

专家：货币调控更重结构性针对性

□本报记者 彭扬 徐昭

日前召开的国务院金融稳定发展委员会第三次会议提出,在宏观大局的变化中把握好稳健中性的货币政策,充分考虑经济金融形势和外部环境的新变化,做好预调微调,但也要把握好度。专家表示,未来货币调控将更加注重结构性、针对性。在资本市场方面,需加快对外开放,有效服务我国实体经济。

定向调节料成主要方式

新时代证券首席经济学家潘向东表示,我国仍在推进结构性去杠杆,防范经济金融风险依旧是当前主要的经济工作。货币政策稳健中性的基调不变,但考虑到国内外经济形势的变化、稳增长压力增加,有必要向边际宽松进行预调微调。

对于货币政策要把把握好度,潘向东表示,主要有三方面原因:一是9月美联储基本确定加息,全年大概率加息四次,人民币贬值压力仍存;二是虽然我国杠杆率趋稳,但国企杠杆率依然较高,政府隐性债务风险较大;三是近期一二线城市房价有上升趋势,三四线城市房价增速

仍然较高,风险依旧较大,需要坚持房地产调控政策不动摇。

“这或许表明市场流动性不会过于宽松,结构性、有针对性、定向调节是下阶段货币调控的主要操作方式。”交通银行金融研究中心首席金融分析师鄂永健称。

会议指出,加大政策支持和部门协调,特别要加强金融部门与财政、发展改革部门的协调配合,加大政策精准支持力度,更好促进实体经济发展。

国家金融与发展实验室副主任曾刚表示,目前资金环境已处于相对宽松状况,但实体的梗阻阻碍了传导机制,未来在结构性政策上发力需要财政、产业政策配合。

防范风险 做好预案

会议提出,继续有效化解各类金融风险,既要防范化解存量风险,也要防范各种“黑天鹅”事件,保持股市、债市、汇市平稳健康发展。

“化解存量风险主要是防范债务风险、民企信用违约风险、房地产市场风险、汇率风险等。”潘向东表示,2018年以来,民营企业融资困难加剧,出现一些信用违约事件。2016年四季度以

来,一二线城市房价上升势头得到控制,但近期在需求拉动下又有上升苗头,需继续加强房地产调控;三四线城市仍在去库存,房价上涨较快,风险较大,随着去库存接近尾声,调控政策要及时调整。

曾刚表示,金融市场不确定性来自两方面:一方面,国内供给侧结构性改革过程中会有部分企业退出,实体经济或出现一定风险;另一方面,风险处置过程中,部分风险将暴露出来是正常现象。

对于会议提出的防范各种“黑天鹅”事件,鄂永健表示,这可能和近期部分新兴经济体动荡、货币大幅贬值及地缘政治冲突有关,要防范这些事件引发区域性危机、对国内经济金融产生不利外部冲击。

“中国和世界经济的联系越来越紧密,海外‘黑天鹅’事件短期内会通过市场情绪,中长期内会通过贸易、金融等渠道影响我国经济、资本市场。”潘向东表示,由于其不可预测性,需要对潜在风险点时刻保持关注,做好预处理方案。当前比较大的风险点是,美国经济和金融市场是否会出现拐点、下一个爆发货币危机的是哪一个国家等。

同时,未来商业银行仍面临一定的二级资本补充压力。熊启跃表示,中资银行的二级资本主要由二级资本工具和超额拨备两部分组成。目前来看,二级资本补充压力较大,银行存量的二级工具(2013年以前发行的次级债)不具备减记和转股条款,不符合巴塞尔协议Ⅲ的要求,这些不合格二级资本工具需在2022年前全部扣减完毕。在超额拨备方面,当前中资银行不良贷款率有所攀升,拨备核销压力加大,超额拨备数量将缩减。

拓宽资本补充渠道

业内人士认为,当前商业银行资本结构合理性有待改善,体现在其他一级资本厚度不足。“根据银保监会公布的二季度数据测算,截至2018年6月末,商业银行核心一级资本、其他一级资本和二级资本净额占资本净额的比例分别为78.53%、4.07%、17.40%。”东方金诚首席金融分析师徐承远表示,由于其他一级资本补充工具的不足,导致国内商业银行核心一级资本充足率十分接近一级资本充足率。

熊启跃表示,境内其他一级资本工具只有优先股,国际同业则可以通过永续债、信托凭证、薪酬激励计划等来补充。据测算,我国大行的其他一级资本占总资本的平均比例不超过5%,小行更低,国际大行其他一级资本占比约为10%。

此前,监管部门已发文明确支持商业银行

持续推进改革开放

会议提出,务实推进金融领域改革开放,确保已出台措施的具体落地,及早研究改革开放新举措。资本市场改革要持续推进,成熟一项推出一项。

业内人士表示,证监会发布的一系列对外开放具体举措为提高资本市场服务创新经济发展的能力和水平创造了有利条件。下一步,证监会将加快推动证券行业放宽外资股比限制政策的落实落地;进一步优化沪深港通交易机制;抓紧推进沪伦通各项准备工作,争取年内推出;积极支持A股纳入富时罗素国际指数;修订OFII、ROFII制度规则;推动更多的已上市期货品种对境外交易者开放。

“开放能够促进改革,只有对外开放,我国金融机构才能获得核心竞争力,有效服务实体经济。”南开大学金融与发展研究院负责人田利辉表示,开放不仅是为了获得国外资金的投资,而且是为了稳定国内资金的信心和预期,籍此推动金融体制改革。我国需要稳步推进对外开放,不急不躁,不能冒进,也不能迟缓,需要顶层设计,精准施策。

资本工具创新。徐承远表示,未来国内商业银行有望在其他一级资本债券工具及具有更强资本属性的二级资本债券工具实现突破。一是以具备“无固定期限或超长期限”特征,用于补充其他一级资本的债券工具有望成功发行。二是在监管协调下,成功推出涉及转股条款的其他一级资本工具,以及转股型二级资本债券。

徐承远强调,上述创新型资本补充工具中,其他一级资本债券工具均具有期限永续或至少超过30年、受偿顺序位于一般债券及二级资本工具之后,在达到触发条件可以减记本金等特征。相比目前发行的二级资本债券,转股型二级资本债券具备更强的资本属性和损失吸收能力,但受偿顺序位于减记型二级资本债券之后。

在恒丰银行研究院研究员杨芮看来,除资本工具创新外,整个资本工具创新生态的构建同样重要,如丰富银行补充资本渠道,在双向开放的环境下推动境内外资本市场互补,扩充银行投资主体尤其是机构投资者主体,简化资本工具发行审批流程等。

务数据进行关联分析时会发现大量的“优异”表现。例如将产量与工人数量分析,发现人均产量大大超出同业水平,将收入除以销量,发现单价大大超过正常水平;

(2)“临界状态”。每年的业绩均以一个稳定的比例上升,或者周期性的“业绩回暖”,或者每三年“扭亏为盈”一次等;

(3)“不同凡响”。在一些负面外部环境(例如政策变化、技术迭代等因素影响)下,企业业绩不降反升等,当投资者看到这些看似“优异”的财务报表时,要谨防是否存在虚构式的舞弊风险。

2、对于“整容”式的财务舞弊,由于这类舞弊目标为具体的财务指标,所以通常表现为业绩变脸快,周期相对较短,属于“打一枪换一个地方”。要识别这种套路,投资者不妨通过观察企业前几年的业绩表现,包括管理层、治理层、外部审计师变动等因素来考量企业是否存在习惯性滥用会计处理等问题。

了解财务舞弊的动机、方式和识别防范策略是识破财务舞弊行为的第一步。后续,将向投资者解读几种常见的财务舞弊类型,包括虚构销售交易、虚假资金流、虚构长期资产等,同时运用本文所讲述的内容来帮助投资者“擦亮慧眼”、“拆解套路”。敬请关注。(毕马威华振会计师事务所朱昕诺、杨瑾璐供稿)

了解财务舞弊的动机、方式和识别防范策略是识破财务舞弊行为的第一步。后续,将向投资者解读几种常见的财务舞弊类型,包括虚构销售交易、虚假资金流、虚构长期资产等,同时运用本文所讲述的内容来帮助投资者“擦亮慧眼”、“拆解套路”。敬请关注。(毕马威华振会计师事务所朱昕诺、杨瑾璐供稿)

了解财务舞弊的动机、方式和识别防范策略是识破财务舞弊行为的第一步。后续,将向投资者解读几种常见的财务舞弊类型,包括虚构销售交易、虚假资金流、虚构长期资产等,同时运用本文所讲述的内容来帮助投资者“擦亮慧眼”、“拆解套路”。敬请关注。(毕马威华振会计师事务所朱昕诺、杨瑾璐供稿)

了解财务舞弊的动机、方式和识别防范策略是识破财务舞弊行为的第一步。后续,将向投资者解读几种常见的财务舞弊类型,包括虚构销售交易、虚假资金流、虚构长期资产等,同时运用本文所讲述的内容来帮助投资者“擦亮慧眼”、“拆解套路”。敬请关注。(毕马威华振会计师事务所朱昕诺、杨瑾璐供稿)

了解财务舞弊的动机、方式和识别防范策略是识破财务舞弊行为的第一步。后续,将向投资者解读几种常见的财务舞弊类型,包括虚构销售交易、虚假资金流、虚构长期资产等,同时运用本文所讲述的内容来帮助投资者“擦亮慧眼”、“拆解套路”。敬请关注。(毕马威华振会计师事务所朱昕诺、杨瑾璐供稿)

了解财务舞弊的动机、方式和识别防范策略是识破财务舞弊行为的第一步。后续,将向投资者解读几种常见的财务舞弊类型,包括虚构销售交易、虚假资金流、虚构长期资产等,同时运用本文所讲述的内容来帮助投资者“擦亮慧眼”、“拆解套路”。敬请关注。(毕马威华振会计师事务所朱昕诺、杨瑾璐供稿)

了解财务舞弊的动机、方式和识别防范策略是识破财务舞弊行为的第一步。后续,将向投资者解读几种常见的财务舞弊类型,包括虚构销售交易、虚假资金流、虚构长期资产等,同时运用本文所讲述的内容来帮助投资者“擦亮慧眼”、“拆解套路”。敬请关注。(毕马威华振会计师事务所朱昕诺、杨瑾璐供稿)

了解财务舞弊的动机、方式和识别防范策略是识破财务舞弊行为的第一步。后续,将向投资者解读几种常见的财务舞弊类型,包括虚构销售交易、虚假资金流、虚构长期资产等,同时运用本文所讲述的内容来帮助投资者“擦亮慧眼”、“拆解套路”。敬请关注。(毕马威华振会计师事务所朱昕诺、杨瑾璐供稿)

上市公司发行股份 购买少数股权资产条件明确

针对对应如何理解上市公司发行股份拟购买的资产为少数股权时是否属于“经营性资产”这一问题,证监会10日发布关于《上市公司重大资产重组管理办法》第四十二条“经营性资产”的相关问题与解答称,上市公司发行股份拟购买的资产为企业股权时,原则上在交易完成后应取得标的企业的控股权,如确有必要购买少数股权,应当同时符合以下条件。

一是少数股权与上市公司现有主营业务具有显著的协同效应,或者与本次拟购买的主要标的资产属于同行业或紧密相关的上下游行业,通过本次交易一并注入有助于增强上市公司独立性、提升上市公司整体质量。

二是交易完成后上市公司需拥有具体的主营业务和相应的持续经营能力,不存在净利润主要来自合并财务报表范围以外的投资收益情况。

对于少数股权对应的经营机构为金融企业的,需符合金融监管机构及其他有权机构的相关规定;且最近一个会计年度对应的营业收入、资产总额、资产净额三项指标,均不得超过上市公司同期合并报表对应指标的20%。

上市公司重大资产重组涉及购买股权的,也应当符合前述条件。(徐昭)

洪磊：税收制度 是私募基金健康发展保障

9月10日,中国证券投资基金业协会党委书记、会长洪磊在“私募股权投资基金与国家科技创新峰会”上发表致辞时表示,税收制度是私募基金健康发展的保障。

洪磊说,应当坚持税收法定原则,遵循《基金法》确立的基金属性和税收法律确定的规则,全面审视和调整基金行业税收政策。在私募基金税收征管过程中,应当明确区分作为管理人的合伙企业和作为基金产品的合伙企业,依合伙企业不同收入的性质,准确适用税种和税率。基金业协会登记备案和信息公示系统可以明确区分作为管理人的合伙企业和作为基金产品的合伙企业,协会愿与税务部门分享相关信息,为优化私募基金税收征管体系做好服务。(吴娟娟 叶斯琦)

雅运股份 12日在上交所上市

上海雅运纺织化工股份有限公司A股股票将于2018年9月12日在上交所上市交易。该公司A股股本为14,720万股,本次上市数量为3,680万股,证券简称为“雅运股份”,证券代码为“603790”。(周松林)

混改纵深推进 地方国企改革提速

(上接A01版)多省市陆续制定相关政策助力改革。

江苏省国资委近日印发《关于上报“双百企业”综合改革实施方案的通知》,国信集团、华泰证券、江苏省盐业集团、金陵饭店、南京旅游集团、徐工集团等6户企业入选,将力争在稳妥推进股权多元化和混合所有制改革、健全法人治理结构方面率先突破。

深圳市国资委透露,《深圳市政府关于创建中国(深圳)国资国企改革综合试验区的请示》已上报国务院国资委。同时,深圳“国企改革双百行动”已初步选取投控公司、粮食集团、深圳国际、特发集团、远致公司5家直管企业,开展国企改革“双百行动”。

中国企业研究院执行院长李锦认为,“双百行动”将使得改革由试向行动跨越,由单个走向综合,重心下移趋势明显,参与试点的地方国有企业数量多,规模较大,在地方经济中处于重要地位,这将加强各省市的主动性,加快地方国企改革的步伐。

三条主线探寻机遇

改革加码,资本市场再起波澜。数据显示,1-7月,中央企业及央企控股上市公司利用股票市场实施增发、资产重组18项,融资618.78亿元,注入资产476.39亿元。7月以来,国企重组与股权转让数量占今年以来案例总数的1/3。

另据Wind发布的双百企业指数,入选“双百”企业在主要指数纷纷下行的背景下,(8月15日到8月21日五个交易日,“双百行动”启动的一周),该区间内“双百”企业指数跌幅最小,“双百”企业整体市场表现相对较好。

华泰证券认为,“双百行动”入围公司将成为改革尖兵,国资委表示,下一步扩大员工持股试点范围时将“从双百企业”中优先选择,各省市也陆续制定相关政策助力改革,“双百行动”主题有望不断升温。随着“双百行动”持续推进,预计社会信誉度较高、财务指标良好的入围上市公司将更受市场青睐。

国泰君安分析师李少君认为,地方国企改革进程在不同区域的节奏不一,虽然前期在各条改革主线下均有开展地方性试点,但最终成效受到区域性影响,接下来的地方国改不仅要挟央企的改革经验纵列推广,也要根据当地实际情况制定适合的发展方向目标。地方国改的配置逻辑主要在区域,可从三个方向寻找:一是混改深度推进,有望提升资产证券化水平的区域,如浙江;二是加强资产整合重组,突出自身优势产业的区域,如山西、湖南;三是综合改革试点区域,如“双百”企业入围较多的广东,争取国资国企综合改革试验区的上海,以及多点突破、加强与央企合作的山东。

资本充足率下滑 上市银行“补血”压力犹存

□本报记者 欧阳剑环

上市公司半年报显示,15家A股上市银行资本充足率较年初出现不同程度下降。分析人士认为,业务结构调整和非标回表导致上市银行资产端进一步向贷款集中,资本消耗加速制约规模扩张空间,上市银行普遍面临资本补充压力。此外,当前银行业资本结构合理性有待改善,体现在其他一级资本较薄,未来需进一步探索创新资本工具并拓宽资本工具发行渠道。

资本消耗加速

《商业银行资本管理办法(试行)》要求,到2018年底前,系统性重要银行核心一级资本充足率、一级资本充足率及资本充足率要分别达到8.5%、9.5%和11.5%,非系统重要性银行核心一级资本充足率、一级资本充足率与资本充足率分别不低于7.5%、8.5%与10.5%。

从半年报来看,26家上市银行均达到标准。从变化情况来看,截至6月末,15家银行资本充

足率较上年末有所下降;14家银行核心一级资本充足率较上年末下降,16家银行一级资本充足率较上年末下降。

东方金诚研报显示,在金融去杠杆的大环境下,2017年以来商业银行主动压降同业资产及SPV投资的规模,相应加大了贷款投放力度,使得贷款增速整体超过资产增速。同时,受资管新规及银信合作政策等的约束,商业银行原来存续在表外的非标投资陆续转回表内,在一定程度上推升高风险权重信贷资产的增速。虽然贷款占比提升对生息资产收益率的增加具有直接促进作用,但由于信贷资产对资本消耗较大,随着表外非标回表进一步推进,上市银行资本补充压力将进一步显现。

同时,未来商业银行仍面临一定的二级资本补充压力。熊启跃表示,中资银行的二级资本主要由二级资本工具和超额拨备两部分组成。目前来看,二级资本补充压力较大,银行存量的二级工具(2013年以前发行的次级债)不具备减记和转股条款,不符合巴塞尔协议Ⅲ的要求,这些不合格二级资本工具需在2022年前全部扣

■ 深交所投资者教育专栏·“财务知识一点通”系列(11)

借你一双慧眼,识破财务舞弊

□深交所投资者教育中心

投资者可以通过解读上市公司财务报表数据,获得判断上市公司“成色”的重要信息。然而,一旦被解读的财务数据是经舞弊“粉饰”过的,就有可能给投资者带来巨大损失,所以投资者有必要了解几类常见的财务舞弊。先来看看财务舞弊的一般动机、常见方式和识别防范策略。

财务舞弊的动机

任何事情都离不开“动机”二字,财务舞弊也是一样。要想识别财务舞弊,首先要了解上市公司财务舞弊的动机是什么。常见的财务舞弊的动机有两种:

(一)提升股价,一般是由股东套利或市场融资需求的压力所导致。通常这种动机带来的舞弊,会刻意营造出企业靓丽的业绩表现,打造明星企业光环,以达到吸引投资者目的。

(二)满足财务指标,即为满足各利益相关方对于特定财务指标的要求而发生的舞弊。这里的利益相关方主要包括大股东、控股股东、实际控制人或公司董监高等。比如,有的公司某些财务指标低于监管要求,为避免公司面临退市风险,利益相关方就有可能通过财务舞弊粉饰数据;有的公司取得金融机构等贷款时,一般须

满足财务指标等附加的限制条件,一旦公司面临现金流压力,利益相关方就有可能通过财务舞弊来满足债权人的财务指标要求,避免金融机构停止放贷或采取其他限制措施。

财务舞弊的常见方式

如果把财务报表比作上市公司的“脸”,其容颜状态所对应的是上市公司真实的财务情况与表现。在舞弊动机驱动下,管理层若铤而走险地对财务报表进行“颜值提升”,通常会通过局部“整容”甚至是整体“换脸”的方式来达成目的。

1、“整容”式财务舞弊

“整容”式财务舞弊通常表现为会计处理错误,比如提前确认收入、滞后确认费用、错误利用资产减值相关的会计估计以规避减值损失(如应收账款坏账、商誉减值等)等。这些局部“整容”往往基于真实交易,通常不需要牵涉上市公司不同部门人员,隐蔽性相对较高。

2、“换脸”式财务舞弊

“换脸”式财务舞弊则是一种伪造经济业务活动的“无中生有”式的舞弊,比如虚构不存在的交易、夸大交易规模等。“换脸”通常是系统性的舞弊,需要调动上市公司内部较多资源,并涉及企业不同部门一起参与,以掩盖弊

弊的蛛丝马迹。

财务舞弊的识别防范策略

面对花样繁多的舞弊套路,作为普通投资者,该如何判断上市公司是否存在舞弊动机,进而识别出舞弊的迹象呢?不妨从以下几个方面入手:

(一)舞弊动机识别

关于提升股价的舞弊动机,可以关注上市公司的股东,尤其是重要股东的持股情况,识别其是否具有短期变现的需求。比如可以关注大股东禁售期是否将届满,重要股东是否有资金链压力或变现需求(比如其以股权质押借款,实施重大收购,大额债务到期等)等。

关于满足财务指标的动机,其相对更加隐蔽,但也还是可以通过阅读上市公司季度报告、半年度报告及年度报告,财务报表及附注中与外部债务相关信息,主要管理人员薪酬变化与业绩变化的相关性等方面加以分析和识别。

(二)舞弊迹象识别

1、对于“换脸”式财务舞弊,作为一种恶劣且短期难以察觉的财务舞弊方式,此类财务报表经常表现为:

(1)“超凡脱俗”。近几年的财务业绩变化大大超出同行业公司的表现,将财务报表与业

上海自贸试验区百尺竿头再进一步

(上接A01版)在申万宏源首席经济学家杨成长看来,上海自贸试验区建设主要是适应三方面形势变化的需要。首先,贸易形势变化的需要,当前包括中国在内的全球贸易形势正从商品贸易向服务贸易转变,实体贸易向数字贸易转变,多边贸易向双边、多边贸易并存形式转变;其次,适应中国经济对外开放需要,探索贸易、投资、金融等一体化开放;最后,中国经历四十年改革开放后,需进一步探索如何更深层次、更高质量融入全球经济。

俞祖亮表示,浦东新区通过大胆试、大胆闯、自主改,形成一系列可复制可推广的制度创新成果,为全国进一步深化改革扩大开放探索了新路、积累了经验。

例如,实施外商投资准入前国民待遇和负面清单管理模式,是上海自贸试验区最基础、最重要的改革。2013年9月,上海自贸试验区发布全国首张外商投资负面清单,清单外实施备案制。五年来,负面清单一方面持续缩减,已从最初的190条减少到2018版的45条。2016年9月,全国人大

常委会决定修改“外资三法”和《台湾同胞投资保护法》,将负面清单模式在全国范围推广实施。

再如“证照分离”改革,五年来,上海自贸试验区累计有127个创新事项及“证照分离”改革试点制度创新成果在全国复制推广,发挥了改革开放“试验田”作用。

打造改革开放新高地

站在改革开放四十周年和浦东新区开发开放28周年新起点上,下一步,上海自贸试验区将聚焦高水平改革开放,全面深化自贸试验区建设,率先形成全面开放新格局。

俞祖亮表示,目前浦东新区正在总结评估五年改革经验,学习借鉴其他地方好的经验、好的做法,研究谋划深化方案,初步考虑抓好三个关键词:一是升级,政府职能转变将以机构改革为契机打造升级版。贸易便利化将以关检融合为契机打造升级版,推动通关全流程时间从“天时代”向“小时时代”“分时代”“秒时代”迈进,推动贸易便利化措施从货物贸易向服务贸易、

技术贸易拓展。

二是引领,切实当好“试验田”,积极参与世界自由贸易区评价指标体系设计,推动“自由贸易试验区卓越指数”完善和应用,在全球自由贸易区评价和引领发展中发挥建设性作用。

三是转化,把上海自贸试验区的制度创新优势转化为产业竞争优势,服务高质量发展。重点聚焦上海和浦东的优势产业、特色产业及新兴产业,针对制约产业培育壮大、集聚发展的瓶颈问题,强化制度供给能力,以系统性改革提升产业竞争力。

俞祖亮说:“我们已制订《浦东新区积极参与长三角一体化行动方案》,加强规划对接、改革对接、创新对接、基础设施对接、产业对接、民生对接,积极推动自由贸易账户体系向长三角和长江经济带自贸试验区的省市拓展。”

杨成长表示,在当前国内外经济形势下,自贸区改革要与“一带一路”、深度贸易自由化、知识产权保护等结合起来,进一步突出自身特点和特色。立足于建设国际金融中心,上海自贸试验区可重点探索金融业改革开放相关举措。