

# 深交所:提高新股定价市场化水平

□本报记者 黄灵灵

24日,深交所理事会创业板股票发行规范委员会召开2020年第三次工作会议,通报近期创业板股票发行情况,明确行业自律监管要求,经会议一致同意并发出行业倡议,倡导共同维护发行秩序,提高新股定价市场化水平,从源头提升上市公司质量。

深交所总经理沙雁出席本次会议并讲话,发行规范委全体委员及中国证监会发行部、中国证券业协会相关代表参加。

会议认为,创业板注册制平稳落地实施以来,新股发行承销工作有序推进,以机构投资者为主体的市场化询价、定价和配售机制发挥积

极作用,市场各方改革获得感明显增强。同时,市场主体间有效制衡是渐进的过程,应理性客观看待注册制发行改革中出现的新情况。

发行规范委提出倡议,各卖方机构(保荐承销机构)要认真履职尽责,提高执业质量和专业能力,审慎合理定价。一是坚决履行“看门人”职责,坚持质量为先,申报前把好上市公司质量“入口关”。二是提高投价报告质量,规范、客观、审慎撰写投价报告,反映上市公司真实质量水平。三是提升专业能力和市场化水平,合规灵活制定发行方案,鼓励增加分析师路演环节,适当延长路演时间,加强与机构投资者沟通交流。

四是完善内控制度建设,强化风险防控,确保安全运行。

各买方机构(网下投资者)要专业诚信合规,独立客观报价。一是询价结束前切实防止报价信息泄露,不打听其他机构报价信息。二是原则上不改报价,确需改价的,如实详细填报改价原因。三是由专业团队或人员覆盖新股研究,关注发行人基本面,结合上市公司质量水平客观理性报价。四是建立完善新股报价内部控制制度和业务流程,合规、有序参与新股发行。

会议要求,全体委员应认真履职尽责,带头遵守行业倡议,更好发挥发行规范委作用,共同维护市场秩序,促进形成良好市场生态。一是重质量,严把关。从源头上把好市场“入口关”,围绕发行承销业务增强核心竞争力,真实反映上市公司质量水平。二是重信誉,守规范。健全完

善内控制度和业务流程,强化风险防控,审慎合理定价,独立客观报价。三是重实效,促改革。深入剖析发行定价机制机理,提升市场化水平,提高执业质量和专业能力。

深交所负责人表示,深交所将坚持市场化、法治化方向,坚守创业板定位,持续巩固创业板注册制改革成果,充分尊重和支持发行规范委作出的倡议,提高新股发行市场化水平,促进形成公平合理有效的发行定价机制,履行好一线监管职责,对违法违规行为坚决采取自律监管措施,切实维护新股发行秩序,有效发挥市场资源配置功能,引导各方共同从源头提升上市公司质量,推动形成体现高质量发展要求的上市公司群体,更好服务经济社会发展全局。

## “聪明钱”变招藏玄机 简单“抄作业”需留神

□本报记者 吴瞬

被称为“聪明钱”的北向资金近期偏好明显改变:美的集团、爱尔眼科、海康威视等传统白马股遭卖出,而电力设备、石油石化和机械等顺周期板块被买入。私募人士认为,外资提前布局能力历来突出,当下这番操作值得关注。

### 偏爱周期股

2018年以来,在不断“买买买”中外资喜好消费等传统白马股的印象就深深印刻在A股投资者脑海里。然而,近期外资画风突变,开始卖出一些传统白马股,加仓部分周期股。

东方财富数据显示,最近3日,北向资金减持规模最大的前三名为美的集团6.97亿元、海尔智家6.50亿元、海康威视6.15亿元,爱尔眼科、安琪酵母、伊利股份也遭遇不同程度减持;同时,一些周期股被北向资金加仓,例如加仓许继电气4.42亿元、万华化学4.41亿元、宝钢股份3.47亿元、天齐锂业、中国石油、巨化股份等也都被不同程度加仓。

上海合道资产董事长陈小平表示,消费白马股经过数年上涨,估值已高。虽然行业依然处于景气当中,但机构投资者产生了分歧。相对来说,周期股估值便宜,调整充分。海外疫苗研制进展顺利,有助于全球经济复苏,全球库存周期见底,导致

全球大宗商品价格大幅上涨。这种格局有望延续到经济复苏结束。

“消费等传统白马股被外资卖出,而顺周期板块获得加仓,这种现象在去年12月也出现过。当时市场对风格转换的呼声较高,但由于疫情的发生打乱了顺周期股的节奏。随着疫情得到控制的确定性增加,顺周期板块行情有更强持续性。”北京浦来德资产董事长庞剑锋称,这并不意味着消费等传统白马股行情已经结束,调整到位后,又将迎来好买点。

### 布局玄机

近几年,外资的投资能力愈发被认可,尤其是提前布局能力突出。例如,在2018年,上证指数跌幅达到24.59%,而当年外资不断买买买,全年净流入A股资金高达2942亿元。

河东资产董事长傅刚表示,当前市场有一个共识,即在疫情下货币供给大增,在资金驱动的市场,顺周期板块值得看好。“外资的投资期限偏长,往往将估值看得更重。2018年外资加仓A股、部分公募却在减仓,其实都与投资期限相关。以长周期投资视角看,在当前时点,周期类股票比消费类股票估值更有吸引力。”

在陈小平看来,外资与公募在过去两年风格类似,都遵循了价值投资逻辑。他认为,公募基金也在逐渐将部分仓位转移至周期板块,只是公募基金定期报告有滞后性,预计在年报中会有所反映。“由于公募基金持仓白马股较多,从长期看,具有稳定收益,大幅度从消费股转向周期股的可能性不大。”

傅刚预计,公募到今年年底或者明年年初可能也会切换至顺周期板块,因为外资体量较大,板块间切换成本高,因此布局要提前。

### 跟风需谨慎

相比前两年,今年外资流入A股的规模有所缩减。

庞剑锋认为,这主要是因为去年对外资进入中国股市的限制明显减少,而且去年还有多个国际知名指数基金纳入A股,而今年这种效应减弱。

傅刚认为,外资还会持续流入A股,其中一个最重要因素是人民币汇率的升值预期,人民币资产的吸引力会大幅增加。

随着外资悄然买入周期股,投资者是否应该跟着外资“抄作业”,同步布局周期股?

“从博弈角度考虑,加大对顺周期板块的布局,短期是可以的。但是顺周期板块涉及金融、地产、有色、煤炭等多个行业,个股数量众多,精挑细选才能‘抄好作业’。”庞剑锋说。

陈小平表示,外资的“作业”有一定参考性。“但是所有的投资行为都必须基于自身的交易系统,以及自身对于逻辑的深入思考,跟随任何人‘抄作业’都不是最明智的做法。目前,周期股行情已经展开,具有相应的宏观逻辑支持。应选择其中能充分受益于经济复苏、估值因疫情影响而被错杀的标的。”

“简单‘抄作业’,比如外资买哪个股票就买哪个,不一定赚钱。有自己的投资逻辑,叠加外资买入的加持,才会有明显的‘阿尔法’提升。”傅刚说。

## 人民币汇率狂飙 出口企业避险为何难施“财技”

□本报记者 罗晗

半年来,在岸人民币汇率大幅升值约6000个基点,这让不少出口企业始料未及。分析人士认为,目前,出口企业并未普遍运用衍生品工具规避汇率风险,引导企业正确使用“财技”保护自身利益仍需社会各方共同努力。

### 升值侵蚀利润

5月底,人民币对美元汇率开启升值之旅,无论是从持续时长还是变动幅度看,本轮升值都是2015年“8·11”汇改后所罕见。截至11月25日,在岸人民币对美元汇率报6.5796元,较5月末低点涨近6000个基点,重返6.5时代。

广大出口企业正遭受冲击。人民币汇率升值使得出口商品以外币计算的价格上升,从而可能导致产品竞争力减弱、出口订单减少。此外,对于出口企业来说,发出产品和收到货款有一定间隔期,人民币汇率快速升值,让不少商家在收到以外币支付的货款时,所面临的人民币结算价格大幅降低。

国内安防行业龙头海康威视在第三季度就遭受了5亿元左右的汇兑损失,而去年同期,海康威视有约亿元的汇兑收益。“第三季度人民币汇率升值太快了,变化的速度和力度超出一家企业所能控制的范围,可能没有一家涉及外贸的公司可以完全吸收(人民币汇率升值的)冲击。”海康威视相关人士在11月举行的投资者关系活动中说。

海康威视因人民币汇率升值过快遭受损失只是出口行业的一个缩影。近期,不少上市公司在交易所互动平台表示,人民币汇率升值造成公司汇兑损失从而拖累净利润。

### 企业积极应对

面对突如其来的汇率大幅升值,不少出口企业选择积极应对。

“为规避汇率风险,今年美元结算的销售占比有所下降。如果汇率持续升值,公司在适当时候考虑价格协商。”洁美科技近期对投资者提问进行答复时表示。

南华期货外汇分析师马燕称,积极、合理地运用包括外汇衍生品在内的各种工具,可有效管控、规避汇率波动风险。

已有不少上市公司采取了外汇套期保值举措。据中信期货利率衍生品团队研究员张菁统计,A股披露外汇保值公告的上市公司数量逐年攀升。今年前10个月,发布相关公告的上市公司超过260家,创历史新高。

总的来说,我国出口商还未普遍使用外汇衍生品工具进行避险。东证期货外汇分析师元涛表示,我国出口企业锁汇能力较差,更多是被动接受人民币汇率波动。大型外贸企业还有商业银行帮做外汇远期,更多的中小企业可能没有财力付给银行相关费用。中小外贸企业利润率本就不

高,一般为3%至5%。人民币汇率升值太快的负面影响可能会在四季度显现。



### 记者手记 “锁汇避险”是出口企业必修课

□本报记者 罗晗

同样是第三季度,去年汇兑收益数亿元,今年汇兑损失数亿元,人民币升值大戏开演之后,这样的情况正在一些A股上市公司身上发生。

第二季度以来,国内疫情受到控制,海外疫情却持续扩散,不少与中国存在供应链竞争的国家采取了封锁措施。因此,“供给替代效应”显现,叠加防疫产品和以电子产品为代表的“宅经济”产品订单增加,在全球需求萎缩之时,中国出口额逆势增长。

但5月底以来,人民币汇率步入快速升值通道,半年涨幅约6000个基点,这给此前还感受到“惊喜”的出口企业泼了盆冷水。

有实力运用外汇衍生品工具的大企业还可通过套期保值避险,尽量减少损失,部分做得好的还能获得收益。但中小企业除采取缩减出口业务、增加进口业务,甚至歇业应对方式外,缺乏财力和专业技能应对人民币汇率快速升值。

对于产品出众的企业,还可考虑与客户协商,共同承担汇兑损失;但在出口产品同质化较为严重、“订单东南飞”背景下,大多数企业可能并没有这种议价能力。

一些出口企业利润受到侵蚀,利润率较薄的行业更是“压力山大”。而人民币汇率升值本身也会导致产品竞争力减弱。事实上,叠加全球供给能力逐步恢复,10月以来美元衡量的出口额环比增速已出现下滑。

眼前,为尽量减少汇兑损失,企业自身需提升避险意识、学习相关知识、招揽专业人才;政府应加强宣传培训,并提供必要帮助或指导;作为在外汇市场拥有丰富经验和专业技能、人才的金融机构应主动作为,积极采取措施减少客户套期保值成本。毕竟,人民币汇率双向波动已成为常态,要谋求长远发展,出口企业不仅要应对产业升级、产品升级问题,还必须学会“锁汇避险”。

国家外汇管理局副局长王春英此前表示,在人民币汇率双向波动、弹性增强背景下,企业应积极预防汇率风险,树立风险中性理念。第一,要改变人民币汇率不是升就是贬的单边直线性思维,树立人民币汇率双向波动意识。第二,要合理审慎交易,做好风险管理,对汇率敞口进行适度套保。第三,要尽可能控制货币错配,合理安排资产负债币种结构。第四,不要把汇率避险工具当做投机套利工具,承担不必要的风险。

## 张弛:看好股市中长期投资价值

(上接A01版)在行业层面,一方面关注与寿险业务协同的投资机会,如养老、医疗、金融科技等领域;另一方面关注符合中国经济转型升级的投资机会,当前国家正在积极推动以5G、新能源、大数据等科技创新产业为代表的新基建投资,公司将顺应趋势,积极参与到这些符合国家战略的新兴产业中,在满足保险资金投资要求的条件下,分享中国产业创新成长的发展成果。

### 坚持价值投资理念

中国证券报:在非标“资产荒”、市场宽幅震荡和低利率等背景下,险资在资产配置上做了哪些应对?

张弛:面对复杂的经济和市场环境,公司坚持资产负债匹配原则,坚守长期投资和价值投资理念,在风险总体可控范围内,主动求变、积极应对,不断优化配置提升整体绝对收益水平。

对于债券市场,公司加大长期利率债配置,积极寻找久期匹配、满足收益率要求的固定收益类资产。

对于权益市场,公司坚持价值投资理念,加大核心资产和高股息资产配置,把握结构性机会。一方面,积极布局核心资产,理清行业发展脉络,把握行业成长趋势和核心驱动要素,找出具备核心竞争力的优质公司作为核心资产加大配置,分享优质公司的成长红利;另一方面,重点关注低利率环境下高股息率资产的中长期配置价值。

中国证券报:公司在权益资产配置上有何安排?如何看待年末明年初权益投资方面的机会?

张弛:公司看好中国资本市场的中长期投资价值,未来将继续发挥长期投资优势,坚持价值投资理念,不断加大权益投资力度,支持中国资本市场的长期稳健发展,服务实体经济。

着眼当下,股票市场的流动性驱动已弱化,未来主要从盈利角度把握市场的结构性机会。

权益策略方面,一是对于重点产业链进行专题性、前瞻性研究,精选核心品种配置,尤其是符合中国经济转型升级发展方向的消费和科技行业龙头;二是低利率环境下高股息率资产配置价值仍较高;三是加大股权投资力度,寻找优秀企业家、优质股权,科技赋能、资金赋能长期投资,伴随企业成长。

### 探索财富管理“蓝海”

中国证券报:《保险资产管理产品管理暂行办法》提出个人投资者可投资保险资管产品。公司对于个人可投保险资管产品做了哪些准备?与公募基金、银行理财等同台竞技,保险资管如何差异化竞争?

张弛:相对其他资管机构而言,保险资管机构大都具备多年大体量保险资金的管理经验,在长期资金投资管理方面有得天独厚的优势。

《办法》强化了保险资管产品作为保险资

管机构能力输出的载体,保险资管产品的信息、历史业绩公开透明,有可信度,加之多年来保底保收益的保险资金管理经验,使得保险资管公司可以准确把握资金负债特征和资产负债匹配要求,在大类资产配置、组合管理、风险管理、信用评估等方面具有独特优势。

为了应对激烈竞争,保险资管机构应发挥自身优势,继续夯实上述能力,同时丰富产品体系,满足各类客户差异化的需求。

目前,新华资产正从销售渠道、流程和系统建设、产品研发等三个方面做准备,逐步开展个人高净值客户的业务:研究借助新华保险平台销售组合类保险资管产品模式、推进银行代销模式等;已建成面向个人客户的理财App,构建一体化科技赋能支持体系;在组合类产品上搭建了涵盖现金管理类、债券类、混合偏债类、混合偏股类、股票类、量化和指数策略类、FOF等完整的产品体系,完成了资产差异化、期限和风险收益特征阶梯式分布的产品线布局。

“从博弈角度考虑,加大对顺周期板块的布局,短期是可以的。但是顺周期板块涉及金融、地产、有色、煤炭等多个行业,个股数量众多,精挑细选才能‘抄好作业’。”庞剑锋说。

陈小平表示,外资的“作业”有一定参考性。“但是所有的投资行为都必须基于自身的交易系统,以及自身对于逻辑的深入思考,跟随任何人‘抄作业’都不是最明智的做法。目前,周期股行情已经展开,具有相应的宏观逻辑支持。应选择其中能充分受益于经济复苏、估值因疫情影响而被错杀的标的。”

“简单‘抄作业’,比如外资买哪个股票就买哪个,不一定赚钱。有自己的投资逻辑,叠加外资买入的加持,才会有明显的‘阿尔法’提升。”傅刚说。