

# 李克强：保证经济运行在合理区间

## 拉加德称中国首季经济增长让外界感到意外的好，国际货币基金组织调高中国增长预期

□据新华社电

国务院总理李克强24日在钓鱼台国宾馆会见国际货币基金组织总裁拉加德。

李克强表示，当前国际经济形势依然存在诸多不确定性。第一季度中国经济运行总体平稳、

好于预期，开局良好。国际货币基金组织调高了对中国经济增长预期，表明对中国经济发展的信心。同时，我们也清醒认识到，在当前错综复杂的形势下，中国经济仍面临下行压力。中国仍然是世界上最大发展中国家。我们将继续通过深化改革、扩大开放、简政放权，大规模减税降费，来

激发上亿市场主体活力，顶住下行压力，既增强信心，也不低估困难，通过推动一系列改革举措并使之扎实推进、落到实处，保证经济运行在合理区间。中国愿同国际货币基金组织加强合作，这不仅有利于中国和国际货币基金组织的发展，也有利于世界经济的平稳发展。

拉加德表示，我完全赞同李总理所谈。中国第一季度经济增长让外界感到意外的好，国际货币基金组织调高了中国增长预期。国际货币基金组织相信，中国坚持改革开放，采取减税降费举措，未来一定会取得更大发展，中国的经济增长将进一步促进全球经济发展。



# 职工薪酬占比大 科创板受理企业研发费用率较高

□本报记者 郭新志

检验科创板受理企业含金量的重要指标——“研发投入”正引起业界关注。截至4月24日，共有92家科创板受理企业披露招股说明书。中国证券报记者统计的数据显示，92家科创板受理企业2018年研发费用率（研发费用占营业收入比例）平均值为10.50%，中位数为9.19%，而同期2146家A股上市公司（剔除采掘、房地产、纺织服装、非金融、食品饮料等16个申万一级行业相关公司以及尚未披露年报及研发费用的公司）研发费用率平均值为5.31%，中位数为4.06%。据此测算，科创板受理企业研发费用率高出A股约5个百分点，进一步的费用结构分析显示，多数科创板公司将超过50%的研发费用用于发放职工薪酬。对此，4月24日，多位业内人士指出，由于研发费用在会计处理中存在一定的弹性空间，值得中介机构高度关注。随着监管力度的加强，客观上会倒逼企业提升内控水平，企业的研发费用会计处理将更加合理、透明。

## 多数研发费用为工资

统计数据显示，截至4月24日，上交所披露的92家科创板受理企业中，20家公司研发费用率超过15%，最高者为虹软科技，最低者为博拉网络。

以虹软科技为例，2016-2018年，该公司研发费用中用于支付职工薪酬的金额分别为0.66亿元、0.82亿元和1.10亿元，占当期研发费用比例分别为72.99%、75.45%和74.36%。公司解释称，公司持续保持市场竞争优势在较大程度上依赖于公司拥有的核心技术和公

## 上交所新受理两家企业 科创板上市申请

□本报记者 孙翔峰

4月24日，上交所网站显示，贵州白山云科技股份有限公司、博拉网络股份有限公司科创板上市申请获得受理。至此，科创板已受理企业达到92家。

招股说明书显示，白云山科技主营业务主要为客户提供云分发、云安全及数据应用集成等相关产品及服务。其中，云分发包括页面加速、下载加速、视频加速、应用加速和边缘计算等服务。2018年，公司云分发业务收入为10.33亿元，占公司总营业收入的比重为98.19%。

博拉网络主营业务为向企业客户提供技术开发服务和大数据应用服务。其中技术开发服务是为企业客户定制开发大数据应用系统及其他相关技术产品，主要包括数据采集工具、多渠道数据整合平台、数据分析系统、会员数据管理和运营平台，以及涉及企业管理、精准营销等各类场景应用的技术工具。

大数据应用服务是为企业客户提供大数据在营销为主的各商业场景的应用解决方案，主要分为大数据营销及运营、数字媒体投放、电商运营三种类型。公司2018年大数据应用服务收入占比为2.46亿元，占公司营业收入比重为80.35%。

□本报记者 彭扬

中国人民银行24日开展了2019年二季度定向中期借贷便利（TMLF）操作，操作金额为2647亿元。操作利率为3.15%，比中期借贷便利（MLF）利率优惠15个基点。多位专家表示，从资金成本、调结构等方面看，TMLF是最适于当前金融环境的工具。预计下阶段央行将进一步向银行体系注入中长期、低成本的流动性。

## 提高资金服务实体经济效率

对于TMLF重启的意义，民生证券首席宏观分析师解运亮表示，TMLF重启是在降准有顾虑的情况下补充流动性的替代性选

择。4月17日MLF投放2000亿元，本次TMLF投放2674亿元，对冲4月中旬MLF到期3675亿元后实现小幅净投放。再结合考虑税期和财政支出加码等因素，4月流动性可保持总体平稳。由于TMLF利率低于MLF，可以降低银行资金成本。

新时代证券首席经济学家潘向东表示，此次央行TMLF操作并非“大水漫灌”，主要是增加对中小微企业、民营企业等实体经济贷款资金来源投入力度较大的大型商业银行、股份制商业和大型城市商业银行，所释放的资金有助于缓解小微企业和民营企业的融资难问题，从而提高资金服务实体经济的效率。

此外，解运亮认为，重启TMLF操作是利率

## 极少数公司形成研发成果

2018年，92家科创板受理企业研发费用合计81.83亿元，这些巨额投资到底有多少产生了成果？

“研发支出的会计处理有资本化和费用化两种处理方式。”北京一家会计师事务所审计师说，由于科创板公司研发多处于早期阶段，所以一般将研发支出进行费用化处理。

中国证券报记者统计发现，92家科创板受理企业中，仅中微公司、微芯生物、国盾量子、心脉医疗等4家公司进行研发费用资本化会计处理，其余88家公司均将研发支出进行

司培养、积累的一大批核心技术人才。

这并非个案。92家科创板受理企业中，除联瑞新材、和舰芯片、卓易科技、沃尔德未披露研发费用明细外，对剩余88家公司研发费用分析发现，57家科创板受理企业超过50%的研发费用用于支付人工成本，占比为64.77%。

“由于科创板公司多数都处于发展早期，还没有形成研发成果，因此研发费用大部分用于人力支出，特别是生物医药、互联网等轻资产公司。”A股某创业板公司财务总监告诉中国证券报记者，这些技术含量高的公司需要招聘一些高级人才，所以人工成本比较高。

# 掘金科创板 私募先布局

□本报记者 吴瞬

部分资金跃跃欲试，积极布局备战科创板。中国证券报记者日前了解到，目前不少私募基金均在展开针对科创板申报企业的研究，客户更频频向其科创板的动作。有私募更专门招揽有科技创新背景专业化人才。

一私募人士透露，科创板受理企业有不少优质企业。但是，新的交易制度及大量新公司，对他们的投研能力提出挑战，专业深入的调查研究才是盈利最重要因素。

## 投资者热情高涨

“我们向潜在客户推介科创板主题私募基金，得到很多反馈，并且都是大的机构投资者。在产品成立和备案完成后，仍有不少机构投资者希望申购。虽然这个产品募集资金过程尚未完成，但很可能被少数机构包销。”上海合道资产管理有限公司董事长陈小平表示，当前机构客户十分关注科创板。

不只是机构投资者，个人投资者的热情也毫不逊色。深圳一私募人士就告诉中国证券报记者，其在经常接到咨询科创板投资的个人客户电话。

对此，深圳优美利投资CEO贺然表示，当前个人投资者对科创板的投资热情主要有两类：“一类人士认为，科创板是国家战略布局，从长期看有巨大投资机会。另一类人士认为，

在二级市场上还有价格投机、短期获利机会。他们尤其关注上市打新机会。”

投资者科创板开户情况可谓热烈。一家小型券商营业部人士告诉记者：“我们这么一个券商在全国的科创板开户数已达2万多户。其他大券商的科创板开户数肯定会更高。”

## 投资比例暂未定

面对即将到来的科创板，虽然各路投资者兴趣很高，但究竟会拿出多大的资金，一些私募基金人士还未确定。

深圳市中金蓝海资产管理有限公司董事长李小明表示，目前还没有完全确定新产品投入科创板的比例。公司只是备战科创板——有可能会全部投资科创板；但如果初期估值过高，甚至可能会不投资，而是在原有板块寻找低估值科创企业。关键还是要看未来科创板行情如何演绎。

“我们的投资比例，要看科创板的上市情况，不会盲目投资，还是要去了解公司、核心团队、技术以及研发能力。我们偏向于长线投资，投资周期在四五年左右。科创板上市初期，股价涨跌幅对后市表现影响不大。当然，考虑到交易规则因素，会有一些短期的‘赚钱效应’。”贺然表示，现在科创板还没有开通，目前打算先配置一些主板科技企业。

也有私募人士表示，在他们的一些产品中，由于托管机构要求，在合同投资范围中，明

## 有助于继续提振股市

“预计下阶段央行将进一步向银行体系注入中长期、低成本的流动性。中长期限流动性的供给不仅有助于破解信贷投放的流动性约束，而且具有较强的预期引导作用。”光大证券首席固定收益分析师张旭称。

## 有助于继续提振股市

市场化改革的有益探索。央行多次指出，要发挥SLF利率作为短期政策利率上限的作用，发挥MLF利率作为中期政策利率的作用。“TMLF的使用期限可达三年，因此TMLF利率可作为长期政策利率的一个尝试和探索，可以说，TMLF重启是完善利率走廊和推进利率市场化改革的有益探索。”

费用化处理。这意味着多数科创板公司的研发工作都处于早期阶段，尚未形成成果。

前述创业板公司财务总监指出，一些研发出众的公司通常都是采用费用化处理。以A股创新企业代表——恒瑞医药为例，2016-2018年，该公司研发投入分别为11.84亿元、17.59亿元和26.70亿元，该公司全部在当期进行了费用化处理。

## 倒逼企业加强内控管理

值得注意的是，部分拟科创板受理企业关于研发费用的信息披露质量有待提高。中国证券报记者注意到，92家科创板受理企业中，少数公司披露的研发费用信息仍无法获得职工薪酬、材料设备费、委托开发费、差旅费等情况。

此外，在已披露的研发费用构成中，有的公司将股份支付费用进行单列，有的公司则未进行详细说明，还有公司披露的职工薪酬中看不出是否包含职工福利。

一位资深投行人士指出，从投行实务来看，个别科创板发行人为了满足所谓的科创属性及研发投入费用占收入比例的硬性条件，会选择将本属于营业成本或其他期间费用的支出转而作为研究开发费用。由于高新技术企业要求的指标是费用化的研究开发支出，因此这样的处理并不涉及资本化，只在营业成本和管理费用之间调整，即对营业利润及净利润无影响，但影响毛利率、费用率等关键指标。

西南财大一位资深会计学教授则指出，研发费用确认，第三方很难判断其中水分。随着监管部门对科创板受理企业研发费用的严格监管，客观上会倒逼企业提升内控水平，企业的研发费用会计处理将更加合理、透明。

确了投资主板、中小板和创业板公司的比例，未涉及科创板企业。这类合同可能需增加投资范围，对其他产品应该影响不大。

## 专业化能力取胜

分析人士认为，专业化能力是不少私募基金在谈到科创板投资时会用到的一个高频词，这或许是科创板时代的取胜法宝。由于科创板在发行规则上实现较大程度突破，在盈利性等硬性指标上相对主板公司有明显不同。这对机构如何估值、如何选择标的构成挑战。

“我们对发行规则、交易规则都有较多关注和研究。在试行注册制的情况下，由于没有一些硬性指标要求，需要关注的就是企业所提交资料的真实性问题。”贺然表示，目前还没有做现场调研，会先根据科创板受理企业报告挑选一些还不错的公司，下一步再进行实地调研。

“我们的研究覆盖大部分现有科创板受理企业，对其中的一些知名优秀公司，会尽量做到全面提前覆盖。我们拥有一批曾在各大公募机构任职的基金经理和新锐研究员，其中，有几位曾在公募基金和券商研究所从事过科技股研究。”陈小平说。

李小勇透露，为在科创板进行专业化投资，他们还专门聘任一位拥有多年高新技术行业工作背景、又有多年专业投资经验的基金经理，“为的就是希望在科创板中挖掘一些真正高成长的企业。”

# 安青松：中日证券业交流 有助于提升券商金融功能

中国证券业协会网站24日消息，中国证券业协会党委书记安青松22日在中日资本市场论坛上表示，中日两国具有相近的文化基因，近年来两国证券业共同经历了金融市场的风风雨雨，日方有着更为丰富的国际市场经验，坚信通过双方持续、深入的交流，必将有助于更加准确把握金融本质，不断深化对金融规律的再认识，培养诚实守信、专业理性的行业文化，进一步提升证券公司的金融功能，切实增强资本市场服务实体经济的能力。

安青松说，在上交所设立科创板并试点注册制，是当前中国深化金融供给侧结构性改革的重要实践。这是以关键制度创新促进资本市场健康发展的重要探索，促进更好地发挥资本市场的“晴雨表”功能。资本市场的“晴雨表”功能表现在外部性和内部性两个方面，其中内部性起决定性作用，主要是通过上市公司来体现，因此提高上市公司质量是重中之重。（徐昭 秀秀丽）

# 西部大开发及东北振兴 新政将出台

（上接A01版）“近两年，南北区域分化态势明显，呈现出产业转型‘南快北慢’，科技创新‘南高北低’，营商环境‘南优北平’，资源配置‘南进北出’的特点。”业内人士表示，从经济总量看，南北经济发展不平衡现象值得高度重视。尤其是东北地区，人口流出、企业竞争力不足、经济增长乏力等问题依然突出。

中国区域经济学学会副会长兼秘书长陈耀认为，南北经济不平衡发展，是新时代制定区域发展战略和政策必须考虑的国情特点。在继续推进东中西部协调发展，缩小东西差距的同时，也要关注南北经济发展的统筹。

他认为，要解决地区经济发展不平衡问题，首先，国家区域协调方向要适当调整，重点向北部发展，政策向落后省份倾斜，关注企业转型升级和区域振兴。其次，要适度优化产业结构，发展新兴产业。同时，要改善营商环境、遏制人才流失态势。

中国证券报记者日前获悉，目前相关部门已起草完成新时代东北振兴发展相关文件，正进一步征求意见。

辽宁大学经济学院院长谢地认为，迈入新时代，东北地区应有全方位振兴新作为。一是要重塑东北地区战略地位。二是要持续优化营商环境。三是在全面深化改革上有新作为。四是要重塑产业发展新优势。

# 资管业“挤水分” 银行理财资金分流何处

（上接A01版）证券公司及其子公司资管规模同比减少20.24%；期货公司及其子公司资产管理业务规模同比减少37.55%。

从信托业看，银保监会数据显示，截至2018年末，全部68家信托公司管理信托资产22.70万亿元，比年初下降3.54万亿元，同比稳中有降。事务管理类业务规模13.25万亿元，比年初下降2.40万亿元，同比下降15.33%。随着银行业务监管趋严，信托业务中下降的绝大部分是监管套利、隐匿风险的通道业务，通道乱象整治效果明显。

业内人士强调，尽管各机构资管业务有所回落，但压缩的多是资金空转、以钱炒钱、监管套利的业务。资管行业出现萎缩是健康的转型过程，规模收缩是对过去长期以来粗放式增长的纠偏。挤出水分是资管行业谋求长远发展的必由之路。

## 资金分流 更青睐低风险产品

尽管银行理财市场总体运行平稳，但从年报看，2018年多家银行理财规模和收入均下降。从过去到未来，银行理财资金分流何处？

过去银行理财产品是预定收益率，本质是刚性兑付的产品，整体风险偏好较低。兴业银行首席策略分析师乔永远认为，资金主要流向低风险偏好的产品，如结构性存款、货币基金，而流入到权益、房地产市场的并不多。部分资金流入货币基金后，也间接配置到货币市场工具和短期债券，这是债券市场的边际新增力量。

乔永远认为，资管机构尤其是银行要大规模参与权益，核心要打破产品刚性兑付，有能力沉淀长期资金，否则投资权益的想象空间并不大。目前，银行非保本理财产品有22万亿元规模，目前参与权益类投资的规模可能在4000亿元以内。

从理财子公司角度看，联讯证券首席经济学家李奇霖认为，理财子公司给权益市场带来的利好是有限的，流向权益市场的资金可能不会大幅增加。在占比方面，预计未来百分之七十是固定收益类产品，百分之二十是权益类或其他类别产品。

## 格局重塑 机构秣马厉兵谋转型

在行业格局重构背景下，资管机构秣马厉兵、各谋突围。为抢占资管“蛋糕”，多家银行将设立理财子公司作为资管转型重要抓手。据不完全统计，公开披露理财子公司筹建计划的银行数量增至30家，注册资本从10亿元到160亿元不等。工农中建交五大行、光大银行和招商银行理财子公司筹建申请已获批。

在国信证券银行首席分析师王剑看来，随着不同类别资管公司监管要求趋于一致，而且银行理财子公司作为目前唯一能同时从事公募和私募业务的机构，再借助股东银行综合优势，势必对资管行业格局产生一定影响。

东吴证券分析师胡翔表示，国内信托业长期以来扮演“影子银行”的角色，身份具有一定可替代性，但转型势在必行，主动管理能力强的团队更具发展优势。对券商资管而言，夯实主动管理能力成为唯一出路，多家券商已在这方面下了“先手棋”。