



【锦心绣口】

分散投资是化解投资风险的一个有效办法,不过《办法》划出的集中度红线仍嫌宽松。

银行理财投资股票要遵循风险可控原则

熊锦秋

7月20日,银保监会公布《商业银行理财业务监督管理办法(征求意见稿)》(下称《办法》),文件拟正式明确放开银行理财投资股票。笔者认为,在放开投资股票的同时,还应强化对股票投资风险控制。

2009年原银监会《关于进一步规范商业银行个人理财业务投资管理有关问题的通知》规定,理财资金不得投资于境内二级市场公开交易的股票或与其相关的证券投资基金。今年4月发布的《关于规范金融机构资产管理业务的指导意见》(下称《指导意见》)规定,同一金融机构开放式公募、全部资管产品投资单一上市公司发行的股

票上限,分别为该上市公司可流通股票的15%、30%,由于资管产品也包括银行理财,也即间接放开银行理财投资股票。此次《办法》等于拟直接明确放开银行理财投资股票。

老百姓购买银行理财产品,主要是想获得比银行存款利息高一点的收益,同时承受的风险又不太大。而按照《办法》规定,银行理财存在刚性兑付行为的,银行业监管机构将予以处罚。在打破银行理财刚性兑付的同时,如何让老百姓获得相对较为稳健、风险不太高的收益,这是银行理财进行投资必须考量的主要问题。

由此放开银行理财投资股票同时,必须控制好股票投资风险;应该说,无论是《办法》还是《指导意见》,对

这个问题的规范还不够,其中主要是从投资集中度进行一些限制。比如《办法》规定“每只公募理财产品持有单只证券或单只公募基金的市值不得超过该理财产品净资产的10%;商业银行全部理财产品持有单一上市公司发行的股票,不得超过该上市公司可流通股票的30%……”。

分散投资是化解投资风险的一个有效办法,不过《办法》划出的集中度红线仍嫌宽松。一家银行所有理财产品持有某上市公司流通股票的30%,一旦上市公司发生黑天鹅事件,银行理财产品将一损俱损,也容易形成连带性的系统风险。而且这个持股比例足可对二级市场股价形成较大影响,由此将容易导致市场操纵主观故意形成。

为引导分散化投资,防止过度集中持股风险、防止市场操纵,笔者建议降低银行理财持股集中度比例。《证券法》规定禁止利用持股优势等进行连续交易操纵,而《证券市场操纵行为认定办法》曾对“持股优势”规定了定量指标,是指直接、间接、联合持有“相关证券总量的5%;相关证券实际流通总量的10%”,要防止市场操纵,理应从源头防范“持股优势”的情形出现。建议:一家银行的所有理财产品持有某上市公司流通股不得超过10%。

不仅如此,对银行理财投资的股票标的更应作出规定。股市风险、金融风险之所以产生,最主要就是股价泡沫风险。而此前一些资管产品频频踩雷,多集中于被炒高的中小盘股,垃圾

股、冷门股,这些股票内在价值有限,一旦偶发利空事件,股价就可能要打回原形,且价格回归过程惨烈无情、往往连续一字跌停,投资者几无逃生空间。而个别资管产品之所以投资这些股票,也是因为这些股票标的比较容易实施市场操纵、内幕交易、定点利益输送等违法违规行为。

《办法》规定银行理财应该遵守的一个原则是“风险可控”,泡沫股、垃圾股、存在退市风险股,此类投资风险显然难以控制。而目前不少绩优股估值较低、很少存在操纵泡沫,这些个股的分红甚至超过银行存款利息,银行理财要想让老百姓以低风险获得相对刚性收益,这些股票应该重点考虑。

(作者系资本市场研究人士)

让理财资金合法投入多层次资本市场

朱邦凌

7月20日,一行两会相继发布资管重磅文件。银保监会发布了《商业银行理财业务监督管理办法(征求意见稿)》,证监会发布《证券期货经营机构私募资产管理业务管理办法(征求意见稿)》,央行也发布了《关于进一步明确规范金融机构资产管理业务指导意见有关事项的通知》。这三个资管规则实际上是4月27日发布的“资管新规”的配套细则,既是落实“资管新规”的重要举措,也有利于细化资管监管要求。

我们看到,一行两会的资管规则严禁期限错配,严禁开展资金池业务以及打破刚性兑付,去杠杆防风险仍为主题。同时,允许发行老产品投资新资产,明确公募产品可以适当投非标

以及估值方法上的适当妥协,体现了对市场实际情况的柔性安排,释放了利好信号,有利于促进资金投入股市、债市。

银保监会理财新规意见稿的最大亮点,就是推动理财业务规范转型,促进理财资金以合法、规范形式投入多层次资本市场,优化金融体系结构。据意见稿,商业银行理财产品可以投资于公司信用类债券、在银行间市场发行的信贷资产支持证券、在交易所市场发行的企业资产支持证券、公募证券投资基金、其他债权类资产、权益类资产以及国务院银行业监督管理机构认可的其他资产等。其中,允许理财产品投资各类公募证券投资基金为新增内容。

允许理财产品投资证券、各类公募基金,对目前缺乏增量资

金的A股来说是一针强心剂,长期来说三十万亿规模的理财产品更是A股市场源源不断的资金血液。理财新规让银行理财产品以合规的形式正大光明地投资资本市场,不必再像过去一样以“嵌套”的形式进入股市。

过去,资产管理领域尤其是银行理财产品存在不少乱象,如多层嵌套、杠杆不清、名股实债、监管套利、非法从事资产管理业务等,显著加大了金融体系的脆弱性。在资产管理市场出现了一些具有典型跨市场、跨行业特征的新业务模式,这些业务模式往往交易结构复杂、交易链条较长、信息不透明。典型的就是场外配资和伞形信托,这些资金来源复杂,既来自银行担保和信托的结构性产品,也来自P2P等互联网金融渠道,且经过多个通道和多层嵌套。过去,虽然银行理财资金不

能直接投资股市,但可以通过对接伞形信托,信托公司再将银行批发资金分配给私募基金和配资公司,后者再利用HOMS等系统将资金拆细,零售给终端配资客户,进入股市。对于交易所和登记结算公司而言,虽然场外配资最终接入证券公司的交易系统,但其无法“穿透”账户体系的多个层面。

正是基于这种乱象,今年4月出台了“资管新规”。新规禁止资管产品直接或间接投资非标资产,禁止投资非金融机构发行的资管产品或管理的金融资产,意味着非标资产通道发生重大改变,银行资金原有出表路径被堵。在6月份前后,A股市场一些题材垃圾股出现了“闪崩”现象,“闪崩”成为A股市场上最让投资者担忧的一幕。这些闪崩股往往具有信托股东多、股权高比例质押、业绩出现滑坡、

主力高度控盘等特征,而资管新规下的去杠杆是一大诱发因素。

目前,监管层正采取各种措施为A股市场引入增量资金。除了加入明晟指数外,外资资管正在加速A股布局。今年上半年已有9只外资私募产品完成备案。其中,瑞银、富达利泰发行私募产品数量最多,分别为3只,其次为英仕曼,已发行2只私募产品。同时,从《养老目标证券投资基金指引(试行)》正式发布到现在,已经过去了4个多月。自4月11日首批42只养老目标基金申报以来,证监会已先后召集20家公司分两批对29只养老目标基金进行评审答辩。外资资管、养老目标基金,都会为A股市场带来可观的增量资金。

(作者系资本市场研究人士)

回购破净股票的上市公司嫌少不嫌多

魏敏

众所周知,我国上市公司管理层热衷于选择通过种种方式在二级市场募资。与之相反,股份回购却是用公司自有的真金白银在二级市场购回发行在外的部分股份,然后销掉,相当于减少了股票供应量,减少了流通股数量,稳定了股价,对中小股东来说,是实实在在的利好。这一做法虽参照了国际成熟经验,增加了买方力量,对稳定市场有诸多好处,但大多都是企业不得已而为之。一般只有在跌跌不休的二级市场中,方有部分股价跌破净资产的公司开始出手,且用时周期较长。但相比上市公司股东用自己的钱去二

级市场购买股票增持来说,其实相对更有诚意。毕竟很多增持只是有条件的口头承诺,而且从股价后市趋势上看,对于那些持有成本远远比大股东增持价格高的投资者而言,大股东增持的股份无形中变成一把悬在投资者头顶的剑,股价涨一点就要担心大股东何时抛售。

近日虽然上证指数出现回暖,但距离前期高点尚远。同花顺数据显示,截至7月8日收盘,A股破净股已经达到231只(未包括市净率小于0的股票),已超过了熔断底部2638.30(2016年1月27日)的53只。业内对于破净上市公司实施回购或者增持的预期逐步升温。在市场质疑声中,出手回购或

者增持公司股份的上市公司增多。

必须承认,与国外成熟资本市场回购频率相比较,股票回购在A股市场并不算常见,十几年来,A股回购案例总共只有几十次,这与美国市场年均500次、香港市场年均1000次的回购相比,相距甚远。上市公司长期任由股价在净资产价格线下一蹶不振,对回购有力无心,无异于承认公司没有价值,承认净资产虚高,承认自己当初是为圈钱而来。相反,股票回购则直接向市场传递了公司价值低估的信息,毕竟上市公司及管理层对公司信息的了解和掌握胜过任何投资者。如果上市公司肯花真金白银回购股份,足以显示其对未来股价的信心。同时,股票

回购也是上市公司进行财务管理的有效工具,能起到优化资本结构、降低权益资本和提高财务杠杆的作用。其本质上也是一种等同于现金分红的投资者回报方式,较现金分红具有节俭的优势。

当前市场环境,投资者更担忧去杠杆效应下对相关行业资产质量和盈利能力的担忧。部分上市公司也许认为回购就是在向外界表明发展受阻,令公司财务形象受损。更有言论认为股价仍有可能跌破回购价,回购款打水漂,不值。这些观点并非完全不无道理,但大多还是属于静态与局部的眼光来看待问题。

每一种经济行为背后都隐藏着某

个利益集体对某种利益的诉求。归根结底,是否回购属于上市公司自治范畴,应根据不同公司所处行业的特点、经营现状、财务状况等区别对待。但相比防范股票回购前内幕交易的诸多监管,目前我国鼓励股票回购的政策虽有,但吸引力明显不足,部分行业法规与《公司法》相关条文还有抵触之处,这也是造成目前愿意回购破净股的上市公司并不多见的原因。作为二级市场的普通参与者,我们还是乐意看到更多公司在股价破净这一非常时期,有着与当初上市融资一样的迫切,通过回购股份等实实在在的手段向市场传达其使命感与责任感的珍视。

(作者系上海高校教师、博士研究生)

调控房价,该拨乱反正了

李宇嘉

自打2016年9月底启动本轮调控以来,各地方及研究机构就不再被允许发布房价数据了。近期,广州官方数据平台阳光家缘,甚至连新房成交金额和面积都不发布了,理由是担心媒体随意解读。于是,国家统计局70城房价指数,也就成了观察楼市冷暖的唯一正规“窗口”了。本月17日,国家统计局提前一天发布6月房价指数,时间点有点儿诡异,但更诡异的是数据本身。6月份,大部分热点城市的房价都出现了“跳涨”,跳出了过去一年的上涨天花板。

2016年10月以来,对锁定的16个热点城市,官方画了一条不能逾越的红线,指数涨幅超过0.5%就要被问责。于是,我们看到,2016年10月以来的十个月,16个城市房价环比涨

幅,清一色在-0.5%~0.5%之间。但是到了6月份,这些城市多数出现跳涨,如济南、福州、广州、成都、武汉和郑州,6月新房价格分别上涨3.6%、2.2%、1.9%、1.6%、1.2%和1.8%。事实上,热点城市房价5月份就明显反弹了,如广州(1.8%)、成都(2.1%)、武汉(1.1%)和郑州(1.6%)等。

过去十个月,热点城市房价变动之所以能控制在-0.5%~0.5%之间,政府的工具就是三招:“预售管制、网签管制、高低搭配”。什么意思呢?房价太高的项目不批预售,批预售了也不网签,网签的时候高价项目和低价项目搭配进系统。这样,不管是整体房价水平,还是涨幅,都完全控制在政府手里了。问题来了,既然房价控制得不错,也能引导市场预期,缘何允许房价“跳涨”呢?事实上,房价跳涨,并非近期实际成交价格大幅反弹了,而是高

价盘入市了。

有两种情况,一是前期已成交但未网签的高价盘,现在被允许进入网签系统了;二是前期未获得预售证的高价盘,现在获得预售证并实现销售和网签。因此,就表现为房价大幅上涨,甚至是“跳涨”。纳闷了,难道政府放弃限价?难道不担心房价暴涨,前期用心良苦的努力毁于一旦?难道不担心投机炒作卷土重来,让“房住不炒”的顶层设计蒙阴?非不想,而非不能。“一刀切”地限价,不管不顾2016~2017年是史无前例的地产大年,不管不顾楼市高温要缓慢消退的规律。

其结果是,既要承认高价盘的存在,又要控制价格,数据失真也就在情理之中了。大家的亲身感受是,不仅房价数据是失真的,成交量也是失真的。表象看,房价是稳定的、成交量在下

滑,但实际情况却是,各地抢房不断、房价明显上涨。这样,管理层怎么判断形势?怎么调控市场呢?更重要的是,地价并未下跌,仅溢价率下降了。今年上半年,300城土地出让金同比增长27%,再创历史新高,但溢价率(20%)下降16个百分点。源头的地价不跌,房价怎么跌呢?

逆规律行事,时间久了就搞不下去了。按揭利率已连续18个月上行,6月份的首套房利率、二套房利率环比分别上涨0.71%和0.1%,相当于基准利率的1.15倍、1.23倍。大量新房成交但无法网签,按揭贷款办不下来,拖得越久承受的贷款利率越高。不是购房者受损,就是银行受损,政策制定者还得到处维稳。更要命的是,如此限价,或许是搬起石头砸自己的脚,终端限价,高价盘限证、限签,成交量自然上不来,管理层一再强调的增加供给

的问题始终无解。

另外,终端限价叠加成交冻结,销售款回不来,而地价还在上涨、融资越来越紧,开发商拿地意愿自然降低,高价地无人问津,就连非常激进的碧桂园,都传言拿地降速了。进入7月,包括上海、合肥、天津、杭州、成都等城市,均出现多宗土地流拍或担心流拍而主动撤回。现在,国家严控地方债务,PPP、棚改、国企平台纷纷被清理。合规的融资渠道中,土地来钱最快。

土地财政依赖度高的,连续数月未出高价地的,自然承受不了要跳出来。于是,南京就松绑了土地调控。看来,靠做数据压房价,不仅房价压不住,还会牵扯出一堆问题。拨乱反正,成交未网签的赶快进系统。历史遗留问题解决了,然后重起炉灶,再思考下一步该怎么调控吧。

(作者系资深地产研究人士)



【环宇杂谈】

既要承认高价盘的存在,又要控制价格,数据失真也就在情理之中了。



【市场敏感】

与国外成熟资本市场回购频率相比较,股票回购在A股市场并不算常见。



【凌波微言】

允许理财产品投资证券、各类公募证券投资基金,对目前缺乏增量资金的A股来说是一针强心剂。