

新规“救急” 股权质押风险料缓解

□本报记者 孙翔峰 黄灵灵

沪深交易所日前发布《关于股票质押式回购交易相关事项的通知》(简称《通知》),股权质押业务中多项“紧箍咒”得以放松。从具体政策上来看,松绑主要体现在两方面:一是股东质押回购违约,当确需延期,可延期超过3年;二是新增质押的融资如全用于偿还违约合约债务,允许不适用股票质押新规中关于单一融出方及市场整体质押比例上限等限制。

一些接受记者采访的上市公司人士认为,监管层此举有利于缓解大股东资金流周转难题,为民营企业提供适当宽松的融资环境。一些市场人士也表示,股权质押风险具有较高的复杂性,单一政策很难解决系统问题,“纾困”途径尚需持续完善。

政策松绑“救急”

根据交易所介绍,《通知》内容主要包括两方面,一是优化违约合约展期安排,明确融入方违约且确需延期以纾解其信用风险时,若累计回购期限已满或将满3年,经交易双方协商一致,延期后累计的回购期限可以超过3年,以存量延期方式缓解融入方还款压力。

二是明确旨在解决合约违约而新增交易的特别安排,对于新增股票质押回购融入资金全部用于偿还违约合约债务的,可不适用现行股票质押回购业务办法关于单一融出方及市场整体质押比例上限、资管计划不得作为融出方参与涉及业绩承诺股票质押回购限制及质押率上限等条

款,以新增交易方式缓解融入方流动性压力。

同时,《通知》对券商提出要求。如果股票质押回购出现上述两种情形,券商应当审慎评估融入方的信用风险和履约能力;同时券商要持续做好股票质押回购的风险管理,鼓励有条件的券商围绕服务实体经济,履行社会责任,支持民营企业发展,通过合约延期、股权或债权受让、新增融资等方式,积极参与纾解优质上市公司股东流动性压力。

“市场经过长期下行,大部分股票估值处于历史低位,价格泡沫消失,质押率偏高等带来的风险降低,股权质押业务监管放松具备了一定的技术基础。”首创证券研究所所长王剑辉对中国证券报记者表示。

王剑辉指出,部分企业实控人面临着流动性和控制权转移的双重危机,当前股权质押新规“松绑”,能对这些企业起到“救急”的作用。

股权质押风险料缓解

2019年将是股票质押到期规模的高峰期,与此同时,新增股票质押规模下降,存量股票解押压力剧增。天风证券策略分析刘晨明团队指出,2019年有2.16万亿存量质押业务尚待解押。新增质押规模难以弥补到期需解押规模。考虑到近两年到期质押笔数激增,到期规模较大,而2018年以来股票市场表现不佳,质押股票市值下降,大股东新增可质押规模减少,过去“借新还旧”的循环方式难以为继。

而股权质押新规“松绑”,有助于缓解当前的市场风险。“《通知》从存量市场和增量市场

两方面解决了当前股权质押市场的痛点。”和晶科技董秘陈瑶表示,存量市场方面,《通知》优化违约合约展期安排,可以降低股权质押违约率,并减少因违约减持对公司股权的挤压效应。

“原先质押到期不能延期,而股东无法从其他渠道筹措资金,会导致股东的大量股份被迫‘挤出’到二级市场,使公司股价进一步下跌,《通知》放宽对展期的限制可以减少这种情况发生。”陈瑶说。

在增量市场方面,《通知》规定对于新增股票质押回购融入资金全部用于偿还违约合约债务的,可不适用现行业务办法中关于单一融出方及市场整体质押比例上限,这有利于刺激增量市场。

“总体而言,《通知》对上市公司是利好,可以让公司股东以时间换空间,盘活资产。”陈瑶说,原先股东可以通过在产业内进行股权投资获得较好的股权收益,甚至寻找良好并购标的。但是若股权质押无法展期,则会导致股东把股权质押当成债来看,忙于“拆东墙补西墙”还债,而无心公司经营,更别说进行股权投资。

纾困途径尚需完善

虽然《通知》针对当前股权质押风险的一些重要节点,进行了针对性的“风险拆除”手术,但有市场人士认为,这一政策“救急难救穷”的特点比较明显,对于高质押率且处于风险爆发边缘的企业能起到“奇效”,不过,要整体缓解股权质押风险仍需多方努力。

深圳一家上市公司证代梁社(化名)对记

者表示,当前券商做股权质押业务态度较为谨慎。一方面,对股东资金用途有限制,要求尽量流向实体经济,非实体经济企业较难得到帮助;另一方面,券商对上市公司资质有要求,公司若出现亏损也较难得到帮助,这些条件意味着服务性企业和亏损企业难以得到持续帮助。

“从《通知》的内容上看,只有借新还旧的一些企业才能突破质押比例之类的限制,但如果只能依赖借新还旧,说明大股东融资手段已经穷尽。在这样的情况下,如果市场保持平稳,上市公司大股东的风险有望慢慢消化,但如果市场继续下行,这一手段的效果就相当有限。”上海一家上市公司的董秘对中国证券报记者表示。

该董秘表示,目前对于上市公司大股东而言,解决质押风险的途径主要有两方面,一是股价上涨抹去“强平”等风险;二是用更便宜的“新钱”置换旧有债务,当前市场这两个条件都很难实现。

事实上,有市场人士认为,股权质押风险的累积与上市公司实际控制人风险偏好、证券市场环境以及宏观流动性等多因素有关,“纾困”渠道尚需持续完善。

王剑辉表示,所有单一政策都只能起到部分作用,股权质押风险问题性质复杂,解决尚需多方探索。以纾困基金为例,虽然目前纾困基金总额已经接近7000亿元,部分资金也开始运转,但是因为“纾困”对象标准不统一等问题,整体效果仍没有充分体现。

绩优基金逆势吸金 机构借道大举入市

□本报记者 林荣华

最新披露的公募基金四季报显示,在2018年四季度的震荡调整行情中,ETF、ETF联接、指数增强等基金份额增长明显,部分绩优股票基金亦逆势吸金。同时,有机构在四季度择时加仓股票型基金和偏股混合基金。多家绩优基金表示,2019年A股行情将优于2018年,期待风险出清后较佳的投机时机。

数百亿资金涌入股基

2018年四季度A股触底反弹,虽然沪指、深成指季度分别下跌11.61%和13.82%,但从公募基金四季报看,仍有不少基金份额逆势上扬,增长明显。

Wind数据显示,截至2019年1月21日,已公布2018年四季报的公募基金中,共有10只股票型基金在报告期内的份额增长超过10亿份,均被ETF、ETF联接、指数增强基金包揽。其中,华安创业板50ETF单季度净申购62.41亿份,比三季度末增长42.3%,份额增长位列第一。华夏上证50ETF和华泰柏瑞沪深300ETF位列第二、第三位,单季度分别净申购44.85亿份和29.35亿份,分别比三季度末增长28.9%和37.1%。

若以2018年底的基金单位净值估算,2018年四季度净流入资金最多的是华夏上证

亿晶光电

虚假陈述遭投服中心起诉

近日,由投服中心提起的亿晶光电虚假陈述损害赔偿支持诉讼被南京中院正式受理。

亿晶光电科技股份有限公司(简称“亿晶光电”),前身为海通食品,2011年重大重组之后进入光伏行业,主要从事光伏产品的生产销售及光伏电站的建设运营和销售,主要收入来自纯太阳能电池组件。2018年5月3日,亿晶光电收到宁波证监局行政处罚决定书,对亿晶光电涉及未披露重大仲裁和重大股权转让两项虚假陈述行为给予行政处罚。

处罚决定书认定,2016年6月22日至2017年1月25日期间,亿晶光电发生三起仲裁事项,其中第三起与杭锦后旗国电等的反仲裁事项单笔超过了亿晶光电2015年经审计净资产的10%,达到了2.9亿元人民币,但亿晶光电未按规定及时披露,直到2017年4月25日亿晶光电在《2016年年度报告》中才首次披露该仲裁事项。

2016年12月27日,勤诚达集团与亿晶光电时任董事长苟建华签订《合作框架协议》,勤诚达集团将分两次受让苟建华所持占亿晶光电总股本20%的股份,成为亿晶光电控股股东;但是亿晶光电直到2017年5月26日才将该事项首次予以披露。

亿晶光电的两项虚假陈述行为互相独立,时间上有所重叠,投服中心支持两项违法行为的适格受害投资者进行索赔。

投服中心在支持诉讼中始终以保护广大股东利益为初衷,坚持“追首恶”,此次依然将亿晶光电原董事长、实际控制人苟建华作为第一被告。

苟建华是证监会行政处罚决定书中对两项虚假陈述行为负主要责任的管理人员,至今为止仍是亿晶光电的实际控制人。将负直接责任的实际控制人作为第一被告并“追责到人”,是投服中心支持诉讼一直秉承的原则,目的就是降低其他广大股东因上市公司赔偿责任而受到潜在影响,通过司法救济途径彰显证券市场“公开、公平、公正”的“三公”原则。

亿晶光电注册地为浙江宁波,但在宁波并无实际经营场所,实际经营地为江苏金坛。根据最高人民法院虚假陈述损害赔偿若干意见,注册地与实际经营地不一致,可以以实际经营地所属中级人民法院管辖,因此本案的管辖法院为南京市中级人民法院。

根据亿晶光电近期的投资者诉讼事项的公告,宁波中院受理的同类案件也被移送至南京中院。(孙翔峰)

50ETF,净流入资金达102.65亿元。紧随其后的是华泰柏瑞沪深300ETF,净流入资金约90.10亿元,南方中证500ETF以74.47亿元的净流入位列第三。此外,华夏沪深300ETF净流入资金也达64.52亿元,华安创业板50ETF、国泰上证180金融ETF、富国沪深300增强三者的净流入资金也都超过20亿元。事实上,从已披露四季报的股票型基金看,由于大量资金流入ETF等被动型基金,若以2018年底的基金单位净值估算,全部股票型基金净流入超500亿元。

值得注意的是,部分业绩表现优异的主动型基金在2018年四季度也实现了份额大幅增长。例如华夏经济转型股票基金该季度份额增长5.31亿份,相比三季度末增长102.54%,总份额升至10.48亿份。数据显示,华夏经济转型股票基金2018年的回报显著跑赢沪深300指数。此外,偏股混合基金景顺长城能源基建在2018年四季度份额增长11.28亿份,增幅达130.61%,总份额增长至19.91亿份,其2018年全年净值回报为-13.15%。

机构入市迹象明显

在份额增长明显的基金中,机构入市迹象十分明显。景顺长城能源基建四季报显示,某单一机构在2018年11月12日至期末持有基金份额比例达到或者超过20%,净申购量达6.86亿份。华

夏经济转型股票基金显示,某单一机构在2018年11月8日至12月20日持有基金份额比例达到或超过20%,净申购量达1.80亿份。类似的还有工银瑞信金融地产偏股混合基金,某单一机构在2018年11月29日至12月24日持有基金份额比例达到或超过20%,净申购量达2.04亿份。

虽然2018年四季度份额大幅增长的ETF等被动型基金,尚难以季报披露中观察机构净申购迹象,但上海某大型公募基金策略分析师表示,部分被动型基金单季度流入数十亿乃至上百亿资金,大概率是机构入场。机构选择通过ETF等被动型基金入场,主要原因有两方面,一是去年四季度A股政策层面利好不断,市场信心提振明显,叠加市场估值处在底部区间,长线资金愿意入场布局。二是在个股和行业频繁曝出“黑天鹅”的情况下,买入指数基金能够分散风险。

北京某公募基金研究员指出,对于大容量的机构资金,只有头部指数基金才有较大的容纳能力。同时,市场反弹时个股表现分化,通过指数基金博反弹能够取得市场平均收益,且相比投资个股或单一基金也更敢于重仓。

关注两方面投资机会

在四季报中,众多绩优基金表示2019年A股表现将优于2018年。

交银消费新驱动股票型基金表示,展望

起底网络黑灰产“黑金”利益链

币等虚拟充值的方式,试图在短时间内迅速转移不当所得。同时,为了达成‘法不责众’的效果,迅速通过网络和社交群将二维码分享出去,诱导一些普通消费者跟风扫码,并编造谣言混淆视听,试图逃避刑责。”

建立新安全机制加强防范

李明表示,本次事件造成的实际损失大概率能控制在1000万元以内。为进一步加强“特殊优惠券”相关风控体系,拼多多已成立技术专班。但是,此次事件还是在业内引发了广泛的讨论与反思。

“近几年黑灰产的技术手段越来越强,形式也日益多样化,而且绝大部分都面向云业务和移动应用等形态。传统的‘老三样’安全产品——防火墙、入侵检测和防病毒已不能解决问题,要有效治理黑灰产需要建立更科学、系统化的安全机制,并广泛应用大数据分析等手段来发现和解决问题。”伍海桑表示。

他指出,对抗黑灰产,首先要从观念上打破过去的简单修墙堵塔式安全理念,在云业务时代,让安全变得动态,围绕数据为中心,以身份权限为新的边界构建自动化和智能化安全体系,同时将大数据分析和人工智能、机器学习等新的技术运用于安全体系中,做到对安全

2019年一季度:首先,外部利空基本告一段落,美国如果在一季度末放缓加息进度,有望推动人民币汇率升值方向发展,在标普纳入A股以及2019年中MSCI比例提高的背景下,以人民币计价的A股在全球市场的吸引力会明显提升。其次,国内宏观增速出现回落已形成一致预期,除非出现超预期的“黑天鹅事件”,否则整个市场的风险偏好很难进一步下降。因此,2019年一季度将维持现有仓位和配置思路,从现金流低预期的角度配置消费白马龙头,特别是因为市场风险偏好或者博弈因素出现非理性下跌的龙头公司。

诺安平衡偏股混合基金表示,虽然2019年上市公司利润不及2018年,但2019年A股市场表现大概率会优于2018年。主要原因在于两方面,一是风险出清后,风险偏好大概率修复;二是在调整后, A股市场相对于其他大类资产(房产、债券、大宗商品)的配置性价比优势明显。虽然目前或未见底,但较为期待风险出清后带来A股较佳的投机时机。

诺德成长优势偏股混合基金表示,在2018年以来的市场整体弱势下,2019年一季度将立足于组合安全性,重点关注两个方面投资机会,一是已经调整相对比较充分且行业景气仍能持续的部分白马蓝筹,包括部分金融及消费个股;二是有政策支持高速增长的新兴产业,重点是5G等。

事件的事前侦知、事中及时察觉阻断,事后快速溯源修复漏洞。

“从企业的角度而言,围绕核心数据和核心业务来构建安全机制,既要防外也要防内。同时,要基于业务加强风控管控,变传统的‘人治’为‘技防’,并时刻加强对员工关于安全和风险防范意识的培训,及时升级系统来查漏补缺。另外,也需要安全企业、各个行业、运营商、服务提供商和监管执法部门等多方合作。”伍海桑表示。

陈卓健认为,“企业要有效防范黑灰产,关键是两点:一是需要常态化的审查自己的业务是否存在漏洞,甚至是业务流程需要介入安全测试环节,主要包括安全上的漏洞和业务逻辑上的漏洞;二是需要进一步规划和加强自身的风控能力,比如对电商平台原有的图片验证码,短信验证这些防护进行加固,以防止由于黑灰产活动造成的损失。”

最近几年,各大网络安全厂商也针对黑灰产的猖獗进行了针对性的研究。以360为例,公司开发的“三六零智控”便可以对黑灰产行为识别,“目前公司内部的部分金融、直播等业务都在使用三六零智控的服务。通过三六零智控发现了不少黑灰产活动,实实在在挽回了不少经济损失。”陈卓健表示。

A股资金“活水”充盈 修复行情可期

潘向东建议,进一步加强金融对外开放步伐,通过完善外汇套期保值制度,允许QFII、ROFII、沪深港通等资金对冲境内投资的汇率风险,吸引更多海外资金如类似加入MSCI、富时罗素指数等被动型指数基金,为A股带来巨量长线投资基金;同时,允许部分理财子公司、资管子公司等成立净值化产品,服务A股市场;鼓励保险资金等长线资金积极入市。

陈雳认为,可以考虑适当放宽银行或保险资金投资比例,同时加大金控企业或股权基金对优质上市公司战略投资的优惠扶持力度。

钟蓉萨:慈善基金投资

应注重资产长期保值增值

□本报记者 李惠敏

19日,在中国慈善资产管理论坛成立大会上,中国证券投资基金业协会副会长钟蓉萨表示,近年来,随着我国经济快速发展和国民财富的显著增加,大量社会财富回馈公益,我国慈善组织的资金规模保持着快速增长趋势。但据清华大学公共管理学院调查,约40%的基金会面临资金缺乏的问题,资金来源长期依赖捐赠人的捐赠,投资意识相对滞后。因此,重视慈善基金的投资运营,实现长期保值增值非常重要。

钟蓉萨表示,近日,民政部发布《慈善组织保值增值投资活动管理暂行办法》(简称《暂行办法》),进一步规范了慈善组织的投资活动,允许慈善组织将财产委托给基金公司等专业的投资机构进行投资,对基金行业参与慈善资金管理,促进其可持续发展具有重要意义。

在慈善基金的投资管理方面,钟蓉萨认为,首先,慈善基金的投资管理应该发挥基金等专业机构的作用,注重资产的长期保值增值。从国际经验看,慈善基金委托专业机构进行投资管理是发达国家的通行做法,哈佛、耶鲁、斯坦福等大学的公益基金会都已获批成为我国的合格境外机构投资者(QFII)。从我国实践看,慈善基金一直依靠对捐赠人的募资来做慈善、做公益,但“募资是基础,投资更重要”。

其次,慈善基金的投资管理应该以资产配置为核心,平衡投资收益与稳定性。随着《暂行办法》的发布,未来慈善资金可以通过发起设立、并购、参股等方式直接进行股权投资,有利于慈善组织充分利用其超长投资期优势获取投资回报,为基金行业提供了重要的长期资金来源,极大丰富了实体经济资本形成路径。

最后,慈善基金的投资管理要正确认识“风险”,同时做好风险管控。“风险”是中性的,虽然可能导致损失,但如果一味地规避和排斥,在降低风险的同时也会降低单位风险所能带来的收益。慈善基金作为长期投资,其投资的本质就是通过管理风险而获得收益。作为受托人的基金管理人,应当充分认识到慈善财产的特殊性,格外重视和珍惜受托的慈善财产,以更加严格的信义义务、管理好、运作好,尽最大努力做好慈善财产的保值增值,切实履行社会责任。

中国经济发展步入

“重质”新阶段

(上接A01版)2019年宏观政策将持续大力扩大内需,重要工作是促进消费增长。随着消费促进政策释放效力,服务业开放程度的提升,下调和取消部分消费品进口关税,个税改革稳步推进,将为消费增长提供新的动能。但需要注意三方面制约因素:一是近年来居民按揭贷款快速增长导致居民部门杠杆水平上升;二是房地产和汽车两大消费需求仍将受到基数及政策的抑制;三是股票市场调整和理财产品收益率下降将影响居民财产性收入的增长。

王青认为,2018年投资拉动GDP增长2.1个百分点,较上年同期下滑0.1个百分点,主要是基建投资减速导致。从近两月情况看,摩根士丹利华鑫首席经济学家章俊表示,固定资产投资连续两个月回暖,给经济基本面带来一定支撑。

颜色预计,2019年宏观政策将更具弹性,经济结构的积极变化有望提升增长动能。进一步减税降费政策落地可期,基建投资将在更多地方专项债的支持下加速推进。同时,外部形势将有一定程度改善。

政策支持方面,程实认为,“宽财政”与“宽信用”的良性联动初见成效,但仍需强化。随着人民币汇率企稳,政策空间有望进一步扩展。展望未来,随着大规模基建由项目审批、资金筹备走向实质性落地,“宽财政”对货币政策传导的疏通作用有望进一步加强。由此,预计一季度社融存量同比增速有望稳步回升,向名义GDP增速趋近,信贷期限结构也将有所改善。

产业升级两轮驱动

虽然2019年经济下行压力较大,但从长期来看,我国基本面是好的,高质量发展的条件在不断改善。连平表示,过去几年去产能、去库存、去杠杆、降成本、补短板五大任务逐渐取得成效,产业出清将带来高质量发展动力。我国科技研发能力逐渐增强,越来越多领域逐渐接近或达到全球前列,技术创新也带来新兴产业崛起。科创板有望成为科技进步的重要推动力,区域协调发展也带来产业联动效应,将提供新的经济增长空间,促进投资和消费等内需发展。

程实认为,从历史经验看,在经济发展“减速提质”期,产业升级主要由两轮驱动,一是制造业向高端化发展,二是服务业向高质量优化。

服务业方面,程实表示,德国的经验可以参考。早在1980年,德国第三产业在GDP中的比重就已达53%,超越其他两个产业之和。在此基础上,德国生产性服务业提速发展,依次超越社会服务业、流通性服务业,成为服务业内部的主导行业,对提升全要素生产率发挥了重要作用。从更广阔的视角看,虽然各国具体路径有差异,但是生产性服务业上升主导地位,是上世纪70年代至今美国、日本、韩国等完成“减速提质”经济强国的共同特征。