

2020 年资本将聚焦何处

业内基本共识:硬科技、新消费、产业互联网为主流投资方向

□ 卓 冰

“站在风口上,猪都会飞。”作为国内为数不多的明星创业者和投资人,雷军的“风口论”在创投圈广为流传,一度被视为创业者的圣经,也让整个资本圈掀起了“造风运动”。

然而,随着过去几年许多风口创业项目频频倒下,市场资金出现流动性紧张和收缩,创投机构的募资和创业企业的融资风光不再,资本对“风口”的警惕性逐步提高,“风口论”似乎开始站不住脚。

平淡乏味的2019年,在一些投资人看来,却是新常态的开始。在资本全面回归理性,在追逐热点和价值投资的风格切换中,“风口”已经显得不合时宜。2020年,风口不再,拐点已至,下半场该如何开局?

慎提风口 价值投资是王道

与过去几年相比,2019年的创投圈显得尤其寡淡。这一年,没有出现像共享单车、直播、人工智能这类数十亿资本蜂拥而上的超级赛道,也没有出现像商汤科技、大疆创新这类引无数资本垂青的独角兽企业,更没有能引起整个创投圈为之震动的利好政策。

惊喜没有,被戳破的泡沫倒是不少。WeWork上市夭折,估值从470亿美元跌至70亿美元;陶集集

融资未能到位导致资金链断裂,最终宣告破产;在2018年仅用半年时间聚集了数十亿资金的社区团购,在2019年上演了兼并重组;苦苦经营的生鲜电商赛道,也有不少企业出现经营危机,黯然离场。

清科数据显示,2019年前三季度我国股权投资市场新募基金总规模约8310亿元人民币,同比下降20.4%;共发生5461起投资案例,总计4314.10亿元人民币,同比分别下跌36.9%和53.7%。近乎腰斩的数据和残酷的现实,似乎都在预示着一个新格局的到来——流动性泛滥时,到处都有风口,而当下的资本寒冬,或许只有看得见的未来才有清风徐来。

“在风险投资领域,对项目的持有时间长,即使抓住了这个风口,过几年可能就不是风口了,所以这个概念用在风险投资上不太合适,不符合价值投资的理念。”招商启航总经理王金晶认为,风口只能反映当时的现状,并不能反映预期。

事实上,在2019年许多投资人都已经慎提风口了。“在国家脱虚向实的背景下,企业会更加注重提质增效,在这个趋势下,投资机构也会关注企业在这方面转变所带来的机会。”在王金晶看来,不同于以往各类新型商业模式所造成的风口,关注企业自身发展需求是一种理性的回归,也是价值投资的开始。

当然,出于对风口的不同理解,

也有投资人认为风口会持续存在。君盛资本合伙人李昊认为,所谓风口,是产业发展和资本关注度叠加在一起的产物,而资本关注度本身就有传播效应支撑,也就是说,当较为明确的产业变化被一些投资机构发现,一定会产生一系列“涟漪”,从而引发投资热情,这就是风口的产生。“资本寒冬会降低大家对‘风口’的投资额总数,但是‘风口’会永远存在。”李昊说。

拐点已至 方向和估值迎变局

资本回归理性、募资艰难持续、企业融资受阻,种种迹象表明,曾经高举高打的创投行业已经从淘金期进入炼金期,无论是投资方向还是投资价格,都迎来了拐点。

梅花创投创始合伙人吴世春表示,他不提倡赛道投资理论,但他提倡拐点投资理论。在他看来,新品牌的崛起、大趋势的来临,以及国运上升都会带来投资的拐点。“当一件事情出现拐点的时候最有投资机会,寻找新的拐点性机会是每一个投资人应该去考虑的。”

拐点的出现还体现在估值的改变上。随着科创板推出,以及注册制试点的实施,一级市场投资的估值比以往多了一些变量。在王金晶看来,估值永远有一个最基本的逻辑,就是预期风险回报比,但随着一二级市场

价格趋近,甚至倒挂现象频发,这种预期的风险就似乎比以前考虑更多。“以往是市场定价,资金驱动,同类型的项目卖这个价格,不管它们之间的差异有多大,也都基本卖这个价格。但实际上第一名和第三名之间是有差别的,不是市场容量的差别,而是技术的差别,在资金驱动下的定价往往会忽略了这一点。”王金晶说。

王金晶认为,随着注册制的来临,一级市场的估值还需要考虑二级市场的因素,“融资方、资金方都会趋于理性,会参考二级市场同类企业的排名、核心技术等。”但是,有一个不同是,一级市场的融资企业增长率和已上市企业明显不同,未上市的增长率会比上市企业高。此外,上市企业的融资渠道更好,而且已经建立了一定的护城河,风险会更低,而未上市企业的风险则更高。“现在做估值比以前更难了,需要不断地调整风险系数。”王金晶认为,好的估值体系不仅是对项目做指导,还是对市场的修正,因为如今一二级市场的联动性更强了。“好的估值方法在行业里会成为一个常识性的东西,虽然不能说没有泡沫,但会让价格更加合理,让市场更加健康。”

资本投向 硬科技新消费

在许多业内人士看来,2020年再提风口已无意义,但大的发展趋势

基本形成共识:硬科技、新消费、产业互联网为主流的几个投资方向。

“我们认为跨学科领域会带来一些机会,比如物理和化学的结合可能会出现新的材料和新的产品。”王金晶表示,作为早期投资机构,他们2020年会以更前瞻的目光、更大的精力投资硬科技。

“我们一直以科技类为核心,以倒三角为布局特点。其中围绕通讯半导体信息技术为基础设施,企业服务、金融科技为场景应用。”李昊认为,过去8年~10年,整体上说是一个“个人数字化”的进程,数字化包括了个人行为、画像的数字化,基础设施是4G+3C。而未来5年~8年是围绕“企业数字化”而展开的,这是我国企业需要在效率上找利润的驱动力下的必然产物,基础设施是5G+ICT,应用场景是企业服务和金融科技等。

吴世春则认为,不同领域迎来的拐点会诞生不同的机会。比如,新品牌的拐点,年轻人对于新品牌的认知发生了很大的变化。比如高端白酒里,茅台、五粮液,年轻人都能够认知。但是再往下一层的一些白酒,可能很多95后年轻人就完全没听过了。这时候,我们就可以去建立新的品牌认知。他认为,现在的消费人群,主力人群慢慢从70后、80后迁移到90后,甚至00后了。“这一波人的品牌的建立,我们要用更强的设计感、更年轻的一些元素去建立更高的辨识度。我们认为每一个品类都值得重做一遍,这里面都有建立新品牌的拐点。”

其次,是大趋势带来的拐点。“我国的整体人口是下降的,未来,我们需要大量的机器来代替人的工作,所以我们投了很多机器人项目。”吴世春说。另外,国运上升也会带来拐点。“随着我们国家地位在提高,现在我国品牌在东南亚正在慢慢变得强势,变得更有价值。随着类似于华为、OPPO、vivo、小米这样的品牌出去,会带动一批新生品牌走到非洲、东南亚、中东、印度这种地方去,这也是拐点性的机会。”

“我认为每逢8的年份走向低谷,逢9的年份到最谷底,到逢0一直到逢2的年份会走出来,会进入下一个寒冬的周期。”吴世春认为,2020年的大环境整体还是比较艰难,但他始终相信中国国运向上,对中国创投市场以及中国国运会坚定不移的Long China。

李毅中:5G产业化 需改造新建600万基站

近日,中国工业经济联合会会长、工业和信息化部原部长李毅中在广东佛山出席“2020中国制造论坛”时表示,中国5G商用已开始,未来要实现5G产业化,需用7年左右时间,花1.2万亿元~1.5万亿元人民币,在全国范围建600万个基站。

姬东撰

防范化解金融风险须压实各方责任

压实金融机构自救主体责任、地方政府要承担风险处置属地责任、监管部门应依法履行监管责任

□ 李凤文

2020年是打好防范化解金融风险攻坚战收官之年。银保监会将按照既定部署,继续做好风险防控工作,坚决打赢防范化解金融风险攻坚战,严守不发生系统性风险底线。近日,银保监会副主席黄洪在国新办举行的新闻发布会上就防范金融风险作出如此阐述。

防范重大风险是2019年三大攻坚战之首,特别是防范金融风险是防范重大风险的重中之重。对此,银保监会持续加强金融监管,坚决治理市场乱象,妥善处置重点风险,平衡好稳增长和防风险的关系,防范化解金融风险攻坚战取得了关键进展。

比如,采取一行一策的方式,及时处置了包商银行、恒丰银行、锦州银行3家高风险机构,避免了风险的扩散和蔓延。在银行信用风险防控方面,加大不良贷款暴露和处置力度,2019年处置不良贷款约2万亿元,商业银行逾期90天以上贷款全部纳入不良资产管理。稳妥处置化

解企业债务风险,健全债权人委员会工作机制,全国共成立债委会约1.92万家,实施市场化债转股1.4万亿元,帮助企业降杠杆、减负债、提效益。另外,继续拆解高风险影子银行,影子银行和交叉金融风险持续收敛,3年来影子银行规模较历史峰值压降16万亿元。有效治理网络借贷风险,2019年末全国实际运营网贷机构248家,较年初下降76%,机构数量、借贷余额及参与人数连续18个月下降。

必须看到,在当前经济下行压力不断加大,金融风险比较突出的情况之下,取得如此成就实属不易,尤其是当前,金融科技快速发展、互联网金融金融风险频出、影子银行风险逐步暴露、金融违法违规等市场乱象仍然不断、信贷违约时有发生,

加大了金融风险防范和化解的难度。

央行发布的《中国金融稳定报告(2019)》显示,2018年四季度对4379家银行业金融机构的评级中,评级结果为高风险的587家,占比13.5%,主要集中在农村中小金融机构。总体来看,我国金融发展能力总体较好,风险可控。虽然如此,但对金融风险也必有充分的认识,保持高度警觉,要早预案、早处置、早化解。此次新闻发布会上,又明确了防范化解金融风险九项重点工作等。

无论是顶层设计,还是监管部门具体工作,都对防范化解金融风险作出了全面细致的安排部署,只有把各项措施落实到位,金融风险才能得到有效化解。今年虽然是打好防范化

解金融风险攻坚战的收官之年,但仍不可掉以轻心,确保此项工作顺利开展,关键在于压实各方面的责任。一是要压实金融机构自救的主体责任。金融机构出现风险股东要及时补充资本,承担损失。同时更重要的是要完善公司治理,“三会一层”要严格履职,各负其责,采取稳定资金来源,控制资产扩张,梳理处置可变现资产,增加头寸等措施开展自救。二是地方政府要承担风险处置属地责任。一旦地方法人机构出现重大风险,地方政府应及时主动牵头,组织相关部门拟定风险化解处置方案,一方面要积极推动实施改革重组;另一方面要从资金、税收上予以支持,在资产清收上依法予以援助,维护地方金融稳定。三是监管部门应依法履行监管责任。本着谁审

批、谁负责,谁监管、谁处置的原则,督促高风险金融机构调整负债结构,控制资产端扩张,并加大资产清收力度,增加流动性。严格金融机构股东管理,压实大股东和高管的自救责任。与此同时,还要依法查处和追究重点机构违法违规行为及相关责任人。

此外,地方政府及各级金融监管部门之间也要加强协调配合,齐心协力做好金融风险的处置工作。要大力整治违法违规金融活动,坚决清理和取缔未经批准从事金融业务的机构和活动。坚持打防结合、标本兼治的原则,推动建立健全对非法金融活动全产业链、全生态链的防控打击体系,筑牢风险“防火墙”,严防非法金融活动风险向银行保险机构传染渗透。

重点推荐

京沪高铁驶入A股

铁路资产证券化跑出新里程

本次京沪高铁公开发行新股数量不超过62.86亿股,募集资金用于收购京福安徽公司65.08%股权。据了解,京福安徽公司为京沪通道内已运营或在建的高铁线路项目公司,线路的扩张将有利于拓展公司发展空间。

11版

银行理财子公司

金融科技战略前景光明

随着各家商业银行理财子公司渐次成立,如何在资管行业竞争中突围、如何获取大量新客户特别是高净值客户、如何提供有吸引力的独特性产品等问题接踵而至。业内人士认为,金融科技将在银行理财子公司业务发展中扮演至关重要的角色,可赋能于银行理财全流程,解决痛点。

12版

周一论

将资本市场 全面深化改革进行到底

□ 钟 正

一年一度的证监会系统工作会议已经召开,对2020年资本市场监管工作进行了部署,也指明了资本市场下一阶段改革的重点。

全面深化改革是当前资本市场发展的一条核心主线。过去一年,设立科创板并试点注册制成功落地并实现平稳运行;提升上市公司质量行动展开,多元化、常态化退市机制得以实施,并购重组制度优化,分拆上市规则落地,多项基础制度改革不断优化A股市场存量结构;新三板进入全面改革窗口期,多层次资本市场建设不断向前推进;沪伦通、中日ETF互通相继开通,各大国际主要指数相继将A股纳入或扩大纳入范围,双向开放不断推进。一系列关键改革举措渐次落地,给资本市场带来了勃勃生机。

改革大幕已经拉开,要打造一个规范、透明、开放、有活力、有韧性的资本市场,还需要将全面深化改革落实落地,努力构建更加成熟更加定型的资本市场基础制度体系,释放改革红利,不断提升资本市场治理能力,完善市场稳定运行的内生机制,重塑资本市场新生态,释放改革红利,为市场健康发展提供动力。

从证监会最新部署的六项改革重点来看,既有近期需要落地的改革,也有着眼中长期的改革。一方面,列明了改革清单。明确平稳推出创业板改革并试点注册制;持续推动提升权益类基金占比;抓紧制定和修改新证券法配套规章制度;启动公司治理专项行动;以实际控制人等“关键少数”为重点,对资金占用、违规担保、内幕交易、财务造假等违法违规行为及时发现、及时制止、及时查处;通过完善基础性制度改革支持和鼓励更多“硬科技”企业上市,推动上市公司做优做强。另一方面,持续优化市场生态。以科技监管为支撑,进一步增强监管效能;推动刑法修改、期货法立法;推动出台私募基金条例和新三板条例;全面加强市场法治建设;加大商品和金融期货期权产品供给;加大对欺诈发行、财务造假、内幕交易、操纵市场等严重违法违规行为的打击力度,用监管之手维护资本市场平稳运行。

可以看出,今年的改革措施多、力度大,需要市场各方予以支持,协调推进。中介机构需勤勉尽责,做好市场的“看门人”,不可让劣质企业蒙混过关;上市公司要力争做一家“真实的公司”,全面履行信息披露义务,专注主业,不断创新,确保持续拥有核心竞争力,诚信回报股东,以促进市场价值投资理念的形成;投资者需建立价值投资理念,摒弃炒作陋习。只有市场参与者心往一处想、劲往一处使,全面深化改革才能取得好的成果,市场长期稳定健康发展才能获得坚强保障。

每周证券编辑部
执行编辑:薛秀泓
新闻热线:(010)56805060
监督电话:(010)56805167
电邮:84125512@163.com