

摒弃旧思维 把握科创板投资新机会

□英大证券首席经济学家 李大霄
英大证券研究员 郑翌

科创板是我国多层次资本市场的重要组成部分。科创板支持高科技产业发展,是国家推进创新、创造和创业的重大改革发展项目,是支持实体经济发展的重大金融板块。此外,科创板还承担着股市改革试验田的重要使命。未来科创板将进入平稳发展期,对于理性投资者而言,需要谨慎对待科创板初期的投资机会。

截至昨日收盘,科创板25只股票首日平均涨幅为139.55%,首日平均换手率高达77.78%,首日市盈率中位数高达96.55倍。开市5个交易日之后,科创板波动幅度会逐渐降低。数据显示,2004年6月25日,中小板首批上市八只新股的首日市盈率中位数为56.89倍,首日平均涨幅为129.86%,首日平均振幅为66.49%,首日平均换手率为69.61%;2009年10月30日,创业板首批上市二十八只新股的首日市盈率中位数为82.07倍,首日平均涨幅为106.23%,首日平均振幅为124.97%,首日平均换手率为88.88%。尽管当前科创板新股上市交易价格偏高,但后市股价仍将逐步趋向理性。

开市5个交易日后,科创板股票将恢复为20%的日涨跌幅度,连续涨跌停数量有望减少。相比主板、中小板和创业板,科创板股票获得更大日常波动空间,那么股票价格对于市场信息的反应更加及时,投资者交易自由度大幅增加。此外,由于涨跌幅度的扩大,涨跌停板的数量与主板相比要少,交易连续性得到保证,交易效率也相应获得提高。

打新由无风险回报的套利逐步转变为无风险套利空间缩减,甚至是有风险的投资项目。在主板、中小板和创业板市场,对拟上市公司的财务指标要求较高,新股定价与二级市场有较大差距,发行机制的市场化程度有待提升,因此造成新股稀缺的现象,进而打新成了无风险的投资项目。

提升金融运转效率

我国在金融供给端存在的结构性问题主要表现在金融资源配置不合理,中小微企业融资难,消费信贷普及率低,金融风险防控能力弱等方面。金融科技是以数据为基础,以技术为手段,旨在创新金融产品和服务模式,提升服务效率,降低交易成本,改善客户体验,能用于促进金融供给侧结构性改革。

金融科技采用新兴技术能创新金融服务和产品的边界,改革传统的金融服务流程,实现金融脱媒和去中介等,从而提升金融运转效率。金融科技通过特有的获客渠道、数据维度和反欺诈模型等能帮助传统金融机构将丰富的金融服务下沉到有信贷需求的长尾人群,让各层次的金融消费者都能享受到多样化的金融服务。同时,通过新型合作伙伴关系,将业务模式、产品和服务等在可能的范围内快速延伸,更好地满足客户需求和社会需求。

金融科技的易合规特性,催生的监管科技有利于增强信息透明度,降低金融风险和运营成本,提高监管部门和金融机构应对金融风险的防控能力。

金融科技的高度重视客户体验,还能简化产品和服务流程,学习并预测客户需求,形成传统金融业务所不具有的服务体验。促进金融科技发展的核心技术主要包括大数据、云计算、人工智能和区块链等,其中大数据提供基础资源,云计算提供存储和算力,人工智能提供智能化的解决方案,区块链提供创新和颠覆传统金融业务模式的底层技术。

大数据能够将看似无规律、无价值的信息资源,进行分类整理和挖掘,形成有价值的信息,供二次管理和决策者决策。目前大数据

在科创板市场,新股定价采取市场化竞价方式,采取注册制发行方式,新股不再是资本市场“稀缺品”,新股高估值风险不仅出现在二级市场,有可能在一级市场显性化。随着试点注册制的不断推进,新股定价甚至可能比已经上市流通的老股要便宜。在海外成熟市场就存在许多新股折价发行的情况。因此,国内新股上市可能面临估值溢价降低,甚至折价的情况。未来打新者也要面临市场风险,进而不得不进行选择性的打新。

科创板未来估值水平与创业板、中小板和主板差距会逐渐缩小。随着注册制下的科创板上市公司数量的不断增加,科创板将逐步缩小与创业板、中小板和主板的估值差异,超越现实的估值水平并不能长时间存在。从维护资本市场长期健康稳定发展的角度来看,投资者也要冷静客观看待科创板的投资机会,不能过度狂热参与追涨杀跌,要敬畏估值。

尽管部分科创板股票的发行估值方法有别于传统估值方法,然而首批25家公司首发平均市盈率49倍估值发行已经比较充分反映预期,甚至是过于充分反映预期。从目前来看,一部分承销者和竞价者依然按照以往“供不应求”的思维来参与新股定价博弈。未来市场将会自动进行调整,回归理性和价值。科创板并不会长时间存在供不应求的局面,承销者和竞价者将重新理性看待科创板新股定价。

科创板开市之后,股市多层次资本市场结构趋于完善。科创板市场也是主板、中小板和创业板市场改革的试验田,其发行端和退市端的市场化改革成果将对股市的其他板块有较好借鉴意义。在未来A股市场化改革进程中,真正被低估且有前景的头部公司才能得到更多资金的青睐,市场最终会作出理性选择。

金融作为服务实体经济的重要资源和中介,近年来在产品和服务规模方面都得到了迅速扩张,但一些金融资源仍未有效地服务于实体经济。因此,如何有效发挥金融业的资源配置作用和防范金融风险成为金融业亟需解决的难题。金融科技作为科技驱动的金融创新,有助于提升金融服务的效率。笔者认为,应从加快技术创新、完善相关立法等方面着手,恰当应用金融科技,在提质增效的同时防范风险。

抓住三大着力点 用好用活金融科技

□中国银河证券首席经济学家、研究院院长 刘锋
中国银河证券博士后科研工作站博士后 赵连洁

已经开始全面渗透到银行、证券、保险等金融行业,创新了多种业务模式,但限于隐私、数据流通壁垒和数据安全考虑,应用还只是集中在个人和企业客户画像、风控、营销、征信等领域,其应用范围还将扩展到信用评价、信息披露、资产定价、金融监管等方面。

云计算能最大限度地满足信息获取者的信息需求,特别是在金融领域,能为金融供给端和需求端提供信息和分析计算方面的支持,提升金融服务的效率。云计算为金融大数据提供存储力和算力,发挥数据挖掘的效率和处理的速度,还通过私有云和行业云方式,

将一些核心业务和重要数据部署到私有云上,加强金融系统的服务能力和业务合作能力,以及数据安全储备能力。

人工智能基于机器学习、生物识别、自然语言处理和知识图谱等技术,深入应用到客户风险管理、算法交易、财富管理和身份识别等业务领域,不仅能大幅降低人力成本,提升金融风控及业务处理能力,还能助推普惠金融的发展。

区块链技术通过共识机制、密码学和时间戳等技术保证信息的高安全性和可追溯,以不依赖于第三方,由多方共同维护的机制,保证信息的不可篡改和独立性。区块链特别

放宽准入限制 释放金融活力

的决心不变,坚决支持贸易自由化。在目前的国际分工体系下,全球产业链已经高度融合,贸易自由化仍然是大势所趋。

另一方面,“新11条”措施将稳定外资对中国市场的信心,进一步吸引外资来华投资,分享中国经济增长成果。为避免外资在短时期内大规模流出,稳定人民币汇率,缓解产业外移,都有重要意义。同时,由于体制原因,中国金融业存在缺乏竞争、国际化水平较低、透明度不高等诸多问题,扩大金融业的对外开放水平,可以通过外商的“鲇鱼效应”推动中国金融业的深化改革,影响是重大且深远的。

“新11条”措施涉及银行、证券、保险、债券、外汇等多个金融细分领域,覆盖面较全。从具体内容来看,基本上是以以前开放时间点、放宽不同金融领域准入限制为主,通过放宽外资准入门槛,提高外资在中国金融市场的参与程度。在外部不确定因素较多、全球经济增长下行的背景下,我国宣布放宽外资在金融行业的准入门槛,一方面是为了表明对外开放

金融业对外开放“新11条”措施中,四条与保险业有关,三条与债券市场有关,两条与理财公司有关,一条与证券业有关,一条与外汇市场有关。四条与保险业有关的措施分别为:“允许境外金融机构投资设立、参股养老基金管理公司”,“人身险外资股比限制从51%提高至100%的过渡期,由原定2021年提前到2020年”,“取消境内保险公司合计持有保险资产管理公司的股份不得低于75%的规定,允许境外投资者持有股份超过25%”,“放宽外资保险公司准入条件,取消30年经营年限要求”。

三条与债券市场有关的措施分别为:“允许外资机构在华开展信用评级业务时,可以对银行间债券市场和交易所债券市场的所有种类债券评级”,“允许外资机构获得银行间债券市场A类主承销牌照”,“进一步便利境外机构投资者投资银行间债券市场”。

两条与理财公司有关的措施分别为:“鼓励境外金融机构参与设立、投资入股商业银行

适用于对数据和信息要求较高的金融行业,如供应链金融、支付清算、数字票据、智能合约、征信管理等方面。

从三方面用好金融科技

金融科技在创新发展的同时也积累了一系列的问题和风险。如何恰当应用好金融科技这把“双刃剑”,既能保证“提质增效”又能“防范风险”,成为稳健有序地促进金融供给侧结构性改革的重点和挑战。

首先要加快技术创新,提高技术应用的深度和广度。尽管目前金融科技应用已经取得了一定成效,但在深度和广度方面还存在一定的差距。在数据平台建设方面,仅停留在统计分析和向监管部门报送数据方面,还没有深入到数据治理和数据质量把控。在创新产品方面,也仅停留在概念和初级功能阶段,还没有实现真正意义上的智能推送和个性化服务。

其次要提高技术能力,培养复合型、高层次技术人才。技术成熟度偏低和技术人才的缺乏,是制约金融科技快速推动改革的关键。目前大数据、人工智能等技术还处在初级阶段,离真正意义上的智能化还存在差距。金融科技对复合型、高层次技术人才的依赖程度较高,这对人才的素质要求也会越来越高。

最后要加强监管,完善相关立法,持续稳定地发挥金融科技助力金融供给侧结构性改革的作用。新技术的创新应用给金融风险引入了新的特点,客观上也带来了新的挑战。同时金融科技的高扩展性,也容易将风险因素迅速传播至其他行业或领域,容易引发金融稳定风险和行业连锁风险。因此,在发展金融科技助力金融供给侧结构性改革的同时,还要注意加强金融风险监测和管理。

理财子公司”,“允许境外资产管理机构与中资银行或保险公司的子公司合资设立由外方控股的理财公司”。1条与证券业有关的措施为:“将原定于2021年取消证券公司、基金管理公司和期货公司外资股比限制的时点提前到2020年。”一条与外汇市场有关的措施为:“支持外资全资设立或参股货币经纪公司”。

总之,笔者认为,金融业开放“新11条”对资本市场将产生积极影响,但在具体落地方面,可能后续还要加强不同监管部门之间的协调,减少不必要的行政干预,避免在实践中出现“走样”。



“六度”考核 提升上市公司管理效能

□丁平

考核管理“指挥棒”是现代企业非常重要的管理工具之一。笔者组织实施上市公司经营考核工作多年,就如何做好考核工作有不少切身感受,可简要概括为“六度”思维,即要考虑考核工作的刚度、高度、深度、厚度、温度和“灰度”。

一是秉持考核的刚度。考核是管理的“利器”,刚度体现了考核的原则性和导向性,一定程度也是考核的出发点和落脚点。股东和投资者对于上市公司业绩增长有着较高的预期,由此为经营工作带来了较大压力。考核追求经营价值体现,以结果为导向是经营考核的核心要义,日常表现出的能力、态度要服务于结果要求。

考核是一项严肃性、规范性的工作,只有坚持考核的刚度,才能确保将硬性指标压力转化为铁的执行要求,倒逼完成经营目标任务。制度一旦发布,目标一旦下达,就要严格执行,不能朝令夕改、反复无常。目标任务完成压力通过考核政策有效传导,考核数据严格核定,考评结果与绩效奖金和职位调整挂钩,通过考核衡量与评定经营情况、人员聘用和薪资绩效。

二是立意考核的高度。经营考核一定要从上市公司整体运营的角度去考虑,所谓高度涵盖三个层面:一是契合各层级主管部门的原则性监管要求,比如证监会最新关于上市国有企业管理的政策思路,国资委、财政部管理央企、国企的相关规定;二是服务于公司战略目标的实施,对接适应行业竞争需求,把公司年度经营重点工作通过考核明确化,既有量化指标,也有定性指标,实现“纸上蓝图”,通过考核组织目标实施,推动被考核部门更好理解公司战略意图并具体执行落地;三是考核思路和政策制订体现前瞻性,对于上市公司来说,既要考虑到年度财务报表追求中、短期业绩,也要坚持可持续发展思路,体现对新兴成长型板块的扶持,比如研发投入,以实现企业的长远战略目标。

三是耕耘考核的深度。企业的发展过程通常要历经创业期、发展期、成熟期、稳定期,上市公司也不例外。企业内外部环境在变化之中,业务随之在变化中,考核政策不能“以不变应万变”,而应随“势”而“变”。考核目的在于服务企业、服务业务,伴随企业发展由小到大、由弱到强,伴随业务考核制度从粗浅到精细、渐次提升,管理也因此变得更具针对性和富有效率,进而增强上市公司的市场竞争力。

作为管理重要工具对考核结果加强研判运用,考核数据的分析,通过考核既考出亮点推广借鉴,也考出短板重点改进。适时优化调整考核,延展考核政策的兼容性,经得起各方面质疑检查。考核辅助经营分析决策,针对一个部门或是一项业务,通过考核量化分析历年数据汇总梳理,把脉成长轨迹,有助于从数据上支撑作出相关预测或判断。

四是把握考核的宽度。考核不是越科学越复杂越好,也不是越简单越便于操作越好。考核组织实施要考虑到综合成本投入,统筹提高人力资源利用率和管理效率。设计好工作标准,在考核的全面性、系统性和易操作性、易理解性上找到最大的公约数,让考核不再凭经验靠感觉。

考核指标应兼顾“硬性”和“软性”。硬性指标指上市公司股东、投资者高度关注的收入、利润、收益率、每股收益等可量化的指标,关键绩效指标(KPI)一般控制在3-5项,让被考核单位聚焦考核主要点,理解清楚自己被怎么考。软性指标是指企业内部管理创新、规范发展方面,比如考核产品研发、业务部门有无毁牌行为等。考核体系不能太繁,指标不能太多,搞成大杂烩甚至“包罗万象”会失去重点。同时便于能领会考核要义后内部实施下一梯度考核,形成层次化体系,更有利于考核自上而下组织实施和目标达成。

五是拿捏考核的温度。考核出发点在于挖掘和有效利用员工能力,引导达到组织战略层面绩效目标。目标的刚性不仅仅是下达,更多的是靠完成性来保障,考核政策和激励导向向绩效表现和业务成长性有“热度”的地方集聚。除了激发员工的竞争意识与进取心,对成长性业务扶持,职业经理人考核,可以体现差异化考核政策。

上市公司的各项经营数据是冰冷的,但是作为经营管理者要通过冰冷的数字,看到背后经营成果的实质,比如对重点项目进展但暂未体现财务业绩的部门,通过考核机制反映实际成果,进而保护业务部门积极性。考核办法虽然是“冷的”,但在考核政策执行上争取得到更多的理解,切不可形成考核者与被考核者之间博弈甚至有所对立的局面。所谓温度,也体现了考核执行者要以更大的理解、包容心来解决考核中出现的误解或者不被理解的情况。

六是兼顾考核的“灰度”。考核作为上市公司经营管理的核心事项,也需要用到灰度管理思维。没有哪个企业的考核办法是能够科学完美设定的,这个时候就需要柔性的调整。考核事项千差万别,考核办法不可能涵盖到方方面面,对于考核办法中没有体现的,在实际中又遇到需要处理的考核事项,在符合总体方向的情况下,给予相应执行者一定的权限来进行处置,要坚持原则性与适度的灵活性相统一。

考核结果的适度公开,考核疑难事项的差异化处理,对被考核者个性化诉求的有效沟通,有时都需要体现一定灰度管理。灰度管理给予考核执行者和被考核部门更多理解,既尊重考核目标的规范性,又在达成目标的过程中采取柔性管理,刚柔相济,在不损害企业利益的情况下对于部门和员工部分行为释放了包容,坚持原则性和灵活性相结合,在方向正确的前提下灵活处理,适度妥协,更好实现考核初衷。

综上,分析“六度”,刚度衡量反映经营价值与人员奖励和绩效评定的强挂钩;高度体现出战略目标并能兼顾长远;深度突出围绕服务业务不断优化完善考核机制并加强考核支撑经营决策功能;宽度是在考虑管理成本情况下聚焦核心点突出考核要领;温度意味着实施考核的激励与能力挖掘导向;“灰度”在于处理一些考核个性化事项时给予适度理解和包容。理解“六度”思维,有助于兼顾发展与规范双向诉求,平衡管理效率和成本投入,引导管理者与被考核者相向而行,共促上市公司业绩增长和管理效能提升。

□中山证券首席经济学家 李湛

日前,国务院金融稳定发展委员会办公室公布了11条金融业对外开放的措施,随后,央行、银保监会和证监会就有关问题分别进行解读。

此次金融业对外开放“新11条”涉及金融业多个细分领域,以前移开放时间、放宽准入限制为主,表明我国进一步推进改革开放的决心,有利于稳定外资对中国市场的信心,吸引外商来华投资,还可以通过外商的“鲇鱼效应”推动中国资本市场的深化改革,影响是重大且深远的。

“新11条”措施涉及银行、证券、保险、债券、外汇等多个金融细分领域,覆盖面较全。从具体内容来看,基本上是以以前开放时间点、放宽不同金融领域准入限制为主,通过放宽外资准入门槛,提高外资在中国金融市场的参与程度。在外部不确定因素较多、全球经济增长下行的背景下,我国宣布放宽外资在金融行业的准入门槛,一方面是为了表明对外开放