

全面注册制下 市场化定价成主旋律

机构主板打新体验升级

品牌工程指数 上周上涨3.11%

□本报记者 王宇露

□本报记者 杨皖玉

3月27日,首批主板注册制新股将正式开启网上申购。3月23日晚间,首批主板注册制企业IPO定价结果出炉。作为机构投资人,公募、私募提前尝鲜网下询价。中国证券报采访相关人士了解到,注册制实施后,主板新股询价取消了23倍市盈率上限,这使得投资者能够为真正优质的企业开出“好价钱”,但与此同时,“闭眼打新”成为历史,投资者在新股财务数据、未来发展趋势以及市场变化等方面要给予更多关注。此外,作为资金体量庞大的机构,在新股询价阶段要坚守合规底线,压实主体责任。

“闭眼”打新成为历史

不同于以往,主板注册制新股询价和定价取消了23倍市盈率上限。嘉实基金“固收+”解决方案团队投资总监胡永青表示,针对基本面优秀的新股,给予了23倍以上的PE。

从定价结果来看,首批两只主板注册制新股发行市盈率均高于23倍市盈率,募资额也相比此前预计有所提高。

“报价时不会被原本的23倍PE锚所影响。”博时基金基金经理助理高翼凡表示。这意味着,23倍PE已正式成为历史,市场化定价成为主旋律。

在询价流程上,明泽投资证券交易部总监刘的阳表示,由于此前参与过科创板和创业板

的网下打新,主板的注册制询价流程基本上沿用了此前的模式,因此主板询价流程方面衔接顺畅。

“闭眼打新”成为历史。受访人士均提到,全面注册制后,对主板新股的报价投入了更多的精力。诺安基金基金经理吴博俊表示,在新股定价上,他和团队投入了更多研究精力,结合更多可比公司二级市场估值以及近期新股上市后来表现定价。

具体来看,胡永青表示,首先,他和团队会关注个股收入与利润增长的稳定性,发展前景清晰明朗的公司更加受到市场青睐;其次,会关注公司的市占率与发展趋势,竞争实力突出的公司能够为客户、员工、供应商、股东带来更多价值;最后,也会关注市场热点的变化,市场的聚焦点通常在我国产业升级最需要的地方,符合我国经济发展需要、从事高新技术产业和战略性新兴产业的公司,往往会被给予更高的定价。

压实机构责任

市场化询价之下,公募基金、社保基金、保险资金、养老金、企业年金等是最主要的几类机构投资者,是新股的“大买家”。“机构的资金在体量上具有天然优势,新股定价主要通过它们所报的价格博弈,取一个适中的价格最终作为新股发行价。”某券商人士表示。

“按照监管的要求,合规是首要底线,全面注册制的相关制度规则对中介机构、询价机构

的惩戒力度与此前相比得以提升。因此,在全面注册制实施的过程中,预计新股定价应该会有一个比较平稳的过渡。”胡永青表示。

高翼凡认为,目前打新市场整体处于健康发展过程中。在这一阶段不论是新股上市后破发率的走高,还是受“固收+”基金扩容等影响带来的参与市场主体的增加,都不可避免会对打新收益率造成影响。但相信经过市场多方的良性博弈后,收益率会逐渐趋向合理的区间,而对公司基本面准确定价的能力也会导致机构间的收益率出现分化。

刘的阳表示,作为体量较小的私募基金一方,会参考但不会盲目跟风大型机构的报价。“如果大型机构给企业的估值较高,我们不会追高打新。”他表示,会更加注重对公司基本面的研究,从标的公司自身的经营情况出发,同时基于行业整体的估值水平,以及将公司各个维度的经营情况与同行业内其他公司做横向对比,基于优劣情况给出合理估值并进行合理定价。

胡永青表示,作为机构投资者要强化打新的责任意识。“全面注册制相关规则要求,参与新股询价各个环节的机构人员都需要签字,这对未来每一笔新股询价都会起到留痕的事后验证作用。在这样的机制约束下,对机构新股询价的责任意识和风险约束,将起到比较好的作用,也对机构在自身流程和能力建设方面提出更高的要求。”他说。

华夏基金李彦：

在正确的行业中掘金

□本报记者 葛瑶

“投资其实和人生一样,正确的道路往往比具体的方法更为关键。”华夏基金经理李彦相信,选择正确行业可能比选择一家公司更为重要。正因如此,他在投资中往往从中观行业入手,进行比较分析。从2023年全年来看,李彦看好成长股走势,其中包括新能源汽车、风电、半导体以及人工智能板块等。

选择正确的行业

不少基金经理自下而上优选个股,也有基金经理偏好宏观策略研究。李彦的投资框架,则是中观行业的比较分析。

“我的投资框架偏左侧、偏逆向,资金容量比较大,在投资过程中比较注重与历史的深度结合。”李彦的“能力圈”主要覆盖高端制造领域、消费行业、科技行业,在做行业比较时往往从五大方面入手。

一是从中、短周期层面观察产业所处的具体产业周期位置。以新能源汽车举例,李彦认为,从中周期来看,当前中国汽车产业处于加速上升的初期。一方面,体现在国内的自主品牌加速崛起;另一方面,中国汽车产业正处于

“出海”的前夜。从短周期来看,当前中国新能源汽车在补贴快速退坡后,面临较大的销售压力。他认为,当前是新能源汽车短期预期底部,也是销售数据的底部。

二是观察行业未来五年的成长空间。行业增速越快,其中投资机会越多,股价弹性越大。

三是竞争格局。李彦指出,对于很多行业而言,竞争格局是尤其关键的。“特别是一个行业的增长进入中速或低速,比如从行业层面来说进入30%以内的复合增长率阶段时,竞争格局就显得异常重要。”

第四和第五分别是估值水平和股价相对位置。李彦对于绝对估值或相对估值都有比较高的要求,倾向于在底部估值较低的区间买入,在中周期相对高点卖出。

通过选择景气度向上的行业,一定程度上能够帮助组合控制回撤。李彦称:“其实和人生一样,选择正确的行业可能比选择一家公司更重要。选择正确的道路比具体的方法更为关键。”

看好成长股走势

2016年,李彦以基金经理助理的身份走上了他的投资道路,协助管理公募基金和社保基金。2020年开始独立管理公募基金。随着市场

的变化,他的投资框架逐步完善。在2020年初到2021年8月期间,李彦的投资组合表现出了较好的稳定性。但是自2021年8月以来,其业绩有所波动。“这期间,体现出在投资过程中框架不够完善,说明我需要学习的东西还很多。”

李彦坦言,基金经理职业竞争非常激烈,在干中学、学中干是每个人的必由之路。“在这个过程中我也在持续思考,只有通过经历市场波动,或者持续学习,对市场的理解才能更加深刻。”他说。

今年,李彦看好成长股走势。他认为,今年股票市场面对的货币环境较好。首先,从国家财政和货币政策来看,货币环境偏宽松。其次,从超额储蓄来看,大量超额储蓄聚集在中高收入群体手里,这些钱可能会逐步流入权益市场,助力中国经济结构的转型。

此外,从全球范围来看,今年中国经济增速将明显领先于海外发达经济体。李彦表示,年初境外资金以史无前例的速度流入中国。“鉴于今年中国的经济增长比较优势非常明显,我个人倾向于这些钱还会持续流入中国。”他说。

具体到投资板块,李彦认为新能源汽车、风电、半导体以及人工智能板块都会有较好的表现。

市场或逐步震荡上行

展望后市,方正富邦基金分析表示,目前A股处在一个小级别的低位调整趋势中,震荡幅度不大,但压力位与支撑位相对清晰。多方对热点或主线的认识不一致,加上市场增量资金不足,权重休整的需要显现。不过从中长期看,上证指数与创业板指的平均市盈率处于近三年中位数以下水平,市场估值依然处于较低区域,A股市场仍处于颠簸向上的行情中。

富国基金表示,流动性并非当前A股市场存在分歧的主因,基本面才是关键。随着超预期降准强化推动经济开好局的信号,政策预期改善;经济数据和企业业绩陆续公布,经济预期上修,市场预期有望从分歧走向共识。短期市场或在调整后企稳反弹,中期经济复苏兑现后,市场或逐步震荡上行。

行业配置上,富国基金表示,成长板块“数字经济”是第一主线。政策指引板块主要是“数字中国”相关的计算机、通信等行业和中国特色估值体系相关的“中字头”;复苏导向主要是在财报季关注业绩改善明显的行业;此外,当前估值见底的医药和地产后周期等行业也存在困境反转机会。

富国基金专栏

富国基金：美联储加息后，港股为何大涨？

3月22日,美联储召开议息会议,决定将联邦基金利率提升25个基点,达到4.75%至5%的目标区间。同时,本次会议声明中删去了此前已连续出现8次的“FOMC委员认为持续加息是适宜的”表述,这被市场认为暗示了美联储加息周期接近尾声。

从美股的走势来看,投资者的反应不算积极,标普500指数下跌1.65%,纳斯达克指数下跌1.60%,背后透露出对金融稳定的担忧,毕竟硅谷银行倒闭余波犹在,耶伦又表示暂未考虑扩大存款保险范围,鲍威尔亦表态年内不太可能降息。

由于港币实行挂钩美元的联系汇率制,香港金管局不出意外地于次日跟随美联储加息

25个基点。在港币流动性收紧和美股表现消极的背景下,港股却意外表现强势,恒生指数上涨2.34%,恒生科技指数大涨4.74%。

港股之所以能逆势上涨,背后或有四重原因。第一,硅谷银行倒闭,瑞信集团暴雷,海外金融体系持续动荡,大量资金从欧美流入香港避险,北上资金踊跃提供了侧面印证。值得注意的是,南下资金流入不多,也表明外资主导着上涨。第二,美联储加息周期进入尾声,意味着香港流动性收紧大概率也将停止,所谓“利空出尽反成利好”。第三,相关会议定调“稳增长”,“三支箭”助力开发商恢复融资能力,“因城施策”提升居民买房热情,防疫政策优化催生线下消费兴旺,开年以来国内经济稳步修复,

PMI和社融等宏观数据明显超预期,旅游、餐饮、酒店、航空等微观感受亦明显改善,港股基本面随之修复改善。第四,经过持续多年的调整,港股估值处于低位,具有较厚的安全边际,呈现较强的性价比。

在此前召开的记者招待会上,相关部门将陆续出台“稳增长”和“促消费”措施,预计中国将成为今年经济复苏、资产便宜的少数经济体之一。同时,在长短端利率大幅倒挂的背景下,海外金融机构面临较大的经营压力,其风险仍可能继续发酵。两者相对比之下,中国市场就会显得非常有吸引力。

因此,港股预计仍面临较好的投资机遇。除此之外,A股市场在经历2022年的调整后,

内地投资者情绪不高,存量博弈氛围浓厚,呈现较为极端的分化格局。一方面,在数字经济和人工智能等热点带动下,科技板块表现优异。另一方面,在某外资厂商降价竞争的压力下,新能源板块表现惨淡。

值得注意的是,科技板块已经吸引了较强的投资热情,如果外资能带来稳定的增量资金,则有望积聚内地投资者的人气,使得A股迎来更好的表现。

(文章来源于富国策略团队,数据来自wind,时间截至2023年3月23日。)