

拆解486笔科创板公司委托理财 结构性存款占比超70%

■本报记者 徐天晓
见习记者 余俊毅

截至4月30日,科创板受理企业已经多达266家,终止审核29家,共有100家企业在科创板上市交易,步入“百企”时代。

近年来,商业银行积极加大对优质科技型企业的金融供给,为优质科技型企业的发展壮大提供了宽广舞台,进一步激活了围绕科技型企业的创投和金融市场。这从科创板企业发布的第一份年报数据中也能初窥到,银行与科创板企业走得有多深、走得多近。

截至4月30日,已有超过90家科创板企业发布2019年年报,其中有48家企业披露了闲置资金委托理财中单项理财的具体情况,截至2019年年末的理财金额合计385.6亿元。有30家银行和3家券商为上述科创板企业提供了理财服务。

48家科创板公司 委托理财385亿元

2019年年报中,科创板公司与银行提供的理财服务有关联的内容不少,委托理财是其中很重要的一项。从委托理财一项中,我们可以间接观察到,银行对科创板企业的“渗透”情况。

截至4月30日,有超过90家科创板上市公司披露2019年年报,占科创板上市公司比重超过90%。其中,有48家科创板上市公司披露了闲置资金委托理财中单项理财的具体情况,截至2019年年末仍存续的理财产品

数量共486笔,理财规模合计385.6亿元。从理财渠道来看,银行目前是科创板企业进行委托理财的主要受托人。此外,嘉元科技有3单委托理财的受托人为券商;其中一单1.3亿元的结构性存款受托人为国泰君安;另外两单分别是5000万元和8000万元的收益凭证,受托人分别是华林证券和东兴证券。

《证券日报》记者统计后发现,从理财产品类型看,结构性存款占比最高,在486单理财产品中明确是结构性存款的有344单,占比超过70%,是科创板上市公司最青睐的理财产品。一位业内人士在接受《证券日报》记者采访时表示,资管新规发布后,受市场流动性充裕等因素影响,目前银行理财产品收益率整体下行。在稳健的理财产品中,结构性存款收益率相对高一点,因此成为不少上市公司的选择。

截至4月30日公布的年报数据显示,2019年为科创板上市公司提供委托理财服务的银行共有30家,其中包括5家国有大行、11家股份制商业银行、10家城市和农村商业银行(以下简称“城农商行”),以及4家外资银行。

在理财服务的数量和规模上,股份制银行牢牢占据榜单的前列。其中,招商银行的理财产品卖给了更多的科创板公司,截至2019年年末,有多达22家科创板企业选择招商银行进行委托理财,理财规模合计48.4亿元。浦发银行的销售能力最强,获得科创板企业委托理财规模合计58.3亿元。另外,有16家科创板企业选择委托中信银行理财,理财规模合计

45.56亿元。在国有大行中,最受科创板企业青睐的是中国银行,有8家科创板企业委托中国银行进行理财,理财产品规模合计25.62亿元。

杭州银行是10家城农商行中的“黑马”,共有6家科创板企业委托杭州银行理财,合计规模达19.78亿元。

银行助力科创板企业 需创新模式

委托理财是商业银行为科创板企业服务的缩影之一。随着科创板助力科技企业上市做大做强,也进一步激活了商业银行为科技企业,尤其是科创板上市企业以及准备登陆科创板的企业,提供金融供给的动力。有几位银行科技企业条线负责人在接受《证券日报》记者采访时表示,“对很多科技企业,银行服务能覆盖的内容是有限的,而上市之后,便可以放开手脚。”

“如果科技企业启动了科创板上市计划,或者正在IPO流程中,银行对其贷款在相关数据的要求上会降低一些,在政策支持力度也会大很多,这种企业已属于银行的上层企业。”某城农商行一位负责科技领域的支行行长对《证券日报》记者表示,“从我们行的角度看,针对准备IPO上市科创板的企业,贷款利率会比对其他企业的要求更低一点,在审批上会更加容易一点,信用担保的要求也会相对少一点,审批条件会放宽一点。”

“科创板推出后,对于即将登陆科创板的企业,我们争取尽早介入,这样机会会多一些。我们内部设



置了多维度评价标准,比如企业已经过的融资轮数,目前企业与科创板上标准可挂钩到什么程度等。”上述人士强调。

对很多商业银行来说,对科技企业提供信贷支持时,会非常关注企业的创投融资数据。一位国有行负责科技领域的支行负责人对《证券日报》记者表示,“围绕科技型企业的创投市场明显升温。”

在民生银行首席研究员温彬看来,科创板的设立为科创企业的融资起到不小作用,也将进一步促进银行风控体系的转型升级,形成一套新的对科创板企业贷款的评判标准。他对《证券日报》记者表示,“科创类的中小企业比其他传统企业有很大不同,因为科技创新类企业的最大特点在于可估值资产以专利或技术为主的轻资产,而非传统的实物资产,传统的银行信贷标准则大多偏向

实物抵押。因此,科创板的设立会进一步引导银行对企业的评估和审贷模式向科技核心技术等轻资产转变。”

“银行需要创新服务模式,才能更好助力科创企业融资。”温彬举例称,“此前尝试的银行与资本市场的投贷联动模式,可以更好地完善银行贷款结合资本市场直投和股权投资相结合的金融服务模式,银行在提高风控的同时,也激发了资本市场的动力。”

值得注意的是,企业的上市让商业银行更加敢贷,但上市并不意味着能绝对筛掉问题企业的“雷”。虽然目前科创板尚未发生较大的单体风险事件,但《证券日报》记者在采访中了解到,近期某创业类上市公司发生的事件已造成一定负面影响,银行对科技企业及新经济企业以及初创类企业的融资风险把控会更加谨慎严格。

REITs让中国金融走出了与国际接轨的一大步

——专访国家发改委PPP专家库专家郑建平

■本报记者 周尚任

基建REITs政策重磅出台,为基建打开全新空间。

2020年4月30日,中国证监会、国家发改委联合发布《关于推进基础设施领域不动产投资信托基金(REITs)试点相关工作的通知》(以下简称《通知》),标志着我国公募REITs正式启航,这也是近些年国家政策层面上的金融创新迈出的的一大步。

中关村现代产业研究院副院长、国家发改委PPP专家库专家郑建平在接受《证券日报》记者专访时表示,“启动公募REITs,无疑是对后疫情时代的中国经济启动安装上了一个有力的马达。”

中国式REITs 将正式从私募走向公募

本次《通知》中明确,允许公募基金持有REITs,即公募基金产品购买基础设施资产支持证券,基金可申请在证券交易所上市交易,该举措标志着中国的REITs将正式从私募走向

公募。从募集规模来看,公募比私募更具优势。郑建平认为,公募的募集规模可以做得很大。基础设施对标资产一般都很小,动辄就会数十亿元。如果仅仅是私募,私募基金的持有人数量受限,一般最多不能超过200份。公募则没有投资人数量的上限,证券化即使需要上百亿元都没问题,可以募集的资金规模非常大。所以说,公募的REITs才更与基础设施领域相匹配。

从募集难度来看,“公募的募集难度比私募容易得多。公募的流通单位额度可以很小,即使低到每份额一单位钱也没问题,这样就大大降低了投资者的资金门槛,可以在证券市场上真正实现全流通。而流通性好,就能促使REITs更容易发行,可以使各类优质的国有基础设施成为稳健型投资人包括千家万户都可以投资持有的优质证券化资产。其实,国际意义上的REITs在性质上等同于基金,只有极少数属于私募,绝大多数都属于公募。REITs既可以封闭运行,也可以上市交易流通。国内的REITs

早就应当勇敢地迈出公募这一步,这次终于启航了。”郑建平感慨。

本次《通知》将REITs称为“基础设施领域不动产投资信托基金”,把范围扩大在基础设施领域的项上,而不是狭隘在商业房地产。对此,郑建平解释称,“《通知》明确指出包括仓储物流、收费公路等交通设施,水电气热等市政工程,城镇污水处理、固废危废处理等污染治理项目。还鼓励信息网络等新型基础设施,以及国家战略性新兴产业集群、高科技产业园区、特色产业园区等开展试点,这还只是优先支持的基础设施补短板行业。相信随着试点的成功进行,只要基础设施领域的项目本身足够优质,都应该可以REITs。”

靠创新金融工具 去地方政府杠杆

从基建的融资方式而言,本次《通知》还有一大亮点,就是明确REITs试点是资产转让融资而非借债融资。《通知》提出“遵循市场

原则,坚持权益导向”的原则,通过REITs实现权益份额公开上市交易。

对此,郑建平认为,“这就与ABS、CMBS等债务型资产支持证券不同。债务型资产支持证券依托发行主体的信用,需要发行主体在规定的年限内偿还本金和收益。现在要试点的REITs,是拿证券化基金来真正买持有这些资产。权益型的REITs则可以真正把资产转移到证券化的基金手中,它所依托的是资产权益,不再依托原来的主体信用,而是建立在资产基础上的权益导向,这才叫真正的资产证券化,真正的REITs,是针对于地方政府和企业债高筑的一剂良方。”

“如果沿袭老路,仅靠发债,只会让债越借越多,让地方政府越来越不堪重负。如果通过真正的REITs,就可以把基础设施项目里,那些没有建设过程中风险的已建成项目,且收益已稳定化的优质资产,通过REITs转换为由社会资金持有,实现真实出售资产的权益型REITs。可以预测到,如果这类权益型REITs产品推出,随

着它的规模逐渐扩大,基础设施类资产就可以成为资本市场上的优质资产。REITs的基础设施并没有离开本地。把水电气热等市政工程、收费道路桥梁、仓储物流等资产卖给社会基金持有后,地方政府并没有失去这些资产的使用功能。这些基础设施仍然由这个城市所使用,只不过持有人改变了,不再是债权人由地方政府持有债权,而是由社会投资人来持有这些有收益的资产。原来持有基础设施的政府机构与平台公司的负债率,不再依仗原来的主体信用,而是建立在资产基础上的权益导向,这才叫真正的资产证券化,真正的REITs,是针对于地方政府和企业债高筑的一剂良方。”

郑建平最后指出,地方政府债务压力一直是挡住经济发展的一只拦路虎,本是“雄关漫道真如铁”,可新基建必须要“而今迈步从头越”,现在有了REITs这么好的金融工具在手,可谓“今日长缨在手”,就看如何来有效执行到位,“何时缚住苍龙”将指日可待。REITs让中国金融走出了与国际接轨的一大步。

中国保险资产管理业协会会长、泰康保险集团执行副总裁兼首席投资官段国圣: 对A股市场不悲观 技术性衰退存买入机会

■本报记者 苏向泉

近日,中国保险资产管理业协会会长、泰康保险集团执行副总裁兼首席投资官、泰康资产总经理兼CEO段国圣,就“后疫情时期”的资产配置策略,包括A股、H股、债券市场的投资机会等热点问题,接受《证券日报》记者的采访。

此前曾任中保投资公司首任董事长、如今掌管泰康资产管理的段国圣表示,对于未来A股走势,需要考量的最核心问题是,“这次疫情对经济是一次性的冲击,还是会致长期经济大萧条?我们判断,大概率全球不会陷入长时间经济大萧条,在这样一个前提下,我对A股市场并不悲观,对债券市场并不乐观。”段国圣认为,如果不是全球性的大萧条,而是技术性的衰退,那对股市来说,尤其是优质股票,将是一个买入机会。

对经济的判断 需要不断观察和修正

《证券日报》:在疫情冲击下,险资的权益、固收等大类资产配置策略如何调整?

段国圣:这个问题的核心是,这次(疫情)是一次性冲击,还是会致长期经济大萧条?这个问题清楚了,所有问题都清楚了。

我们现在倾向性的意见是没有进入全球性大萧条。但这个意见不一定对,我们仍在不断地观察、修正

自己的观点。随着事态的变化,过两天也可能会改变观点。

我之所以认为没有进入全球性大萧条,基于以下两个方面的考量。

一方面,我们认为疫情最终可以控制住。我的主要观察点是发达国家和主要经济体,包括:美国、全球第一大经济体;中国,现在已经没有问题了;第二大经济体日本,以及对我国(经济)影响很大的周边国家。这些国家的情控制住,对全球经济的影响就会变小。

另一方面是,如果疫情得以防控,有没有可能形成全球经济大萧条?

首先,可以看到,此次疫情对整个生产要素的破坏不大。从劳动角度,疫情会导致人死亡。但从劳动经济学上讲,不影响全球劳动力。疫情对资本的破坏也没那么大,有些小企业会倒闭,但大的企业能扛过去。疫情对技术也不会造成破坏。因此,一旦疫情过去,生产就可以恢复。

其次,一个很重要的因素是(应对)政策出台很快。经历过2008年金融危机后,美国吸取了教训,及时推出各类政策。中国也做了同样的事情,后面可能还会有新的政策。

最后,美国的资产负债表有改善。除了政府债务仍很多外,美国的企业和个人的资产负债表是有改善的。因为经过上次金融危机后,无论是欧洲还是美国,很多资产负债表是修正的。美国的企业债务杠杆很高,但它跟传统的杠杆高不一样,因为传

统杠杆高是借钱去扩大再生产,这次美国企业是借钱回购自己股票。虽然资产负债表稍微有一点杠杆偏高,但(本质)不一样。

根据上述判断,我们判断全球大概率不会进入大萧条。但实事求是地讲,这个判断有可能会出错。如果出错了,我的观点可能会发生变化。假定全球不是一个大萧条,而是一个技术性衰退,如果限定在今年,今年过去疫情结束的话,那么对股市,比如说对于优质的股票来说,是一个买入机会,因为市场会普遍下跌。

对债券市场来说,低利率不可能维持长久。因为利率是由技术、储蓄、投资和整个社会的企业回报等因素所决定的,所以技术性衰退并不改变长期利率趋势。我并不认为中国会像日本、欧洲或中国台湾一样,往零利率方向走。我们也不认为,美国会往零利率的方向、负利率的方向走,美国现在的零利率是一个短期结果。

但是,如果真的出现全球经济大萧条,就不好说了。现在没有一个人能确定预测未来的趋势,我们也只能讲大概率事件。在这样的前提下,我对A股市场并不悲观,对债券市场并不乐观。

H股被低估 不代表一定能赚到钱

《证券日报》:港股投资最近较

热,险资也不断去港股增持和举牌,个别险企称公司的港股股价被低估,您怎么看港股的投资机会?

段国圣:相对于A股来说,我确实认为港股被低估了。我看过银行股、保险股,真的如几家保险公司领导所讲的,严重被低估。如果从价值投资角度看,是可以买的。当然,这里面有个假设,就是全球不陷入大萧条,中国不陷入大萧条。

就保险公司自身而言,我们判断,大概率中国或全球不会陷入一个长期的萧条,而是一个短时间的冲击。基于这样的判断,港股就是被低估了,当然这还涉及到对疫情的判断。

保险公司特别是寿险公司,估值与利率是相关的。当正常的时候和利率下降的时候,保险公司肯定是值钱的,保险公司的边际利润和经营利润是稳定的。但如果利率很低的话,保险股就不值钱了。如果我们经历一个5年到6年的全球大萧条,不仅保险公司不值钱,所有上市公司都会不值钱。

总体来说,如果我们假定疫情今年过去,以后就好了。在这种情况下,保险公司是严重被低估的。但是,严重被低估并不一定说明(投资者)就能赚到钱,这个问题我们要把它分清。因为中国香港股市受到很多因素的影响,既受中国经济的影响,也受全球流动性的影响。如果不出现大萧条,(投资)这些低估值港股

长期来看肯定会赚钱。

业绩稳定优异 源于均衡投资理念

《证券日报》:泰康资产是如何保持多年稳定优异的投资收益?

段国圣:首先,泰康资产具有有良好的治理结构,我们是泰康集团全资控股,股东稳定。泰康保险集团董事长陈东升也信任公司的管理团队,使得泰康资产的管理团队非常稳定,我一直在泰康工作19年了。

其次,泰康资产本身是走专业化的道路。我们管理的企业年金、其他第三方的资金以及泰康集团内部委托给我们的资金,这些年的投资业绩都是比较好的,最重要的核心就是坚持走专业化的道路。在专业化的基础上,我们慢慢形成了一套投资体系,无论是权益、固收,还是另类投资,都形成了一整套分析框架,这套框架被市场证明是有效的。

第三,与我们均衡化的投资理念有很大关系。投资人首先必须有价值理念,我们并不去做一些炒作的事,但市场在不同时间会产生不同风格,单一的投资风格即使做得再好,在 market 里面也不可能取得稳定的投资收益。当你形成一个均衡的、多样化的投资风格时,就能够适应市场在不同时间产生的不同风格。

资产配置格局再度重塑 CTA成当下热推策略

■本报记者 王宁

在大类资产配置中,有一种策略相对比较特殊,即“波动率越高、收益率越突出”的CTA策略。今年年初以来,因受疫情影响,全球商品期货市场发生多次极端行情,令很多策略投资者备受市场剧烈波动的煎熬,然而CTA策略产品却有着不错的收益,领跑策略投资。

日前,《证券日报》记者在郑商所组织的“极端行情下风险管理”系列视频讲座第二季中发现,目前商品私募已对资产配置做出了一定调整。多数大宗商品私募机构表示,CTA策略由于其特有的优势,已经领跑其他策略,CTA产品的发行和资产配置热情再度升温。还有一些市场人士认为,提升CTA策略资产配置,可促进企业和机构投资者的优势互补,带来市场发展的多赢局面。

商品私募热议CTA策略

年初以来,全球资本市场“黑天鹅”事件频发,不确定因素叠加促使大宗商品、证券、债券和汇率市场都出现了大幅波动。如何利用金融工具在风险中全身而退,是无数投资者和企业关注的焦点。

《证券日报》记者最新了解到,年初以来出现的极端行情下,CTA策略产品录得较高的收益率,目前多数机构投资者纷纷将目光投向该策略。有私募机构表示,当前的大类资产配置已经需要调整了,商品资产配置或许要有所提升,CTA策略成为最佳选择。

“疫情影响下,资本市场不确定因素叠加,极大暴露了资产的风险敞口,但略显小众的CTA策略基金却在今年以来获得不俗表现。”七禾新资产董事长沈良向《证券日报》记者透露,行情越是极端,上涨或下跌的波动幅度就越大,越是CTA策略大显身手的机会。因为CTA策略的盈利来源主要是波动率,波动率越大,收益率就越大。

《证券日报》记者从第三方机构获得的数据显示,自年初至今,在境外所有私募基金产品业绩排行中,排名第一的基金产品就是基于CTA策略的基金,回报率高达350%。与此同时,国内一季度发行的220只CTA策略产品的平均收益率为8.23%,明显高于其他主流投资策略基金的平均收益。

“极端行情下的波动率放大,凸显了CTA策略的避险功能,因为CTA策略拥有做空机制和期权等工具,这是许多其他策略所不具备的。”白石资产总经理王智宏在接受《证券日报》记者采访时表示,CTA策略可以较好地管理风险,起到阿尔法增强的作用。

南华期货研究院院长朱斌表示,目前表现较好的CTA基金,主要是受益于高波动下的下跌趋势行情,采用做空大宗商品的策略,以及利用市场极端情绪化产生的某些品种短期的错误定价带来的套利机会。CTA策略多种多样,可以分为趋势策略、套利策略和高频日内策略。全球大宗商品具有较好的联动性,CTA策略具有全球视野,有利于资金进行跨境或跨市场套利,能有效规避风险,是作为大类资产配置的良好选择。

CTA策略可帮助企业风险管理

据了解,目前CTA策略基金在国内财富管理市场依然属于小众策略,市场占有率较低,很多投资者不太熟悉这类策略,能用好的机构投资者也有限。但是,CTA策略的盈利稳定性要好于股票多头,盈利幅度则好于市场中性策略。现阶段,随着国内期货市场的品种越来越多,流动性也较好,CTA策略能够管理的资金容量越来越大。

有私募人士表示,随着CTA基金不断的发展,可以成为服务实体经济的有效工具,成为应对不同周期、事件冲击时的有效保障,助力提升中国在全球商品体系中的话语权和定价权。

王智宏表示,随着CTA策略基金的多样化发展,除趋势策略外,也会采用对冲、套利策略,并深入产业进行基差贸易等业务,以获得第一手信息和提高资金使用效率。在此过程中,CTA基金帮助产业企业从传统的只注重实业到发展产业和金融“双驱动”的新模式。CTA基金与企业的结合,可以有效完善产业链和供应链的资源配置,提供从原料到生产直至最终产品的全产业链保值方案。

华泰期货研究院院长侯峻表示,从整个市场层面看,CTA策略基金可以为市场不同合约提供流动性,这在客观上可减少企业参与市场的冲击成本与长期套期保值的展期流动性冲击成本,同时非主力合约的流动性提高也有利于企业参与不同到期日的套期保值。

《证券日报》记者发现,在郑商所组织的“极端行情下风险管理”系列视频讲座中,有三期都涉及大宗商品的资产配置和投资策略主题,其原因在于,当前市场情况下,无论是企业还是普通市场参与者,都希望寻找一种稳妥的方式,用更专业的方法规避市场风险。

“针对市场需求,我们对两季的‘极端行情下风险管理’内容进行了针对性设计,其中第一季主要针对相关品种当前的市场情况分析和产业企业风险管理的案例介绍,第二季则侧重资产管理层面。”郑商所相关负责人表示,期货市场是一个生态圈,不同层面的市场参与者对相关信息和知识的诉求是有差异的,比如产业企业更关注相关品种的市场情况和风险管理案例的可操作性,机构投资者可能更关注如何保障资产安全和交易策略。因此,郑商所的市场服务工作项目,会根据不同群体的需求有针对性的设计。