板并试点注册制是资本市场发行制度的重大改革。”潘向东强调,注册制有利于吸引优质公司上市,加快上市进程,提高资源配置效率,从而更好地服务实体经济。如果注册制运行良好,注册制有望推广到其他板块,从而完善资本市场制度,促进整个经济效率的提高。

鞠厚林认为,科创板试点注册制,将在准入门槛、市场主体责任、交易制度、退市制度等多方面升级和优化,尽可能与国际市场接轨,将为未来证券市场全面深化改革做好过渡,也将探索出切实可行的发展路径,有利于证券市场发挥好融资和投资两大功能。

李康认为,科创板相当于中国资本市场的“自贸区”,其具有新设、规模小、依托现有多层次资本市场体系等多重特点,是发行、上市、信息披露、交易、退市等基础制度改革最好的“试验田”,通过不断探索总结这一过程中可复制可推广的成功经验,供主板、创业板、新三板等其他市场借鉴,从而为进一步深化资本市场改革提供更大的支持。

“马太效应”渐显 中小券商转型迫在眉睫

□本报记者 陈健 赵中昊

证券行业的“寒冬”并未降低头部券商募资热情和并购整合的“胃口”,财务数据显示,行业整体收入正在向头部券商集中。中国证券报记者了解到,中小券商竞争优势正在弱化,过去对所有业务投入扩张的“小而全”模式难以为继,亟需加快转型,否则难逃被并购命运。未来证券行业的分化趋势将更加显著,头部券商将注重打造全能综合性投行,中小券商则聚焦利基市场,打造专业化精品投行,目前已有多家中小券商展开探索。

行业持续分化

记者根据券商2018年月度数据统计,33家可比上市券商中,2018年累计实现营业收入1839.06亿元,净利润614.72亿元,其中,营业收入前五名券商占比43.68%,较2017年提高2.52%;净利润前五名券商占比56.18%,较2017年提高6.96%。

兴业证券金融分析师傅慧芳表示,由于2018年股市表现不佳,券商同质化竞争更加激烈,收入和利润逐步向资本充足、资源丰富的头部券商集中。小券商业务质量相对层次不齐、风控偏弱,在单边下行市场环境下,存

量业务频频爆雷,业绩进一步恶化。

据天风证券统计,从2011~2017年间整个证券行业的集中度来看,营业收入前五与营业收入前十的券商市场份额分别从29.12%上升至44.33%,从45.59%上升至63.79%。以营业收入排名21~50名的券商为中小型券商的代表,这类券商与行业前十券商间的营业收入差距正逐年拉大。据测算,中小型券商平均营收/前十名券商平均营收的比例从2012年的17.33%下降至2017年的14.61%。

天风证券非银金融分析师夏昌盛、罗钻辉表示,证券行业集中度提升主要原因有:无论是传统业务领域还是创新业务领域,大券商的盈利能力提升;机构业务推动行业集中度提升,对于大型全能投行而言,拥有雄厚资本实力、齐全业务线、较强风险定价能力,更有实力服务机构客户;监管扶优限劣,例如,新分类评级标准增加大券商可得加分项并应用于对应业务开展,体现了监管向大型券商倾斜,促进了行业集中度的提升。

中小券商亟需转型

在重资产业务逐渐主导行业的背景下,资本实力成为券商发展的基础和天花板。近期,头部券商纷纷开展大手笔募资,例如,1月

22日中信建投公告称,拟定增募资不超过130亿元;此前几天,申万宏源在深交所披露了H股上市申请招股说明书。与此同时,行业整合大幕再次拉开。近日,中信证券宣布,拟以不超过134.60亿元价格收购广州证券。

上海某中型券商业务人士认为,我国证券行业已进入新的开放阶段,在此背景下,整合系统性重要券商,培育若干家具有国际竞争力的证券公司必然会作为行业发展目标提上日程。未来,会有一批券商版的“工农中建交”出现。

对中小券商而言,亟需加快转型。华鑫证券战略企划部副经理陆水旗表示,未来几年券商将逐步告别“大而全、小而全”的同质化经营模式,出现“大而全、专而强、被淘汰”三种路径。在这一趋势下,大部分中小券商的经营压力将增大。值得注意的是,大部分竞争力不强的中小券商都掉入一个“牌照”陷阱:自身有限的资源被“全牌照业务”分散后,各个业务板块的竞争力自然难以得到展现。中小券商传统的“小而散”业务布局,已很难在行业深度分化趋势下实现“弯道超车”。

弃短板突出长板

在陆水旗看来,中小券商除了被行业

并购重组之外,出路唯有在专业和细分领域做精、做深,进而形成自身的特色优势,形成差异化的竞争力。即“扔掉短板,突出长板”。

浙商证券董事长吴承根表示,目前已公布转型战略的多家券商做法不尽相同,但方向基本一致,就是传统经纪必须向大零售或财富管理转型。行业公司只要有腾挪空间,必定决心转型。大投行、大资管或者大机构等都会是转型的方向。

行业内已有中小券商在债券业务、资产证券化业务等方面形成自身的特色和行业竞争力。例如,德邦证券近几年重点深耕资产管理及投融一体化等领域。

“华鑫证券正在积极探索金融科技引领业务发展道路,例如,公司已开发高仿真模拟交易平台‘N视界’,可帮助投资者更好地认识市场风险和投资风险,真实验证投资策略的有效性。”陆水旗指出。

夏昌盛、罗钻辉认为,中小券商可以下几个方面进行转型:战略聚焦,打造专业化精品投行;抓住财富管理业务转型机遇,在投顾、客户、渠道和产品四方面实施差异化战略;定向布局金融科技,利用金融科技赋能核心业务;精细化运营,提高运行效率并优化成本。

中证监:完善投行内控制度
推动形成公平竞争格局

□本报记者 徐昭

中国证券业协会23日发布消息称,1月21日,中国证监会在京组织召开第六届投资银行委员会专题扩大会议,围绕证券公司投资银行业务收入现状及如何引导证券行业提高执业质量、防止恶性竞争等问题进行了探讨。会议提出,应完善投资银行内部控制制度,合理确定价格,推动形成公平、有序的价格机制和竞争格局。

会议对推动证券行业健康发展形成四点共识:一是证券公司执业中应关注业务本身,提高核心业务水平,以高质量、高附加值的服务形成证券公司核心竞争力;二是应完善投资银行内部控制制度,合理确定价格,推动形成公平、有序的价格机制和竞争格局;三是进一步增强法治意识,大局意识,防止恶性竞争,形成廉洁从业、公正执法的行业风气;四是进一步加强行业自律管理,切实发挥“自律、服务、传导”职责,树立好榜样,传播正能量,努力增强证券业服务实体经济的能力。

基建补短板步入快车道
新基建建成亮点

(上接A01版)据浙商证券测算,在新基建的政策指引下,从投资规模来看,预计全国5G投资规模将达1.2万亿元,投资周期可能超过8年;到2020年,人工智能市场规模有望超过700亿元,物联网产业规模有望达1.5万亿元,工业互联网市场规模近7000亿元。预计2020年太阳能发电装机达1.1亿千瓦,发电量达1500亿千瓦时,新能源汽车年产量将达200万辆。

增量资金驰援

“2019年决定基建投资的关键因素是融资。”刘立峰称,2019年地方债发行提前,规模将有所扩大,符合“开好合法合规举债前门”的原则。此外,PPP也将提供重要的融资保障。

提前下达的地方债为基建提供了必需的“弹药”。全国人大常委会决定在3月人大批准当年地方政府债务限额之前,授权国务院提前下达2019年地方政府新增债务限额合计1.39万亿元。1月下旬,各地陆续启动发债程序。

PPP方面,经过一段时间的整顿,PPP项目清理基本结束,《基础设施和公共服务领域政府和社会资本合作条例》有望出台。大岳大数据统计显示,截至2018年底,全国累计落地PPP项目4680个,总投资额达7.16万亿元,管理库落地率达55%。

姜兆指出,我国针对地方举债的规范日益加强,受此约束,融资平台的城投债和商业银行贷款增长幅度有限;在大规模减税降费的情况下,财政支出增速难有较大增长。2019年政府对基建投资的支持主要体现在政府专项债的扩张,以及PPP项目提速。预计2019年地方政府专项债整体发行规模超过2.2万亿元,相比2018年增加0.9万亿元左右。2019年,在PPP政策体系完善的情况下,PPP项目落地速度有望加快,项目整体投资规模将达4万亿元左右,其中民间资本投资规模大概在0.8万亿元左右。

“仅仅依靠财政、政府专项债等还是有限的,还需要其他资金渠道进行补充。”连平认为,目前信贷增速不低,预计2019年1月信贷会出现较快增长,但目前非信贷尤其是银行表外业务增长不尽如人意。接下来,关键在于突破非信贷融资瓶颈,在信托贷款、委托贷款方面有一定政策弹性,才可能在推动基建方面有比较明显的效果。

信用衍生品:

公募保护伞还是双刃剑

(上接A01版)另一方面,公募基金实际参与信用衍生品投资之前,要经过比较严谨的合同变更和流程制度修改等过程,还有对人员和技术系统的资源投入、对公众客户的信息沟通,这些因素使公募基金参与相关投资的成本提高。“但后续随着该品种市场规模扩大和参与者扩容,以及该品种盈利机会被逐步挖掘,对信用研究和定价能力较强的公募基金投资团队而言,吸引力将会显现。”他说。

信用衍生品创设机构方面的限制同样不容忽视。一家券商资管负责人告诉中国证券报记者,目前信用风险缓释工具的创设成本较高。“因为现在卖信用风险缓释的机构,其风险权重是100%全额计提,对卖家没有太大吸引力。除非今后监管允许创设机构加杠杆。从这个意义上说,期待监管出台配套措施。”

彭博表示,对于有风险的债券,大家有一致预期,因此机构创设信用风险缓释工具的意愿不高。不过,随着市场主体的增加及流动性增强,未来还是有望出现比较活跃的市场格局。

避免双刃剑影响

“信用衍生品在国外市场并不新鲜,次贷危机的发生就与CDS、CDO(担保债务凭证)等信用衍生品有很大关系。”上述衍生品市场人士表示。

信用衍生品会不会是“双刃剑”呢?上述衍生品市场人士表示,信用衍生品需要警惕的首先是对手方风险,就是真正出售信用风险违约事件时发现对手方根本不能赔付;其次,越复杂的信用衍生品和底层资产越让人看不明白,如CDO;再次,场外市场产品监管难度大,流动性不好。

上述深圳基金公司债券基金经理表示,“一旦企业违约,那创设机构会受到什么影响?创设机构风险暴露有没有对冲措施?这些情况有待观察。”

“需防范潜在的交叉金融风险,包括债券市场价格波动与银行信贷行为的相互作用,以及券商作为衍生品创设机构时,其标的资质变化与券商股价及其经纪客户交易行为的正反馈影响等。”章凯说。

不过,监管已有明确的防范措施。业内人士表示,“正是因为其高风险属性,所以这次出台的《指引》中提出了几条明确的要求,如货币市场基金不得投资;基金管理人应当合理分散交易对手方、创设机构的集中度,做好尽职调查和严格的准入管理;基金应当详细披露相关投资情况;不得从事内幕交易、操纵价格、利益输送等不正当交易活动。”

张嘉为认为,按照《指引》,基金只能以风险对冲为目的参与信用衍生品,这样的话风险是可控的。未来信用衍生品市场发展壮大后,则需注意创设主体之间交叉违约的可能。

对标重要领域和关键环节改革
继续啃硬骨头确保干一件成一件财政部人士:
2019年财政收入增速料放缓

财政部23日公布2018年全年财政收支数据。2018年,全国一般公共预算收入183352亿元,同比增长6.2%。主要收入项目中,印花税2199亿元,同比下降0.3%。其中,证券交易印花税977亿元,同比下降8.6%。全国一般公共预算支出220906亿元,同比增长8.7%。财政部国库司副巡视员李伟认为,2019年经济运行能保持在合理区间,这将为财政收入增长提供有力支撑。同时,在全面落实减税降费政策的同时,财政部将抓紧实施更大规模的减税,更为明显的降费。综合各方面因素,预计2019年财政收入增速将有所放缓。

减税降费方面,税政司巡视员徐国乔表示,会遵循三个原则对小微企业实行普惠性减税,增强小微企业发展动力,促进扩大就业。一是突出普惠性实质性减税,二是实打实、硬碰硬,增强企业获得感,三是切实可行、简明易行。此外,财政部还将深化增值税改革,继续推进实质性减税;全面落实好个人所得税法及其实施条例,落实好六项专项附加扣除政策,减轻居民税负;同时,配合相关部门,积极研究制定降低社会保险费率综合方案,进一步减轻企业的社会保险缴费负担。

预算司副司长郝磊表示,2019年,财政部门将加力提效实施积极的财政政策。一是继续适当加大财政支出力度。根据当前经济形势和各方面支出需求,继续适度扩大财政支出规模。二是坚持保有压,进一步调整优化支出结构,增加对脱贫攻坚、“三农”、结构调整、科技创新、生态环保、民生等领域的投入。三是大力压减一般性支出,严控“三公”经费预算,一般性支出要压减5%以上,取消低效无效支出。四是加强支出绩效管理,将预算绩效贯穿预算编制执行全过程,提高财政资金使用效益。

对于地方政府债务,郝磊表示,前门开大了,堵后门要更严。一方面,发挥政府规范举债的积极作用,支持重大在建项目建设和补短板;另一方面,规范政府债务管理,既要确保地方政府债券不出风险,也要严格控制地方政府隐性债务风险。(赵白执南)

会议强调,自然资源资产产权制度是加强生态保护、促进生态文明建设的重要基础性制度。

要健全自然资源资产产权体系,明确产权主体,开展统一调查监测评价,加快统一确权登记,强化整体保护,落实监管责任,完善法律法规,注重改革创新,促进自然资源集约开发利用和生态保护修复。

会议指出,要落实立德树人根本任务,遵循教育规律,强化教师队伍基础作用,围绕凝聚人心、完善人格、开发人力、培育人才、造福人民的工作目标,发展素质教育,培育和践行社会主义核心价值观贯穿义务教育全过程,着力在坚定理想信念、厚植爱国主义情怀、加强品德修养、增长知识见识、培养奋斗精神、增强综合素质上下功夫,促进学生健康成长。

会议强调,鼓励引导人才向艰苦边远地区和基层一线流动,要坚持党管人才原则,完善人才培养吸引流动和激励保障机制,搭建干事创业平台,畅通人才流动渠道,健全人才帮扶协作机制,留住用好本土人才,完善住房、就医、社保、子女入学等保障服务体系,让各类人才引得进、留得住、用得好。

会议指出,推进政法领域改革,要坚持党的绝对领导,加强统筹谋划和协调推进,加快构建优化协同高效的政法机构职能体系,优化政法机关职权配置,深化司法体制综合配套改革,全面落实司法责任制,深化诉讼制度改革,完善维护安全稳定工作机制,构建普惠均等、便民利民的政法公共服务体系,推进政法队伍革命化正规化专业化职业化建设,推动科技创新成果同政法工作深度融合,抓紧完善权力运行监督和制约机制。

会议强调,党中央支持海南建设国家生态文明试验区,开展海南热带雨林国家公园体制试点,目的是要牢固树立和全面践行绿

水青山就是金山银山理念,在资源环境生态条件好的地方先行先试,为全国生态文明建设积累经验。海南省要精心组织,明确任务,落实责任,抓出成效。中央和国家机关有关部门要做好协调指导支持工作。

会议指出,党的十八大以来,我们高举改革旗帜,坚持思想再解放、改革再深入、工作再抓实,在更高起点、更高层次、更高目标上推进全面深化改革,主要领域改革基本确立,全面深化改革展现了新作为、实现了新突破。要抓紧完成党的十八届三中全会部署的改革任务,多抓根本性、全局性、制度性的重大改革举措,多抓有利于保持经济健康发展和社会大局稳定的改革举措,多抓有利于增强人民群众获得感、幸福感、安全感的改革举措,多抓对落实已出台改革方案的评估问效。

会议强调,改革工作重点要更多放到解决实际问题上,发现问题要准,解决问题要实。要抓好任务统筹,精准推进落实,加强调查研究,坚持问题导向,画好工笔画,提出的改革举措要直击问题要害,实现精确改革。改革方案落地过程中要因地制宜,逐层细化,精准有效,改什么、怎么改都要根据实际情况,不能一刀切。特别是直接面向基层群众的改革,要把抓改革落实同做群众工作结合起来,讲究方式方法,确保群众得实惠。要防止空喊改革口号,防止简单转发照搬中央文件,防止机械式督查检查考核。要处理好改革顶层设计和分层对接、政策统一性和差异性的关系,加强政策解读和指导把关。要强化责任担当,对推出的各项改革方案要进行实效评估,及时发现和解决问题。

会议强调,党中央支持海南建设国家生态文明试验区,开展海南热带雨林国家公园体制试点,目的是要牢固树立和全面践行绿色发展理念,构建生态文明建设新格局,形成人与自然和谐共生的现代化建设新格局,为全国生态文明建设提供海南经验。中央全面深化改革委员会委员出席,中央和国家机关有关部门负责同志列席会议。