

问题险企违规互投揭秘：“非关联交易”下隐藏利益输送

证券时报记者 丁可 熊菲

中国恒大昨晚公告,接到有关部门通知,该公司董事会主席许家印因涉嫌违法犯罪,已被依法采取强制措施,该公司股票将继续停牌。不久前,恒大人寿原董事长朱加麟(现任中融人寿副董事长)也被留置调查。

恒大近期的系列消息,让旗下保险公司牵涉其中,一个重要原因在于恒大人寿和中融人寿等问题险企资金互投操作。

证券时报记者调查获悉,通过互投规避关联交易监管,不仅存在于中融人寿和恒大人寿之间,还有一些险企也曾采用这种方式。随着中国恒大问题被揭露,这些机构互投的具体操作手法也正逐步浮出水面。

中融人寿与恒大系互投逾41亿元

恒大人寿和中融人寿近期备受关注,这两家公司之间也确实存在一定关联,其中一个重要关系层面就是互投资产。该类操作是一种规避关联交易监管、隐蔽性更强的投资行为。

据证券时报记者了解,原北京银保监局于今年6月对中融人寿下发一份行政处罚决定,指出该公司存在七大方面的问题,其中就包括了“以互投形式规避关联交易审查”。

该罚单提及,“经查,中融人寿通过与其他保险公司相互投资对方关联企业的方式,变相为已方关联企业输送利益,规避关联交易审查,金额巨大,且部分项目已出现风险,严重影响保险资金安全”。罚单并指出,中融人寿在2018年8月和2020年12月,分别与两家保险公司进行了互投。

2022年8月监管部门向中融人寿下发《关于督促股东确认相关风险资产的通知》,要求该公司督促大股东中天金融对资金最终流向中天金融及关联企业的相关保险投资进行排查,其中包括与恒大人寿等保险公司的互投资产。

证券时报记者获得的一份中融人寿内部资料显示,经相关方认定的中融人寿与恒大系之间的互投,累计投资成本总额逾41亿元。

借道信托、股权基金等实现互投

互投是怎么实现的?记者在调查中了解到了具体操作手法。

例如,寿险公司Z和B之间的互投是典型案例。其中,寿险公司Z出资9.99亿元投资一项集合资金信托计划,该信托计划融资人为寿险公司B关联企业H公司;同一时期,B公司投资由信托公司发起的一项股权投资集合资金信托计划,融资人为Z公司实际控股股东T公司。

上述两个项目出资金额、利率、还款安排等均一致,期限均为2+2年,预期收益率均为8%/年,信托收益均按季分配,均安排融资人回购,回购溢价率均为8.8%。

而且,两个信托计划任一融资方触发信用违约另一方也违约。一年后,寿险公司B关联企业H公司无力偿还信托项目利息,Z公司实际控股股东T公司也未偿付股权收益权信托计划的利息,意味着寿险公司Z和B投资项目均出现违约。

其中,信托计划扮演着非常关键的角色。实际上,绕过监管操纵投资的通道不止信托,股权投资基金也成为一种实现互投的重要形式。例如,寿险公司Z和H,就通过股权投资基金为对方股东关联方“输送”资金。

寿险公司Z以15亿元投资某股权投资合伙企业X,X公司对某科技公司进行股权投资,该科技公司为寿险公司H实际控制人的全资控股子公司。同日,寿险公司H认缴另一家股权投资合伙企业18.75亿元份额,该合伙企业投资的底层资产为某公司股权及债权,该公司为寿险公司Z实际控制人所控制的企业。虽然两者金额有所差异,但项目期限、约定收益率以及付息方式等投资要素基本一致。

一位保险公司首席投资官表示,相较债权投资,通过股权投资的方式,实现利益转移或关联交易的过程

更加隐蔽。通过“股权投资+互投”的方式,去进行实质上的关联交易过程,就更加隐蔽。

加强监管 做好风险防范

一位曾在风险保险公司任职的人士对证券时报记者表示,从表面上看,这些投资行为是符合规定的,但实际上互投行为由实控人或高层核心人士主导,作为职业经理人的高管不掌握核心信息,对此类投资的违规性质很难察觉,会沦为流程中签字的“工具人”。单纯从公司内部而言,对这样的违规行为“防不胜防”,根本上还是公司治理失效,被大股东、实控人或内部核心人士控制。

作为负债类金融机构,保险公司拥有保险资金,近年面临被目的不纯的实控人或股东紧盯的风险。为防范股东将保险公司当做“提款机”,监管部门对保险公司关联交易以“实质重于形式”原则认定,也有严格的比例规定。

例如,保险机构投资全部关联方的账面余额,合计不得超过保险机构上一年度末总资产的25%与上一年度末净资产二者中的金额较低者;保险机构投资单一关联方的账面余额,合计不得超过保险机构上一年度末净资产的30%,等等。

但近年一些公司治理失效的保险机构之间,通过违规互投变相为关

联企业输送利益,规避关联交易审查,违反监管规定,也给保险公司投资资产造成严重风险,是高风险保险机构出现的重要原因。

涉及互投的几家保险公司中,恒大人寿和中融人寿等保险公司已经出现资不抵债的情况。还有一些险企虽然情况好一些,但也出现了几十亿的亏损。

近年监管部门高度重视关联交易监管,这些隐蔽性较强的互投情况已经被监管部门注意到。虽然查实的难度不小,但相关工作已在推进。

2022年原银保监会在全国范围内组织开展保险资金运用关联交易专项检查。2022年6月,原银保监会发布《关于加强保险机构资金运用关联交易监管工作的通知》,规定保险机构开展资金运用业务不得存在的行为,其中即包括:通过隐瞒或者掩盖关联关系、股权代持……互投大股东等相关资产等隐蔽方式规避关联交易审查或监管要求,以及借道不动产项目、信托计划,或其他通道、嵌套方式变相突破监管限制,为关联方或关联方指定方违规融资。

监管部门和地方政府正积极对问题机构进行处置。近日,新成立的海港人寿获批开业,承接恒大人寿保单负债、有效资产及全部机构网点,以切实保障保险消费者及各方有关方面的合法权益。据记者了解,还有一些机构正在风险化解过程中。

三季度业绩预告陆续出炉 多家机构已大举潜伏业绩预喜股

证券时报记者 陈静

近期市场震荡盘整,一些三季度业绩预喜股走出了独立行情。数据显示,多只三季度业绩预喜股近期走势强势,如昊海生科、艾力斯、海伦哲三季度以来涨幅超20%。

证券时报记者梳理发现,对于盈利情况较好的上市公司,机构已提前布局,如航亚科技、艾力斯、立讯精密等一批业绩预喜上市公司,二季度末其前十大流通股股东名单中已出现了多家头部机构的身影。

多家机构表示,权益市场在磨底的过程中,大幅调整后已具备更高安全边际的行业或标的成为关注重点。

三季度业绩预喜股受青睐

近期,随着上市公司三季度业绩预告的陆续披露,不少业绩预喜股成为市场资金关注的重点。

9月28日,业绩预喜股海伦哲涨超11%、百克生物股价再创阶段新高。此前一日,露笑科技涨停,特宝生物大涨13.5%,航亚科技、南芯科技涨超5%等。

从净利润预告下限来看,海伦哲前三季净利润同比增幅翻倍;露笑科技前三季净利润同比增长超4倍;特宝生物前三季净利润同比增长70%到90%等。

Wind统计显示,截至9月28日收盘,A股共有120多家上市公司率先发布2023年前三季度业绩预告。从净利润变动幅度下限来看,85家公司预喜,占已发布业绩预告上市公司数量的比例为67%。

上述业绩预喜的上市公司中,有14家预计前三季度净利润增幅翻倍。除今年上市的新股外,航亚科技、艾力斯、华体科技预计报告期内净利润增幅下限位居前三,分别为640.91%、636.61%、413.50%。

市场表现来看,这些业绩预喜上市公司三季度以来平均涨幅跑赢同期市场主要指数,其中昊海生科、艾力斯、海伦哲三季度以来涨幅超20%,冠农股份、南华期货期间涨幅也超9%。

机构抢先埋伏绩优股

结合二季报持仓可以看出,不少



绩优股已获机构大举埋伏。

得益于国际国内航空批产业务总量继续保持稳定增长,大飞机概念股航亚科技成预增王。数据显示,该公司预计三季度实现净利润为3100万至3400万元,同比增长2360.32%至2598.41%。按此计算,该公司前三季度净利润同比增长超6倍。

从机构持股情况来看,汇丰晋信智造先锋、华夏产业升级混合、国投瑞银国家安全等3只基金分别位列该股第八、第九、第十大流通股东。其中,汇丰晋信智造先锋二季度持仓保持不变,华夏产业升级混合、国投瑞银国家安全基金为二季度新晋前十大流通股东。三季度以来,航亚科技股价走势不甚理想,截至发稿当季跌幅超11%,不过今年以来该股仍涨幅达10%。

肿瘤治疗领域创新药企艾力斯,是股价与业绩共振的良好范例。该公司预计2023年前三季度实现营业收入13.49亿元,同比增长160.52%;归母净利润为3.97亿元,同比增长636.61%。业绩增长主要受益于该公司核心产品甲磺酸伏美替尼片一线治疗适应症纳入国家医保目录后,销售持续放量。

机构持仓方面,外资机构瑞士联合银行集团为该公司第二大流通股股东,金美非所管鹏华医药科技基金为第七大流通股股东,且二季度持仓保持不变。从市场表现来看,该公司股价三季度涨幅达44%,今年以来累计涨幅近翻倍。

此外,在东方电热、金钼股份、国电南自、超图软件等三季度业绩预喜的公司中,二季度末其机构投资者名单中出现了多家头部公募机构的身影。绩优行业龙头公司如消费电子龙头立讯精密、传音控股、海光信息则被社保、公募基金、券商、保险等多类型机构持有。

超跌与性价比为机构关注重点

今年以来A股市场整体呈现震荡态势,行业板块轮动加快。上半年,人工智能、中特估等轮番演绎,三季度以来,煤炭、地产、非银金融表现相对突出。

展望四季度,多家机构表示,当前市场整体表现震荡且显弱势,但积极信号或正逐渐出现,估值处于历史底部或者被错杀的具备性价比的

优质标的值得关注。

中信证券表示,一系列政策合力起效后,后续政策仍有加码空间,国内经济拐点逐渐明确,并将得到数据不断验证。此外,市场成交快速缩量预示着卖盘消化已近尾声,市场底部正在夯实,长假前后是重要的布局时点。

前海开源基金首席经济学家杨德龙认为,近期市场出现了震荡筑底的走势,并且呈现出缩量的特征,而反映投资者情绪的一个指标就是新基金的发行量,近期确实已经跌到了冰点。从多个指标来看,市场处于历史低位的重要特征凸显。目前是布局四季度行情的时间窗口,特别是一

些被错杀的消费白马股是较好的布局时间。

中欧基金表示,若后续市场风险偏好改善,机构投资者低配且估值处于历史底部的行业弹性显著更强,建议关注以下三类行业:一类为估值处于历史底部区间、对经济复苏高度敏感且具备高现金价值的周期行业;二是估值在大幅调整后已具备更高安全边际的新能源和医药等行业以及市场整体调整后更具性价比的细分复苏行业,如基本面改善的近距离接触型行业如服务消费、出行和保险;第三类是开始表现出上行拐点的特征的周期行业如半导体和电子板块等。

看好四季度行情 多数私募持股过节

证券时报记者 沈宁

面对中秋、国庆长假,持股还是持币,私募又到了做决策的时刻。证券时报记者采访中,多数私募对四季度A股市场较为乐观,持股过节成为不少私募第一选择。

“A股目前总体估值相对较低,各方面利好不断推出,国内经济逐步企稳,外围环境也有改善迹象。在这样的背景下,我们肯定选择坚定持股。”上海一家中型股票私募人士表示。

关于中秋、国庆长假期间应该持股还是持币过节,私募排排网近期做了一项调查。调查结果显示,有55.41%的私募认为,市场已逼近底部,在可能的政策面利好下市场随时可能开启反弹,因此选择重仓或满仓持股过节;36.49%的私募认为,长假期间消息面及外围市场不确定性较高,因此选择保持中性仓位过节;另有8.11%的私募认为,市场弱势寻底期仍未结束,因此选择轻仓或持币过节。

证券时报记者在调研中也发现,大部分股票私募对于当前股市的投资价值较为认可,今年很少有机构因为长假因素去主动减仓。不少私募都表示看好节后行情,认为市场低位企稳,逐步反弹的概率较大。

星石投资表示,当前股市所处的宏观环境逐渐变好,积极因素正在积累,而市场情绪或仍受对中长期发展问题相对悲观等因素制约徘徊在底部。在A股整体估值不高的背景下,股市成交持续缩量,也是市场处于底部区域的主要特征之一。虽然部分投资者会担心长假期间出现一些不确定性,但大的宏观环境变化不大,国内经济复苏的动能逐渐恢复,9月美联储按兵不动但维持高利率的影响可能在边际减弱,中美成立经济领域工作组表明将加强沟通,长假期间出现风险事件概率不大。

景顺投资高级基金经理刘徽表示,据政府估计,黄金周期间将有约2100万人次乘机出行。境内游方面,机票预订量及价格预期都将超过2019年水平,并创下历史新高。航空、酒店及消费者相关行业,预计是此次黄金周最大的受益者。

谈到A股,他认为,随着政府的支持性措施开始发挥作用,未来几个月的经济将持续复苏,市场情绪可能于第四季度触底,消费、科技及医疗保健等成长性行业有望在经历长期疲软后出现反弹。

富达国际在最新发布的四季度投资展望中表示,中国市场在不确定性中或出现转机。消费信心低迷是疫情后中国经济复苏的一大阻碍。同时,政府也注意到房地产等关键行业对消费信心的影响,大量资金锁在房地产市场也抑制了其他消费,为提振房地产市场,中国政府降低了部分购房和贷款门槛。

富达分析,尽管政府不会实施大规模刺激措施,但提振消费信心的各项举措,以及服务业的出色表现,对市场来说都是积极信号。同时值得注意的是,中国市场估值水平相对全球市场而言处于低位,接近历史最大折价。

多数机构对四季度A股持看好观点。红筹投资总经理邹奕近期在路演中提出,总的来说,现在市场处于值得投资的位置,从中长线来看,会提供很好的赔率和胜率。但从短期来说,外部压力还没有解除,内部的转型还比较有定力,相信国家在经济出现风险隐患的时候还是会出手。“它不会是强力刺激,从中长期来说这是一个正确选择。具体到行业,看好通信运营商、基建、房地产、周期、汽车和医药。”

私募排排网数据显示,32.43%的私募表示看好前期调整较深的医药、消费、新能源等白马风格板块;31.08%的私募表示看好半导体、华为产业链、计算机、信创等节前活跃的科技成长板块;21.62%的私募表示看好以中特估为代表的低估值大蓝筹;另有14.86%的私募表示看好年内震荡偏强的煤炭、石油、黄金等强周期板块。

“结合当前的估值情况来看,股市已经释放了大部分风险,具备了一定的性价比,但驱动力相对较弱,短期市场或以震荡为主。”星石投资表示,总的来说,该机构关注长期需求相对确定且具备一定成长空间的部分内需领域,例如消费和医药板块,这些板块的竞争格局得到了大幅优化,在经济相对低迷的情况下盈利能力已经达到或接近历史最好水平,在弱市下具备一定阿尔法,经济好转时也兼具弹性。“同时,我们也积极关注能够通过供给创造需求的创新领域。”