



中國證券報

CHINA SECURITIES JOURNAL

A 叠 / 新闻 40 版
T 叠 / 金牛奖特刊 4 版
B 叠 / 信息披露 24 版
本期 68 版 总第 7538 期
2019 年 7 月 8 日 星期一



更多即时资讯请登录中证网 www.cs.com.cn 更多理财信息请登录金牛理财网 www.jnlc.com

从严监管打造良好生态 券商基金迎发展新机遇

□本报记者 徐昭 眭秀丽

近期,中金公司擅改注册文件接到科创板首张罚单,银河证券自营账户因违反科创板IPO承销业务规范被列入配售对象限制名单,均折射出监管层对券商行业从严监管的决心。业内人士认为,监管层日前首次明确券商基金业应坚守“四个突出”,释放券商基金行业从严监管步入新阶段的明确信号。不断完善的法治环境,为行业发展提供了更为有效的制度供给和良好的市场生态,券商基金行业迎来发展新机遇。

强化中介责任

证监会主席易会满日前主持召开证券基金经营机构座谈会,会议提出证券基金行业必须坚持“四个突出”,即突出主业,按照规律办事;突出合规,始终依法经营;突出创新,提升服务能力;突出稳健,持续健康发展。

业内人士指出,这意味着券商基金行业除要在主业经营方面下功夫外,还需依法经营,实现稳健发展。

新时代证券首席经济学家潘向东表示,“四个突出”释放的信号有以下几方面:一是当前一些机构,偏离中介服务本源,服务实体经济的能力不足,存在“脱实向虚”,未来将引导券商突出主业,加强对实体经济的服务能力。二是一些机构基础功能通道化,产品服务附加值低下,未来将引导券商以服务实体经济为出发点和落脚点,突出创新,提升服务能力。三是一些机构合规风控基础不牢,主动合规意识需要进一步强化,未来将引导券商突出合规,依法经营,始终做到资本充足,保证业务稳健、风险可控。

专家分析,在注册制试点背景下,证券经营机构等中介责任将得到强化。

新生态孕育新机遇

目前,利好证券基金行业的改革举措正陆续推出。《证券公司股权管理规定》、《证券公司流动性支持管理规定(征求意见稿)》等业务规范将陆续落地,不断完善的法治环境,将为行业发展提供更为有效的制度供给和良好的市场生态。

对于流动性支持管理规定的发布,川财证券研究所所长陈雳分析,目前流动性总体仍较紧,主要是因为融资质押业务、债券业务,一旦出现风险承兑事件,可能使个别证券公司流动性紧张。另外,因为个别银行的风险事件,也使得证券行业整体的流动性受到一定影响。规定主要是保证非银机构资金能够在紧急状况下获得稳定和解决之道,从而避免系统性风险的发生。

联讯证券首席经济学家李奇霖表示,新规出台首先明确和完善了相关制度支持,可以使证券行业整体拓宽流动性获取渠道,强化流动性危机应对能力;救助制度的健全完善有利于稳定市场情绪,保障证券行业的正常运转。

关于券商新机遇,潘向东指出,首先,多层次资本市场逐渐完善,科创板也正在稳步推进中,券商行业可以利用专业优势挖掘有价值的企业,在加强资本市场服务实体经济的同时,也可以为投资者提供优质标的;其次,我国居民收入不断增加,(下转A02版)



科创板不会出现一窝蜂上市局面

□本报记者 徐昭 眭秀丽

设立科创板并试点注册制推出后,是否会出现大批企业集中在科创板上市?中信证券股票资本市场部行政负责人张宗保日前在接受中国证券报记者采访时表示,在注册制试点下,企业申请在科创板上市过程中,不仅需要发行人和中介机构对是否符合科创板定位进行判断,还需要通过上海证券交易所审核和证监会注册程序,面临严格审核问询和充分信息披露要求。同时,发行时机也将受市场机制的约束和影响。因此,科创板不会出现“大水漫灌”、一窝蜂上市的局面。

科创板发行工作起步平稳

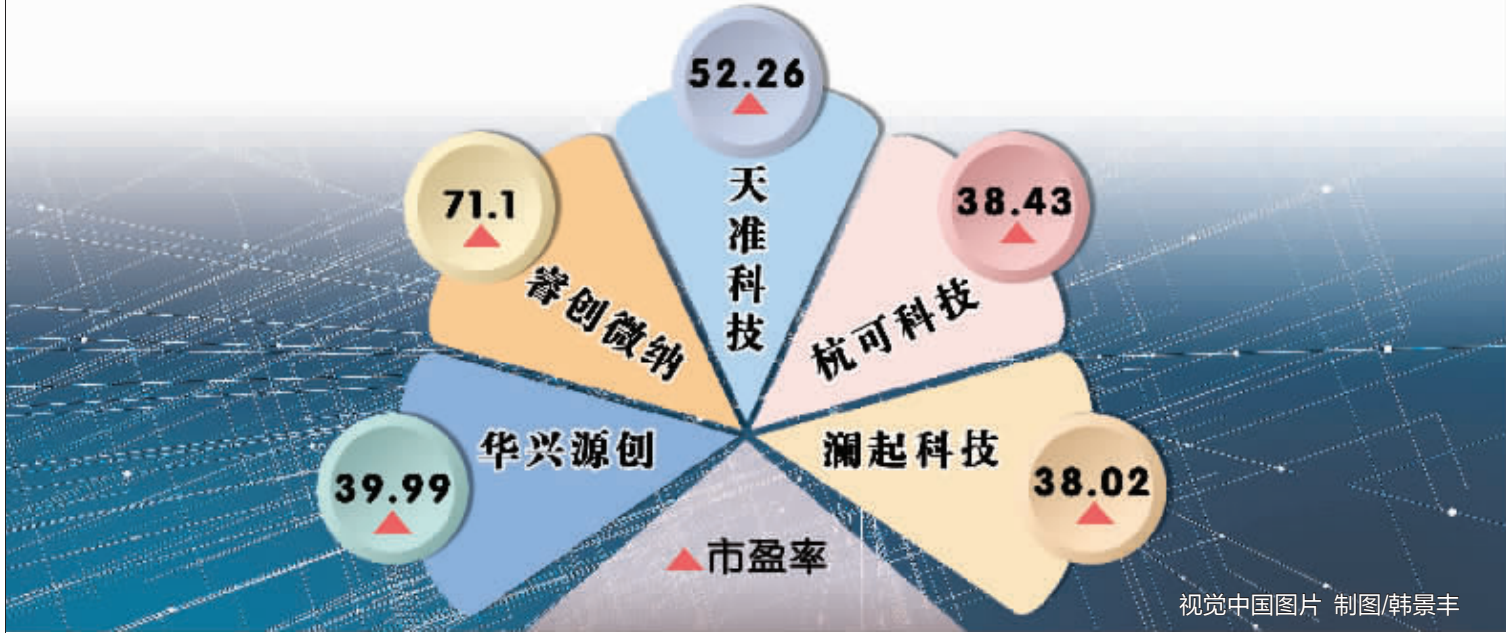
中国证券报:请问您如何评价当前科创板发行工作?

张宗保:目前科创板、注册制各项准备工作已基本就绪,科创板发行工作正在稳步快速推进中,科创板“渐行渐近”。

作为资本市场重要“试验田”,科创板及注册制相关制度创新需要一定的磨合期。(下转A02版)



科创企业定价起底 机构破解估值难题



视觉中国图片 制图/韩景丰

□本报记者 郭梦迪

高科技公司往往有着发展前景广阔但面临不确定性、成长迅速但盈利不稳定、商业模式新颖但难以找到可比公司等问题,导致传统的PE、PB估值方法不再适用。如何构建新的估值框架体系,特别是对于未盈利企业如何估值,以及市场化定价背景下如何正确看待市盈率指标高低,都是市场非常关注的问题。机构人士建议,投资者对市场化的定价估值需要理性看待,要容忍不同公司、不同行业的不同定价,特别是对于科创板开板初期有可能出现的估值水平短期大幅波动,投资者要保持一颗平常心。

定价流程全透视

近日,科创板拟上市企业华兴源创、睿创微纳、天准科技、杭可科技和澜起科技相继确定了发行价格,分别为24.26元/股、

20.00元/股、25.50元/股、27.43元/股和24.80元/股,扣非前市盈率和扣非后市盈率分别为39.99倍和41.08倍、71.10倍和79.09倍、52.26倍和57.48倍、38.43倍和39.80倍、38.02倍和40.12倍。

作为科创板及试点注册制的一项创新,市场化询价发行一直受到市场广泛关注。在发行阶段,主承销商会向机构出具研究报告,作为询价阶段的参考,给询价对象提供发行价的建议。“此前机构报价都很简单,发行阶段没有询价报价流程,也不需要机构有定价能力。但现在机构自主报价,这个过程需要机构具备对企业价值的判断能力,也体现机构研究和定价能力。”某头部券商投行业务负责人李想(化名)告诉中国证券报记者,尽管券商会在发行时给出定价参考,但机构投资者报价是完全自主的。

北京某基金公司基金经理表示,经历首次科创板询价定价,发现其与此前主板

最大的不同在于,没有23倍市盈率锚定的定价后,需要机构在券商提供的报价报告范围内寻找合适报价。“其实是一个相机抉择和复杂博弈过程。长期来看这也是价值定价过程,收益率终归与定价存在关联。”

有基金经理表示,具体报价决策过程中,首先,由研究员对标的进行分析,根据估值模型及已上市企业中同类型企业目前估值水平,综合考虑给出合理估值价格区间;其次,参考投行给出的投资价值报告所认为的合理区间,在进行综合比较后,选出三个可能价格,供基金经理参考;最后,由基金经理选择具体申报价格。

估值结果存在差异

在市场化定价的背景下,投资者对市场化的估值定价需要理性看待。李想表示,对于估值方法而言,不同行业的公司估值差异很大,(下转A02版)

科创板打新:小盘基金获热捧

业内人士提醒,调整收益预期,防范波动风险

□本报记者 张焕昀

科创板打新,无疑是近期投资者关心的重要话题。一些采取“底仓+债+打新”策略、规模在5亿元以下的“小盘基金”,受到了包括机构在内的热捧。业内人士表示,需要合理调整收益预期,防范其中可能存在的波动风险。

借道小盘基金打新

“现在这种类型挺多的,可能机构更多一些,零售客户也有。”一名渠道人士表示。对于近期涌入小盘基金的资金而言,期待科创板企业上市股价高涨,赚取一二级市场价差收益是最关键的因素。

中国证券报记者了解到,在当前市场中,不少规模在5亿元以内的“小盘基金”正承载了这样的任务,“6000万元股票底仓+固定收益+科创板打新”的策略几乎是标配。

具体来看,这类产品的固定收益仓位部分多使用“类短债策略”,配置AA+以上评级债券短融,控制组合久期在1年左右。而股票底仓方面,多以大白马、大蓝筹为主,也有部分底仓主要配置上证50成分股,采用低波动高分红策略。

一位第三方渠道人士告诉记者,近期有机构资金方大笔申购华南某公募此类“小盘基金”,短期内申购资金数额较大,使公募基金不得不暂停其认购需求,原因

在于“要维持规模以保证打新收益。”

对于基金规模与打新收益的关系,前海开源基金首席经济学家杨德龙表示,从打新角度而言,小规模基金天然比大规模的基金有明显优势。

具体收益难预测

利用小盘基金打新科创板,到底收益几何?多家业内机构表示,尽管市场火热,但打新中签率仍然相对较低,具体收益率实际上难以预测。部分相关测算数据显示,收益率多在一年3%—10%区间内。

公募人士测算,以首只科创板股票机构网下打新的情况为例,目前网下申购总共3083万股,(下转A02版)

曹宇:突出监管重点 引导理财子公司起好步

□本报记者 欧阳剑环 彭扬

银保监会副主席曹宇6日在2019青岛·中国财富论坛上表示,银保监会将突出监管重点,督促引导理财子公司起好步、亮好相、开好头。

曹宇介绍,一是坚持严格监管。银保监会将持续督促理财子公司秉承商业银行审慎稳健经营理念,在起步阶段树立合规意识和文化。在日常经营中,始终坚持依法依规展业,强化行为约束,健全风控体系、夯实内控基础,敬畏风险、敬畏规则,坚定走好健康可持续发展道路。同时,理财子公司业务创新和产品创新,必须有利于支持实体经济、有利于防范金融风险、有利于保护投资者合法权益,更好满足多样化金融需求。

二是坚持维护公平竞争。银保监会将在资管新规统一规制的基础上,进一步加强与相关

部门的协调配合,消除制度性洼地,维护公平竞争,支持理财子公司明确定位、错位竞争,走市场化、专业化发展道路,实现与各类资管机构优势互补和功能协同,共同创建良性竞争、有序协作的公平市场环境。

三是坚持保护投资者合法权益。要准确评估把握投资者的风险偏好和实际承受能力,强化对销售行为和渠道管控,确保投资者适当性管理落到实处。同时,要更加重视投资者教育,普及理财知识,培育风险意识,树立科学审慎的投资理念,切实保护投资者合法权益。

曹宇介绍,截至目前,6家大型银行均已获批设立子公司,4家已开业;全国性股份制银行已全面展开相关工作,其中3家正在筹建,光大银行还计划将青岛市作为理财子公司注册地,以实际行动支持青岛财富管理试验区建设。与此同时,城市商业银行的理财子公司设立工作

已开始起步,农村商业银行、外资银行等也在积极推进。

对于银行业、保险业的资管业务,曹宇表示,经过十多年的探索实践,我国银行业、保险业资管业务已逐步形成具有自身特色的发展理念、市场定位、功能优势和专业积累。截至一季度末,银行业、保险业资管产品余额合计近44万亿元,占资管市场总规模的55%。具体来看,银行理财产品余额22万亿元、保险资管产品余额2.6万亿元、信托公司资金信托余额约19万亿元。相关业务正按照监管要求主动优化投资结构,呈现出更稳健和可持续的发展态势。

曹宇认为,银行业、保险业资管业务具有自身的特点和优势。首先是长期稳健经营形成的产品信誉优势,其次是紧密贴近客户形成的网络渠道优势,再次是有严格审慎监管形成的合规管理优势。(下转A02版)

