

开放引领金融创新 资本赋能大湾区建设

□广发证券党委书记、董事长 孙树明

对外开放是我国的基本国策,是我国现代化建设不断取得新成就的重要法宝。建设粤港澳大湾区,就是要以开放促改革、促发展、促创新,而进一步推动区内资本市场的开放,是最重要、最紧迫的金融创新。互联互通可以改善区内金融结构,更好地服务实体经济。



以互联互通为切入点

高水平的互联互通,是粤港澳大湾区建设的先进形态和成熟形态,是我们努力的方向和目标。

一方面,这是中央的重要战略部署。今年2月18日,中共中央、国务院印发了《粤港澳大湾区发展规划纲要》(简称“《规划纲要》”),明确粤港澳大湾区的战略定位为“充满活力的世界

级城市群”。《规划纲要》为大湾区建设提出了两个阶段的发展目标:到2022年,初步建成“要素流动顺畅”的国际一流湾区和世界级城市群框架;到2035年,“大湾区内市场高水平的互联互通基本实现”,全面建成国际一流湾区。另一方面,与港澳资本市场互联互通,汲取境外资本市场发展的成功经验,是大湾区发展

助力湾区产业转型升级

中国正处在从工业化向现代化升级的关键时期,提高直接融资比重,是高质量发展的重要组成部分。

第一,与间接融资相比较,直接融资有明确的风险激励机制,因而能够投资更大范围的资产,还可以通过合理地加杠杆等方式增厚投资回报,追求相对收益。

第二,国际货币基金组织的研究表明,非

银金融部门越大的国家,货币政策的传导越顺畅。因此,在目前阶段,发展直接融资,可以更加有效地疏通货币政策传导机制,提高货币政策效率。

第三,设立科创板及注册制试点的正式推出,是直接融资与科创结合的一种新尝试,将进一步活跃科创产业链的投资,带动从风投、私募、租赁到银行信贷的增长。从国际经验看,微

多层次资本市场的独特优势。粤港澳大湾区涵盖香港国际金融中心,这大大降低了区内金融改革与创新的成本。对区内资本市场开放,可以借鉴港澳金融市场发展的经验,加快区内产业分工,快速提升区内综合金融服务实力。

因此,推动大湾区发展,需要牢固树立“开放就是创新”的理念。

软、谷歌等世界级科技企业都是在风险投资、股权投资的支持下成长起来的。

因此,包括券商在内的区内金融机构,要紧跟对外开放的步伐,依托香港国际金融中心的优势,提供包括境外融资、股权投资、并购重组、融资租赁在内的多种投融资工具和综合金融服务,通过海外市场嫁接中国动力,加快资本要素跨境自由高效流动,推动区内经济高质量发展。

增强全球资源整合能力

资金良性跨境流动,可以大幅提升金融服务实体经济的能力。

首先,监管部门已经为境外长期资金投资中国资本市场推出了诸多切实可行的举措。从顺序上来看,在优先满足国内外长期资金跨境流动需求的基础上,要加快推出满足实体经济跨境资源配置需求的措施,再逐步开放短期资金的跨境流动。

其次,境内外二级市场的联通已经取得了丰硕的成果。如股票通、债券通、基金通和沪伦通等,境内外二级市场之间的联通已初步形成,而企业在一级市场的资源跨境配置需求目前还存在不少障碍,需要尽早破除。

再次,只有立足服务实体经济,才能打开区内互联互通和金融创新的突破口,也只有不断满足日益增长的实体经济跨境流动需求,才能稳健提升区内互联互通的水平。

为此,结合大湾区发展阶段,我们建议优化跨境资金流动和并购审批机制,设定“合格大湾区机构投资者”(Qualified Greater Bay Area Institutional Investor, QGII)标准,对能够引入境外资金服务实体经济的特定金融机构,赋予一定的跨境资金流通额度。一方面,引导国际资本投资于珠三角地区的优势产业,也帮助企业参与“一带一路”投资与合作,促使区内资本对接和资源融合;另一方面,可以打造一个大湾区企业跨境投融资业务平台,为区内优质企业在内地与香港上市、发行债券、跨境并购提供服务。

粤港澳大湾区建设是重要的国家战略,是广东改革开放的大机遇、大文章。作为国内领先的综合性券商以及粤港澳大湾区内具有重要影响力的金融机构,广发证券将充分利用自身在资源禀赋、专业能力和网络布局方面的优势,积极参与大湾区建设的制度创新,方案研究和产品设计,为打造国际一流湾区和世界级城市群贡献“广发智慧”和“广发力量”。

国寿增持万达信息背后: 险资纾困产品陆续发力

□本报记者 程竹

万达信息股份有限公司日前公告称,公司控股股东上海万豪投资有限公司(简称“万豪投资”)向中国人寿以每股14.44元的价格协议转让万达信息5500万股,占万达信息总股本的5.0142%,总价款为7.942亿元。本次权益变动后,万豪投资持有公司股份约1.46亿股,占公司总股本的13.2729%,变更为公司第二大股东;中国人寿及其一致行动人持有公司股份约1.65亿股,占公司总股本的15.0183%,成为公司第一大股东。受此消息影响,万达信息(300168)昨日开盘即封涨停,截至收盘时仍有逾18万手买单。

国寿增持万达信息

事实上,中国人寿首次增持万达信息是在2018年12月27日。国寿资产——凤凰专项产品通过协议转让的方式斥资6.325亿元购买万达信息5500万股(约占上市公司总股本的5%),成为万达信息第三大股东。彼时,万达信息在公告中披露,国寿资产增持万达信息股票,主要是看好行业和公司的长期发展潜力,同时也是积极落实相关精神,积极服务实体经济。

此后,中国人寿以其委托国寿资产管理公司的“中国人寿保险股份有限公司—传统—普通保险产品—005L—CT001深”账户于2019年3月、4月间通过深圳证券交易所集中竞价、大宗交易方式6次增持万达信息,并表示不排除未来12个月内存在估值适当时继续增持。国寿集团则通过其委托外部投资管理人所管理的基金公司特定客户资产管理产品已合计持有万达信息非限售流通股5360股,占公司总股本的0.0049%。

万达信息是一家民生服务和智慧城市信息化行业的科技龙头企业。在此次股份转让完成后,中国人寿、国寿资产、国寿集团分别持有万达信息的股份占比为9.9993%、5.0142%、0.0049%。

截至目前,中国人寿系在境内、境外其他上市公司中持股达到或超过该公司已发行股份5%的还有多只股票,包括远洋集团、中国联通、京能电力、杭州银行等。

发力“智慧城市”

分析人士表示,自2018年末至今,监管已对险资入市多次“吹暖风”,多项鼓励险资入市的政策相继出台。2018年以来,从允许设立纾困专项产品、参与化解上市公司股票质押流动性风险,再到扩宽专项产品投资范围、鼓励增持上市公司股票,银保监会已相继出台多项利好政策。保险资金具有长期资金功能,所以总体是鼓励和支持的,但险资对于所投资的行业和具体能投多少,还要考虑行业结构布局等问题。

万达信息在公告中指出,本次交易是中国人寿建设“科技驱动型”企业,推动“科技化创新”的重要举措。本次交易完成后,中国人寿将在医疗健康、智慧城市、云计算、大数据等业务领域,以万达信息为主要平台整合科技资源和业务资源。

万达信息表示,中国人寿基于对万达信息及其所在行业的分析判断及充分论证,拟通过本次交易取得万达信息部分股权,充分发挥资源整合能力,进一步增强万达信息在信息化综合服务领域的综合竞争实力,提高其行业地位,增强上市公司的盈利能力和抗风险能力,实现国有资本的价值增值,提升对社会公众股东的投资价值。

具体而言,一是在医疗健康领域,依托中国人寿业务资源和万达信息的技术能力,强化双方业务合作,提升双方在医保科技和健康科技方面的技术和服务能力,更好的服务国家医疗体系改革。二是在智慧城市领域,依托中国人寿长期的服务政府经验和上市公司全面的技术能力,在一网通办、市民云、城市大脑和城市安全等领域深入布局,进一步增强万达信息智慧城市信息化业务的综合竞争实力。上述合作,将有助于提升万达信息业务拓展能力和市场影响力、增强竞争实力,提升上市公司价值。

多途径支持实体经济

在中国人寿成为万达信息第一大股东的同时,险资积极探索多途径支持实体经济。中国证券报记者了解到,保险资产管理公司正积极进行项目筛选,未来一段时间,或有更多专项产品陆续投资落地。截至目前,已有国寿资产等10家保险资产管理公司完成专项产品的设立前登记,目标规模合计1160亿元。其中,5单专项产品已经落地,完成投资约22亿元。

银保监会指出,保险业专项产品陆续落地,有利于充分发挥保险资金长期稳健投资优势,加大投资优质上市公司力度,更好地巩固市场长期投资的基础,提振市场信心,有序化解股权质押风险;有利于支持优质上市公司和民营企业发展,为优质上市公司及其股东提供长期资金支持。

除专项产品外,银保监会还指导保险资产管理公司积极拓展支持民企的渠道和方式,与专项产品发挥协同效应,形成合力。如国寿资产近期发行投向民企债务融资工具的组合类产品,为出现流动性困难的优质民企提供融资。另有保险资产管理公司拟通过债权投资计划和保险私募基金的方式,对接陷入流动性困境的上市公司项目。

在积极落地专项产品的同时,近期,银保监会正在研究提升险资权益类投资比例上限。银保监会透露,今后将持续推进专项产品业务平稳有序发展,在保持政策稳健性的前提下,专项产品落地力度。同时,引导保险机构通过多样化手段积极服务实体经济,为实体经济提供更多长期资金和资本性资金。

龙头券商估值有望提升

九家券商短融余额上限提高

□本报记者 郭梦迪

6月21日至6月24日,多家大型上市券商陆续发布公告,收到央行关于本公司短期融资券最高待偿还余额有关事项的通知,合计获核准余额上限共3041亿元。6月24日,国泰君安在银行间市场披露第三期短融发行公告。

业内人士指出,央行向头部券商提供流动性支持,进而传导至中小非银机构,有助于缓解非银机构流动性风险,更加突出头部券商系统重要性地位,更有助于未来业务集中度提升,进而提升估值。

头部券商短融余额上限提高

据中国证券报记者统计,中信证券、国泰君安、海通海通、华泰证券、广发证券、中信建投证券、中国银河和招商证券、申万宏源等相继收到央行关于短期融资券最高待偿还余额有关事项的通知,九家券商待偿还短期融资券余额上限分别为469亿元、508亿元、397亿元、300亿元、176亿元、209亿元、368亿元、316亿元、298亿元,合计为3041亿元。

昨日国泰君安在银行间市场披露第三期短融发行公告。中国货币网显示,6月24日,国泰君安计划发行20亿元短融,募集资金主要用于满足公司流动性需求,补充公司流动性资金。国泰君安此前上限为130亿,此次上限提高近4倍,公司今年已经发行两期短融,合计70亿元。

头部券商此次公告的短融余额上限均有不同程度的提高,例如,华泰证券原上限为216亿元,广发证券原上限为101亿元,中信证券原上限为159亿元,对比可见短融余额上限提高明显。

缓解非银流动性风险

针对此次头部券商发布短融余额上限提高的公告,申万宏源证券认为,央行向头部券商提供流动性支持,进而传导至中小非银机构,避免系统性风险发生。短期内非银机构很难直接从银行获得流动性,为了防止风险传递,由央行向头部券商释放流动性,进而在非银机构内部缓解风险是最合适的选择。

光大证券表示,此次央行提高头部券商短融余额上限,允许大型券商更多地利用短期融资工具补充资金,有望通过头部券商向中小非

银机构传递流动性,缓解部分券商的流动性风险。中低等级信用债的质押式回购等业务有望恢复正常。长期来看,头部券商的融资渠道将更为宽广,行业资源有望继续向头部集中。

广发证券非银行金融团队认为,核准发行金融债和提高短融规模,丰富了券商融资工具,降低融资成本,有助于提升证券行业整体杠杆倍数。

申万宏源指出,头部券商获得融资以自有资金向其他非银机构提供流动性,将对质押品的信用等级和交易对手方的资质进行风险评估,不会采用“一刀切”的方式,信用等级较低的质押品将给予较低的折扣,同时对于交易对手方杠杆过高、风险过大的情况,头部券商也不会无原则的帮助,因此头部券商的风险可控。

龙头券商估值有望提升

受此消息影响,24日头部上市券商表现较好,国泰君安上涨2.88%,中信建投上涨2.08%,广发证券上涨1.31%。

申万宏源认为,2018年以来监管层对券商创新业务的资格发放重点向头部券商倾斜,无

论是场外个股期权一级交易商资格还是跨境业务资格,均由头部券商获得,可见头部券商政策红利最为显著;此次央行通过头部券商缓解非银机构流动性风险,更加突出头部券商系统重要性地位,更有助于未来业务集中度提升,进而提升估值。

国信证券指出,中长期而言,资本市场改革持续推进,龙头券商最为受益。行业内部受益程度分化,以最为受益的投行、产品创设类业务来看,龙头券商具备风险定价能力、资本实力优势,最为受益。此外,由于业务试点化,业务与资本实力、评级等相关,监管资源倾向龙头券商,行业集中度持续提升。金融业对外开放进程继续推进,沪伦开通,利好券商衍生品、GDR等创新业务。目前,纾困资金步入落地阶段,券商股票质押规模持续收缩,券商增加客户抵押品且提高业务门槛,股权质押风险担忧正在减弱。龙头券商传统业务有支撑,且更能把握创新业务发展机遇。

分析人士认为,目前券商板块PB估值为1.64倍,处于历史低位,具有较高安全边际。龙头券商估值在1.2-1.6倍之间,龙头券商的估值提升空间犹存。

西部证券总经理何方:

深耕细分领域 中小券商谋“弯道超车”

□本报记者 戴安琪

西部证券总经理何方日前在清华五道口金融EMBA入学起航仪式上接受中国证券报记者采访时表示,科创板对未来中国资本市场有着重大影响。目前,西部证券已储备了一批优质的科创板项目,近期将完成公司首家科创板企业的申报工作。

何方认为,科创板注册制背景下,不仅龙头券商能够受益,中小券商也能通过深耕细分行业,利用自己的区域优势来享受利好,甚至实现“弯道超车”。

近期将完成首家申报工作

何方介绍,西部证券董事长及经营班子一直高度重视科创板相关工作,公司在科创板相关制度出台后第一时间组建了专项工作小组,并制定了明确的工作方案,相关工作一直有序推进,目前各项准备工作已经就绪。为了更好地实现科创板合理的定价,西部证券研发中心组建了专业科创板估值团队对科创板上市公司内在价值做全面评估,行业分析师团队将结合专家团队和数据团队的优势资源,加强对科创板重点支持行业的研究。

何方表示,公司高度重视科创板业务执业质量,对项目承做提出了高标准要求。同时,要求内控部门在制度建设、材料审核、项目内核等方面严格把控,确保科创板项目质量。目前,西部证券已储备了一批优质的科创板项目,近期将完成公司首家科创板企业的申报工作。

引领投行业务回归本源

科创板是资本市场改革的“发令枪”,将为A股市场注入新鲜血液,其中对券商的利好尤为明显。

何方表示,科创板是实现以信息披露为核心的注册制,同时实行严格的退市制度。在上市条件下,有了更丰富、更多元化、更包容的标准,能够满足不同行业和发展阶段的公司,彻底改变了以连续盈利为核心的原有审核制度,将有利于创新创业企业直接对接资本市场,改善科技创新企业的资本环境,实现多层次资本市场对实体经济的支撑。

科创板市场化的询价定价方式、更高比例的网下配售、低门槛的配售标准等将引导投行业务回归本源。现代券商拥有投行、研究、销售、投资等多元化的组织架构,满足注册制对投行业务与其他业务的联动性的潜在要求,借

科创板东风,券商将迎来资本市场革新的新机遇。同时,新股发行效率的提高也将促进再融资、并购重组的协调发展,进而助力券商承销保荐业务、财务顾问业务的业绩提振。在“保荐+跟投”的模式下,业务的联动将导致盈利方式更加多元化,未来通过子公司跟投实现的投资收益,也将为券商带来新的盈利来源。

何方认为,科创板在给券商带来利好的同时,也带来了挑战。核准制下,对于企业关注的焦点在于盈利水平、财务真实性、法务合规性,投行更多的是作为发行通道,核心竞争力在于项目承揽能力,中端承做高度同质化,后端承销在价格管制的约束下也无法真正体现其定价和销售能力。而在注册制下,投行业务经营和服务思路需进行转变,工作重心将由“以项目为中心”转向“以客户为中心”,投行的产品服务、团队构建将围绕客户的需求进行调整,同时,科创板及注册制将成为考验券商投行、研究、投资、资本、销售等综合竞争力的试验田,将为券商综合能力带来全新的挑战。

两大战略助力中小券商

“我们必须意识到,科创板的实施,使得首发项目的重心由承揽、承做向承销转移,长期来

看具有深厚研发与承销实力的券商优势更为突出。但这并不意味着中小券商就不能很好地参与进来,相反中小券商可以在注册制背景下,通过深耕细分行业,利用自己的区位优势来提升自己。”何方说。

有些中小券商具有一定的区域优势。例如,西部证券在陕西和湖南等地都沉淀了相应的资源和团队优势。陕西是一个高校资源比较集中,包括一些技术科研院所比较集中的区域,其本身拥有一些科创相关的优势。对西部证券来说,可以利用地区资源,和客户做更多的直接交流和挖掘,挖掘科创企业。同时,西部证券在湖南有长期的驻地团队,对当地的企业情况、政府工作重点和产业政策等非常了解。在这种情况下,西部证券将通过深耕细分行业,进行重点区域差异化竞争。

此外,科创板承销相关规定要求保荐机构子公司需进行战略跟投,并对跟投股份设定限售期限。跟投项目存在退出周期,同时项目收益存在不确定性,因此对券商可持续跟投项目的资金规模提出了较高的要求,券商融资能力的重要性进一步凸显。对于已上市的中小券商来说,丰富的融资途径将为自身实力的提升带来更广阔的空间。