

8 股市基金 Stock-funds

金融调控监管体制渐入新轨

■ 张莫 向家莹

“健全货币政策和宏观审慎政策双支柱调控框架,深化利率和汇率市场化改革。健全金融监管体系,守住不发生系统性金融风险的底线。”十九大报告关于金融体制改革的表述引发市场高度关注。

业内人士表示,在守住不发生系统性金融风险的底线要求下,我国“双支柱调控框架”以及综合协调监管的金融监管体制改革均在探索之中,并将成为未来金融体制改革的重要目标,更多意在防控风险的强监管举措将逐步出台和落地。

思路 双支柱调控框架日渐清晰

十九大报告明确提出,健全货币政策和宏观审慎政策双支柱调控框架。业内人士表示,“双支柱调控框架”是全新增加的内容,也是未来我国深化金融体制改革的重要目标。

实际上,多位央行人士以及央行此前发布的货币政策报告就曾多次强调该调控框架的重要性,而央行也从较早时期就开始着手探索该调控框架。

中国人民银行副行长易纲表示,中国较早探索和实践货币政策和宏观审慎政策相结合的方式,一方面积极稳妥推动货币政策调控框架从数量型向价格型转变,创新多种货币政策工具,不断增强利率调控能力;另一方面着力建立金融宏观审慎框架。易纲称,具体而言,宏观审慎框架主要包含三方面内容,一是在 2011 年正式引入差别准备金动态调整机制,要求金融机构“有多大本钱做多大生意”,扩张速度要与经济发展、资本金相适应;2016 年将差别准备金动态调整机制升级为宏观审慎评估体系(MPA),将更多金融活动和金融行为纳入管理,从七个方面约束金融机构,实施逆周期调节。二是将跨境资本流动纳入 MPA,使得跨境资本流动趋于稳定。三是继续加强房地产市场的宏观审慎管理,其核心是形成因城施策、差别化住房信贷政策为主要内容的住房金融宏观审慎管理框架。

交通银行首席经济学家连平表示,目前我国金融领域的“货币政策+宏观审慎政策”双支柱管理框架搭配是合理的,是央行适应我国宏观经济调控的探索。两者都属于宏观调节的工具,定位又是各司其职。货币政策主要方向是针对宏观经济要保持基本平稳;宏观审慎政策的定位主要是针对金融体系的运行。后者要控制系统性金融风险,保持整个金

融体系平稳运作。

可以预见的是,双支柱调控框架将成为未来金融宏观调控的主要方向。中国人民银行行长周小川表示,今年 7 月全国金融工作会议特别强调提出了双支柱调控框架,要让两个支柱之间配合得更好。各大金融机构也都希望把这项工作做得更好。从全球来讲,双支柱调控框架仍是一个不断探索的过程。

趋势 综合协调监管更为强化

十九大报告中还提出,健全金融监管体系。业内人士称,目标“无死角”和“全方位”的综合监管、协调监管的金融监管体制正在逐步构建和完善之中,将成为未来我国金融监管体制的主要特征。

我国当前的金融监管架构仍是分业监管框架,这是基于以往市场分业经营的实践而设计的。然而,在当前金融混业经营的趋势下,“一行三会”分业监管模式的缺陷不断暴露。周小川在《党的十九大报告辅导读本》中撰文称,在监管体制机制上,在新业态新机构新产品快速发展,金融风险跨市场、跨行业、跨区域、跨境传递更为频繁的形势下,监管协调机制不完善的问题更加突出。监管定位不准,偏重行业发展,忽视风险防控。“铁路警察,各管一段”的监管方式,导致同类金融业务监管规则不一致,助长监管套利行为。

金融监管体系加强统筹协调的呼声越来越高。今年 7 月召开的第五次全国金融工作会议提出,设立国务院金融稳定发展委员会,强化人民银行宏观审慎管理和系统性风险防范职责,落实金融监管部门监管职责,并强化监管问责。坚持问题导向,针对突出问题加强协调,强化综合监管,突出功能监管和行为监管。周小川撰文称,充分利用人民银行的机构和力量,统筹系统性风险防控与重要金融机构监管,对综合经营的金融控股公司、跨市场跨业态跨区域金融产品,明确监管主体,落实监管责任,统筹监管重要金融基础设施,统筹金融业综合统计,全面建立功能监管和行为监管框架,强化综合监管。统筹政策力度和节奏,防止叠加共振。

在金稳会设立的同时,目前“一行三会”综合监管的探索实践已经在路上。以这几年来快速扩张的资管管理业务为例,此前,银监会、证监会和保监会针对同一资产管理行为可能有不同的监管规定,目前,央行已经牵头相关部门研究和制订统一的资管业务监管规



则。业内人士预期,针对资产管理行业和银行理财产品的管理办法将加速出台。

周小川在撰文中还强调,中央和地方金融管理要统筹协调。发挥中央和地方两个积极性,全国一盘棋,监管无死角。中央金融监管部门进行统一监管指导,制定统一的金融市场和金融业务监管规则,对地方金融监管有效监督,纠偏问责。地方负责地方金融机构风险防范处置,维护属地金融稳定,不得干预金融机构自主经营。

展望 防控金融风险是未来主基调

实际上,改革和完善金融调控和监管体制的核心均在于防范系统性金融风险。十九大报告明确指出,守住不发生系统性金融风险的底线。

正如周小川撰文所指出的,总体看,我国金融形势是好的,但当前和今后一个时期我国金融领域尚处在风险易发高发期,在国内外多重因素压力下,风险点多面广,呈现隐蔽性、复杂性、突发性、传染性、危害性特点,结构失衡问题突出,违法违规乱象丛生,潜在风险和隐患正在积累,脆弱性明显上升,既要防止“黑天鹅”事件发生,也要防止“灰犀牛”风险发生。

而业内人士普遍认为,未来很长一段时间内,防范风险将成为金融监管工作的主基调。记者注意到,“一行三会”已经行动起来。日前,保监会多批次下发十余份保险机构监管函,强化保险监管;住建部会同人民银行、银监会联合部署规范购房融资行为,加强房地产领域反洗钱工作;证监会对资本市场各类违法违规行为继续保持执法高压态势,日前,再对三宗案件作出行政处罚……

银监会主席郭树清表示,“今后整个趋势是金融监管会越来越严,严格执行法律,严格执行法规,严格执行纪律。”他还透露,今年按照计划将修订和制定 18 项有关监督职能制度。

“金融监管还会进一步强化,除了当前实行的加强影子银行、同业业务、互联网金融监管外,建立健全对金融控股公司的监管、对非法金融活动和乱办交易所等乱象严格监管,以及加强对监管干部被监管对象俘获的利益输送行为 of 的问责也是未来监管重点。”周小川表示。

值得注意的是,主动防控系统性金融风险除了依靠强监管,更要依靠金融改革和开放的加快,增强金融服务实体经济的能力。周小川表示,金融和实体经济是共生共荣的关系,服务实体经济是金融立业之本,也是防范金融风险的根本举措。为实体经济发展创造良好货币金融环境。要着力加强和改进金融调控,坚持以供给侧结构性改革为主线,以解决融资难融资贵问题为抓手,加强货币政策与其他相关政策协调配合,在稳增长、促改革、调结构、惠民生、防风险等方面形成调控合力。金融业要专注主业,注重发展普惠金融、科技金融和绿色金融,引导更多金融资源配置到经济社会发展的重点领域和薄弱环节。

磊认为,持股行权是对证券监管的有益补充,投股中心的投资者保护措施可与交易所的自律监管措施结合起来,共同完善投资者保护体系,带动中小股东行权模式的深刻变革。

广发基金管理有限公司研究发展部总经理孙迪建议,投股中心可以借助其特有的平台以征集投票等方式引导中小投资者达成一致投票的约定。

“这样能够将分散的中小投资者拧成一股绳,以整体的力量参与到上市公司的治理改善和重大决策中。”孙迪说,同时也让中小投资者看到自身的力量,激发他们的股东意识,以更加积极的态度对待公司的经营管理和发展状况,从而促进公司治理结构的完善。

从资本市场从严监管的角度出发,徐明

持股行权,散户的“娘家人”制度该怎么发展?

■ 刘慧

股海沉浮的你是不是曾经对上市公司的“任性”行为无可奈何?无处发声?持股行权制度的确立,正在改变中国资本市场的投资者保护制度。

持股行权是指投资者服务中心公益性持有股票、基金、债券和期货等品种,以投资者身份,行使表决、提案、建议、质询等权利,推动各类市场主体参与持股行权和维权。

据了解,自今年 4 月持股行权试点扩展到全国范围以来,投股中心已持有全国 3300 多家上市公司一手(100 股)的股票。

尽管持股份额“迷你”,但散户的“娘家人”制度却是大有天地。如何把持股行权制度

的作用发挥好?在持股行权专家委员会成立的研讨会上,各路专家发表了自己的观点。

投股中心总经理徐明指出,持股行权作为中国资本市场的新生事物,还面临着一些制度障碍,需进一步完善其顶层设计和明确投股中心的法律地位,在借鉴域外成功经验的基础上,切实坚持股东身份,从市场角度,以法律手段,行使股东权利,推动投资者保护与完善公司治理。

“投股中心公益股东权利的配置涉及资本市场多方利益主体,因此,投股中心公益股东权利配置的制度保障有赖于不同层次立法的强制性安排。”中国社科院法学研究所商法研究室主任陈洁认为,持股行权必须重视制度建构与顶层设计。投股中心作为特殊的普

通股股东,要明确公益股东定位,坚持市场化维权。

数据显示,目前 A 股公司有一半以上的股东大会参加股东人数少于 20 人,各类议案的否决比例低于 3%。中小股东参与公司决策的积极性和主动性仍有很大的提升空间。近一年来,投股中心共参加上市公司股东大会并行使表决权 60 余次,提出各类建议近 400 件。

上海证券交易所上市公司一部副总监徐明磊表示,公司治理实践中,仍然存在大股东“一言堂”、程序合规掩盖实质侵害。这些问题,总体上属于公司自治范畴,外部监管往往很难直接介入。

从资本市场从严监管的角度出发,徐明

追问现金贷,更需追问背后用户信息泄露

■ 边际

当我们在追问现金贷商业模式之时,或许更值得追问的,是其从用户获取、资金来源、风险管理等每一个环节背后的利益链条。因趣店、拍拍贷等一批现金贷 APP 公司递交招股书宣告进入资本市场。这一被指脱胎于校园贷、模式自带高利贷“原罪”的互联网借贷模式,再一次被置于炭火之上。

据新京报报道,一些现金贷平台并不仅仅满足于应用上的导流入口带来的收益,除了明面上的流量交易,用户数据还在暗地里被平台多次倒卖。在应用里,你若想获得较高的贷款额度,填写的资料自然是越详细越好。除了常规的电话号码、身份证证、银行卡等信息外,平台往往还会要求用户填写社保、车辆、公积金等个人信息。而这批有强烈借贷意愿的客户的资料,自然也价值连城。在羊毛党的圈子里,有一个“骗资料”的说法,就是指某些平台打着现金贷的名义骗取用户的资料,实际上并不会放款,只是通过贩卖资料赚钱。

伴随前一段时间的金融科技上市公司潮,对现金贷商业模式的追问也从未断过。主打小额、短期的现金贷商业模式核心,在于以高定价覆盖高风险。对于其风险控制的疑问,以及如何对用户群体进行筛选,这些都是现金贷平台遭遇质疑的“原罪”之一。

出于风险控制考虑,以银行为代表的传统金融机构一般倾向于服务有完整信用记

录的人群。而现金贷理论上的目标客户是有合理需求、有稳定收入和还款能力的群体。现金贷能够弥补传统金融机构服务群体覆盖不足的短板,一定程度上增强了金融服务小微企业的意识。

但是,以包括现金贷及此前 P2P 在内的

互联网金融,在“看起来很美”的普惠金融概念下,呈现的却是风控不足、成本极高,正规金融机构不愿意介入的现实窘境。在一般的现金贷风险模型中,对欺诈借款风险的把控是一个重要步骤。通过反欺诈和风险定价把用户的大数据转化为实质结果,以此来指导



监控业务流程风险是风险控制的重要内容。

但是,这里就面临着两大困境:一是用户的大数据要从何而来?是通过其他平台的引流,还是通过“数据共享”去挖掘那些重度借贷用户?二是风险控制的结果,必然意味着用户数据在平台面前的完全透明,而用户数据的使用方式和渠道却处于完全不透明的状态。

在个人隐私数据使用不透明的情况下,可以说数据泄露与隐私贩卖也是情理之中。相信大多数人都收到过类似“要不要贷款”的电话,大数据买卖“导流”所造成的不仅仅是令人厌烦的骚扰,更重要的是侵犯了个人隐私,甚至成为了后期暴力催收的一大法宝。

在互联网金融创新的旗帜下,现金贷商业的合法性一直处于模糊地带。重要原因就在于它不仅仅是一个线上应用的 APP,更是牵涉到用户安全、借贷关系以及贷后管理等诸多方面。无论是哪一环出了问题,都容易成为推倒多米诺骨牌的诱因,所牵涉的就不仅仅是金融风险,甚至会产生一定社会影响。

各地监管部门已经开始对“现金贷”业务进行清理整顿,一些地区已开始对相关机构摸底。但到目前为止,对于现金贷的监管还在酝酿之中。当我们在追问现金贷商业模式之时,或许更值得追问的,是其从用户获取、资金来源、风险管理等每一个环节背后的利益链条。也只有真正还原利益链,监管的触角才能够有的放矢。

“慢牛”激发信心 偏股新基金发行频现“爆款”

■ 李良

A 股市场的持续“慢牛”,令投资者信心迅速发酵,近两个月间新基金发行市场的不断升温,便是最直观的反应。

财汇金融大数据终端显示,继此前东方红睿丰封转开集中募集一日吸金百亿后,10 月末,中欧恒利三年定开混合基金再现一日售罄,首募额高达 74 亿份。随之而来的嘉实价值精选,在连续 3 日热卖后亦“闭门谢客”,首募份额高达 66 亿份。新基金发行接二连三地出现“爆款”,让市场人士惊呼,难道这是牛市的前奏?

而在新基金发行热火朝天的同时,基金经理对后市的态度也从摇摆不定逐渐变得乐观。中欧基金认为,综合国内外证券市场走势及国内经济发展的延续性,未来两个月,指数的震荡空间大概率会上一个台阶,基于市场上的财富效应逐渐显露,叠加未来两月大概率将处于货币政策真空期,并且经济数据继续向好,预计市场热度将高于前三个季度。

偏股基金猛“吸金”

新基金发行市场的走暖,其实在 9 月份就已初露端倪。财汇金融大数据终端的统计显示,以认购起始日计算,9 月份新基金平均首募额为 14.36 亿份,月环比增幅近四成。其中混合型基金 9 月份平均首募额为 17.3 亿份,月环比增幅达到 2 倍以上。

上海某基金公司市场总监向记者表示,偏股型基金在渠道热销的一个重要原因,是 A 股市场“慢牛”格局下,基金的专业投资能力得到了越来越多机构和投资者的认可,良好的业绩促成了新基金发行“爆款”不断。他同时指出,从发行数量上来看,相较于此前,9 月和 10 月的新基金发行数量锐减,这在一定程度上刺激了部分新基金发行的热潮。

百只新基在“路上”

在业内人士看来,A 股市场结构性行情的财富效应刺激了投资者入场需求,与公募基金业偏股型基金“供给”不足形成矛盾,在一定程度上导致了偏股型基金频频出现“爆款”。上海某基金经理表示,虽然 A 股的指数表现波澜不惊,但热点板块频频,如果投资者选择得当,仍能获得不菲的收益。而此时,基金经理的专业投资能力就得到了较为充分的体现,部分基金的业绩十分亮眼,这显著刺激了投资者的入场欲望。

不过,从统计数据来看,新基金发行数量偏少的格局,有可能在 11 月份得到改变。财汇金融大数据终端的统计数据显示,如果将 A/B/C 等分开计算,正在发行中的新基金数量已有 133 只,其中计划在 11 月份完成募集的新基金数量为 78 只,这将令过去两个月新基金成立数量不断下滑的局面得到逆转。

值得关注的是,虽然正在发行的新基金数量有所增加,但如果按照类型划分则可以发现,其中贫富不均的格局仍然明显,正在发行的股票型和偏股型混合数量仍然较少。根据财汇金融大数据终端的统计,在 133 只正在发行的新基金中,普通股票型基金仅有 3 只,偏股混合型基金仅有 6 只,合计占比不到 7%。业内人士预计,从目前的市场需求来看,在偏股型基金供给依然有限的背景下,偏股型基金发行量仍有望在 11 月份保持相对较高的水平。

市场乐观情绪升温

在新基金发行“爆款”频频的同时,基金经理对后市的乐观情绪也渐渐升温。

海富通投资经理李佐樟表示,尽管指数已经明显上行了一轮,但未来中线趋势呈中性偏乐观,估值也没有到明显的泡沫化阶段。后续可以继续挖掘白马蓝筹,尤其是一些估值尚未提升的板块,明年可适度关注业绩增长且相关基本面出现好转迹象的成长股。他进一步表示,近期关注点依然侧重白马蓝筹股,风格偏上证 50,适当挖掘成长类标的和一些前期超跌的成长股。

而在看好四季度市场热度升温的同时,中欧基金指出,四季度大部分股票可能整体呈现波澜不惊的状态,而少部分股票或出现股价突围,能否找到这类标的,取决于对预期差的深入研究。未来一段时间,市场将继续考验选股能力,投资者之间的收益回报或将进一步扩大。在这个过程中,大部分个人投资者或依然较难通过直接投资股票获得丰厚收益。

中欧基金进一步指出,短期内并没有看到市场风格会迅速一边倒地切换到成长风格,供给侧改革提升了大型国企所在行业的集中度,改善了这些公司的持续盈利能力,所以相当一部分投资者可能不会果断将仓位从价值切换到成长上,未来两个月市场风格或将呈现为不同主题间的轮涨轮跌。

光大德信基金也表示,在现阶段我国经济 L 型走势已成为普遍共识的大背景下,需要寻找符合经济发展趋势的行业,在严格控制风险的同时,挖掘重点行业的优势个股,从而分享未来中国经济增长的丰硕成果。