

七大券商首席解读全面深改重点：

发挥资本市场特色优势 凝聚培育新质生产力合力



视觉中国图片

党的二十届三中全会于2024年7月15日至18日在北京举行，会议审议通过了《中共中央关于进一步全面深化改革 推进中国式现代化的决定》。《决定》指出，健全相关规则和政策，加快形成同新质生产力更相适应的生产关系，促进各类先进生产要素向发展新质生产力集聚，大幅提升全要素生产率。证监会7月19日在传达学习党的二十届三中全会精神时明确，进一步增强资本市场对科技创新的包容性、适配性，培育壮大耐心资本，做好金融“五篇大文章”，引导更多资源要素向新质生产力集聚。

《决定》发布后，资本市场掀起了深入学习热潮。多位券商人士在接受中国证券报记者采访时表示，资本市场在支持科技企业、增强核心科技能力等方面具有独特优势，应利用多样化金融支持方式助力新质生产力发展，凝聚培育新质生产力的合力。接下来，政策端或引导先进生产要素向发展新质生产力集聚，这或涉及经济、教育、科技、人才发展等体制进一步深化改革。

●本报记者 胡雨

利用资本市场助力新质生产力发展

“总体来看，进一步全面深化改革的任务‘时间紧、目标重’。”结合《决定》强调的“到二〇二九年中华人民共和国成立八十周年时，完成本决定提出的改革任务”，东吴证券首席经济学家、东吴香港副董事长陈李表示，本轮改革用时更短，可见中央的决心与信心。对于《决定》明确的一系列改革内容，陈李较为重视发展新质生产力的相关话题。

“科技创新在我国现代化建设全局中具有核心地位。一方面，我们正面临新一轮

科技浪潮和产业变革，培育发展新质生产力、提高全要素生产率将成为后续改革的核心主线之一；另一方面，随着我国人口数量红利向质量红利转换，过去以劳动力增长、资本推动为主要驱动力的增长模式与新阶段不再匹配，全要素生产率的提升或为破局关键。”陈李认为，新质生产力的发展要求资本市场充分发挥服务实体、资源配置、政策传导、精准赋能等作用，资本市场应利用多样化金融支持方式助力新质生产力发展，凝聚培育新质生产力的合力。

同样关注资本市场对发展新质生产力起到积极作用的还有浙商证券首席经济学家李超。在他看来，资本市场具有风险共担、利益共享、定价市场化等特征，在支持科技企业、增强核心科技能力等方面具有独特优势。“做好金融‘五篇大文章’是资本市场更好服务中国式现代化的重要着力点，客观上需要坚持系统思维、守正创新、综合施策，加快改革完善相关基础制度和机制，为经济社会发展重大战略、重点领域、薄弱环节提供更高品质的产品和服务。”

“在我国，企业是科技创新研发投入的主要力量，持续的研发投入需要依靠金融体系给予外部的融资支持。”结合证监会传达学习贯彻党的二十届三中全会精神时表示“要进一步增强资本市场对科技创新的包容性、适配性，引导更多资源要素向新质生产力集聚”，华福证券首席经济学家燕翔判断，相关政策措施的落地预计将会进一步提升资本市场服务科技创新的能力，推动新质生产力发展，更好实现科技创新、产业创新和资本市场发展的深度融合。

引导生产要素向发展新质生产力集聚

对于如何发展新质生产力，《决定》提出了“健全因地制宜发展新质生产力体制机制”“健全相关规则和政策，加快形成同新质生产力更相适应的生产关系，促进各类先进生产要素向发展新质生产力集聚，大幅提升全要素生产率”等具体要求，受到业内人士的高度认可。

“我国各地资源禀赋、产业基础、科研条件差异明显，要遵循比较优势进行战略布

局，如果发展新质生产力一哄而上，容易导致产能过剩，进而制约整体改革的进度。”结合对《决定》相关内容的分析，海通证券首席经济学家、研究所所长荀玉根认为，接下来政策端或引导先进生产要素向发展新质生产力集聚，这或涉及经济、教育、科技、人才发展等体制的进一步深化改革。

在华金证券所长助理、首席宏观分析师、首席金融地产分析师秦泰看来，科技创

新引领的新发展模式将作为我国长期经济战略蓝图的重要基础，新质生产力是高质量发展的基石，这一选择具体到宏观政策方面，可能意味着包括增值税、研发扣除等措施在内的财税体制改革或进一步向科技创新型企业倾斜。

从产业视角出发，培育、壮大新质生产力并不会只将目光聚焦在新兴产业，《决定》明确“以国家标准提升引领传统产业

优化升级，支持企业用数智技术、绿色技术改造提升传统产业”。对此，广发证券首席经济学家郭磊认为，传统产业改造升级同样是新质生产力。“‘以国家标准提升’引领传统产业改造是一个现实的思路，2024年的大规模设备更新实际上就是这一思路的体现。这一线索如能持续落地，中期看有助于传统制造业部门保持一定的投资速度和发展空间。”

改革利好资本市场自身高质量发展

对资本市场本身而言，《决定》明确“健全投资和融资相协调的资本市场功能，防风险、强监管，促进资本市场健康稳定发展”“建立增强资本市场内在稳定性长效机制”等表述也被业内视为利好资本市场中长期发展。

中金公司研究部国内策略首席分析师李求索认为，《决定》多方面内容提

及资本市场建设，体现我国在金融强国建设尤其是资本市场高质量发展领域的高度重视，结合此前新“国九条”及“1+N”资本市场政策体系的不断完善，资本市场发展也有助于更好服务我国发展战略，增强金融机构更好服务实体经济能力。

证监会在传达学习党的二十届三中

全会精神时表示，要坚持用改革的办法破解制约资本市场平稳健康发展的深层次矛盾和问题，增强资本市场内在稳定性。对此，燕翔认为，以改革的方式助力资本市场稳定、健康、高质量发展，不仅能够提高资本市场效率、增强投资者信心，还可以有效协调个体金融风险、降低整体经济系统的风险，有利于维护社会经济持续稳

定发展。

李超认为，资本市场与经济关联度高，稳定、活跃的资本市场，有利于投资者和全社会更好建立对经济发展的信心和预期。随着市场估值、情绪进一步修复，投资吸引力进一步增加，结合政策层面积极化解当前主要矛盾，预计后续投资者信心有望稳步提振。

中国银河证券助力海伦司完成新交所第二上市

●本报记者 刘英杰

近日，有“小酒馆第一股”之称的海伦司实现新交所挂牌，成功在登陆港股后完成第二上市，中国银河证券全资子公司银河海外（CGSI）担任公司独家发行经理。

据介绍，海伦司本次赴新上市是中国银河证券100%控股银河海外后在新加坡交易所作为发行经理保荐的首个项目，也是在中国证监会2023年境内企业境外上市备案新规实施后中国银河证券境内投行专业部组与银河海外共同推进合作完成的首个项目。

海伦司在其官方账号上用“开启全球化发展新征程”来形容此次第二上市。从出海切入本地消费者，到直接链接当地资本市场，海伦司的发展路径体现了当下中国企业出海并通过“一带一路”沿线国家布局的思路，也是背后金融中介机构新时期助力的方向。

“小酒馆”开出国门

“完成二次上市将有助于公司进入新加坡证券市场，提升在新加坡市场的地位，增强全球知名度，助力国际业务拓展，并扩大股东基础及未来的筹资渠道。”海伦司此前就第二次上市的意义作出了阐释。

2009年，海伦司创始人、主席、执行董事、行政总裁徐炳忠在北京五道口创立第一家海伦司酒馆，顾客以学生、白领等年轻人为主，凭借物美价廉的餐饮、小吃和轻松的社交氛围，成功满足年轻人的线下社交需求，逐步发展壮大。

12年后，2021年9月海伦司在港交所挂牌上市，成为“港股小酒馆第一股”。上市之初，海伦司曾表示，募集资金将主要用于开设新酒馆以及人才梯队建设等。随后，海伦司开始将酒馆开出中国。海伦司财报显示，截至2024年3月，公司旗下503家门店中包含了两家新加坡门店。另据公司官方账号，截至今年6月，新加坡海伦司门店已增至3家。

海伦司此前表示，新交所第二上市不会涉及增发新股，二次上市完成后，公司已发行普通股将继续于联交所上市及买卖。换言之，海伦司此次不会扩大融资，但新加坡的投资者可以参与其二级市场交易，从而吸引新加坡资本进入，进一步提升公司的全球知名度，推动公司在东南亚特别是新加坡市场的拓展。

深入当地的出海战略，与中国银河证券支持更多中国企业走向海外的想法不谋而合。今年4月18日，银河海外品牌在新加坡官宣亮相时，中国银河证券总裁薛军曾公开表示，银河海外品牌发布后，中国银河证券通过境内外“一个银河”的协同合力，进一步支持中国与东盟国家之间的经贸合作和跨境投融资需求，助力更多东南亚企业把握中国与东盟间的合作机遇发展壮大，也支持更多中国企业走向海外，与东南亚合作伙伴结成更为紧密的合作关系。

建设“一带一路”沿线国家金融机构前哨

2018年，在共建“一带一路”倡议的指导下，中国银河证券经过多年筹备，收购了马来西亚联昌集团证券业务，成立合资公司银河-联昌。2023年12月，中国银河证券实现对银河-联昌的100%持股，银河-联昌正式更名为银河海外。

在中国银河证券投行相关负责人看来，中国与东盟互为对方最大的贸易伙伴，双方之间的投资和贸易都十分活跃。企业在中国和东盟之间的双向经济活动需要具备相应能力的金融机构提供更好的服务和支撑。

据悉，银河海外在东盟已有45年的经营历史，拥有2000多名本地员工，在新加坡、马来西亚、泰国和印尼拥有投行牌照，在新加坡、马来西亚和泰国拥有资产管理牌照。目前，银河海外已累计服务东盟客户数量超过50万，自2022年以来，先后在新加坡、马来西亚和泰国完成40多项投资银行交易，在服务企业在中国与东盟之间的跨境资本运作方面拥有独特的优势。

2022年，中国银河证券与南方东英基金携手在新加坡推出全球首只亚太低碳ETF，该ETF成为首只中新互挂ETF产品。2023年，中国银河证券与富国基金合作，在新加坡交易所推出首只越南主题ETF，创新加坡交易所2023年ETF募资金额的最高纪录。当年，中国银河证券还在新加坡举办首届中国-东盟商业领袖峰会，为中国和东盟企业、金融机构、政府、专家学者搭建沟通交流平台。

银河海外已逐渐成长为亚洲布局最广的中资券商之一、东盟地区提供产品和服务最全面的证券公司之一。正是本土化扎根同时兼顾境内外一体化服务的战略，让银河海外成功帮助海伦司实现了此次第二上市。

中国银河证券相关负责人告诉记者，此番海伦司第二上市项目执行推进过程中，中国银河证券正是基于“境内外一体化”的战略，由公司海外投行与境内投行消费组分别利用各自对市场、行业、客户、监管等方面的优势密切协作配合，在两个月时间内高效完成了境内外全部审批和备案流程。

围绕国际化投行业务，中国银河证券也形成了上市前非公开定向融资、首次公开发行及承销、二级市场配售、企业融资、并购等几大业务。在国内企业出海展业或寻求上市的过程中，自身化为出海的“前哨站”，帮助企业海外特别是“一带一路”沿线国家快速落地生根。

低配中孕育布局良机 券商板块估值有望修复

●本报记者 胡雨

日前公募基金二季报整体披露完毕。对于上半年业绩承压明显的券商板块而言，公募基金整体持仓市值出现进一步下滑，不少个股被减仓，不过也有部分个股受并购重组取得进展影响，获得公募基金“逆势”加仓。

在业内人士看来，券商板块被公募基金低配已充分反映利空因素，后续流动性改善、利好政策有望出台及行业并购重组将利好板块估值修复；配置层面，看好政策驱动下券商板块的结构性机会，建议关注头部券商以及具备并购前景的券商。

公募基金二季度低配券商

二季度券商板块被公募基金进一步低配。据兴业证券统计，截至2024年二季度末，券商板块持仓市值环比下滑50.5%至43.93亿元，占公募基金持股市值比重进一步下滑至0.26%；从个股看，多家券商遭遇不同程度减持，中信证券、华泰证券、东方财

0.26%

据兴业证券统计，截至2024年二季度末，券商板块持仓市值环比下滑50.5%至43.93亿元，占公募基金持股市值比重进一步下滑至0.26%。

富的公募基金持股总量、持仓市值环比降幅均在两位数。

“券商板块低配主要缘于行业强监管叠加市场不景气，券商估值与业绩显著承压。”结合对板块估值的分析，国金证券非银分析师舒思勤认为，券商板块二季度基金配置比例创出阶段新低，券商板块估值当前已

处于历史底部，或已充分反映强监管和市场情绪对板块估值的影响。

值得注意的是，在整体业绩承压影响券商板块二级市场表现的同时，部分券商并购重组取得进展获得市场高度关注，也带动了公募基金增持热情。典型代表便是拟“入主”国都证券的浙商证券，以及计划收购民生证券的国联证券。据兴业证券统计，并购重组取得实质性进展有望提升券商综合实力，公募基金二季度对浙商证券、国联证券持仓市值增幅显著，分别达到0.48亿元和0.84亿元，环比涨幅分别达到313.0%和519.1%。

看好具备并购前景标的

对于券商板块后市，业内人士看好积极因素积累助推券商板块估值修复，政策面红利释放也有望给券商行业带来受益。

舒思勤认为，后续有三个方面因素有望推动券商板块估值修复：“一是美联储降息预期明显升温，人民币升值压力缓解，有望释放国内降准降息空间，从历史角度看，市场流动

性改善对券商板块行情有一定的催化作用；二是新‘国九条’‘1+N’配套政策中偏融资端政策已基本落地，后续更多投资端改革的相关政策有望出台；三是政策鼓励行业并购重组，行业并购潮涌现，有助于优化行业竞争格局。”

日前，党的二十届三中全会在北京举行，会议审议通过了《中共中央关于进一步全面深化改革 推进中国式现代化的决定》。结合对《决定》有关内容的分析，信达证券非银金融行业首席分析师王舫朝认为，展望未来，证券行业有望迎来资产、资金、交易端多方面机制支持，或在市场机制优化、资源配置效率提升、绿色金融和科技创新等方面受益。从投资角度出发，建议关注头部券商以及具备并购前景的券商。

华泰证券金融首席分析师沈娟认为，资本市场改革预期持续强化，且政策鼓励优质券商通过并购做大做强，有望促进证券行业持续向头部集中。并购主题是板块行情的驱动因素之一，看好政策驱动下券商板块的结构性机会。