

# 8 股市基金 Stock-funds

## 频出监管重拳,中国金融市场出现哪些变化?

■ 李延霞 谭谟晓 刘慧 吴雨

今年上半年,一场治乱象、防风险的监管风暴在金融业掀起,补齐监管短板,加大处罚力度……一系列监管组合拳频频发力。强力监管之下,中国金融市场发生了哪些新变化?“新华视点”记者进行了调查。

### 赢利方式:“好赚钱”“赚快钱”时代不再

强监管环境下,对金融机构而言,最直接的影响就是好赚钱、赚快钱的时代一去不返了。

1至5月,曾经一路飙升的万能险保费收入同比下降56.53%,占人身险保费收入的15.04%,同比下降17.5个百分点。

保险的本质是“保障”,然而,一段时间以来,一些保险公司热衷于跑马圈地挣快钱,偏离主业发展万能险等短期理财型业务,保险期限一短再短,甚至承诺一年就退保,偏离了保险业的初衷。今年以来,在监管政策压力下,一些保险公司已经感受到“阵痛”,开始调整业务结构。

在资本市场,在IPO常态下新股供应增加、重大资产重组监管趋严等政策环境下,“炒概念”“赚快钱”的传统操作模式已经不再灵光。曾经备受市场宠爱的ST个股、次新股和高送转等集体“遇冷”。有统计显示,上半年股价跌幅最大的10只个股中,ST个股占据七席。同期,高送转指数和深次新股指数分别重挫12%和28.6%。

对于一直被称为“躺着赚钱”的银行业来说,钱也不再那么好赚。银行利润主要来源的息差和中间业务收入都面临着较大压力。商业银行净息差水平已由2014年四季度的



2.70%下降至今年一季度的2.03%。

“当前市场资金利率上行,银行负债成本上升,但资产重新定价反应比较慢,资产端收益率上行幅度不及负债端成本上升幅度,导致银行净息差收窄。”中信银行公司部副经理王鹏虎表示。

多位银行业人士表示,理财业务是中间业务增收的重要内容,在强监管的背景下,理财业务增速有所收缩,中间业务收入增长受到制约,今后银行业赚钱将更难。

### 市场环境:正本清源回归主业

毫无疑问,强监管的目的是为了治理市场乱象,守住风险底线。从记者调研的情况看,监管出重拳对违法违规现象进行打击,市场环境得到净化,金融生态更加健康合理。

今年上半年,金融领域一系列的监管重拳引人注目。证监会累计罚没款63.61亿元,是2016年全年的1.5倍;对30人实施市场禁入,接近2016年全年。资本市场“大鳄”鲜言更是被开出34.7亿元的“史上最大罚单”。保监会给予前海人寿时任董事长姚振华禁入行业十年的处罚。针对票据违规、规避监管、滥用通道等行为,银监会一季度对违规机构的罚没金额已占去年的70%。严监管正在重塑金融生态,促使金融机构正本清源,回归主

业。

截至5月末,银行业金融机构理财产品规模为28.4万亿元,较4月末30万亿元规模有所下降。多位银行从业人员表示,从一季度开始,银行理财规模增速已经开始明显下滑,4月、5月后,各家银行的同业理财业务规模下滑更为明显,同业理财和理财的委外投资均已下降数千亿元。

同业业务也开始收缩,5月份同业存单发行规模连续两个月环比下降。记者从多家商业银行了解到,与前几年不断增加同业条线资源分配不同,最近几个月银行纷纷压缩同业业务,有些银行的同业负债已下降了20%。

在监管引导下,商业银行开始调整资产负债结构,将更多资源留给了对公和零售业务。支持京津冀协同发展、长江经济带等国家战略,发力绿色金融、科技金融等新兴领域,服务三农、小微等薄弱环节……银行业支持实体经济的能动性增强。

在保险业,盲目发展短期理财型业务、激进投资等问题正在逐步得到转变。记者梳理多家寿险公司最新一期万能险产品结算利率发现,大部分万能险产品结算利率在4%至5%之间,“8%”的已经不见踪影。不少保险公司开始大力发展保障型产品,扩大期交业务,收缩趸交业务,业务结构更健康,发展后劲更

足。一季度,中国人寿、中国平安、中国太保、新华保险首年期交保费同比分别增长17.4%、45.9%、67.3%和47.5%。

证监会副主席姜洋表示,当前资本市场生态环境明显净化,市场炒新、炒差、炒小等投机炒作逐渐得到抑制,投资风格逐渐向价值投资转换。

### 制度安排:逐步完善根基更牢

今年上半年,历经四次闯关后A股加入MSCI指数是一件激动人心的大事。MSCI董事总经理雷米·布赖恩德表示,国际投资者广泛认可了中国A股市场准入状况在过去几年里的显著改善。这是我国资本市场制度安排不断完善的一个缩影。

修订《上市公司重大资产重组管理办法》,严格重组上市认定标准;完善上市公司停复牌规则,解决上市公司“随意停、笼统说、停时长”等突出问题;完善减持制度,规范上市公司大股东和董监高减持行为;投资者适当性办法出台,为市场、产品、服务的适当性管理提供了统一标准……

专家表示,在治理市场乱象同时,监管部门不断补齐监管短板,完善制度安排,有助于从根源上遏制风险。

银监会通过系统梳理监管制度和实践中存在的缺陷和不足,研究制定了20多项拟在近、中、远期逐步实施的重点规制。保监会表示,将研究制定保险业统一的保险机构股权管理规则,研究制定保险公司资产负债管理监管规定,填补保险集团监管等制度空白等。

在深圳紫金港资本管理有限公司首席研究员陈绍霞等业内人士看来,金融市场的“游戏规则”逐步完善是清除市场痼疾、夯实市场发展基础的重中之重。

## “简单”的汇率,“不简单”的经济蛋糕

■ 陈思进

随着世界使用人民币交易的次数增多,各国对世界经济蛋糕的“切割分配”,也将发生明显的变化。

7月20日,国家外汇管理局新闻发言人王春英表示,上半年远期结售汇差额由逆转顺,人民币贬值预期下降,中国经济回稳向好对人民币汇率的支撑有所增强。

事实上,早在一个月前,欧洲央行首次将5亿欧元储备金转为人民币作为外汇储备,以达到其外汇储备多元化,并提高中国货币的国际化作用。这反映了中国作为欧元区最大贸易伙伴的重要性,也说明中国货币在国际化进程中,成为世界主要储备货币的标志。尤其中国央行公布最新数据显示,6月底,广义货币M2余额为163.13万亿元,同比仅增9.4%,增速分别比上月底和上年同期,降低了0.2和2.4个百分点,再创历史新高。而狭义货币M1余额51.02万亿元,同比增长15%,增速比上月底和去年同期,低了2和9.6个百分点。

从经济学角度看,除非新增货币增速下降,否则汇率就有贬值压力,两者总要选一项,使人民币汇率维持在合理均衡水准,保证中国经济稳定发展,避免和化解可能的金融风险。

2016年底,当人民币兑美元贬值近7:1的心理关口,市场担忧贬值将导致外汇占款减少,进而导致流动性收紧和利率上行。美联储加息,加大了人民币兑美元汇率的跌势。由于利率的持续上行会导致资产价格下跌,尤其是房地产价格,因此部分民众担心人民币贬值,纷纷兑换美元,甚至谋求进行海外资产配置。

然而2017年伊始,外管局特别强调:购汇不得用于境外买房、证券投资、购买人寿保险和投资性返还分红类保险。毕竟,人民币尚不能在资本项目下自由兑换。

其实,人民币涨跌并非简单指示汇率的高低,而是反映了国家的信用。人民币的真正强势,取决于经济的真正强大,使之成为自由兑换的强势信用货币。

大趋势看,人民币将逐渐成为全球认可的国际储备货币。金融角度方面,人民币已不太可能处于长期升值趋势,但也不会长期贬值。目前,人民币兑美元反弹至6.75:1,汇率波动是逐步走向市场化的必然现象,是一种“有管理的浮动”,随时上升下降会成为新常态,而公众对此则应予以适应。

从理论上说,只要人民币使用量增多,便意味着原有美元的蛋糕被切小了。按照这个逻辑,国家的货币使用率越高,其购买力和信用也将大大提高。反之亦然。

## 保监会:险企股东将实施穿透式管理

■ 江帆

7月20日,中国保监会发布公告称,就《保险公司股权管理办法(第二次征求意见稿)》向社会公开征求意见。

新版《征求意见稿》看点之一,就是在第一版本将保险公司股东分为三类的基础上,继续细化股东分类。新版本则拟将保险公司股东细分为财务I类股东、财务II类股东、战略类股东和控制类股东4大类。“进一步细分保险公司股东层次,为的是更好地实现穿透式分类管理。由于投资保险行业近年来是一个比较热门的领域,进入的资金结构也比较复杂,相对的细分会提升监管的效率和穿透式管理的效果。比如此次规定的单一股东持股比例不得超过保险公司注册资本的

三分之一,也是为了监管效率。”一位保险公司高管表示。

除了对保险公司股东进行了更细致的分类外,此次《征求意见稿》对每一类股东资质都有严格的要求,比如控制类股东提出的资质要求是:总资产不低于100亿元人民币,最近一年末净资产不低于总资产的30%,以及法律、行政法规以及中国保监会规定的其他条件。第二个值得关注的看点是,征求意见稿明确列出了不能投资保险公司的7种人。负面清单的开出,显然有助于进入保险业投资资金有更明确和更纯粹的目的。

由于保险资金属于长期负债资金,一些新成立的公司不幸成了大股东向外投资逐利的提款机。前一段时间,保险资金在股市上演的举牌大战就有此之嫌。不过随着保险公司

股权管理办法的最后敲定,如此现象会迅速减少。这也是《征求意见稿》的第三个看点,即对投资保险行业的资金来源做出了规定。

此次的版本用了专门用章节限定投资保险业的资金来源。包括投资人应当用货币出资,不得用实物、知识产权、土地使用权等非货币财产作价出资。不得利用其注册资本向其子公司逐级重复出资。不得直接或者间接通过与保险公司有关的借款、以保险公司存款或者其他资产为担保获取的资金等方式取得保险公司股权等。

长江证券分析师蒲东君则认为,《征求意见稿》对包括提高保险股东准入门槛,强调股东穿透监管、约束持股比例上限以及建立股东准入负面清单等,将对现有部分保险公司股权结构产生较大影响。

## 上市公司紧盯跨境并购“超级探路石”

■ 王兴亮

二季度以来,我国企业跨境并购出现复苏迹象,作为主力军的上市公司近期更是频现“大手笔”海外并购。不过,监管层对于非理性对外投资的监管力度并未放松,部分上市公司直言遭遇“想出不敢出”的烦恼。分析人士指出,企业理性作出的、有助于国内产业结构升级、技术进步的真实合规跨境并购将得到支持。

### 缓慢复苏

“年初考虑到海外并购项目,但最终放弃了。”深市某上市公司高管陈华(化名)告诉中国证券报记者,当时主要是考虑到不确定性很多,“我们关注到最近又有不少公司活跃起来,我们先观察这些‘探路石’的效果再作打算。”

陈华口中的“探路石”近期频频出现,其中不少是“超级大手笔”。如17日,万科宣布联合厚朴投资、高瓴资本、中银投资等财团参与新加坡上市公司普洛斯的私有化。如果交易达成,总金额高达159亿新加坡元(约合人民币785亿元)。9日,中远海控和上港集团宣布了集运市场迄今为止的最大买卖:拟作价最高492.3亿港元(约合人民币429亿元),要约收购东方海外国际100%股权。

事实上,自从一季度遭遇“急刹车”之后,以上市公司作为主力军的跨境并购已迎来复苏期。Wind统计数据显示,上半年A股上市公司发起的海外并购高达139起,几乎与上年同期的142起持平。同时,商务部7月13日发布的数据显示,6月,对外非金融投资达到2016年12月以来最高值,为136亿美元,环比增长65.5%,实现连续第二个月正增长。而在对外非金融类直接投资中,跨境并购是重要一块。

“去年底的新政让上市公司跨境并购明显放缓,但二季度的情况比一季度有所改善。”武汉科技大学金融证券研究所所长董登新指出,一方面,部分上市公司开始适应

新的政策监管环境;另一方面,与我国外汇储备企稳有关。

1月,我国外汇储备一度跌破3万亿美元大关,不过随后连续5个月上升,2月以来持续稳定在3万亿美元之上,截至6月末的外汇储备为30567.89亿美元。“外汇储备改善一定程度上支持了跨境并购的回暖。”董登新表示,海外并购需要大量消耗外汇,在我国金融市场扩大开放的背景下,外汇储备规模保持稳定有助于稳定市场预期。

### 监管力度不减

对于出海并购,像陈华一样持谨慎态度的上市公司并不少。多家上市公司高管对中国证券报记者表示,从目前迹象看,管理层对跨境并购的监管并未放松,反而有更加严格的趋势。

“与非上市公司不同,上市公司海外并购除需符合发改委、商务部、外汇局和国资委等部门的常规监管要求外,还要面临证监会和交易所规则的监管。”深圳一家上市公司董秘介绍,随着沪深交易所持续发挥一线监管职能,上市公司跨境并购越来越成为关注重点。

中国证券报记者梳理发现,6月以来沪深两大交易所已下发数封针对上市公司跨境并购事项问询函,要点包括并购标的经营状况、对上市公司业绩影响、对中小投资者利益保护情况等。如深交所对大康农业拟2.53亿美元并购巴西农产品贸易商进行问询,上交所对中远海控拟收购东方海外国际、鹏欣资源拟斥资19亿元收购南非奥尼金矿等进行问询,更对高赢环球拟收购海外女装资产包进行两度问询。

“大部分上市公司跨境并购是为了促进公司发展,但有部分上市公司是为投机套利,蹭热点炒作股价,还有的上市公司涉嫌转移资产。”董登新指出,对部分目的不纯的海外并购,预计监管力度不会放松,只会更加严格。“一些上市公司利用增发便利,盲目跨境并购,或炒境外房地产,或对赌收购国外球队,这都是风险很大的投机行为,监管

部门应当适当限制这类跨境并购。”事实也是如此。国家发改委18日再次强调,为防范对外投资风险,有关部门将继续关注房地产、酒店、影城、娱乐业、体育俱乐部等领域非理性对外投资。

### 机会犹存

“我们这种高新技术型企业肯定希望能到海外进行并购,以提升公司的技术水平。”陈华对中国证券报记者表示,现实情况是,一方面,上市公司出海热情不减;一方面,监管力度并未放松。

“不少公司其实对政策有所误解,监管层多次强调的是对非理性对外投资的严格监管,对有助于国内产业结构升级、技术进步的真实合规跨境并购应该是持支持态度的。”董登新指出,作为企业中最有资本实力的群体,上市公司跨境并购的刚性需求一直存在。“企业要升级技术或开拓海外市场,跨境并购是一项重要手段。”

监管部门二季度以来也对海外投资频频表态,对一些海外并购支持态度明显。国家外汇管理局局长潘功胜6月22日在深圳表示,积极支持国内有能力、有条件的企业开展真实、合规的对外投资,支持中国企业“走出去”。国家外汇管理局副局长杨国中日前撰文,积极引导市场主体对外合理投资,支持符合“一带一路”等国家战略规划和能够促进国内产业结构升级、技术进步为目的的跨境并购。

对于下半年趋势和机会,接受采访的业内人士普遍认为,随着我国外汇储备企稳,借助“一带一路”开放政策,未来一段时间,中资企业海外并购将进一步回暖。具有战略意义的跨境并购,尤其是产业升级及“一带一路”项目将占据海外并购市场的主导地位。

“促使中企进行海外投资的驱动因素依然存在,未来有条件、有能力的中国企业将继续活跃在战略性对外投资领域。”董登新表示,在此预期下,企业需理性投资,才能借助并购做大做强。

## 绩优基金二季度调仓轨迹大起底

■ 吴晓婧

首批基金2017年二季报出炉,绩优基金的最新调仓轨迹得以曝光。在市场局部赚钱效应逐步凸显后,基金对下半年市场有着更多的期待。嗅觉灵敏的基金经理,早就不再拘泥于市场风格。

### 加仓新能源汽车产业链

从绩优基金二季度调仓轨迹来看,新能源汽车产业链无疑是多数基金经理重点布局的方向。

在基金经理看来,未来新能源汽车可能会迎来市场突破的情形,能够看到很大的投资机会。目前,需要关注三大方面。其一,特斯拉Model3上市,如果成功,就可以印证新能源汽车能够脱离补贴成为一个大产业。其二,全球主流大公司均推行了新能源汽车计划,传统整车厂向新能源车倾斜。未来,一定会出现打动消费者的产品,一旦技术和商业模式成熟,就会出现放量,市场空间巨大。其三,相关政策的落地,如燃油积分和新能源积分等政策,也将促进行业的发展。

就具体布局而言,基金经理更加看好上游资源。

国泰基金旗下多只基金加仓了新能源汽车产业链的上游资源。以国泰互联网+股票基金为例,截至7月18日,该基金今年以来净值上涨29.62%,二季度大幅加仓了天齐锂业、赣锋锂业、诺德股份和华友钴业,这4只股票占基金净值比分别高达9.76%、9.5%、9.41%和6.17%。

安信新常态今年以来净值上涨26.9%,其二季度加仓了天齐锂业。长信内需今年以来净值上涨超18%,加仓了新能源汽车产业链上的诺德股份、三花智控与德赛电池等。

### 抱团新方向:保险和银行

多只绩优基金的二季度重仓股名单中,均出现了保险龙头股以及大银行的身影。从首批披露的基金季报来看,国泰、广发、博时、安信等多家基金公司旗下基金均抱团持有中国平安。

虽然保险股已经出现了一波快速的估值修复,但在基金经理看来,后市仍相对看好保险行业的投资机会,尤其是保险龙头股的投资机会。其逻辑在于,短期来看,保险代理人的增长推动保费收入持续增长,带来EV(内含价值)的稳定增厚;中期来看,险企盈利模式从利差向产品价差(死差)转变将带来估值提升。从市场格局看,中国保险市场寡头垄断格局有利于龙头公司,集中度开始提升,目前龙头保险公司的估值仍处于历史估值中枢以下,具备较好的投资性价比。

此外,一些绩优基金还增加了银行股的配置,尤其是四大国有银行,基金还看好类似招商银行这样质地优良的公司。在基金经理看来,主要原因是看好银行业资产回报率的改善和风险的消除,而且在强监管环境下,大行相对于小行会更受益。事实上,银行股估值已经得到了一定水平的修复,有基金经理判断,未来银行资产获取两倍于GDP增速左右的年化回报率概率仍很高。

例如,国泰互联网+二季报的前十大股中出现了工商银行、农业银行;安信价值基金除了重仓宁波银行外,还大手笔加仓了招商银行。

### 后市看好三大投资主线

随着市场局部的赚钱效应提升,对于下半年的行情,基金预期相对乐观。

长信内需成长判断三季度是全年较好的时段。其逻辑在于,经济前高后低已成市场共识,但其韧性可能带来业绩的弹性;GDP名义增速的回落、内外利差等多方面因素影响使得资金利率从单边上行的态势有望进入震荡阶段;在金融监管从严成为一致预期的背景下,或有的维稳措施大概率会提升市场的风险偏好。

投资布局方面,多数基金主要看好三大投资主线:一是消费升级,二是具备技术变革和创新的领域,三是传统周期行业经过优胜劣汰胜出的龙头企业。

国泰互联网+的基金经理认为,中国已经培育了一个庞大的中产阶级,他们对生活品质有更高的追求,与此对应,符合消费升级的行业将会有较好投资机会,例如高端白酒、品牌家电、保险等。具备技术变革和创新的领域也存在投资机会,例如围绕着汽车进行的电动化、智能化和电子化,以及正在蓬勃发展的人工智能、物联网等领域。再者,一些传统行业经过优胜劣汰,胜出的龙头企业也具备较好的投资价值。

值得注意的是,2016年四季度以来的最近三个季度,局部赚钱效应体现在大盘股上,对于后市,那些基本面良好、被错杀的小盘股更具有稀缺性。长信内需趋势的基金经理表示,其组合配置的重点将是成长性良好、估值合理、前期跌幅较大被错杀的股票。