

# 核心资本充足率仅0.56%！乌当农商行三年脱困仍渺茫

该行今年三季报业绩增幅不小，资本充足率也由负转正，但离监管最低标准线仍有较大差距

证券时报记者 胡飞军

因大额不良资产暴露陷入泥潭，资本充足率远低于监管最低要求，贵州乌当农商行已经挣扎了接近三年。

10月22日，贵州乌当农商银行（简称“乌当农商行”）披露最新三季报，资产总额227.16亿元，营业收入4.72亿元，净利润3448万元。

自2017年以来，乌当农商行资本充足率远低于监管要求。三季报最新数据显示，核心一级资本充足率和一级资本充足率均为0.56%，资本充足率为3.17%，远低于监管部门要求的最低标准。

值得一提的是，乌当农商银行此前曾上报贵州省联社三年整改规划（2018-2020年），预计2020年末各项指标基本达到监管最低要求，但从目前情况来看，主要监管指标仍距监管要求有着较大的差距。

## 资本充足率成“紧箍咒”

乌当农商行是在原贵阳市乌当区农村信用合作联社基础上组建而成的股份制商业银行。

该行股权结构较为分散，无控股股东及实际控制人，截至2018年末，持股5%以上股东为安映建设集团等3家公司。

三季报显示，截至2019年9月末，乌当农商行总资产为227亿元，与年初基本持平。前三季度实现营业收入4.72亿元，同比增长34.9%，净利润3448万元，同比增长26.3%。

尽管乌当农行业绩同比实现大幅增长，但是资本充足率这一“紧箍咒”仍然束缚着该行发展。记者注意到，乌当农商行资本充足率相关指标较年初有所上升，但远远低于监管的最低标准。

数据显示，截至9月末，乌当农商行资本充足率为3.17%，较年初上升0.88个百分点，核心一级资本充足率与一级资本充足率指标终于突破负值，达到0.56%。

实际上，乌当农商行并不是今年才陷入资本充足率困境，早在2017年该行的核心一级资本充足率和一级资本充足率就跌至负数，2018年核心一级资本充足率与一级资本充足率继续为负。

监管对资本充足率相关指标的最低要求是，资本充足率不低于10.5%，一级资本充足率不得低于8.5%，核心一级资本充足率不得低于7.5%。

截至2018年末，全国商业银行平均资本充足率为14.2%，平均一级资本



充足率与核心一级资本充足率分别为11.58%和11.03%。

此前，乌当农商银行在三年整改规划（2018-2020年）中表示，将根据未来的资产负债情况适时采取资本补充计划。

联合资信评估公司认为，在净利润增速持续低于风险加权资产增速的情形下，乌当农商行短期内通过留存利润注入一级资本的能力有限，而考虑到农村金融机构盈利能力有限，内生资本能力较弱，加之大多数不具备发行资本补充债券、优先股及上市的资质，在信贷资产质量恶化、需持续计提拨备的压力下，农村金融机构面临较为迫切的资本补充需求。

## 都是不良暴露惹的祸

据记者了解，乌当农商行资本充足率大幅下滑主要是该行的不良资

产大幅暴露。

数据显示，2016年末、2017年末和2018年末，乌当农商行不良贷款率分别为2.02%、14.97%和11.75%，在三季报中，乌当农商行未披露最新不良率情况。

对于不良上升的原因，乌当农商行解释称，在经济发展新常态的大背景下，受国家经济结构改革、信贷管理粗放及人员综合素质不高等因素影响，同时按照监管部门相关要求，逾贷比应控制在100%以内，该行将五级分类逾期90天以上不良贷款逐步入账，故2018年末不良贷款率等监管指标未达到监管要求。

联合资信评级公司指出，受宏观经济增速放缓等因素影响，贵阳地区钢贸产业及中小企业经营压力加大，偿债能力下降，加之民营担保公司代偿能力不足，乌当农商银行信用风险暴露。

针对相关指标不达标情况，乌当

农商行曾上报贵州省联社三年整改规划（2018-2020年），积极进行风险处置，措施包括：一是要坚守转型发展，以“小客户”为导向和中心，坚持支农支小市场定位；二是要严把新增信贷质量关，严控新增信贷风险，新增贷款不良率控制在2.00%以内；三是要多措并举，创新清收机制，探索搭建不良清收处置平台，加快存量不良贷款风险化解；四是要加强舆情管理，做好流动性风险的防控。

根据上述三年整改规划，乌当农商行预计至2020年末各项指标基本达到监管最低要求，但从目前的情况来看，主要监管指标仍距监管要求有较大差距，能否按预定时间完成指标达标要求仍需要观察。

公司领导在开会，问题已经记下来了，等后续回复。”10月23日，就上述资本充足等问题，记者致电乌当农商行董办，相关工作人员如是表示。截至发稿，记者尚未收到对方回复。

的增量资金。银保监会回应表示，正在研究提高保险公司权益类资产的监管比例事宜。

证券时报记者采访了解到，除了市场景气度、投资比例限制外，偿付能力监管方面的规定是影响保险机构入市比例的客观原因。为了促进保险机构稳健经营，在保险业偿付能力监管体系“偿二代”下，股票和权益类基金对资本消耗较高：上市普通股票最低资本占用的基础因子为0.31-0.48，其中沪深主板股0.31、中小板股0.41、创业板股0.48。普通股票型基金和混合型基金最低资本占用的基础因子分别为0.25和0.2。

由于股票和权益基金对保险公司资本消耗很大，很多中小保险机构受制于资本，为规避投资收益的剧烈波动，尽量减少资本消耗，因此权益类资产配置比例很低。

有中小保险机构人士建议，引导险资加大权益投资，如果能在审慎的基础上调整在“偿二代”中投资权益类资产的资本占用基础因子，将会有更多机构愿意增加权益类资产。

同时他也表示，“偿二代”是以风险导向的偿付能力监管制度体系，对风险越高的东西要求的资本越多，这个方向是基于长期稳健管理的合理需要，因此任何调整一定要充分审慎地考虑。

# 投机空头挟持“铜博士” 有色金属长期仍失色

四季度有望出现反弹

证券时报记者 许孝如

近日，由江西铜业、上期所主办，金瑞期货承办的第八届中国有色金属现货·期货互动峰会在深圳召开，峰会对于有色金属的未来走势格外关注。

## 铜空头占比创三年新高

作为经济的领先指标，铜一直被市场冠以“铜博士”的称号。随着二季度以来经济不断下行，铜价也持续走低。

不仅如此，CFTC持仓报告显示，铜合约的投机空头占比（投机空头占所有空头比例）从2月份开始不断攀升，目前占比已经创下三年新高，显然市场对铜价依旧悲观。

金瑞期货研究所所长王思然表示，无论上期所铜价还是LME铜价，都显示出当前波动率处于历史低位。这也意味着，铜后期的波动率继续往下的可能性较小，持平或者往上可能性更大。

CFTC持仓显示投机空头占比创新高，但与此同时价格并未明显下跌，说明投机资金过度看空。”王思然说。

在王思然看来，当前市场对中长期铜需求预期悲观，主要是因为市场预期中国经济持续小幅下行，而中国创造了全球一半的需求，全球铜需求会随着中国经济放缓而放缓。从中长期平衡情况来看，铜供需基本持平，矛盾并不突出，铜价大趋势将以震荡为主。

## 反弹大约在冬季

整体上看，六大基本金属需求呈现

高相关性，供应也存在相似特点，因此价格表现出同方向的波动特征，只是幅度存在差异。不过，从过去5年看，锌和镍均有明显偏离其他基本金属的表现。

中金岭南营销中心总经理助理蒋东林表示，锌牛市过后必然是萧条，2016-2018年锌价大幅上涨导致2018-2020年的矿山产能持续释放，锌精矿过剩的局面短中期均难以改变。2019年年中后，矿山过剩进一步向锌锭过剩传导，高加工费刺激冶炼端火力全开，供应主导的行情在持续发酵。

值得注意的是，镍是今年有色金属里表现最为强势的品种，走出了一轮牛市行情，今年以来涨幅高达42.72%。

王思然表示，镍主要因新能源汽车带动消费以及印尼禁矿政策导致，此外还有某些不锈钢市场的大户主导了今年镍的多头行情。但对于镍的前景，则不容乐观。

虽然需求不足持续困扰着有色金属，导致部分品种持续下行。但王思然认为，市场过于悲观，近期宏观数据实际上已经出现一些转暖迹象。例如，9月以来国内高频数据如房地产销售、六大发电集团耗煤量出现同比明显改善。8月以来随着中国经济下行压力加大，特别是城镇调查失业率逼近年初政府工作目标，稳增长力度在不断加强，经济可能会再次短暂企稳。

如果宏观边际修复持续，中美贸易谈判在四季度达成中期协议，有色金属可能存在反弹的机会，铜和锌的上涨或会更明确。但更长周期来看，有色金属的大趋势还是偏空。”王思然说。

# 惠理集团：对中国前景保持乐观

证券时报记者 詹晨

中国拥有巨大的国内市场，供应和需求都十分强劲。在巨大消费群体和健全需求链的支撑下，经济增长放缓无需担忧。”惠理集团创始人、联席主席兼联席首席投资总监詹姆斯里谢清海对证券时报记者表示。

谢清海指出，虽然中国经济增速放缓，同时还面对全球经济增长和地缘政治摩擦的不确定因素，惠理依然对中国经济发展前景保持乐观。

惠理是亚洲独立资产管理公司，截至2019年9月30日，管理资产规模约150亿美元。自1993年成立以来，惠理坚持价值投资，并于2007年11月成为首家于香港联交所主板上市的资产管理公司。

## 把握机遇深耕内地

据悉，自2009年惠理首次进驻内地，在上海建立投研团队，十年来惠理一直致力于推动大中华区资产管理行业发展并积极参与中国内地资本市场投资。

谢清海表示，我们看到中国的资产管理行业正在崛起，未来亚洲最大的机遇之一就是中国内地市场的不断开放和国际化。过去26年，惠理伴随中国经济共同成长，未来我们亦将积极把握中国资本市场开放机遇，发展集团在中国的相关业务，以多年积累的专业投资经验服务更多的国内客户，并努力成为中国资本市场上的主流价值投资机构。”

2015年，惠理集团全资附属公司进入上海市金融办合格境内有限合伙人试点（QDLP）；2018年10月，惠理集团旗下惠理基金管理（香港）有限公司获中国证券投资基金业协会备案，成为第一批港股通投资顾问机构之一；同年12月，惠理集团旗下旗舰股票基金——惠理价值基金获中国证监会批准，注册为内地与香港基金互认

安排下的北上互认基金。

惠理投资董事兼中国业务总裁余小波对证券时报记者表示，惠理长期坚定看好内地经济发展，高度重视在中国内地的投资研究和业务发展，并始终致力于投资团队、市场团队及运营团队的本土化建设。

## 中国市场不缺优质标的

随着全球经济下行压力加大，各国央行纷纷重启货币宽松政策，但在过往十年全球超宽松货币政策的基础上，进一步降息的边际效用正逐步递减。与过去十年相比，未来全球投资环境将会日益严峻。

惠理联席主席兼联席首席投资总监苏俊祺表示，在全球范围内，中国经济韧性强，且拥有强大的内生增长潜力，产业升级和消费升级的空间较大。同时中国的政策空间依然充足，可以给中国经济提供有力支持。

随着中国坚定开放资本市场，海外投资者信心得以提升，越来越多的外资将会持续流入中国市场，令中国市场生态环境更加成熟及多元化。目前包括A股及港股在内的中国市场估值较低，风险收益率具有一定的吸引力，在较为波动的环境下，通过回归深度价值投资，当前的市场依然可以寻找到优质的投资标的。”苏俊祺说。

港股自7月以来进入震荡调整期，8月份更是全面杀跌。2019年三季度恒指跌幅高达9%，表现逊于全球其他主要市场。港股风险是否完全释放？

苏俊祺告诉记者，恒生指数目前平均市盈率只有10倍，在过去30年间估值水平已接近历史低位。在个股选择上，可重点考虑受益于中国经济结构转型的行业，这类行业一般增长高于GDP增速，行业竞争相对稳定，现金流、利润率及投资回报都比较高。”

# 保险机构积极建言资本市场 看好A股中长期投资价值

证券时报记者 潘玉蓉 刘敬元

10月21日，证监会主持召开社保基金和部分保险机构负责人座谈会，会上围绕加快资本市场改革、引导更多中长期资金入市听取意见建议。

有大型保险机构表示，看好A股中长期投资价值，愿抓住机遇、加快布局，支持高质量上市公司的融资需求。

## 期待“愿意来、留得住”

座谈会提到，证监会将着力构建中长期资金“愿意来、留得住”的市场环境。

有参会保险机构负责人表示，座谈会上提到市场化、法治化的改革方向，打造规范、透明、开放、有活力、有韧性的资本市场，十分符合长期资金的期望，增强了保险机构参与资本市场的信心。

一位保险机构投资总监表示，保险机构追求绝对收益，每年设立的投资收益目标十分稳健，在考核上没有那么看重短期，因此投资心态也相对稳定，有力量与其他的机构投资者一起，合力完善资本市场生态。

他建言，当前应着力提高上市公司质量，发挥市场的价值发现功能，完善

资本市场基础制度，让市场有明确预期，让各类参与者有公平交易的机会。

另外，他还强调，增强政策行为的可预期性和稳定性，对长期资金来说十分重要，预期稳定才能“留得住”。

## 适时增配权益类资产

正如会议上所言，保险机构深度参与资本市场的潜力巨大。

今年年初，在中国保险资产管理业协会召开的“战略发展专委会2019年度第一次会议”上，10家大中型保险资管公司的主要负责人便形成一致共识：资本市场的长期投资价值凸显，保险资金将发挥长期资金优势和机构投资者作用，促进资本市场健康发展。

几个月过去了，这一共识仍然存在。某大型保险资产管理公司总裁表示，去年底，国务院金融稳定发展委员会办公室提出推进资本市场改革五大举措，改革进入了一砖一瓦的实施阶段，严格退市制度和信息披露制度执行，进一步规范市场交易监管行为，将积极引导更多长期资金入市投资。他表示，公司愿抓住机遇、加快布局，支持高质量上市公司融资需求，为资本市场改革发展稳定贡献

力量。

华东一家保险资管机构总经理表示，当前，中国股票市场具有中长期投资价值，对于保险资金而言，从资产配置的角度看，有长期股权投资的需求，目前应该说较好的配置时机。

某大型保险资管高称，公开市场权益投资是保险资产配置中必不可少的领域，公司一直从长期投资的角度在投资股票和股票基金，并根据上市公司质量和估值水平适时增加配置水平。今年经历了前期的上涨后，目前看估值处于中等偏低水平，公司会在保持稳定的基础上寻找机会。

另据记者了解，一些新成立的寿险公司在综合分析各类资产趋势后，也看好股市机会，自今年起逐步增加了对股市的投资。

## 险资入市比例尚有限制

截至今年8月末，保险资金投资股票和基金2.23万亿，占保险资金运用余额的12.7%。过去几年，不管市场如何波动，保险资金参与股市的整体仓位维持在10%-14%之间。

今年以来，市场上传出保险资金投资股市的上限可能由30%提高到40%的声音，据此理论上会给市场带来近万亿