



經濟觀察家



交銀觀察

金融科技將成為未來金融業競爭的焦點。今年5至6月，工商銀行、北京銀行、中國銀行相繼成立金融科技子公司，傳統銀行擁抱金融科技已成大勢。

交通銀行金融研究中心研究專員 李瑩



►分析認為，傳統銀行擁抱金融科技已成大勢

新華社

內銀建子企拓金融科技 解決技術創新人才難題

一、為什麼要獨立：突破金融科技三個發展窘境

過去幾年，銀行在技術、創新、人才培養等方面投入巨大，選擇金融科技公司化的主要原因是解決發展中的三個體制機制問題：

首先是人才引不來、留不住。金融科技人才數量不足、結構欠優，難吸引、難保留是整個銀行業面臨的突出問題。「解決金融科技人員問題」是成立子公司的首要出發點。與部門制管理相比，子公司這種相對市場化的運作方式會使人員在編制、待遇、對外職務等方面更加靈活。

其次是創新總是慢半拍。層級式的組織架構下，信息流通和管理效率難以跟上科技領域快速變化的市場。銀行設立獨立的金融科技子公司能夠整合科技相關部門，更加貼近市場和客戶需求。同時，子公司與母行的風險隔離機制能夠一定程度弱化金融強監管帶來的風險文化，加大創新激勵力度。

再次是拓展生態需要「中立性」。開放銀行是金融發展熱點領域，構建合作互信的商業生態是開放銀行的關鍵。以商業銀行一個部門進行科技輸出，其他中小型金融機構在接受技術時，容易出現不信任問題。子公司可以通過組建獨立團隊、設立防火牆、信息保密機制等一系列手段化解該問題。

二、獨立之後做什麼：不是內外平衡問題，而是成長問題

有觀點認為，銀行系金融科技子公司獨立後需要考慮對內服務與對外服務的兼顧與平衡問題。筆者認為，銀行系金融科技子公司的發展路徑通常遵循由內到外的成長軌跡。成立初期主要以服務集團及集團內部子公司為主，在此基礎上，逐漸實現技術輸出、服務同業。因此，擺在銀行系金融科技子公司面前最關鍵的是如何從成本中心向利潤中心成長轉化的問題。

對內服務。在服務內部的過程中，呈現三個進程：首先是通過基礎設施建設、應用系統搭建、技術內部孵化等方式提升集團的信息化水平；其次是推動集團金融服務場景化、平台生態開放化、風險管理智能化，賦能集團數字化轉型；再次是提升集團內經營管理的反應敏捷性、激勵有效性和創新持續性，提升集團差異化競爭能力。

技術輸出。金融雲、開放平台、軟件和諮詢服務是金融科技子公司最常見的四種技術輸出模式，長期來看，金融雲和開放平台是未來銀行系金融科技子公司技術輸出的主要發展方向。

首先，雲服務帶有整合各方資源、撬動和連接多方場景和生態的能力，是銀行數字化轉型的關鍵推手。

其次，銀行金融服務平台化的合作會成為銀行金融服務輸出的重要形式。用開放平台模式推動科技與業務、內部與外部跨界融合發展，是實現銀行向外延伸和金融服務創新的重要路徑。

三、如何脫穎而出：「做得不同」或「做得更好」

金融機構、企事業單位、政府部門對金融科技需求量大、緊迫性強，市場前景十分廣闊：銀保監會要求到「十三五」末期，銀行業面向互聯網場景的重要信息系統全部遷移至雲計算架構平台，其他系統遷移比例不低於60%；5G技術、產業互聯網、智慧城市衍生出的金融科技需求也不容小覷。當前，金融科技市場格局主要由傳統IT服務商、互聯網金融科技子公司、銀行系金融科技子公司三方佔據。

面臨互聯網系金融科技公司的直接競爭，銀行金融科技子公司雖然沒有獨立牌照優勢，但也擁有更多獨特的金融資源優勢。若要在競爭中脫穎而出，至少可以有兩個路徑選擇：要麼做得不同，要麼做得更好。

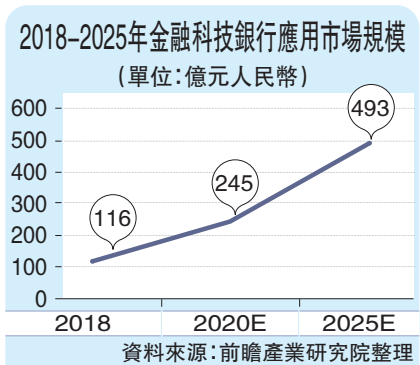
銀行系金融科技子公司能否做得不同？無論是互聯網系，還是銀行系，最終都是想通過科技輸出來建立生態。銀

行系最大的優勢在於對業務運營、監管要求的理解更為深刻，金融集團化優勢能給予更多金融資源。一些銀行系已經借助母行資源優勢，演化出差異化特徵：興業數金在同業平台業務上保持領頭地位；光大科技則深耕支付，將場景、服務生態與金融科技輸出相連接。

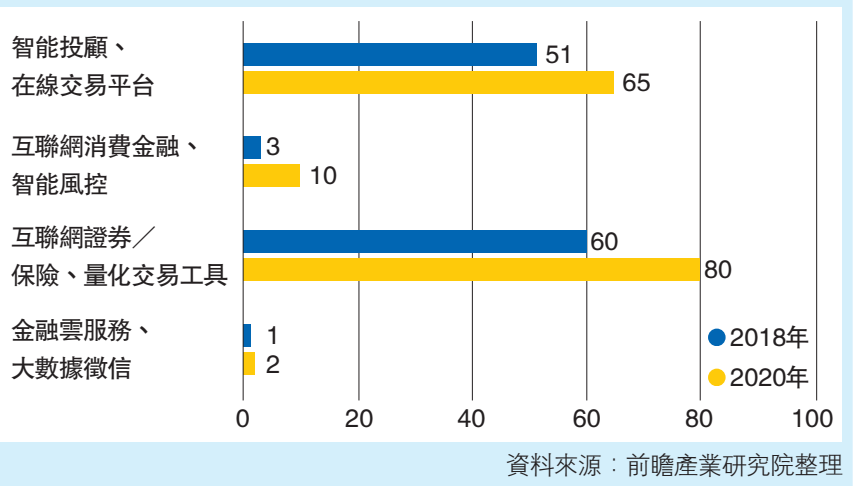
銀行系金融科技子公司能否做得更好？不同的文化基因，使得銀行系科技子公司在某些領域可以做得比互聯網系更好，比如銀行的反洗錢、風控等核心領域。

但銀行系金融科技子公司脫胎總行部門，短期難以徹底擺脫傳統IT部門管理形態，建立起業務價值驅動的市場化機制。

對此，母行需要重新把握金融科技子公司在銀行集團整體中的定位，促使金融科技子公司真正成為業務部門合作夥伴而不是開發部門。子公司則需要將完善公司治理，加快市場化、專業化發展，鼓勵創新文化作為未來發展的核心。



2018-2020年中國金融科技細分市場規模統計情況及預測 (單位:萬億元人民幣)



以史為鑒：科創板會如何運行

西南證券首席策略分析師 朱斌



斌眼觀市

科創板的大幕正在徐徐拉開。截至7月5日，已經有31家科創板企業過會，其中18家完成了註冊。可以說，承載着註冊制落地與經濟轉型重任的科創板已經箭在弦上，蓄勢待發。科創板推出之後，這個新板塊的公司走勢將會如何？對於當前存量A股市場又會有何影響？太陽底下無新事，歷史雖然不會簡單重複，但總會押着相似的韻腳。科創板雖然是一樁新生物，但通過對歷史上A股相似情景的對照研究，我們可以從中探尋科創板未來走勢的端倪。

科創板與當前A股的顯著不同在於發行定價機制。科創板取消了直接定價方式，採用市場化的詢價定價方式。這意味着科創板公司的發行市盈率很可能大幅度突破目前默認的23倍。發行價的強弱，對於日後科創板公司的長期收益，將有十分顯著的影響。從A股歷史上看，雖然大部分時間都採用相對固定市盈率的定價模式，但在金融危機後的2009年至2012年，A股卻採取市場化詢價的新股定價方式，這與科創板定價方式最為接近。從這個意義上看，分析研究這段時間新股發行情況及其後續走勢，對展望科創板未來走勢最具有借鑒意義。

2009年至2012年間，A股通過市場化詢價方式上市的公司共有870多家，平均每年近300家。這些公司涵蓋了電子、通信、計算機、傳媒、電力和新能源等諸多行業。這些公司在從上市到後來的走勢，呈現出非常明顯的四大規律。

其一，市場化詢價制度下高估值成為常態。這870家公司，平均的發行市盈率為50倍，中位數市盈率更高，達到55倍。市盈率在46倍以上的公司數量佔比高達95%。相比之下，固定市盈率通常在23倍左右。這也意味着市場化詢價下新股的首次公開發行股票（IPO）融資額度，將比固定市盈率定價模式下多一倍。

其二，儘管採用了市場化詢價制度，但新股上市後仍然以上漲為主，不過隨時間推移，破發率逐步提升。上市首日，有84%的公司，即730多家公司收盤價高於發行價。隨着時間的推移，股價逐步回歸常態，上漲比例降低：上市5日後，收盤價高於發行價的公司佔比下降到79%；10日後下降到75%，3個月進一步回落到

69%；1年以後，僅有54%，也就是一半多一些的公司股價仍高於發行價。也就是說，當初市場化詢價狀況下，經過一年的市場交易，有近一半的公司是會破發的。

其三，與固定市盈率定價方式相比，市場化詢價的定價機制能夠有效抑制上市後的短期炒作。固定市盈率法雖然壓低了發行價，降低了融資額，但卻不能抑制市場對新股的炒作。而且由於人為壓低，反而使得上市後的炒作更甚。2014年A股重開新股上市後，由於採用的是23倍固定市盈率法，新股上市之後20日內的最高漲幅平均達到180%，相比之下，2009至2012年間新股20日內的平均漲幅僅有80%。大幅度低於固定市盈率法下的漲幅。

此外，從歷史上的新板塊推出狀況來看，其對存量板塊會形成分流與估值提升兩種效應。從創業板推出的情況來看，其在中期內（半年左右）提升了科技板塊的估值水平。從具體的行業來看，創業板的推出對於電子、計算機、通信等行業估值的提升明顯，而對於金融行業有比較顯著的估值壓制，對消費行業的影響則不明顯。當時，電子行業市盈率從2009年初的16至20倍逐步提升至創業板開板時的48至60倍區間範圍內，提升幅度達到200%。創業板開板之後半年內，電子行業估值一直維持在45至75倍的相對高位水平。與之相類似，通信、計算機行業在創業板開通前後有着相同的估值提升過程，並先後在2010年3月和4月達到估值提升高點，板塊估值提升幅度最高達到58%、55%。但創業板開板後，金融行業估值卻出現了20%左右的下降。這顯示出科技板塊設立對於存量板塊的資金分流效應。

綜合來看，通過對歷史的回顧，我們可以合理預期科創板推出後的走勢會有三方面特點。其一，科創板依然會有很強的賺錢效應，企業上市後1個月內股價大概率將高於發行價。其二，由於採用了20%的漲跌幅設計，股價向價值回歸的速度也會加快。預計半年後的破發率就會達到之前一年的水平。其三，科創板的炒作程度將較現存A股新股要小。一方面這是由於科創板投資者准入門檻更高，散戶數量更少（截至目前為300萬個人投資者開戶科創板），另一方面是由於科創板市場化的定價機制，同時上市後5天內不設漲跌幅限制。

中美關係緩和 港樓更有前景

中原地產亞太區副主席兼住宅部總裁 陳永傑



樓市智庫

中國與美國元首最早前會晤，同意重啟經貿磋商，美方更表示不再對中國出口產品加徵新關稅。對於香港這個在中國南部的國際貿易、航運及金融中心都有重大好處，經濟必然受惠，樓市及投資市場亦會得益。

國家主席習近平與美國總統特朗普，不久前在日本大阪舉行雙邊會談，雙方同意重啟貿易磋商，美方指出不會再對中國出口產品加徵新關稅，對於中美兩國都是好消息。

新華社報道，在兩國元首會晤中，習近平和特朗普同意，中美雙方在平等和相互尊重的基礎上，重啟經貿磋商。法新社報道，特朗普表示與習近平舉行了「極好」的會議，形容雙方重回正軌。

雖然特朗普為人善變，但兩國有得商討總好過無得商討，商討對於兩國均是有利，因為貿易戰再打下去，將會擴大至科技以至其他層面，對於兩國以及本港的打擊只會更大。而且特朗普深明美國本身的經濟環境，美

國總負債已經高達73.65萬億美元，根本是泥足深陷。美國關稅所得抵償不了債務上升所失，最佳方法是設法減輕債務。

目前美國經濟走勢勢頭非常明顯，減息是事在必行，一來是救市，二來也可減輕債務及償息支出，一舉兩得。特朗普催促聯儲局減息並非無理，今年美國債務上升速度快得非常恐怖。市場普遍預期，美國除了減息亦可能重施量化寬鬆技，以挽救美國衰弱的經濟。

中美在貿易關係緩和及美國減息，均會有利本港樓市股市等投資市場。在傳統經濟理論上，減息是顯示經濟不振，本應並非好消息。但從投資角度看，確實減輕了投資成本，從投資角度而言，卻是利好。每件事物總有正反兩面，看看淡視乎你身處位置。

加上投資普及化，投資者關心資產升值多過經濟好壞，因為資產是切身問題，關乎本身財富。

美國如果減息，將會使到本港投資者更重視樓市及股市等投資市場，加上中美重啟貿易談判，本港樓市在上月底的周末，一手新盤交投激增至約700宗，反映信心漸恢復。