

投连险月度收益率陡降 期限错配恐埋苦果

2016年1月,投连险账户单月平均收益为-10.72%

□本报记者 李超

数据显示,尽管2015年投连险整体取得了21.90%的绝对收益,但2016年1月的平均收益却出现下降,偏股类账户表现显著优于偏债类账户。分析人士认为,2015年下半年起,随着投资者避险情绪升温,类固定收益型等收益较为稳定的投连账户获得市场青睐,扶持政策也为类固定收益型投连险产品提供更为广阔的发展空间。但不容忽视的是,一些投连险产品以期限错配来维持高收益,极易导致流动性风险。

平均收益大幅下滑

国金证券近期发布的投连险研究报告显示,2015年沪深300、中小板指、创业板指累计涨幅分别为5.58%、53.70%、84.41%,振幅分别达到68.72%、121.52%、177.26%。与此同时,2015年投连险整体取得了21.90%的绝对收益。

从业绩分布看,太平人寿-策略成长型(股票型)的收益率超过100%,14个(占比8%)账户收益率介于50%-100%,60个(34%)账户收益率介于20%-50%,98个(占比55%)账户

收益率介于0-20%,5个(占比3%)账户未能取得正收益。

华宝证券研究报告显示,2015年12月,投连险独立账户新增交费464973.27万元。其中,光大永明新增投连险账户保费居首位,为244879.23万元,国华人寿和泰康人寿紧随其后;合资险资中,投连新增规模最大的为信诚人寿,排名第五。

不过从收益率来看,进入2016年,投连险业绩却显现“拐点”,出现下降情况。2016年1月,投连险账户单月平均收益为-10.72%;而2015年5月至2015年12月期间,相关投资账户总体平均回报率分别为8.71%、-5.85%、-6.67%、-5.66%、-0.33%、6.35%、2.49%、2.14%。具体账户表现方面,1月纳入华宝证券统计的185个账户中,仅41个账户取得正收益。

部分产品存流动性风险

国金证券分析师姚晋琼表示,偏股类投连险账户跟随市场走势,收益率波动较大,2015年平均收益率为33.64%。各类偏股类投连险账户均跑赢沪深300指数,落后中小板指数和创业板

指数,股票型投连险账户以39.04%的收益率拔得头筹,混合偏股型、灵活配置型位居第二和第三,分别为30.37%、30.65%，“股票-指数”型最低,为16.36%。彼时,偏债类投连险账户的每月收益均在-3%-4%区间徘徊,2015年平均收益为10.16%。其中,混合偏债型最高,为19.03%;债券型次之,为9.02%;受降息降准影响,货币型最低,为3.86%。

姚晋琼分析,从收益指标看,无论是短期(近一年)、中期(近两年),还是长期(近三年),各类投连险账户平均收益率均为正,偏股类账户表现显著优于偏债类账户,股票型账户平均收益始终最高,时间越长,优势越显著。股票型、混合偏股型、债券型账户在不同时间段的最低收益均有负收益出现。从风险指标来看,股票型、“股票-指数”型账户的风险指标小于中证500,但与沪深300比较接近,其它各类账户的风险指标均小于沪深300和中证500;混合偏债型账户的风险指标显著高于债券型和货币型。综合收益和风险来看,灵活配置型的风险调整后收益水平最高,“股票-指数”型的风险调整后收益水平最低。

“分层分类”落地在即 债务融资欲换挡提速

□本报记者 任晓

中国银行间市场交易商协会近日召开主承销商通气会,向市场介绍2016版《非金融企业债务融资工具注册发行规则》、《非金融企业债务融资工具公开发行注册工作规程》以及《非金融企业债务融资工具公开发行注册文件表格体系》修订工作情况及公布实施相关工作安排,标志着酝酿已久的债务融资工具“分层分类”注册发行管理体系即将落地。

业内人士指出,“分层分类”体系推出后,交易商协会管理的债务融资工具注册、备案效率将进一步提升,企业直接债务融资的便捷性也将大幅提升。在供给侧改革背景下,这一高效便捷、更加市场化的管理机制有助于降低企业融资成本。

做“减法”也做“加法”

交易商协会此次推行的“分层分类”制度,是按照主体分层、产品分类的思路,根据主体资质、信息披露成熟程度、合规性等指标,将发行人分为第一类企业、第二类企业进行管埋;同时,按照常规产品、特殊产品等维度对产品进行区分,设计针对性的评议流程和信息披露要求。

借鉴发达市场自动储架发行制度,第一类企业可以将超短期融资券、短期融资券、中期

票据、永续票据等常规产品进行多券种打包“统一注册”,在注册有效期内,企业可以根据自身的融资需求灵活确定每种产品的发行规模、发行期限。某国有大行承销人士认为,“此举可以在很大程度上提高优质成熟企业融资的自主性,便于企业根据市场情况灵活调整财务方案,降低融资成本。同时,针对首次注册企业或者有复杂问题的项目,交易商协会也可以借此进一步做好评议工作,能够提升整体注册发行工作效率,更好地实现风险揭示与效率的兼顾。”

“除了提升第一类企业注册发行便利外,交易商协会还提高了注册预评反馈的时效性、缩短了首次反馈时间,设置常规品种自主发行期,并缩短发行提前公告时限。”某券商人士表示。

遵循“简化、优化、强化、细化”的四化原则,“分层分类”对制度流程与信息披露要求既做“减法”,又做“加法”。接近交易商协会的相关人士表示,在“分层分类”体系下,交易商协会进一步强化了事中事后管理,完善了自律管理方式,通过加强中介机构自律规范,强化中介机构尽职履责义务,推动中介机构充分发挥项目筛选和信用风险防范方面的专业能力。

前述承销人士表示,修订后的《表格体系(2016版)》搭建了差异化、立体式的信息披

露架构,实现了从发行方式、发行主体、工作流程、发行频率、注册品种等五维度满足不同类别、不同环节、不同产品、不同情形的信息披露要求,在减少了重复冗余信息披露的同时,强化了重要事项等风险揭示披露要求。“可以说,是实现了效率优化和投资者保护两手抓、两手硬”。

降本增效 推动债务融资

去年11月以来,“分层分类”机制即将推出的消息备受市场关注。

招商银行投资银行部副总经理郑新盈指出,此次注册制的完善优化,遵循了稳健推进、逐步实施的基本原则。实际上,储架发行制度此前已通过前期的探索实践,获得市场认可。以超短期融资券(SCP)发行主体逐步扩容为例,SCP在2010年面世之初,只要符合一定的发行要求,即可实现“一次注册,多次发行”,且无需在协会备案。去年下半年,SCP取消发行主体评级条件,储架发行范围进一步拓宽。

上述国有大行承销人士指出,按照“分层分类”理念,进一步推广这些成功经验,是市场发展 to 一定阶段的必然要求。目前,市场广度和深度不断拓展,发行债务融资工具的企业累计已超过3100家,累计发行产品金额超过21万亿元,产品类型也日益丰富。该人士表示,在“十三五”规划纲要强调创新驱动的背景中,顺应业内

呼声,将以往制度创新的经验推广到更多债务融资工具、品种,提升市场整体运行效率,应该说是水到渠成。”

当前,中央多次强调推动供给侧改革,业内人士分析认为,“分层分类”制度将极大便利企业融资,提升债券市场为实体经济配置资源的效率。

“实施之后,很多市场认可度高、多次发行的企业,无需再反复报送内容基本一致的文件,可以节约大量人力、物力。”一位接近交易商协会的相关人士表示。代表着信息披露“最低要求”的表格体系,也围绕“分层分类”优化管理的新要求进行了配套修订。新的表格体系精简了重复冗余信息披露,强化了重要事项等风险揭示披露要求,有助于发行人、投资人等市场参与各方快速、高效地使用信息,提高市场运行效率。

市场人士吴之雄认为,“分层分类”机制的推出,有望发挥稳定市场的作用。他表示,对发行人而言,债券发行更加便捷,更有利于发行人随需、随地灵活制定融资计划、选择发行时点,从而在满足自身资金需要的同时,降低融资成本。对市场而言,发行人随行就市融资更加便利,意味着融资刚性程度降低,过度的供不应求或者供大于求都会很快得到纠正,有利于降低市场整体波动,削峰填谷,维护市场平稳运行。

司太立抬高IPO网下申购门槛引发市场思考

□本报记者 朱茵

新一轮新股发行2月23日启动申购。值得关注的是,已开始询价的司太立首开先河,提高网下申购的市值门槛。这一变化究竟是个案还是代表了未来政策导向?在未来注册制实施的背景下,保荐机构自主权是否能够增加?这成为当下主流投资者共同思考的问题。

申购门槛变化体现了什么?

此次司太立在初步询价公告中表示,参与本次网下询价的网下投资者需具备的资格条件是,2016年2月18日(T-6日)前20个交易日(含T-6日)持有沪市非限售股票的流通市值日均值为3000万元(含)以上。也就是说,“门槛”从以往的1000万元提高到了3000万元。

行业人士猜测,此批新股中仅一家调高条件,应是政策引导。就单家企业而言,在当前环境下,应该是希望吸引一些更有实力的投资者。

东方花旗是司太立的主承销商,东方花旗负责发行的主管表示,发行细节经双方协商一致确定,旨在响应监管层和媒体呼吁的培养价值投资者。根据沪深交易所今年1月修订后实施的《首次公开发行股票网下发行实施细则》,无论个人投资者还是机构投资者,参与新股网下询价及申购的门槛规定均为“持有对应市场非

限售A股市值不少于1000万元(含)的配售对象方可参与网下询价和申购”。据了解,此次将新股网下询价及申购门槛提升至3000万元,是发行人和保荐人东方花旗的自主决定,并非管理层要求。

申万宏源证券研究所林瑾表示,保荐人可以根据发行情况适当调整申购规模,但此前并未出现过。一般而言,调整门槛,也是为了倾向核心客户群体。此前有讨论新股发行根据规模设定不同的申购市值,比如发行量大的公司对投资者的市值有要求。不过,此批新股发行规模都不大。

对网下投资者影响几何?

提高申购门槛,是否也相应能提高网下中签率?业内人士认为,当前看作用有限。

机构投资者表示,目前打新基金股票仓位普遍较轻,保荐机构上调市值门槛或导致很多打新基金无法参与申购,中签率或略有提高。不确定其他投行是否会效仿上调,以及东方花旗以后是否继续要求有3000万底仓,这些不确定性对打新基金存在影响,需要关注。

有保荐代表人表示,存在回拨机制背景下,当前新股申购火爆,即使提高门槛,预计对于中签率的影响也较为有限。

申万宏源证券研究所表示,单从资金情况看,个人、一般法人以及机构投资者都可以参与

网下申购,并且市值达到1000万元的也不在少数。据申万宏源证券上周统计,已经在协会备案的合格投资者有3900多个,这3900个配售对象中,不仅包括机构也包括个人投资者,而且个人投资者的占比达到68.5%。

那么保荐机构提高申购门槛,是否会主要把个人投资者排除在外?体现出对一定市值机构的倾向?林瑾表示,从理论出发点看,这一做法倾向机构投资者,应该会提高中签率,因为经过市值筛选后的投资者数量会减少。但她同时表示,当前有些大机构参与新股的热情并不高,即使有申购新股,申购总市值也仅维持在1000万左右。“所以不光是个别投资者,目前网下总的参与数占比之前预期的也要少。”

业内人士表示,从近期新股发行情况看,仅有1/3或者1/4的数量,即1000多家实际参与了新股申购。这其中有多种原因,有些是因为中签率太低放弃,有些是备案工作来不及,还有些申报当中不流畅,个别存在资金没到位。

自主决定权为注册制铺垫?

林瑾表示,从历年统计情况看,保荐人还是更倾向于A类、B类等优先配售的投资者,这在未来注册制实施后将更为明显。因为对核心配售客户的培育,是投行竞争力的体现。

虽然多数业内人士表示,保荐机构在发行操作上并没有更多操作余地。但如果未来采用

2月新增信贷或维持高位

影响企业融资方式和融资币种的选择,可能成为影响全年人民币信贷规模的不确定因素。

另外,不少银行业内人士坦言,今年“企业惜借、银行惜贷”或成普遍现象,这将导致新增信贷增速低于市场预期。不少券商人士预计,今年全年新增信贷或达11万亿至12万亿左右。

分析人士指出,2015年商业银行信贷偏好持续偏低,部分银行的信贷额度尚未用足。新年伊始信贷加速投放除商业银行本身经营压力外,更反映商业银行风险偏好边际改善。不过,风险偏好改变更多体现为大方放贷量较为显著,而中小行仍较为谨慎。

同时,中国证券报记者采访长三角多家商业银行得知,目前中小制造业企业“惜借”情绪仍

重。2月民生新供给中小企业指数出现大幅下滑,显示企业对未来经营活动预期和固定资产投资意愿虽改善,但经营改善的信心正处于筑底期。

个人房贷料大幅增长

对于商业银行而言,如何选择信贷“发力点”在2016年变得至关重要。不少银行业内人士预计,“价低安全”的个人住房按揭贷款有望迎来大幅增长。

就在本月,先是央行、银监会发布《关于调整个人住房贷款政策有关问题的通知》,在不实施“限购”措施的城市,居民家庭首次购买普通住房的商业性个人住房贷款,原则上最低首付款比例为25%,各地可向下浮动5个百分点。后

有财政部、国税总局、住建部发文,对现行房地产交易环节契税、营业税优惠政策进行调整。

一系列政策利好让购房者蠢蠢欲动,也让精明的银行业内择机而动。中国证券报记者调研时发现,目前即便在北京这类一线城市,个人首套房贷也较容易获得利率优惠,且放贷时间大幅缩短。

多位银行业内人士表示,个人房贷虽然期限长、利率低,但有房产作抵押,相对安全;二是从历史数据来看,逾期、不良比例非常低,在目前无疑是信贷投放的优选之一。杨驰表示,目前来看,房地产开发贷款大幅反弹可能性应该不高,其中三四线城市房地产市场库存量普遍偏高,去库存是主要任务,新楼盘开发难有回暖。

三部委部署化解钢铁过剩产能

□本报记者 刘丽靓

国家发改委、工信部、国资委近日联合召开化解钢铁过剩产能工作部署电视电话会议。会议提出,抓紧制定化解钢铁过剩产能实施方案,研究提出产能退出总规模、分企业退出规模及时间表,并抓紧研究制定专项奖补资金使用管理办法。

会议指出,要准确把握钢铁行业化解过剩产能的任务要求,紧紧围绕推动钢铁行业供给侧结构性改革来研究工作、部署和推动工作。要坚持市场倒逼企业主体,地方组织、中央支持,突出重点、依法依规的原则,统筹处理好“禁住”“退够”“升级”三个方面主要任务,全面禁止新增钢铁产能,通过依法依规退出、引导主动退出等方式切实退出钢铁过剩产能,推动钢铁行业转型升级。

会议强调,当前要重点做好六方面工作。

一是抓紧建立组织领导体系,有关部门加快建立钢铁行业化解过剩产能实现脱困发展部际联席会议制度,各有关地方3月底前务必完成省级领导小组的组建工作。

二是抓紧制定实施方案,国家发改委、工信部会同有关部门与省级人民政府、国务院国资委签订责任书,作为考核任务完成情况的依据。

三是尽快出台配套政策措施,抓紧研究制定财税、金融、社会保障、国土、环保、质量、安全等8个方面的专项政策措施。

四是针对涉及企业职工转岗、安置、再就业等问题,“一企一策”地研究制定应对预案,坚决确保社会稳定。

五是强化监督检查和考核机制,将任务年度完成情况向社会公示,接受社会监督,健全有效的激励和约束机制,对未完成任務的地方和企业要予以问责。

六是加强政策解读,回应社会关切,为化解过剩产能工作营造良好舆论氛围。

基金业协会:私募基金盲目展业存在风险

□本报记者 曹乘瑜

中国证券投资基金业协会发布《关于进一步规范私募基金管理人登记若干事项的公告》以来,私募基金行业反响热烈,为了保壳,大量私募基金迅速展业,相关服务机构的“快速法产品一条龙服务”也大规模出现。昨日,基金业协会表示,仍继续依法对符合要求的申请机构正常办理私募基金管理人登记和私募基金备案手续,登记流程、登记时限均保持不变。服务机构应当审慎评估合作对象资质和风险,避免一哄而上。

基金业协会表示,相关中介机构在开展私募基金服务业务时,应当对私募行业法律法规和《公告》的内涵有充分理解和正确认识,切不可对面临的法律风险、道德风险、合规风险视而不见。首先,遵守相关业务的法律法规和自律规则,提供合规、独立、客观、专业、公正的私募基金中介服务。其次,私募基金服务机构与私募基金管理人之间的业务合作,应注意各类主体的法律关系、职责范围和法律责任。

私募基金管理人以产品投资顾问方式开展业务的“阳光私募”模式,是私募基金行业发展初期出现的一种做法。基金业协会透露,为进一步规范行业秩序,目前中国基金业协会正在抓紧研究制定私募基金管理人从事投资顾问服务的相关业务管理办法。在《公告》发布之前已登记并已备案私募基金产品的私募基金管理人,可继续申请备案其管理的顾问管理型私募基金产品。

重庆金融业增加值占GDP比重达9%

□本报记者 叶涛

记者从22日召开的重庆金融工作会议上获悉,2015年重庆市金融业增加值达到1410.2亿元,占GDP比重9%,税收贡献占比上升到12.1%,金融业增加值是2010年的2.6倍,年均增长13.8%。

数据显示,2015年重庆市银行存贷款余额分别增长12.6%和11.2%,地方新型金融业增加值增长62.4%;银行不良率为0.9%,小贷不良率为2.52%,均低于全国平均水平;通过股票、债券市场融资2366.1亿元,新增上市、新三板挂牌企业41家,年末境内上市公司总市值占重庆GDP比例达41.32%,同比2014年上升10个百分点。

重庆市金融办表示,今年重点工作包括五个方面。

一是优化金融资源供给,改善资金投放结构和提高资金运用效率,加大融资保障,强化对产业转型升级的服务,支持金融机构配合化解过剩产能和无效资产,综合运用金融工具,实施兼并重组或贷款退出。

二是降低企业成本,完善企业市场化资本补充机制,降低企业融资成本和交易成本。

三是筑牢薄弱环节服务短板,强化金融“支农支小”,发挥新型机构服务功能。

四是深化金融改革开放,用足用好国家金融改革试点政策,推动重大改革项目落地,防止转弯绕道、自我空转的“金融创新”,包括运营中新金融合作项目,争取新机构牌照。

五是防范金融领域风险,守住不发生系统性、区域性金融风险底线。