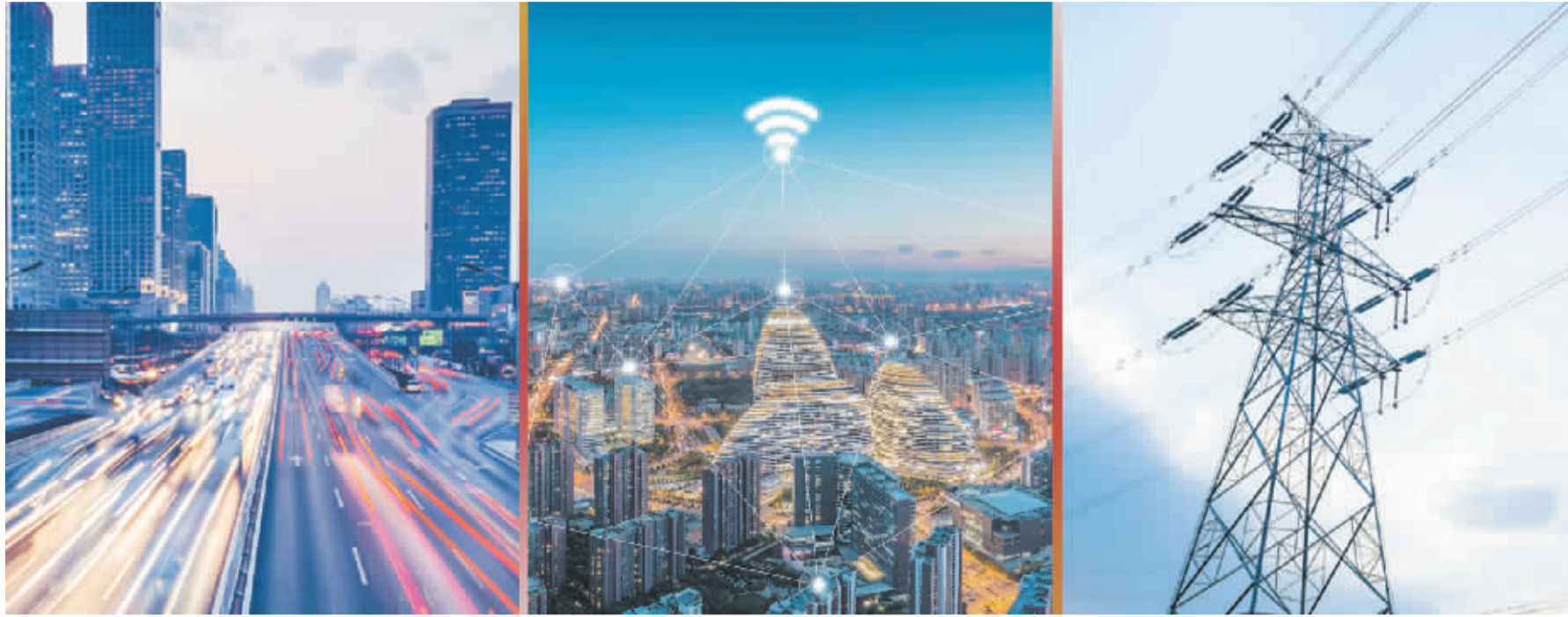


# 活跃资本市场 国资央企应积极担当作为



视觉中国图片

## 多次对提振市场信心起到至关重要作用

国资央企市值占全市场总市值近三成,起到市场“压舱石”的重要作用。2022年,央企控股上市公司总市值约25万亿元,占A股总市值的28.4%;实现营收24.7万亿元,占全部上市公司的34.5%。2022年分红1.1万亿元,占全市场的比重达49.9%。国资央企已经成为A股市场最重要的组成部分,发挥着“压舱石”和“中流砥柱”作用。

历史上,国资央企曾多次对稳定大盘指数、提振市场信心起到至关重要作用。从历史表现看,国资央企在市场大盘调整过程中,多次表现相对较好,起到了市场“稳定器”作用。比如在2009年到2014年、2018年的市场调整中,央企指数表现均较好。2021年1月以来,国资央企市场表现十分亮眼,走出了独立行情。截至2023年11月15日,央企指数涨幅达32%,显著跑赢市场。

当前,国资央企依旧是“活跃资本市场”的重要抓手,具备较高投资价值。

一是国资央企估值整体偏低,具备长期投资价值。2023年,央企指数市盈率为7.8倍,位于近20年来16%的极低分位,仅略高于2013年6.6倍的历史最低值。同时,2023年,央企指数市盈率也显著低于同期民企指数35.5倍的市盈率。综合看,当前央企价值被严重低估,长期投资价值凸显。

二是国资央企分红派息较高。央企上市公司大都为行业龙头,其分红派息相对较高。近年来,央企上市公司的股息率常年高于3%,显著好于市场平均水平。以中国神华为例,2022年度,中国神华股息率达9.23%,实际现金分红比例高达72.8%。自上市以来,中国神华累计现金分红金额已达4021亿元。类似的,如高速公路股、电力股等,盈利能力和派息水平稳定,成为险资、社保等长期稳定资金青睐的核心标的。

三是部分行业央企景气度相对较高。今年以来,通信行业持续高景气度,作为我国最大的移动通信运营商,中国移动市值一度成为A股市值最高的公司。未来,随着5G、物联网等领域的快速发展,中国移动有望迎来更大发展空间。受能源转型及国际能源价格维持高位影响,中国石油2023年前三季度再创历史同期最好业绩,第三季度实现净利润

**国资央企是资本市场的重要组成部分,是践行“活跃资本市场,提振投资者信心”的重要抓手,是保障资本市场平稳健康发展的坚实基础,作用突出,潜力巨大。在探索建立具有中国特色的估值体系,建设中国特色现代资本市场,全面推进中国式现代化的大背景下,国资央企也将迎来跨越式发展。**

**未来,国资央企应继续积极担当作为,夯实经营基础,不断提升上市公司质量,释放内在价值,为资本市场的活跃及高质量发展作出更大贡献。**

● 诚通证券研究所所长 李宗光  
诚通证券研究员 钟山

178.55亿元,同比增长34%。

## 挖潜空间巨大 提升A股长期投资价值

当前,探索建立中国特色估值体系已成为资本市场的一项重要课题,是建设中国特色现代资本市场的重要组成部分。“中国特色估值体系”的概念最早于2022年11月提出,强调我国资本市场具有明显的新兴加转轨特征,上市公司结构也体现出与经济体制演进变化、产业结构转型升级相适应的趋势,需要我们深刻把握我国的产业发展特征、体制机制特色、上市公司可持续发展能力等因素,推动各相关方加强研究和成果运用,逐步完善适应不同类型的估值定价逻辑和具有中国特色的估值体系,更好发挥资本市场的资源配置功能。

中国特色估值体系下,国资央企估值提升空间巨大。多种所有制经济并存、覆盖全部行业大类、大中小企业共同发展的上市公司结构,既是我国资本市场的一大特征,也是一大优势。特别是国资央企,既是国家经济建设的重要支柱,也

承担着国家安全、民生保障等重要社会责任。

过去十年,国资央企估值水平整体较低,不仅低于同期民营企业,也低于同期大盘指数。2010年以来,央企指数市盈率持续低于上证民企指数及沪深300指数市盈率。从平均市盈率看,央企指数仅为8.8倍,远低于同期沪深300指数的12.2倍及民企指数的38.6倍。

中国特色估值体系的建立,将助力国资央企上市公司价值挖掘及释放,有效提升上市公司估值。同时,这也需要国资央企上市公司进一步强化公众公司意识,主动加强投资者关系管理,让市场更好认识企业内在价值。

国资央企自身也有巨大的发展潜力。近年来,党中央持续部署国企改革,以提高企业核心竞争力和增强核心功能为重点,苦练内功,坚定不移推动国有资本和国有企业做强做优做大。同时,通过供给侧结构性改革,不断改善中上游央企的行业景气水平。

多重压力下,央企各项经营指标持续改善,竞争力持续提升。三年国企改革的后两年(2021年、2022年),国企营收增速分别增长18.5%、8.3%,大幅高于同期名义GDP增速12.6%、5.8%。同时,三年国企改革期间,民营企业资产负债率持续上行,国有企业资产负债率整体维持稳定,中央企业的资产负债率大幅回落2.2个百分点。

2022年,国资委发布了《提高央企控股上市公司质量工作方案》,进一步部署央企上市公司高质量发展。随着改革红利不断释放,以及“中特估”、ESG等投资理念的深入,国资央企作为主要投资标的,有望实现价值重塑,中长期估值中枢也将逐步实现长期稳定的上移,助力A股中长期投资价值提升。

## 着力提升上市公司质量 夯实市场微观基础

上市公司是资本市场的基石,是构建中国特色估值体系的基础。国资央企作为资本市场的中坚力量,更应勇敢担当,积极贯彻落实中央金融工作会议精神,不断提升上市公司质量,实现上市公司做强做优做大,夯实市场微观基础,为市场的活跃及平稳健康发展贡献力量。

一是努力提升经营效率,遵循市场规则优胜劣汰。国资央企应当遵循市场

机制,调整经营布局。企业优胜劣汰是市场经济的正常现象,对不符合政策发展方向、负债率高、长期无法维持正常经营的项目应主动清退,防止耗资资源。将有限的人力、财力、物力配置到更符合国家发展需求、市场空间更广阔、更有竞争力的项目上,以提升效率、优化布局,提升企业核心竞争力。

二是聚焦主业,努力做强做优做大。国资央企要聚焦主业,深挖行业潜力,集中资源,实现做强做优做大。要实现资源利用效率的最大化,打造坚固的核心壁垒,围绕核心业务、核心专长、核心市场、核心客户,增强核心竞争力。要关注细分领域,通过建立新赛道,厚植发展后劲。

三是建立中国特色现代企业制度,完善上市公司治理。充分发挥党委会、董事会、经理层的作用,强化董事会决策机制,推动股权结构进一步优化,避免一股独大和股权过于分散,实现股东间权力有效制衡,公司经营平稳、有序、透明。同时,重视人才队伍建设,完善具有市场竞争优势的核心关键人才薪酬制度,通过股权激励、员工持股计划等手段,稳定人员队伍,激发人才的创造力,打造创新的强力引擎。加大对ESG的关注力度,提升企业ESG表现。树牢合规经营理念,提高信息披露质量。

四是加快整合重组,动态优化股权结构。充分利用资本市场资源,以优势上市公司为核心,通过加大专业化整合力度,以资产重组和股权置换推动更多优质资源向上市公司汇聚,提升核心竞争力和市场影响力。通过吸收合并、资产重组、跨市场运作等方式,调整盘活上市平台资产。通过注入现有上市公司平台或单独上市的方式,推动更多优质资源对接资本市场。

五是坚持依法合规经营,防范化解重大风险。国资央企要督促控股上市公司强化合规管理和内部监督,严格遵守国资监管政策和证券监管规则,持续提升诚信经营的能力和水平,确保会计信息真实可靠,严禁财务造假,严禁违规运作,严禁内幕交易。加强风险管控,增强风险识别、分析和处置能力,抓好境外合规风险防范。对于未能履行资本市场公开承诺、存在持续亏损、出现违规事项或可能面临退市等风险的上市公司,中央企业集团总公司要紧密跟踪,提前谋划,指导上市公司多措并举扭亏增盈、妥善应对、化解风险。

## 银行控制运营成本 部分信用卡权益缩减

● 本报记者 张佳琳

不同于以往跑马圈地式的规模扩张,如今各家银行信用卡的发卡量、交易额等诸多指标普遍增速放缓。越来越多的信用卡业务正转向降本增效的发展模式。近期,多家银行发布公告称,将从2024年起对旗下部分信用卡的权益活动作出调整,引发持卡人热议。

业内人士表示,在存量竞争时代,银行传统营销的获客成本正在上升,综合运营成本也在提高。减少信用卡的部分权益活动可帮助银行降低成本,提高收益。未来,银行或将继续缩减部分信用卡权益服务,以提高信用卡业务的盈利能力。但银行需要从拓展使用场景、打造差异化功能、加强服务创新、增强风险控制能力等方面着手,在收益和客户满意度间取得平衡。

### 权益缩水 屡被投诉

近期,华夏银行、民生银行、邮储银行、交通银行、中信银行、上海银行、浦发银行等多家银行发布公告称,将从2024年起,对旗下部分信用卡的权益活动作出调整。

“前段时间,我的信用卡到期了,就申请了一张新卡。一起寄过来的权益手册比印象中薄了好多,福利也大幅缩水。不知道现在哪家银行的信用卡权益会多一些?”持卡人小羽在社交平台发帖,不一会儿便有网友留言称,这几年,信用卡权益缩水太厉害了,不太实用,我直接销卡了。

一直以来,信用卡的增值服务被视为银行拓客与留客的主要手段。然而,近年来,“信用卡权益缩水”屡被诟病。中国证券报记者以“信用卡权益”为关键词,在黑猫投诉平台上搜索发现,投诉量超7000条。广东居民小张告诉记者,其在今年将此前办理的权益较少或权益缩水严重的信用卡都注销了。

“本来攒积分就慢,使用耗费的积分越来越多,现在有效期还缩短了,太坑了!”北京居民小吴向记者表示。记者注意到,“积分兑换套路多”也被不少持卡人所诟病。银行单方面调整信用卡积分兑换规则,导致持卡人权益大幅缩水,可能面临败诉的风险。

今年7月,“京法网事”微信公众号发布消息称,郝先生为了兑换航空里程参加某银行信用卡中心活动,在获得180万全部奖励措施占领信用卡市场,刺激持卡人更多用信用卡来支付,亦获取了包括刷卡手续费及可能的账单分期手续费等一系列更大的经济利益。

### 增强核心竞争力

对于上述案件,法官提示,从信用卡积分本身的性质与价值来看,信用卡消费积分系银行为扩大其信用卡市场份额,刺激持卡人进行信用卡消费而设定的一种激励措施。虽然持卡人可以通过积分兑换获得一定利益,但对于银行而言,其通过积分奖励措施占领信用卡市场,刺激持卡人更多用信用卡来支付,亦获取了包括刷卡手续费及可能的账单分期手续费等一系列更大的经济利益。

银行设定的积分奖励及使用规则,对于消费者是否使用信用卡支付,以及使用哪家银行的信用卡进行支付,均具有明显影响,并构成了消费者合理的预期利益。因此,银行在制定及调整信用卡积分激励及兑换规则时,应当本着公平、诚信,且符合消费者合理预期的原则进行。在银行未尽到充分的提示说明义务的情况下,银行不应享有对积分兑换规则的任意修改权。

光大银行金融市场部宏观研究员周茂华表示,从银行信用卡业务的调整情况来看,多数机构的信用卡权益缩减居多,降级较少,更多处于信用卡权益优化、降低综合运营成本阶段。存量竞争时代,提升用户体验感,增强用户黏性,将是未来信用卡业务的核心竞争力。银行需在信用卡营销效应、盈利收益、用户满意度之间做个平衡,可从拓展使用场景、打造差异化功能、创新产品及服务、加强风险控制能力等方面着手。

对于未来的信用卡发展方向,巨丰投顾高级投资顾问罗啼明认为,随着科技的发展,银行可以通过大数据和人工智能等技术手段,对客户进行精准画像分析和个性化推荐,提高信用卡的申请和使用率。同时,信用卡业务也需要更加注重风险管理和社会保障,保障客户的资金安全和隐私安全。总体来说,未来的信用卡业务可能会更加多元化和综合化,银行可通过与其他金融机构、科技公司等合作,提供更加全面和便捷的金融服务。

中证商品指数公司指数行情							
指数名称	开盘价	最高价	最低价	收盘价	结算价	涨跌	涨跌幅(%)
中证商品期货指数	1908.20	1912.92	1887.95	1897.63	1897.40	-14.46	-0.76
中证商品期货价格指数	1397.96	1401.42	1383.13	1390.22	1390.06	-10.60	-0.76
中国国债期货收益指数10年期	121.485	121.498	121.298	121.309	121.334	-0.291	-0.24
中国国债期货收益指数5年期	111.929	111.929	111.803	111.808	111.826	-0.186	-0.17
中国国债期货收益指数2年期	105.129	105.129	105.086	105.100	105.106	-0.055	-0.05
中证中金商品指数	—	—	—	3307.31	—	-36.39	-1.09

注1:中证商品期货指数系列、中国国债期货收益指数系列涨跌幅= (收盘价-昨结算)\*昨结算\*100%  
注2:中证中金商品指数涨跌幅= (收盘价-昨收盘)\*昨收盘\*100%

易盛农产品期货价格系列指数(郑商所)						
指数名称	开盘价	最高价	最低价	收盘价	涨跌	结算价
易盛农产品指数	1253.67	1253.91	1246.42	1246.99	-8.29	1249.73
易盛农基指数	1471.29	1471.59	1462.95	1463.62	-9.57	1466.72

## 截至9月末

# 券商场外衍生品业务规模逾2.3万亿元

● 本报记者 赵中昊

中国证券业协会日前在行业内部披露了最新一期场外业务运行数据。数据显示,截至9月末,券商场外衍生品业务存续规模为23133.52亿元,较8月末增加137.73亿元,环比上升0.60%。其中,场外期权业务存续规模14066.98亿元,较8月末增加87.83亿元;收益互换业务存续规模9066.54亿元,较8月末增加49.91亿元。

### 维持高集中度

从新增规模来看,数据显示,2023年9月,券商场外衍生品业务新开展规模7099.50亿元,较上期减少1946.85亿元,环比下降21.52%。其中,场外期权业务新开展规模3154.97亿元,较上期减少188.28亿

元,环比下降5.63%;收益互换业务新开展规模3944.54亿元,较上期减少1758.57亿元,环比下降30.84%。

场外衍生品业务集中度“强者恒强”趋势明显。从新增业务的集中度来看,9月收益互换业务新开展规模排名前五的券商合计2550.89亿元,占9月收益互换业务新开展总量的57.51%;9月场外期权业务新开展规模排名前五的券商合计2301.88亿元,占9月场外期权业务新开展总量的64.06%。

从存续业务规模的集中度来看,存续规模较大的前五家券商在收益互换、场外期权中的全行业占比分别为66.38%、58.68%。

从券商场外衍生品合约的交易对手情况来看,商业银行、证券公司、私募基金是场外衍生品市场的主要买方机构。

### 将进一步规范

在政策层面上,衍生品市场进入规范发展快车道。近日,证监会就《衍生品交易监督管理办法(二次征求意见稿)》(以下简称《办法》)公开征求意见。

据悉,《办法》将证监会监管的衍生品市场各类主体和活动全部纳入规制范围,以功能监管为导向,制定统一的准入条件、行为规范和法律责任,切实加强衍生品市场监管,促进衍生品市场规范发展,并进一步完善监管规则,严厉打击以衍生品为“通道”规避证券期货市场监管的行为。此外,《办法》还建立了较为系统的跨市场、跨境监测监控机制,以防范风险,包括建立衍生品市场账户体系、交易报告库制度、基础设施数据共享机制、跨市场监测监控机制,以

及内资、外资经营机构交易信息报送机制等,确保对衍生品交易“看得穿,管得住”。

西部证券认为,《办法》将证监会监管的衍生品市场各类主体和活动全部纳入规制范围,有利于进一步理顺衍生品业务模式,突出压实经营机构主体责任,促进衍生品行业规范健康发展。

国泰君安证券预计,规范经营的头部券商将凭借更强的专业化能力和更优的合规风控水平,持续巩固并增强自身的业务优势和行业地位。

华泰证券表示,《办法》为信用类衍生品预留制度空间,明确“证监会可以对信用类衍生品作出特别规定”,还针对集中结算、保证金、场内场外持仓合并计算、交易者适当性标准、交易报告等重要制度,规定由相关部门根据职责,结合实际情况制定具体规则。在严防风险的前提下,呵护衍生品个性化发展。