

8 股市基金 Stock-funds

银行“钱袋”收紧 公募委外盛宴难再

■ 姜沁诗

“中小银行钱一紧,我们就遭殃。现在的委外规模都不大,能过两亿元就不错了。今年我们公司的排名可能会下滑好几位。”华南一家基金公司人士春节刚过就对公司全年的业绩深表忧虑。在同业市场资金面趋紧,MPA(宏观审慎评估体系)考核等多重因素的影响下,目前中小银行面临“资金荒”风险,公募基金委外业务随之受到波及。同时,监管部门可能加大对委外定制基金的监管力度,相关业务可能出现调整。

中小银行承压

近日,央行中期借贷便利(MLF)操作、常备借贷便利(SLF)操作和逆回购操作的利率均有所上调。央行相关负责人表示,将在一季度评估时开始将表外理财纳入MPA的广义信贷范围,以合理引导金融机构加强对表外业务风险的管理。此外,业内预计同业存单可能纳入同业负债监管范围。

业内人士认为,多项政策性利率上调,表明央行意在通过价格机制收紧同业市场资金面,加快债市去杠杆。中信建投研究报告认为,央行释放同业资金紧张的信号,会带来短期资金利率回升。

2015年以来,众多中小银行大力拓展同业存单、表外理财等业务,负债端激进扩张,资产端则通过大规模委外等“影子银行”业务实现“出表”。中小银行同业业务规模扩张导致包括委外和资产管理在内的金融投资类资产爆发式增长。据国泰君安统计,去年底中小银行股权和其他投资规模达16.6万亿元,同比增长65%,去年新增超过6.5万亿元。与之相比,去年底大型银行的股权和其他投资规模为4.6万亿元,去年新增不到2万亿元。中小银行总资产规模全行业占比在40%左右,但同业存单发行占比达88%,同业存单在中



小银行新增负债来源中占30%~40%。如今,面对政策和市场的调整,中小银行同业负债与资产缩表的调整压力较大型银行大。

公募委外收缩

中小银行面临“资金荒”风险。国泰君安分析师覃汉和高国华表示,一旦同业存单纳入同业负债监管,部分银行需压缩同业负债资产,减少同业融资,被迫赎回理财、存单、委外等,资金市场的紧缩预期和收紧趋势将延续。在变相“加息”后,中小银行同业负债成本可能上升,再融资风险增加,“激进扩张同业+大规模委外”的资管模式可能全面退潮。

存量委外业务方面,银行委外在到期后续作的压力。据国泰君安统计,2015年12月至2016年一季度,广义基金在债市净增持

逾2.25万亿元,到期规模巨大,资金续作有不确定性。同时,信用债存在流动性和被动赎回的卖出压力,估值可能出现较大幅度的调整甚至超调。

增量委外业务方面,恒丰银行研究院执行院长、中国人民大学重阳金融研究院客座研究员董希淼表示,银行委外业务的增速必将有所下降。

业内人士表示,利率上行会加速去杠杆,加大负债成本,银行负债管理压力加大,主动负债意愿降低,进而减少可投资规模,加上去年委外整体收益不理想,银行主动寻求委外的意愿降低。

深圳一家中型银行资管人士表示,其所在银行资金十分紧张。中国证券报记者从机构获悉,多家中小银行已暂缓原定的委外业务。多家基金公司相关人士确认,自己所在公

司的委外业务目前陷入困局,主要是因为中小银行情况的变化。

华南一家大型基金公司相关人士表示,当前中小银行的委外定制产品出现规模偏小的现象。其所在公司原计划今年将拓展中小银行委外业务作为工作重心,现在改口说要均衡发展,FOF(基金中的基金)、量化产品、“固收+打新”都成为工作重点。

新产品审批料趋严

业内人士表示,公募基金去年成立的基金产品中,机构定制类产品在数量和首募规模上均占据“半壁江山”。多家后来居上的基金公司正是凭借委外业务实现行业规模排名“多级跳”。

去年底业内人士曾乐观预计,由于银行的投资需求高涨,今年公募委外增长会延续去年的势头。目前情况发生变化,除银行资金面收紧外,预计监管部门对委外定制基金产品的审批将更严格。

去年底,有基金公司接到监管部门的窗口指导意见,暂停新产品上报。春节后,这些基金公司恢复上报新产品。虽然监管部门没有明确规定委外定制产品不能上报,但相关基金公司人士表示,即使是上报了也不会批。目前基金公司委外定制产品申报仍处于停滞状态,开展委外业务只能依靠存量“壳”资源,即之前已通过审批但尚未发行的基金产品。

业内人士表示,委外定制基金产品申报如果重启,预计审批程序将更严格,今年新发行的此类产品数量将较去年大幅减少。

从投资去向来看,委外资金不局限于债市投资,有的青睐“固收+打新”,有的直接进行权益类投资。“我们旗下好几只量化基金都承接了委外资金。”华南某基金公司量化业务负责人表示,“中小银行和大银行的资金都有,预计今年委外投资权益类市场的占比会比去年上升一个台阶。”

重要股东董监高减持制度有望完善

■ 徐昭

近期一些上市公司重要股东(持股5%以上股东)频繁减持、“精准”减持、“清仓式”减持等行为,引发市场广泛关注。业内人士表示,在加大力度打击违法违规减持的同时,监管部门有望进一步完善大股东及董监高减持制度。上市公司股东减持股份必须依法合规,不能恣意妄为。

减持须依法合规

Wind统计数据 displays,截至2月15日,今年以来沪深上市公司共发布232份减持公告,A股上市公司重要股东、董监高及其亲属的净减持金额累计达107.68亿元,去年的减持金额累计达3609亿元。去年有338位股东在经历一轮或多轮减持后,持股数已变为零,实现“清仓式”减持,涉及275家上市公司。

除“清仓式”减持外,“精准”减持也多次出现。部分上市公司重要股东在利空消息发布之前减持,或涉嫌与一些机构合谋推高股价后再减持,或通过高送转“掩护”其减持。这些行为严重扰乱了资本市场秩序,损害了中小投资者合法权益。重要股东及董监高减持的理由大多是“个人资金需要”、“企业发展需要”等。

南开大学金融发展研究院教授田利辉认为,目前重要股东及董监高减持存在的问题是制度不够完善、信息披露不够充分、存在内幕交易。违法违规减持会动摇市场信心,应该依法严惩。

随着IPO常态化,未来A股仍面临较大减持压力。Wind数据显示,一季度A股将迎来总量达1443.57亿股、市值约1.87万亿元的限售股解禁。

证监会新闻发言人张晓军此前表示,股份转让是上市公司股东的基本权利,但权利的行使必须依法合规,在不影响市场秩序的前提下进行。

成熟市场经验可资借鉴

规范股东股份转让权利以保障中小投资者利益和市场稳定性,是各国证券市场的通行做法。

美国证监会(SEC)通过制定144规则的方式明确了可以获得豁免的方式,从而构成了美国关于证券减持的规定。此外,美国的内幕交易规则对大股东及董事、高管的减持有一定约束作用。

交易申报要求方面,发行人的关联方在任意3个月内减持总量超过5000股,或总金额超过5万美元的,应当向SEC提交144表格。需要填写的信息主要涉及发行人的基本信息、本次减持数量、前3个月的减持情况等。如果减持的证券在全国性证券交易所交易,证券持有人还应向交易所递送144表格。

交易方式要求方面,发行人的关联方只有通过“委托经纪商进行交易”、“直接与做市商进行交易”、“无风险自营交易”等方式减持时,才无需向SEC注册。

减持数量限制方面,发行人的关联方每任意3个月内可减持证券的数量总额不得超过“发行人流通在外证券总量的1%”、“履行交易申报要求的前4周内,该证券的每周平均交易量”两值中的较大值。

中国香港地区主要从锁定期和信息披露两个方面对持股5%以上的股东及董事、高管的股票减持予以具体规定。锁定期方面,控股股东在公司上市之日起6个月内不得转让,7至12个月内不得丧失控股地位。允许控股股东质押,但应如实披露。IPO前承诺购买一定数量的机构投资者和大型企业也要受锁定期限制,时间通常为6个月。信息披露方面,董事和高管须披露所有交易,即使持有极少量的股份或债券也要披露。一般情况下,持股5%以上的股东及董事、高管应当在需要披露的事件发生后的3个营业日内,按照香港证监会制定的表格填报相关信息,并按照证监会要求的时间向上市公司和联交所发出通知。香港联交所应及时通过交易所网站公开披露。对于个别情况,填报信息的时间可以延长至10个交易日內。

疏堵并举完善相关制度

专家表示,应完善相关制度,疏堵结合规范减持行为。从美国、中国香港证券市场的实践来看,大多从限售期、减持方式、减持数量等多方面对减持行为进行规范和限制。其中,锁定期虽然并不算太长,但相关的交易申报、信息披露及减持数量要求比较严格。可在借鉴境外证券市场减持制度的基础上,结合证券市场投资者结构、上市公司股东结构等实际情况,取长补短,完善关于大股东及董监高减持的制度,建立监管其减持行为的长效机制,引导大股东及董监高依法、透明、有序减持。

田利辉认为,重要股东和董监高减持制度需要从法理和细节等方面进一步完善。在法理上,内部人减持必须秉持三公原则;在细节上,内部人减持需要防范种种事中的精心隐秘手段,事先明确规则,事后落实严惩。

证券期货国际化布局迈出第一步 “走出去”还需更多支持

■ 杜雨萌

当前我国金融体系和结构正发生深刻变化,资本市场作为直接融资的重要载体,参与者众多、影响面广,并与其他金融领域交叉越来越多,不同市场之间的联动更加紧密,其稳定运行可以说直接关系到经济金融发展全局。作为市场三大参与主体之一,证券期货服务机构如何进一步提升服务能力和国际竞争力,加大开放力度,开拓资本市场对外开放新格局将是其日后的发展重点。

“总的来说,虽然中国资本市场在对外开放方面取得了显著进展,但与发达国家相比仍有些许差距。”东北证券研究所董事总经理付立春在接受《证券日报》记者采访时表示,尽管目前有QFII、RQFII等参与,但规模较低,对国内资本市场对外开放起到的作用较为有限。而作为资本市场的主要参与主体,证券期货服务机构经过近几年的改革与发展,其风险控制能力和经营管理水平已经得到了显著提升。

据中国证券业协会数据显示,截至2016年12月31日,129家证券公司总资产为5.79万亿元,未经审计的财务数据显示,129家证券公司全年实现营业收入3279.94亿元,实现净利润1234.45亿元,仅有5家公司未实现盈利。与此同时,来自中国期货业协会公布的未经审计的期货行业财务数据统计显示,去年期货行业实现净利润60.37亿元、主营业务利润78.47亿元,双双创出新高。

在付立春看来,这两类公司经营状况的良好都是基于其运营重心在国内,目前还没有大规模的参与到国际资本市场,因此若放眼整个国际资本市场,我国证券期货服务机构的服务能力和国际竞争力与境外中介机构相比还是稍显落后。为了进一步参与国际化布局,目前我国已有部分证券公司开启国际化布局,这是其日后进军国际市场的第一步。只有具备国际化的人才团队、管理背景和专业化,才能在国际市场中真正具备竞争力。只有一个完全开放和自由流动的资本市场,才能培养出国际化、一流的金融服务机构,这也在一定程度上倒逼我国对外开放步伐的进一步加快。

一位来自期货公司的首席经济学家分析认为,期货公司是期货市场的基础和功能实现的专业机构,但长期以来,期货公司普遍存在业务模式单一、资金实力弱小的困境,严重阻碍了其作用的发挥。不过监管层支持期货公司通过境内外上市、新三板挂牌和发行次级债、公司债等多渠道融资,解决了期货公司融资难等问题。除此之外,通过放开业务限制和多层次资本市场的建立,也使得期货公司从单一的传统经纪业务向多元化的业务模式和多层次开放的市场领域拓展,其专业能力得到了进一步的施展空间,这也为日后进军国际市场打下了基础,但“走出去”还需要监管层更多支持。

风险准备金新政逼近 业界提货基两应对之策

■ 王丹

秉承“控风险、降杠杆”的监管脉络,监管层对公募基金行业的流动性风险管理也将祭出重拳。日前,证监会召集公募基金多位高管举行了一次内部研讨会,就公募基金强化监管和运作管理进行了探讨,并形成了多项初步建议和意见。

据悉,此次会上,货币基金流动性问题被作为重点讨论对象,提出了借力风险准备金、调整投资者结构等控风险措施。

虽然上述意见还处于萌芽阶段,后续将形成具体征求意见稿向行业征求意见,距离相关文件正式下发尚需时间,但从这些讨论意见中,可以窥见监管层的具体思路,而这些新规则必将对货币基金现在和未来的业务开展产生影响。

再提风险准备金手段

春节过后,由于资金市场风向转变,货币基金迎来了小阳春,而伴随着收益水平的提高,规模也在继续增长,近日,多家基金公司纷纷开启了新一轮的“货基”营销。“去年年底的流动性问题余惊渐散,但风险点仍在,监管层此时提出把控货币基金流动性风险必要且及时。”上海某基金公司运营部总监表示。

上述运营总监指出,一只好的货币基金,首先要做好流动性管理,否则收益再高也没有用,退潮之后就会发现谁在裸泳。去年的债市震荡,与其说是一种伤害,不如说是一块“试金石”,不仅考验了各家基金公司的固收管理能力,也再一次在货币基金扩张中警示了风险,提高了行业风险防范意识。

据21世纪经济报道记者了解,此次研讨会上提出的把控货币基金流动性风险的建议,基于的市场背景就是去年年底货币基金市场出现的流动性问题。虽然并未真的曝出风险,但从基金去年四季报中仍然可以发现一些“危险”的端倪。

据传出的研讨会上形成的控风险举措,针对货币基金,提出一旦“规模超过管理人风险准备金的200倍,将不再允许其设立新的以‘摊余成本法’计量的货币基金”。

就这一说法,目前基金业内人士多认为还有需要明确和细化之处。譬如,风险准备金指的是一家基金公司旗下所有货币基金合计计算,还是单只基金分别计算?如果不以“摊余成本法”计量,那么代替的计量方法是什么?新旧货币基金和单只基金的新旧规模如何区别计算?

事实上,通过风险准备金手段控制货币基金的流动性并非首次。早在2014年2月,因互联网货币基金规模突飞猛进,监管部门曾多次警示防控流动性风险,并拟起草新规,对货币基金的风险准备金提出更高要求,与现在不同的是,当时想将风险准备金



与协议存款的未支付利息挂钩,以达到足够覆盖潜在的风险。

“去年年底,货币市场流动性问题主要与债市剧烈震荡有关,因此,监管层此次意欲通过调控基金规模与风险准备金的关系来有效覆盖风险,较之前的政策设想更为严格”,北京一家大型基金公司副总经理表示。

按照基金法规相关规定,此前,基金风险准备金按照管理费收入的10%计提,每月计提一次,余额达到上季度末管理基金资产净值的1%时不再提取。

那么,若以目前货币基金业内惯例的0.33%管理费计算,3030亿元规模才能收到10亿元管理费,计提1亿元风险准备金。而按照讨论中的新规,1亿元风险准备金仅可以增加200亿元规模。

多位受访的基金销售人士表示,若按照研讨会上的这项新规,无形中会增加货币基金的运营成本,对大型基金公司、存续时间长、风险准备金底子丰厚的货币基金来说影响不大,甚至是有利的,但对小型基金公司和想通过货币基金在业内站稳脚跟的新基金公司来说是一个冲击。

应对之法

“其实,若想突破风险准备金的限制,可以通过加大存量货币基金规模。”华南某基金公司产品部负责人向21世纪经济报道记者解释称,他们公司的货币基金规模目前已经差不多达到了新规要求的200倍风险准备金的天花板。由此对比看来,行业内“超限”的货币基金可能有不少,但风

险准备金金额是保密的,具体数量不得而知。

对于那些超限很多的基金,他认为可以采取两个应对措施:一是增加风险准备金,较为适用于大基金公司,每增加1亿元就可以增加200亿规模;二是尽量尽快扩大存量货币基金的规模。就其个人看法,监管层对大基金公司应该会给一个缓冲期,不会马上执行,但对于货币基金占管理规模大部分的新小基金公司来讲,可能会有更为严格的限制。

另有华东地区基金人士指出:“还需要看‘摊余成本法’的替代计量方法是什么。最近有些说法是以后新推出一种‘市价估值法’,但具体内容还在研究中。”

“基金经理在市场上以90元钱折价买入一张票面价值为100元的债券,这当中便获得了10元的收益,如果该债券是30天到期的话,那么就将10元除以30天,将收益摊销到每一天中,这就是摊余成本法。”上述基金产品部负责人解释说,该估值法的局限在于不考虑市场上的风险因素,可能导致实际价值和市场价格产生偏差,因此有了影子价格法辅助,即偏离度。研究中的“市价估值法”与它有何区别目前也不得而知。但其指出,如果是市价估值那么将打破“1元”定律,货币基金的亏损显而易见。

据悉,除了调控风险准备金的控风险方法外,研讨会上还提出调控客户结构。具体要求是货币基金根据前十大持有人的客户集中度分类限制组合剩余期限,这对基金公司货币基金管理规模上限和投资标的选择也提出了要求。