

千亿解禁冲击可控 科创板“逆市”反弹

本报记者 易妍君 广州报道

步入8月,随着内外部扰动因素的暴露,A股市场震荡,但市场结构性行情依旧突出。

科创50指数涨幅33.19%

科创板具备产业基础、估值优势、较高的业绩增速,诸多因素叠加,令科创板近期的表现有了明显的优势。

自8月以来,此前已“横盘”两月之久的科创板再度活跃。

Wind数据显示,8月1日~8月10日,科创50指数上涨了6.18%,中证1000上涨1.33%;大盘价值指数、大盘成长指数、上证50指数则分别下跌了3.03%、0.70%和2.20%。

在大盘围绕3200点拉锯之时,科创板的反弹释放出怎样的信号?

创金合信基金权益投研总部执行总监、创金合信鑫祺混合基金经理黄骏向记者指出,近期科创板的表现可能更多基于指数所包含行业背景的驱动,这些行业包括高端制造、先进装备、创新医药等。从长期趋势来看,都是未来发展空间广阔的行业。“科创板从2019年创立到今年4月底跌破了成立时1000点基础点位,从估值的角度来讲,目前处在相对低位。除了行业自身的因素之外,科创板的业绩增速在所有宽基指数中是最快的。总体来说,科创板具备产业基础、估值优势、较高的业绩增速,诸多因素叠加,令科创板近期的表现有了明显的优势。”

最大风险在于“伪成长”

目前科创板中一些与创新药、半导体相关的公司,需要判断其“成长性”的真实性。

值得一提的是,今年7月22日,随着科创板运行满三年,也意味着科创板迎来了“大非”密集解禁期。

据中泰证券统计数据,剔除首发解禁,7月18日~7月24日当周,解禁规模达1958亿元(以2022年8月2日收盘价计),且主要以首发原股东限售股份和首发战略配售股份为主。

“解禁之后,主要股东及战略配售机构均可直接进入逐步减持的阶段。尤其是战略配售股份,往往由于其本身业绩考核的压力在股票解禁之后就会选择抛售,因此未来一段时间科创板的抛压预计将持续存在。”中泰证券研究所策略团队在研报中指出。

从板块来看,近期,科创板的整体表现明显更优。根据Wind数据,截至8月10日,上证指数、创业板指、沪深300指数在8月份分别下跌了0.71%、0.44%和1.45%;而科创板

“从近期的市场表现看,科创50指数无疑是其中的亮点,并且还带动了大盘,有效地激活了人气,促成了大盘的见底回升。”排排网旗下融智投资基金经理夏风光判断。

事实上,4月底以来,科创板的表现始终优于大盘。根据Wind数据,截至8月10日,自4月27日以来,上证指数、上证50指数、大盘成长指数分别上涨了11.90%、1.86%和13.39%,大盘价值指数则下跌了6.28%;同期,科创50指数的涨幅达到33.19%。

多重因素共同作用下,机构普遍对科创板接下来的走势充满信心。广发证券金融工程团队发布的研报指出,自4月底市场全面反弹以来,最先反弹领涨的是科创板。通常来讲最先领涨的板块会贯穿行情始终,自6月初以来,科创板横盘调整2个月,当下科创板突破向上,从技术面上看,有望迎来第二波上涨。

同时,巨泽投资董事长马澄也偏向于看多。他解释,主要原因有

代表指数科创50则上涨了6.18%。

值得注意的是,今年7月科创板也迎来了“大非”(大规模的限售流通股)解禁潮。据开源证券统计数据,7月为科创板2022年解禁高

三个方面:一是今年是科创板三年时间点,科创板的估值泡沫已大幅度消化,目前科创板估值水平处于历史低位,中长期来看已具有配置价值。二是科创板主要包含了芯片、半导体等国家支持且具有核心技术的高科技类企业。近期美国总统签署《芯片和科学法案》后,我国将出台支持半导体芯片产业发展的相关政策,这将进一步加快国产替代的步伐,利好整个产业链,未来相关产业链公司成长空间巨大。三是在科创板上市的都是高成长类企业,从业绩来看,2022年一季度半导体板块利润增速高达32%,远高于一般行业的增速。

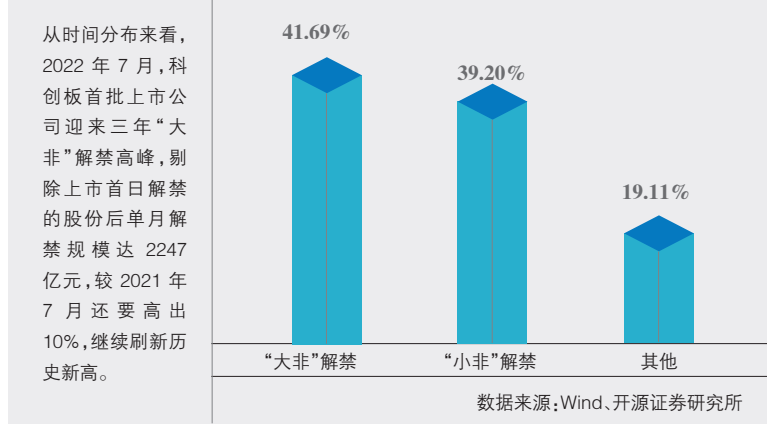
钜融资产投资总监王雷谈到,“科创50成分股偏向半导体、智能制造等硬科技,在美国施加新一轮半导体制裁后,半导体国产替代的逻辑将更加顺畅。同时,科创50估值43.6倍,估值不贵,整体景气相对较高,预计后续走势不会太弱。”

不过,对于接下来科创板能否开启一轮类似当年的牛市,业内观

峰,单月解禁规模高达2247亿元;同时,8~12月的单月解禁规模均在千亿元以上。

从中长期角度来看,机构普遍

2022年科创板首发解禁以“大小非”为主



点并不一致。

夏风光指出,科创50指数在将近三年的时间里走了一个轮回,估值已经显著降低,当前PE在40多倍,PB不足5倍,相比最高峰时已经打了4折。科创50指数主要成分股分布在半导体、电子和医药生物等行业,这些均属于朝阳行业,其中行业龙头居多,研发投入高,具有长期想象空间,这也是市场看好科创板的原因。

但是,仅凭这些还不足以开启一轮牛市。夏风光分析,首先,当前指数的估值水平只能说是合理,谈

认为,科创板的配置价值正逐步显现。但也有受访人士向《中国经济报》记者指出,投资科创板时,仍需警惕“伪成长”股的风险。

陆明认为,大型券商掌门人相对稳定,中小券商则变动较大,这在一定程度上源于中小券商对掌门人的要求更高。他具体解释道:一个领军人物在券商的转型期是至关重要的,但在平稳期重要性则会降低。大型券商基本已经处于业务平稳期,业务体系比较成熟,一般来说,只要把风控观即可。而对于中小券商,尤其是小型券商来说,由于券商马太效应不断加剧,普遍面临较大的生存发展压力,对掌门人的个人能力要求极高,一名合格的中小券商掌门人不仅需要战略眼光、业务能力,而且能够协调好方方面面的关系,还要在把好风控关的同时抓好业绩。由于头部券商普遍具备更为成熟的业务体系,享有全方位资源优势,在严格风控的同时一般也能取得不错业绩。但于中小券商而言,有时为了抢占市场提高业绩则不得不在一定程度上“冒风险”,如何把握好风控与业绩的关系,对其来说更难权衡。正因中小券商对于领头人的高要求,使得一些券商掌门人“水土不服”,不得不离职。这种“水土不服”不仅体现在董事长或总裁职位,其他高管、投行等业务条线负责人同样如此——用业绩说话,考核不合格则需走人。陆明同时强调,业绩不理想不能完全怪罪于公司领军人物。有时,股东方意见不一等种种掣肘因素使得一把手处处受限,无法大展身手,改革措施无法有效落实。此外,当新任高管就职后发现与招聘时承诺存在显著差异,也会使得一些人在短期内主动离职。尹紫琼则将中小券商高管更换频繁归于三大原因:第一,中小券商业绩变动大,管理层考核与业绩关联性较大,因此,变动可能性也较大;第二,中小券商船小好调头,战略易于调整,会根据业务战略进行高管的引入引出;第三,业绩考核之下,中小券商高管也有较大的业务冲动,存在一定的处罚风险,从而引发人员变动。田利辉则认为,在市场震荡较大之时,往往中小券商的利润更容易下行。而且,中小券商的控股股东更易出现变更。同时,表现优异的中小券商高管可能会被头部券商挖走,从而获得更大空间或更高收入。由于更为频繁的控股权变更、更大的券商盈利变化和更可能的个人职业选择,所以中小券商的掌门人更换频繁。

绿色债券探索品种创新 新规助推存量市场再扩围

本报记者 杜丽娟 北京报道

作为绿色金融的重要组成部分,绿色债券市场规模的发展成为助力金融转型的重要推手。《中国绿色债券市场报告2021》(以下简称

绿债品种逐渐丰富

按2021年年度发行量及符合气候债券倡议组织(以下简称“CBI”)定义的绿色债券累计发行量统计,中国亦是全球第二大绿色债券市场。这表明,中国绿债已经成为全球绿债市场的重要引擎之一。

从存量来看,截至2021年底,中国在境内外市场累计发行贴标绿色债券为3270亿美元(约2.1万亿元人民币),其中近2000亿美元(约1.3万亿元人民币)符合CBI绿色定义。

标准与国际接轨

随着我国绿色债券进入快速发展阶段,实现与国内外绿债标准的接轨也成为绿色债券市场规模扩大的一个重要基础。

在此基础上,《原则》提出要“结合国际惯例和国内实际,明确绿色债券的四项核心要素及对绿色债券发行人和相关机构的基本要求”。

在李菁看来,作为绿色债券发行过程中的重要一环,第三方认证可以提升绿色债券的公信力,从而吸引更多责任投资者。

记者了解到,继2021年4月《绿

色债券支持项目目录(2021年版)》出台后,《原则》的出台再次从监管层面促进绿债市场的规范运行,不仅对绿色债券的募集资金用途、项目评估与遴选、募集资金管理和存续期信息披露4项核心要素提出更为具体细致的要求,也明确了当前市场下的绿色债券品种具体包括:普通绿色债券(蓝色债券和碳中和债)、碳收益绿色债券、绿色项目收益债券、绿色资产支持证券四大类。

中诚信国际研究院的报告指出,《原则》的发布彰显了我国绿色债券

事实上,自2016年我国开始建立绿色金融体系以来,贴标绿色债券市场的占比大小,就成为绿债市场备受关注的一个指标。数据显示,2021年我国在境内外市场发行的贴标绿色债券规模为1095亿美元(约7063亿元人民币),同比增长140%。

安永会计师事务所的调查显示,目前我国绿色债券发行主体主要以国有企业为主。结合2021年的数据看,国有企业发行数量约占

关,而中国绿债将在其中扮演重要角色。

安永大中华区金融服务气候变化与可持续发展合伙人李菁在接受《中国经济报》记者采访时表示,当前中国绿色债券市场正处于上升

总发行只数的97%,其中地方国企约占总发行只数的60%,央企占总发行只数的37%。

不仅如此,从发行规模看,国有企业募集资金规模约占总发行规模的97%,其中央企约占总发行规模的57%,地方国企约占总发行规模的40%。

李菁认为,无论是发行数量,还是募资规模,在“双碳”目标推动下,中资主体境外绿色债券的发行都较

高质量发展的信心和行动,这标志着国内初步统一、与国际接轨的绿色债券标准正式建立,对落实国家绿色金融发展战略具有重要意义。

根据《原则》要求,其明确募集资金应100%用于绿色项目,这实现了与国际绿色债券标准接轨。据悉,根据当前各监管机构的要求,绿色非金融企业债务融资工具要求100%用于绿色项目,绿色公司债券在交易所发布2021年版的发行上市规则后,多数绿色公司债券也已经实现100%用于绿色领域,而绿色企

级市场最大的优势就是它的流动性,所以我认为解禁本身并不会构成对板块的压制性因素,关键还是看板块未来的长期成长性和成长空间,以及估值因素。”

另一方面,虽然存在扰动因素,但科创板存在的投资机会仍不容小觑。

对于科创板具体行业板块,马澄看好两大方向:一是今年业绩高速增长叠加近期资金流入较多的芯片半导体等板块,未来成长空间大,当前估值低。二是有国产替代预期下的科技类公司,尤其是研发投入较高的企业。马澄强调,投资科创板也要防范一些风险因素,比如对于刚刚上市的科创板企业或是初创阶段的初创企业,需持谨慎

期,中资主体境外发行的绿色债券品种除了传统的气候债券和可持续发展债券外,也新增了可持续发展挂钩债券等创新品种,这增强了企业发债的积极性,同时也为我国绿色产业的发展提供了中长期的资金支持。

之前有所提升。“更为重要的是,随着国内绿色债券品种的逐渐丰富,债券创新也在快速推进,其中比较受债券发行人关注的一个品种是可持续发展挂钩债券,这有望吸引更多发行人。”李菁预测。

所谓可持续发展挂钩债券,是指将债券条款与发行人可持续发展目标相挂钩的债务融资工具。“由于可持续发展挂钩债券可以运用于高碳行业的减排需求,因此对这些企

业债券仅要求50%用于绿色领域。

中证鹏元研发部高级董事高慧珂对记者称,由于国内绿色债券市场标准的不统一,与普通债券相比,绿色债券在项目认证、募集资金使用及项目环境效益信息披露等方面的要求也比较严格。

资料显示,绿色债券发行人聘请第三方专业机构出具评估意见或认证报告,相关成本约为10万~20万元。此外,若存续期持续聘请第三方专业机构评估项目环境效益,则费用更高,这加大了绿色债券发

态度,因为后期具有不确定性。

王雷最关注的标的是半导体材料、半导体设备,这类公司“短期景气高、市值小,并且有催化剂,资金对这两个板块的风险偏好仍然较高。”他同时提醒,科创板需要防范的是业绩不兑现的风险,需要紧盯业绩。

黄骏认为,科创板最大的风险在于可能存在“伪成长”。比如目前科创板中一些与创新药、半导体相关的公司,需要判断其“成长性”的真实性。即使在纳斯达克,科技创新型赛道中,最后跑出来的只有少数几个巨头。即使行业赛道本身不错,但公司竞争力能否维持,企业能否发展壮大,还是要画一个问号。

不久前,经央行和证监会同意,绿色债券标准委员会及相关机构正式发布《中国绿色债券原则》(以下简称《原则》),这被认为是中国绿色债券市场规范化的又一座“里程碑”。

业来说,该品种既能实现融资需求,通过可持续挂钩的发展债券加以约束,也能支持高碳行业实现绿色转型。”李菁解释。

北京大岳咨询有限公司董事长金永祥告诉记者,“双碳”目标提出后,各地把推动经济绿色转型作为一项重要工作,这意味着,绿色金融的发展将形成常态化发展趋势,由此形成的产业机遇与资金缺口,也将推动绿色债券市场的高质量发展。

行及存续期的管理成本,也影响了发行人积极性。

基于此,《原则》建议发行人在发行前和存续期聘请独立的第三方评估认证机构对绿色债券进行发行前评估认证和跟踪评估认证,同时,鼓励第三方在评估认证结论中披露债券的绿色程度及评价方法。

李菁认为,发债企业通过加强第三方评估认证,并定期信息披露,如减排效益等环境信息,可以增强投资者的信心,同时也有利于提高绿色债券认购率。

上接 B3

中小券商变动更大

截至8月10日,在年内迎来新董事长或总裁的22家券商中,以中小券商居多,这与往年券商掌门人变动,中小券商多于头部券商的情况相一致。

陆明认为,大型券商掌门人相对稳定,中小券商则变动较大,这在一定程度上源于中小券商对掌门人的要求更高。

他具体解释道:一个领军人物在券商的转型期是至关重要的,但在平稳期重要性则会降低。大型券商基本已经处于业务平稳期,业务体系比较成熟,一般来说,只要把风控观即可。而对于中小券商,尤其是小型券商来说,由于券商马太效应不断加剧,普遍面临较大的生存发展压力,对掌门人的个人能力要求极高,一名合格的中小券商掌门人不仅需要战略眼光、业务能力,而且能够协调好方方面面的关系,还要在把好风控关的同时抓好业绩。由于头部券商普遍具备更为成熟的业务体系,享有全方位资源优势,在严格风控的同时一般也能取得不错业绩。但于中小券商而言,有时为了抢占市场提高业绩则不得不在一定程度上“冒风险”,如何把握好风控与业绩的关系,对其来说更难权衡。正因中小券商对于领头人的高要求,使得一些券商掌门人“水土不服”,不得不离职。这种“水土不服”不仅体现在董事长或总裁职位,其他高管、投行等业务条线负责人同样如此——用业绩说话,考核不合格则需走人。陆明同时强调,业绩不理想不能完全怪罪于公司领军人物。有时,股东方意见不一等种种掣肘因素使得一把手处处受限,无法大展身手,改革措施无法有效落实。此外,当新任高管就职后发现与招聘时承诺存在显著差异,也会使得一些人在短期内主动离职。尹紫琼则将中小券商高管更换频繁归于三大原因:第一,中小券商业绩变动大,管理层考核与业绩关联性较大,因此,变动可能性也较大;第二,中小券商船小好调头,战略易于调整,会根据业务战略进行高管的引入引出;第三,业绩考核之下,中小券商高管也有较大的业务冲动,存在一定的处罚风险,从而引发人员变动。田利辉则认为,在市场震荡较大之时,往往中小券商的利润更容易下行。而且,中小券商的控股股东更易出现变更。同时,表现优异的中小券商高管可能会被头部券商挖走,从而获得更大空间或更高收入。由于更为频繁的控股权变更、更大的券商盈利变化和更可能的个人职业选择,所以中小券商的掌门人更换频繁。