

券商资管力推科创板打新产品

□本报记者 陈健 郭梦迪



科创板推进如火如荼，券商资管纷纷出手。招商证券5月7日宣布旗下招商资管科创精选8号集合资产管理计划成立。中信证券科创领先系列（1号至3号）集合资产管理计划于近日成立，中信证券以自有资金跟投了上述三只产品。华泰证券资管近日也上报了一只科创主题公募基金。也有券商资管表示对科创板投资还在研究状态。

中国证券报记者了解，不少券商资管倾向于开发以科创板网下打新为主要策略的产品。业内人士透露，从渠道反馈情况看，投资者对科创板网下打新非常感兴趣，需求比较大。此外，还有券商

表示会根据投资者的需求开发固收+优选科创板的资产管理产品。

业内人士指出，券商在行业研究、估值定价、价值发现等方面具有竞争优势，随着科创板的开闸，券商资管能够充分发挥自身专业优势和券商“全业务链”优势，进一步提升投研实力。

券商火速布局多只产品

近日，有部分券商公告成立科创类集合资产管理计划。招商证券旗下招商资管科创精选8号集合资产管理计划公告显示，此次推广的净参与金额为人民币1.19亿元（含推广期参与资金利息人民币2147.32元）。此前，招商证券披露了6只招商资管科创精选X号集合资产管理计划公告，净参与金额共计7.13亿元。

中信证券4月下旬称，中信证券科创领先系列（1号至3号）集合资产管理计划已于2019年4月24日成立。这3只集合计划均属中高风险产品，主要优选A股及“港股通”股票，并择机参与科创板股票，同时灵活配置债权类资产，也可配置符合要求的股指期货、国债期货、商品期货等资产。

中国证券报记者日前获得的一份中信证券该资管计划的推介材料显示，该集合资产管理计划主要聚焦科创板的相关业务机会，通过打新、配置战售基金、二级市场交易等多种方式，参与科创板的投资机会。该系列产品主要聚焦科创板的相关

业务机会，以公司成熟的混合类小集合（估值优选系列）为模板，增加科创板的投资范围。先期可按照常规的混合小集合进行投资操作，待科创板相关机制与投资机会成熟后，再行布局科创板相关资产。

中信证券指出，中信证券科创领先系列1号集合资产管理计划除开放期外，原则上都是封闭期，首个封闭期为集合计划成立之日起12个月，本集合计划在每个封闭期内封闭运作。3只产品于4月8日开始发售，分别募资1.74亿元、0.87亿元和0.52亿元。中信证券以自有资金认购了上述三只产品，认购金额分别为840万元、415.84万元和250万元。

除成立集合资产管理计划外，具有公募资格的券商资管也在筹备科创主题基金。4月26日，华泰证券资管上报了一只科创板主题公募基金。证监会官网显示，产品申请为《公开募集基金募集申请注册——华泰紫金科创主题3年封闭运作灵活配置混合型证券投资基金》，目前进度为“接收材料”。

投资策略多元化

中国证券报记者了解到，从投资策略上看，不同券商有不同的考量，部分券商青睐科创板网下打新策略产品。

“公司未来将会开发以科创板网下打新为主要策略的产品、科创板网下打新兼顾二级市场投资的产品。网下打新产品方面的策略是，作为C类投资者参与，通过持有一定市值的股票作为底仓，参与网下打新。产品规模计划发行1亿左右，产品规模过大摊薄网下打新对产品整体收益的贡献。科创板网下打新兼顾二级市场投资的产品预计要等到科创板首批企业上市后再发行。”赵明透露。

上述华东券商资管人士介绍，从渠道反馈情况看，投资者对科创板网下打新非常感兴趣，需求比较大。网下打新需要持有一定市值的股票

才能参与，对底仓股票拟通过对冲方式锁定持有市值波动风险，获得较稳定的收益。公司今后如果成立产品，会考虑通过这类方式参与科创板投资。

上述方正证券资管业务负责人指出，公司将主要沿着三个方向布局科创板产品：首先，成立可投资于科创板股票的资产管理产品，积极参与网下配售，为风险承受能力与产品风险等级匹配的合格个人投资者提供分享网下配售带来的收益的机会。其次，科创板定位发展六大高新产业，必定有很多优质的成长型企业，方正证券资管开发混合类产品通过在科创板二级市场选取好的公司，分享科创板带来的机遇；最后，严格满足机构配置的需求，对于偏好稳健风格同时又想参与科创板的合格投资者，公司将利用本身在固收方面的优势，开发固收+优选科创板

考验投研与风控水平

投资科创板将对券商资管带来新的机遇。莫以琛介绍，券商资管布局科创板投资具有一定优势。科创板上市企业主要聚焦在TMT、医药等新兴科技创新行业，其认知壁垒很高，专业性很强，一直以来，券商在行业研究、估值定价、价值发现等方面具有竞争优势，科创板开闸之后，券商资管能够充分发挥自身专业优势和券商“全业务链”优势，进一步提升投研实力。

莫以琛指出，长远来看，科技产业的崛起与资本市场的强大息息相关。上世纪70年代，美国借力纳斯达克等资本市场工具成功对接新兴产业的多

样化融资需求，帮助经济走出增长瓶颈，并建立起强大的创新优势；同时，经济和产业的腾飞也推动资本市场更加活跃，吸引了包括养老金在内的长期资金不断流入，培育了一批全球知名的投资机构，进一步巩固了美国的长期竞争优势。

业内人士称，科创板的推出给众多优秀科技股公司登陆资本市场机会，A股市场投资者从而有机会参与这批优秀公司的成长。

另一方面，参与科创板投资对机构也提出了更高的要求。“未来对科创板公司的估值方法会更加元化，研究难度也将比主板更大，要求专业机构从产业

“公司将加大在科创板方面的产品布局力度，目前正在积极筹备包括集合、公募在内的科创板相关权益投资产品。”华泰证券资管相关人士莫以琛（化名）表示。

部分券商也在准备成立相关资管产品，某中型券商资管业务人士赵明（化名）告诉中国证券报记者，公司准备近期发几只科创主题的集合资管计划产品。方正证券资管业务负责人指出，科创板作为国家战略，方正证券资管积极响应，目前内外部机构的需求都比较强烈，结合公募基金目前的销售情况，预期科创板资管计划的发行应该比较好。预计后续会有更多的科创板相关产品落地。

不过，也有券商资管目前对科创板投资态度较为谨慎。“考虑到业绩风险，公司对刚上市股票二级市场投资一直是比较谨慎的，科创板在上市、交易规则等方面较现行A股规则都有较大改变，还是想再观察一段时间。目前没有计划新发科创主题产品。”华东某券商资管人士坦言。

资产管理产品。

中信证券科创领先系列X号集合资产管理计划的推介材料显示，该产品的投资思路及投资策略是选择代表中国科技前沿的优质公司作为核心投资标的，初始阶段以A股交易为主，通过30%—50%的仓位做二级市场交易积累安全垫，参与科创板打新，配置战略配售基金，精选科创板中的长期优质公司，坚持为客户创造长期收益的理念。该产品将积极关注、深入分析并论证科创板股票的投资机会。通过综合分析行业景气度、行业竞争格局、公司基本面、公司治理状况、公司估值水平、公司业务持续性和盈利确定性等多方面因素，并结合市场未来走势等判断，精选科创板股票。该产品将根据对证券内在投资价值 and 成长性的判断，结合市场环境分析，灵活进行仓位配置。

周期和技术驱动的长线视角去遴选标的，基于发展的不同生命阶段，在用PE、PB估值不适用的时候，可以用其他的方法估值，比如PS、单用户市值法等去估值，对于初创型企业，定性的评估可以更多一些。但是，基于价值发现的投资理念仍大有可为，归根到底还是要投资优秀的公司。”莫以琛指出。

上述方正证券资管业务负责人表示，与一般的集合资管产品相比，科创板集合资管计划因为科创板本身包括交易机制、定价机制等的不同，既需要较高的投研定价能力，更需要在产品层面做好风控安排。

券商资管规模持续缩减 主动管理能力成关键

□本报记者 郭梦迪

经历了2018年行业转型的“阵痛”后，券商资管规模缩减之势2019年仍在延续。中国证券投资基金业协会日前发布的数据显示，截至2019年3月末，证券公司资管业务管理资产规模11.90万亿元，环比减少0.15万亿元，同比减少25%。对于未来的发展规划，不少券商表示，未来将不断做大主动管理规模，拓宽客户渠道，不断丰富产品类型，优化产品结构。

管理规模持续缩减

中国证券投资基金业协会日前发布的统计数据显示，截至2019年3月末，证券公司资管业务管理资产规模达11.90万亿元，环比减少0.15万亿元，同比减少25%。2月末，证券公司资管业务管理资产规模为12.05万亿元，较1月末减少0.04万亿元。

在行业整体管理规模缩减的背景下，券商资管通道业务和主动管理资产业务均有不同幅度的缩减。中国证券投资基金业协会发布的2018年证券公司私募主动管理资产月均规模前20名显示，即使是头部券商，主动管理资产月均规模也有小幅下降。2018年，中信证券以6020.51亿元的规模稳居所有券商主动管理资产月均规模之首。这一数据较2018年三季度时的月均规模减少23.24亿元。

东方证券在2018年年报中表示，面对环境变化，东证资管始终坚持主动管理道路，积极把握发展机遇，秉承长期价值投资理念，追求绝对收益，核心竞争力得以不断巩固和提升。东证资管始终专注于核心竞争力的培养，以专注的业务、专业的团队、有竞争力的产品和优质的服务，为持有人带来长期稳健的投资回报，为客户提供多层次多方位的投资理财解决方案，构建起专业化的资产管理平台。

机构笃定看好券商股全年表现

□本报记者 陈健

上市券商4月份业绩日前陆续公布，虽然环比下降较多，但分析人士指出，考虑到季末月结等因素对基数的影响，4月份的环比指标意义其实并不大。整体来看，预计证券行业正步入复苏周期，叠加科创板的快速推进、流动性预期改善等利好刺激，机构看好券商板块业绩回暖、政策催化等带来的投资机会。部分机构建议投资者重点关注券商股5月的交易性机会。

业绩改善在路上

数据显示，4月份上市券商净利润环比下滑较多。例如中信证券母公司4月份净利润5.26亿元，3月份净利润13.85亿元，环比下降61.99%。不过，有机构指出，受4月份全市场日均股票与基金的成交额环比下滑、股债表现弱于3月等因素影响，并考虑季末月结等因素的扰动，4月份业绩的环比意义并不大。同比来看，券商业绩仍保持了良好的增长势头。

来自兴业证券的数据显示，随着资本市场走强及交投活跃度提升，根据35家A股上市券商口径统计，2019年一季度收入及利润分别同比大幅增长51.4%、86.6%。从业绩驱动因素看，华泰证券认为，自营业务占比达到历史相关数据的高位，成为增厚业绩的关键因素。

华创证券预计，在传统业务恢复性增长+创新业务有所突破的预期下，证券行业今年ROE有望回到8%左右，而龙头公司很大概率能突破10%。

估值方面，Wind数据显示，截至5月8日，申万证券指数今年以来累计涨幅达34.24%；市盈率（TTM）达28倍；市净率为1.53倍。无论是市盈率还是市净率均处于历史低位水平。华创证券表示，ROE将成为板块估值向上的有力支撑，在当前市场环境下，随着行情不断演绎，券商板块具备估值持续向上

多家券商在刚刚披露的2018年年报中表示，未来将继续提升主动管理能力。

中信证券称，2019年，资产管理业务将继续坚持“立足机构、兼顾零售”的总体发展思路，努力提升投研专业化，积极推进投研成果转化，不断做大主动管理规模。提升对社保、基本养老、年金、保险等机构客户服务水平，推动长期资金管理规模的稳健增长。推进客户开发的体系化和区域化，不断拓宽客户渠道，不断丰富产品类型、优化产品结构。

“2019年，浙商资管继续贯彻落实振兴计划，以提升主动管理能力为核心，提高产品收益率，在固收报价型产品规模快速下降的背景下，保持主动管理规模的总体稳定，实现净收入排名稳步提升。”浙商证券透露，公司将持续推进投研一体化，提高私募权益产品的收益率。发挥公募基金牌照优势，借助凤凰ETF基金发行机会，加快存续公募产品的持续营销和新产品的创设、发行，进一步做大公募基金规模。固收业务加强内部信评体系建设，提高投资能力，对固收资产进行重新梳理，降低存量报价型产品的久期，进一步提高产品收益率。大力发展ABS业务，加大项目开发力度，加快批文获取和发行，做大业务规模。利用保险资金受托资格开拓保险行业资源，拓展机构业务。

东方证券则表示，东证资管将继续加强业务创新和前瞻性布局工作，结合客户需求和结构变化，优化产品线布局，不断丰富产品形式以满足细分客群的长期财富增值需求。

国信证券指出，公司将坚持产品驱动战略，抓住市场机遇，大力发展各类主动管理业务，积极开展资产证券化业务；不断完善大集合资管产品规范运作；持续加强投资管理和渠道建设，提升产品投资管理和销售能力。

的可能性，市净率目标全年有望达到2.5倍。

个股而言，Wind数据显示，截至5月8日，今年以来，次新股中信建投、华林证券涨幅均超过1倍，此外，涨幅排名前五的还有华创阳安（67.60%）、哈投股份（55.28%）。涨幅最低的券商股国盛金控也达到8.73%。

战略配置龙头券商

招商证券表示，从投资策略上看，5月非银投资建议从“重保险轻券商”向均衡配置调整，积极关注券商破位低吸的机会。证券板块5月核心驱动因素是政策创新刺激，流动性如好于预期亦有望形成助攻。以科创板为代表的政策刺激是证券板块全年最大的催化剂。预计科创板相关政策、推出节奏、情绪将直接影响券商板块走向。进入5月，相关预期将有所升温，科创板渐行渐近，其他创新政策也箭在弦上，券商直接受益，此外，流动性的改善将有助于券商估值提升。

长城证券指出，以券商为代表的“金融+金融科技”是未来资本的重要主线，这同近期路演中与机构投资者所反馈观点基本一致，坚定看好券商板块的长期投资价值。

现阶段而言，中信证券认为，券商股估值修复已经完成，正在步入“交投活跃度提升带来业绩改善”的贝塔阶段。该阶段股价表现与市场风险偏好和资金面息息相关，需密切关注开户数、保证金余额、换手率和两融等市场指标变化。

分析人士表示，券商作为高β属性的板块，短期来看，需密切关注市场走势及后续成交额，注意回调风险；长期来看，仍看好券商全年表现。

兴业证券指出，建议关注优质龙头券商，短期市场回暖并不能打破行业整体“马太效应”加剧的趋势，在注册制背景下，龙头券商已逐步具备战略配置意义。