

8 股市基金 Stock-funds

盘点 A 股 2017 年上半年十大关键词 IPO 与退市齐入选

■ 陈剑

回顾 2017 年上半年，沪指整体涨幅 2.86%，深成指涨幅 3.46%，创业板指跌幅 7.34%；不到三分之一的股票上涨；亏损股民比例高达 64%。盘点 A 股上半年的重大事件，我们归纳出十大关键词。

1、证券法修订草案二审

4 月 24 日，证券法修订草案提请全国人大常委会二审，其中亮点包括：注册制暂不做规定；执法权限、处罚力度双升级；收购增持资金应说明“来路”；信息披露全面升级为专章规定；证券交易增加操纵市场等情形；投资者保护设专章作规定；明确多层次资本市场体系等。

关于热点“注册制”，全国人大法律委员会副主任委员安建介绍，2015 年 12 月，全国人大常委会通过了关于授权国务院在实施股票发行注册制改革中调整适用证券法有关规定的决定。目前注册制改革相关准备工作仍在进行，具体改革举措尚未出台。据此，对现行证券法第二章“证券发行”的规定，暂不作修改，待实施注册制改革授权决定的有关措施出台后，根据实施情况，在下次审议时再对相关内容进行统筹协调。

证券法修订草案一审是在 2015 年 4 月 20 日，一审稿中明确提出推进股票注册制改革，修订草案中列入了 16 章 338 条，其中新增了 122 条，修改 185 条，删除 22 条。时隔两年，沧海桑田，上证指数从当时的 4000 点上涨突破 5100 点，然后历经熔断等市场事件，直至现在在 3100 点附近震荡。

所以与会人士提出，草案二审稿充分考虑证券市场的实际情况，主要针对 2015 年股市异常波动所暴露的问题，进一步完善证券交易规则，强化信息披露要求，加强证券市场监管，加大对证券违法行为的处罚力度，突出对投资者权益的保护，具有较强的针对性和可操作性，符合当前资本市场发展的实际需要。

2、从严监管

上半年，证监会贯彻落实依法全面从严的监管执法原则，严格高效开展行政处罚工作，共作出 113 项行政处罚决定，罚没款共计 63.61 亿元，较去年同期增长 149%，对 30 人实施市场禁入，接近去年全年水平。

证监会不断扩展执法领域，市场主体全面覆盖。上半年处理信息披露违法案件 24 起，内幕交易案件 24 起，操纵市场案件 14 起，中介机构违法案件 12 起，短线交易案件 6 起，违法减持股票案件 6 起，此外还有从业人员违法买卖股票、利用未公开信息交易、超比例持股未披露、编造传播虚假信息、法人利用他人账户买卖证券、私募基金、期货公司违法违规等类型案件若干起。

同时，强化对中介机构的执法问责力度，西南证券、新时代证券、爱建证券、瑞华所、立信所、中审华所、天元所、君信所、元正评估等 9 家中介机构受到处罚。

证监会表示，下一步将继续坚持依法全面从严的监管执法原则，始终保持对证券期货违法违规行为的高压态势，守住监管底线，保护投资者合法权益，促进资本市场稳定健康发展。

3、MSCI

经过连续四年评估之后，摩根士丹利资本国际公司(MSCI)6 月 20 日宣布，从 2018 年 6 月开始将中国 A 股纳入 MSCI 新兴市场指数和全球基准指数。MSCI 计划初始纳入 222 只大盘 A 股，这些 A 股约占 MSCI 新兴市场指数 0.73% 的权重。

有市场分析人士预测，这一进展短期未必会给中国股市带来大额增量资金，但长期看还是会使得国际投资者对中国证券资产的配置增加。根据瑞银估算，如果 A 股被纳入 MSCI，将引发约 15 亿美元跟踪 MSCI 指数的被动资金流入。假设主动资金按照指数权重的变化来调整持仓，那么将另有约 81 亿美元的资金流入 A 股。

证监会新闻发言人表示，A 股纳入 MSCI



指数，证监会一直是乐见其成，也是欢迎的。中国股票市场，包括整个资本市场沿着市场化、法治化、国际化的改革方向前进是不会改变的。

观察人士认为，不妨将此次 A 股纳入 MSCI 视为中国资本市场改革与演进，以及国际投资者与中国市场相互适应、更好互动、互利共赢的重要契机和推进器。中国资本市场体量和红利无法令人忽视，A 股纳入 MSCI 将利于中国进一步推动金融改革，也会让全球更好分享中国红利。

4、投资者适当性管理办法

证监会 6 月 28 日发布消息，《证券期货投资者适当性管理办法》于 7 月 1 日起正式实施。《办法》并未限制投资者交易自由，而是让合适的投资者购买适当的产品。

《办法》根据投资者的基本情况、财务状况、投资知识和经验、投资目标、风险偏好等因素，将投资者分为普通投资者和专业投资者两类，目的是要求经营机构根据投资者需求及证券期货产品或服务风险程度的不同，向不同类别的投资者推荐相匹配的产品或服务，并履行差异化的适当性义务。

根据《办法》的规定，即使是风险承受能力较低的投资者，在经营机构进行必要的风险提示后，如果坚持购买高风险等级的产品，在经过必要承诺和确认程序后，仍然可以遵从其意愿，参与相关的投资活动。

现有投资者参与证券期货交易是按原有的制度安排进行的，实施新的《办法》将充分考虑这一现实情况，实行区别对待，“新老划断”。

5、IPO：加速 VS 放缓

2017 年上半年，A 股 IPO 市场延续了去年下半年的趋势，呈现快速增长态势。上半年 A 股 IPO 达 246 宗，同比增长 303%，但综合考虑 A 股市场整体规模、承载能力、上市公司质量、投资者风险等多方面因素后，自 5 月下旬开始，A 股 IPO 核发规模呈现缩小趋势。自 5 月 26 日开始，证监会每周核发 IPO 数量连续 6 周低于此前每周的 10 家。

证监会内部人士透露，IPO 应该保持一个合理的节奏，太快太慢都不好。今后，证监会将严把质量关，过会率也在不断下降。

普华永道、安永等机构预计，下半年 IPO 增速会有所放缓。

针对“IPO 加速对二级市场造成冲击”的舆论，多家机构及多位经济学家认为二者之间并没有线性逻辑关系。

6、退市

5 月 17 日，深交所公告对 *ST 新都作出股票终止上市决定，*ST 新都成为 2017 年“退市第一股”。新都退 5 月 24 日进入退市整理期，7 月 6 日是该股在 A 股市场最后一个交易日。

*ST 新都的退市给一些投机资金盲目豪赌 ST 股恢复上市以及 A 股壳资源敲响警钟。不少市场人士认为，在去年欣泰电气因涉嫌欺诈发行被责令退市后，A 股不断“有进有出”，显示出我国资本市场走向成熟。

自 2001 年建立退市制度以来，A 股总计

退市公司仅约 90 余家，与美国等成熟资本市场 6% 至 8% 的年均退市率相比，退市率仍然较低。2014 年，证监会出台《关于改革完善并严格实施上市公司退市制度的若干意见》，这被业界称为“最强退市制度”。经过一段时间的酝酿，今年证券市场退市和暂停上市的力度明显加大。

在不少业界人士看来，在 IPO 常态化、退市常态化不断推进的背景下，A 股市场将形成“有进有出”活水，壳股价值或将大大降低，资本市场配置资源和服务实体经济的能力也将大幅提升。

在推进退市常态化的过程中，建议进一步完善对投资者的保护。毕竟，上市公司退市，利益受损最严重的可能是持股的投资者。

7、减持新政

5 月 27 日，证监会发布被称为“史上最严”的《上市公司股东、董监高减持股份的若干规定》，同时，深沪交易所出台细则，完善减持规定。

新规针对之前市场中出现的“过桥式减持”、“忽悠式减持”和“辞职式减持”等规避动作加强监管，从信息披露、减持规模等方面作出更严格的限定，并新增特殊股东和“大宗接盘方锁定 6 个月”等规定。

相关数据显示，减持新规对于规范上市公司大股东减持行为效果初步显现，上市公司减持预披露数量创新高，股东减持家数、股数、金额均出现大幅下降。当然，也仍有不少公司顶风违规减持，挑战监管红线。

从减持新规实施来看，监管主要还停留在书面警示、通报批评、公开谴责、限制交易阶段。“对于违规减持者没有严惩措施，正是减持新规的一大短板，也将导致其威慑力严重打折。”市场人士表示。

新规满月之际，针对减持的全方位监管进一步落地。6 月 26 日，深交所进一步明确股东存在四类违法违规为不得减持股份；对于违规减持行为，深交所将视情况采取 2 大措施。证券交易所、证券登记结算机构将研究在交易结算系统中设置技术控制措施，实现前端控制；对于不能通过技术手段前端控制的政策措施，将加大后端监控管理。对于减持过程中涉嫌虚假信息披露、内幕交易、操纵市场等违法违规行为，更将从严惩处，绝不姑息。

8、兜底式增持

上半年，“兜底式”增持倡议潮在低迷的 A 股市场悄然兴起。兜底式增持是指 A 股在持续下跌后，为了表明对自家股票的看好和护盘的决心，上市公司董事长或实控人发出的“赚了是你的，亏了算我的”声音，即公司员工因增持自家公司股票产生的亏损，予以全额补偿，收益则归员工个人所有。

在 A 股历史上，大股东“喊话式护盘”并非新鲜事。此前几次市场急跌时，都出现了类似的举动。各大公司虽然喊话增持套路高度雷同，但结果“花样百出”，比如员工不买账、控股股东一致行动人提前埋伏、忽悠接盘等，更有甚者，公告里错写了别的公司名字。

此外，“兜底增持”效果也不及预期，大多数股至今浮亏。6 月以来已有科陆电子、长城

动漫等 30 余家开展“兜底式增持”以进行市值管理。以万得保底增持指数中的 25 只成分股为样本，统计发现除吉艾科技表现高于大盘外，大部分个股从首次增持公告日至今仍为负涨幅，整体低于大盘表现。

兜底增持倡议背后的真实动机也值得思考。“喊买”的背后，是看好公司的发展？还是欲借助“市场的力量”通过承诺兜底来提振股价？“喊话”式护盘是否存在违规行为？

针对这一现象，深交所下发了《关于加强上市公司控股股东、实际控制人等向公司员工发出增持倡议书的信息披露的通知》，从严规范“兜底增持”的信批要求。根据通知，公司发布倡议人为员工兜底增持的公告后，应当提交内幕知情人名单，相关主体不得利用兜底增持承诺进行内幕交易、市场操纵等证券欺诈行为等。

9、漂亮 50

上半年股市风格分化明显，以贵州茅台、格力电器为代表的优质大盘股，业绩屡创新高，上证 50 指数上半年涨幅 11.50%，被市场称为“漂亮 50”。

“漂亮 50”概念来自美国，指上世纪六十年代在纽约证券交易所交易的 50 只备受追捧的大盘股。“漂亮 50”的核心是价值投资，成长和业绩是关键。

本轮“漂亮 50”行情可以追溯到 2016 年中期。经过 2015 年夏天市场巨震之后，风险偏好下降，外加监管政策挤压市场泡沫，长期资金入场，价值股迎来春天，家电、白酒、中药、汽车等低估值、高分红、业绩稳健的蓝筹股进入连续上涨的通道。

此后，蓝筹股涨速令市场惊异。统计数据显示，自 2016 年 7 月 1 日到 2017 年 7 月 1 日，格力电器上涨 132.24%，福耀玻璃上涨 92.25%，美的集团上涨 86.74%，中国建筑上涨 86.15%，五粮液上涨 78.75%，贵州茅台上涨 65.13%，中国神华上涨 62.07%，海螺水泥上涨 60%。

海通证券表示，A 股掀起“漂亮 50”行情主要有三点原因：1、经济转型期，消费升级正在进行；2、震荡市，投资者追求更好的估值和业绩匹配度；3、监管层加强管理，引导市场向价值投资回归。

但经过一番暴涨之后，蓝筹股的估值引发市场担忧。在没有任何明显利空条件下，蓝筹股近期断然拉开调整序幕，贵州茅台、老板电器、海康威视等前期领涨蓝筹股近期均明显下跌。

统计数据显示，上证 50 的整体市盈率为 11.03 倍，创业板的市盈率为 51.78 倍，沪深 300 的市盈率为 13.64 倍。尽管蓝筹的整体估值水平并不高，但部分龙头个股的市盈率已经突破 30 倍。“30 倍的估值对于价值型投资者来说，基本等于可以接受的上限，尽管我们判断长期来看这些蓝筹股还有空间，但目前还是先降低仓位，已经把蓝筹股从超配降低至标配甚至有点低配的状态。未来等待这些个股的业绩释放后，再加仓不晚。”某机构人士的观点很具有代表性。

10、炒地图

今年以来，“炒地图”行情此起彼伏，成为 A 股市场题材炒作的一条主线。从雄安新区、一带一路、自贸区到粤港澳大湾区，各类概念股不时表现，其中雄安概念股表现最为强劲，其整体性上涨及部分品种连续多个涨停板，并引发河北板块全线大涨，使得“炒地图”的市场行为非常明显。

统计显示，不计次新股，今年涨幅居前的股票中，绝大多数是“炒地图”行情标的股。其中，雄安概念股创业环保、冀东装备和一带一路概念股西部建设、北新路桥、天山股份，今年涨幅都翻番。

总体来看，“炒地图”与政策预期密切相关，虽然在阶段市场内或带来短期收益，但从风险角度来看，一旦追高回落也将使投资者亏损增加。如果“炒地图”在一个风险较高的证券市场不时出现，说明市场的成熟度依然较差。从证券投资学的角度看，股票价格围绕价值波动是重要的市场规律。因此，对于题材类的“炒地图”现象，投资者须理性看待。（来源：新华社）

新基发行仍陷“残冬” 多只基金延长募集期

■ 黄淑慧

今年上半年尤其是二季度以来，新基金发行陷入寒冰期，单只基金平均发行份额大幅缩小至 5.37 亿份。从目前的情况来看，尽管股债市场已有回暖迹象，但新基金发行仍步履维艰，“残冬”似乎犹在，不少基金不得不通过延长募集期来确保成立。

上半年新基发行规模锐减

根据华宝证券统计，上半年公募基金累计成立 444 只，合计募集规模 3437.76 亿份，较去年下半年减少 52.20%。其中二季度由于受到金融去杠杆、货币收紧、股市人气不足、债市大跌等因素影响导致发行市场进入寒冰期，累计成立 115 只，合计募集规模仅有 617.74 亿元，环比下降 78.09%，同比下降 69.93%，单只基金平均发行份额也大幅缩小至 5.37 亿份。

从各基金类型的分布结构看，今年上半年各类型基金募集规模均发生大幅下降。相比去年下半年，股票型基金共募集 227.90 亿份，减少 35%；混合型基金共募集 976.48 亿份，减少 56%；债券型基金共募集 1720.82 亿份，减少 52%；货币市场型共募集 480.97 亿份，减少 52%；QDII 共募集 26.66 亿份，减少 67%。

从基金公司维度看，上半年发行规模超过百亿的仅有 4 家，其中工银瑞信一枝独秀，累计达到 940.28 亿元，占总规模的 27.35%，其中工银丰淳定开债募集规模达到 909.55 亿元。另一只百亿规模的基金则为招商基金旗下的招商招享纯债。从发行数量看，超过 10 只的共有 13 家基金公司，其中最多的是招商基金、南方基金、鹏华基金、博时基金、嘉实基金等五家。

发行艰难仍未明显改善

财汇金融大数据终端显示，自 3 月份以来，新基金的平均募集规模已连续四个月均在 10 亿元以下，其中 5 月份的平均募集规模低至 3.94 亿元。

对此，业内人士表示，在之前一段时间，由于长期积累的超期未募集产品批文数量较多，整个行业处于消化库存的阶段，供给加大需求难增，因此基金发行规模大多不够理想。而 5 月底监管层在下发的机构监管情况通报和《关于对超期未募集基金产品处理方案及相关材料的要求》中表示，对于超期未募集基金产品，允许基金公司自行选择是否延期募集。延期募集的，应当及时提出延期募集备案申请；不再延期募集的，应当作出相关专项承诺，后续不再启动超期未募集产品的发行。这样，“去库存”的压力是减轻了很多，但是仍然受制于股债基础市场行情，除了货币基金收益率具有一定吸引力外，股债类基金仍很难得到投资者认可。

从数据也可以看出，6 月份成立的新基平均募集规模反弹至 6.49 亿元，但新基金发行难的境地总体仍没有得到太大改善。根据财汇金融大数据终端的数据，7 月以来成立的 11 只基金，平均募集规模仅仅 4.48 亿份。多只基金均是踩着成立线勉强成立。前海开源量化优选混合、国泰融安多策略灵活配置混合、国泰润鑫纯债债券、前海开源多元策略混合、安信量化多因子混合等几只基金的发行规模均是在 2 亿元出头。而国都消费升级混合作为一只发起式基金，在募集规模达到 0.64 亿份时，基金公司就提前结束了募集。业内人士分析，目前业内对新基金成立规模都没有设定太高的预期目标，确保成立即可。

而为了保证成立，基金公司也不得不延长募集期。6 月份以来，已经有新华鑫泰灵活配置混合、申万菱信价值优享混合、信诚量化阿尔法股票、新华高端制造灵活配置混合等基金延长了募集天数。统计显示，4 月份以来，已经有 48 只基金延长了募集期。而今年以来，延长募集期的基金数目高达 94 只。

解密“银行理财团队”

■ 郭子源

“预期年化收益 4.50%—4.65%”“挂钩沪深 300 指数”“最短投资 91 天”……购买理财产品时，这些指标备受投资人关注。不过，指标背后的故事更为重要：你把钱交给银行，理财团队如何为你打理？钱投向了何处？投资理由是什么？为何不同理财产品的预期年化收益率各异？

回答上述问题，就需要了解银行理财团队。

首先，银行能将募集来的资金投向哪些领域？多位业内人士对《经济日报》记者表示，投资品的主要载体有 3 个，分别为存款、股票

和债券，它们构成了银行理财产品的底层资产，其他产品均在此基础上组合与配置。

银行理财登记托管中心今年 5 月份发布的《中国银行业理财市场年度报告(2016)》显示，截至 2016 年底，债券、存款、货币市场工具是理财产品主要配置的大类资产，余额占比为 73.52%。那么，银行理财团队如何组合这些底层资产？

“银行理财团队采用前台、中台、后台相分离的模式。”华夏银行资产管理部总经理李岷表示，前台部门负责客户、资金、品牌管理，也就是销售理财产品，募集客户资金，从而形成客户对银行的委托关系。

募集的资金如何投资？这是中台部门的

主要课题。“投资前，银行投资研究会团队会根据经济发展趋势，并结合市场上各板块表现，在年初形成大类资产配置的整体方案，实际操作过程中，再根据情况动态调整。”李岷说。

以华夏银行为例，投资研究团队共有 7 个，其中 5 个团队负责公开市场，2 个团队负责非公开市场。

在 5 个公开市场团队中，“第一团队”是固定收益配置团队。“第二团队”是固定收益交易团队，两者共同完成债券、资产支持证券等市场资产配置与交易。“第三团队”是权益和另类投资团队，顾名思义，主要负责股票市场等权益类投资。“银行参与权益投资，更多

的是为了配置权益策略。例如，开展套期保值、指数对冲等。”李岷说，与股票型基金不同，银行理财追求的是稳健回报，因此会借助远期、掉期等金融衍生工具来平抑波动，确保收益。

“第四团队”是海外投资和多策略团队，主要负责境外的固定收益产品，如美元债。“第五团队”则是货币市场管理团队，负责货币市场投资，以及不同理财产品之间的流动性管理。此外，还有 2 个团队负责非公开市场的资产配置，一是结构化融资团队，二是投融顾问资本市场一体化团队，涉及的投资载体包括 PPP(政府和社会资本合作)项目、城镇化基金等。

有了中台部门这一“投资大脑”，银行理财产品还需要“后台部门”保驾护航，完成投资指令运行、资金清算、产品估值、信息披露、风险监控等。

在此过程中，金融科技已深度嵌入商业银行的资产管理流程。目前已有多家银行上线了“智能投资顾问”系统，如招商银行、华夏银行等。该系统首先采集客户的投资金额、投资期限、预期收益率等风险偏好数据，再通过计算机模型算出客户专属的资产配置方案，包括各类资产的配置比例等。业内人士表示，现阶段，智能投顾系统可作为辅助决策，与线下理财师结合，提升资产管理的专业化水平。