

# 专家称蚂蚁集团盈利能力和市场估值将遭重大影响

□本报记者 鲁秀丽

专家认为,近期发布的《金融控股公司监督管理试行办法》《网络小额贷款业务管理暂行办法(征求意见稿)》(下称《网络小贷办法》)等监管规定,将对蚂蚁集团产生重大影响。蚂蚁集团面临的外部监管环境已发生根本变化,并对其盈利能力和市场估值产生重大影响。投资者应根据新情况以及未来蚂蚁集团业务调整情况更加客观、理性地判断蚂蚁集团业务架构、盈利能力和市场估值。

## 盈利能力将受到明显影响

富国基金首席经济学家、基金经理袁宜11月5日在接受中国证券报记者采访时表示,蚂蚁集团面临的外部监管环境已发生重大变化,这可能会对蚂蚁集团的业务架构、营收结构、盈利能力和市场估值等方面产生明显的影响。

资深学者张子长认为,《网络小贷办法》

对网络小贷公司的单笔联合贷款、出资比例、注册资本、跨省经营都有严格要求,类似蚂蚁集团的网络小贷公司以较少资本撬动高额贷款规模的高杠杆做法将不会再现。

根据《网络小贷办法》,在单笔联合贷款中,经营网络小贷业务的公司出资比例不得低于30%。业内人士介绍,近几年,互联网巨头的流量与金融机构的资金相结合,让联合贷款模式迅速发展壮大,部分小贷公司出资比例低至1%至2%。办法落地,将对此类公司的资本消耗量产生更大要求,使其杠杆率和扩张速度降低。苏宁金融研究院副院长薛洪言表示,这会压降联合贷款规模,并迫使银行等机构降低对联合贷款的依赖,强化自主获客能力,将对整个行业产业链产生深远影响。

“蚂蚁集团此次受影响较大的是其联合贷业务。按征求意见稿的要求,此项业务,蚂蚁集团的出资比例需要显著增加,这会显著降低其使用杠杆的比例,进而可能减缓扩张的速度。但是,蚂蚁集团也可以调整其业务结构,降低联合贷的比例,增加助贷等非资本消耗型业务

的比例。因此,最终的影响还要看蚂蚁集团针对最新的监管要求,自身业务向哪个方向做出调整而定。”袁宜表示。

星石投资首席执行官杨玲指出,《网络小贷办法》整体导向是压缩杠杆,控制风险,打破了网络小贷行业以较低资本撬动上万亿贷款的业务模式。同时意味着这个行业将从轻资本转换为重资本,所以估值逻辑也会面临重塑。这是属于发行注册条件的改变。办法对蚂蚁小贷的影响比较大的一条就是联合贷款中小贷公司出资比例不得低于30%的要求,经营杠杆的大幅降低,不仅意味着蚂蚁集团需要补充近千亿的资本金,其盈利能力也会受到大幅冲击。

## 强化同类业务统一监管标准

袁宜指出,《网络小贷办法》有利于相关监管部门对同类业务适用统一的监管标准。此前,银行属于银保监会监管,小贷公司归属地方金融办监管,此次政策调整,将明显消除监

管的“灰色地带”,减少监管套利的状况。

资深学者时雨表示,穿透来看,蚂蚁集团基本的业务模式仍然是支付、吸收存款、发放贷款、货币市场基金、代销金融产品、保险业务等。只不过是支付宝这一非银行支付机构偏离支付主业,扩张成为了综合金融服务平台,使蚂蚁集团实质上跨界开展非金融、金融、类金融和金融基础设施等多种业务,成为了全世界混业程度最高的机构。

资深学者张子长指出,如果允许蚂蚁集团按照科技公司身份在科创板以高估值融资,后续再让蚂蚁集团按照金融业务接受统一监管,监管的一致性逻辑将遭受破坏。对同类金融业务实施统一监管是防范金融风险的基本前提,对BigTech(大型科技公司)的监管,金融监管部门不应被其自称的科技行业定位误导,而必须进行有效监管,否则最终会扭曲市场,产生金融风险。面对类似影子银行的创新业务,必须要强调监管的一致性。现在暂缓蚂蚁集团上市,实际上是同为同类金融业务适用统一监管标准创造更好的条件。

## 部分投资者想退出创新未来基金

### 证监会要求充分考虑投资者合理诉求

□本报记者 鲁秀丽

近日,受蚂蚁集团暂缓上市影响,部分前期购买创新未来18个月封闭基金的投资者表达了退出意愿。

11月5日,证监会新闻发言人就创新未来基金有关问题答记者问表示,证监会已关注到相关情况,并已要求相关基金管理人、基金销售机构充分考虑投资者合理诉求,坚持持有人利益优先原则,依法依规提出可行措施,切实保护投资者合法权益。

## 蚂蚁集团拟退回A股认购资金

### 证监会:确保退款工作平稳有序开展

□本报记者 鲁秀丽

11月5日,证监会新闻发言人答记者问表示,近期,上交所依据科创板注册管理办法相关规定作出了暂缓蚂蚁集团上市的决定。蚂蚁集团与主承销商经协商一致,拟于2020年11月6日启动退回A股网上、网下申购资金及战略投资者缴纳的认购资金等款项。

证监会新闻发言人指出,证监会认可从保护投资者利益出发、依法依规做出的上述安排,将指导上交所、中国结算等单位做好相关工作,并已要求有关主体秉持公开公平公正原则,确保退款工作平稳有序开展。

## 蚂蚁集团

### 6日启动退款程序

□本报记者 杨洁

11月5日晚,蚂蚁集团在上交所公告称,将于11月6日启动退款程序,投资者认购的股份将于11月6日注销。

蚂蚁集团表示,为切实保护投资者利益,发行人及联席主承销商决定暂缓本次发行工作。发行人及联席主承销商将按照投资者缴纳的新股认购资金及相应的新股配售经纪佣金(如有)并加算银行同期存款利息返还投资者。发行人及联席主承销商将于2020年11月6日启动退款程序,前述资金于2020年11月9日退回。

暂缓发行后,蚂蚁集团在首次公开发行股票注册同意批复的有效期内,在对相关会后事项充分核查和评估的基础上,视情况决定是否重新启动发行并及时公告。

## “十四五”时期利用外资

### 将五路推进

(上接A01版)加大向国家级经开区赋权力度,发挥其开放型经济“主阵地”作用。支持北京市打造国家服务业扩大开放综合示范区,在全国增加服务业扩大开放综合试点,助推供给侧结构性改革和产业结构优化升级。

四是持续保护外商合法权益。严格实施外商投资法及其配套法规,继续完善公开透明的涉外法律体系,加强知识产权保护,加大对假冒伪劣和侵权行为的查处力度,健全外资企业投诉工作网络,有效维护外商合法权益。

五是持续优化营商环境。营商环境竞争力就是国际竞争力。对标国际一流标准和通行经贸规则,进一步做好安商稳商、招商引商工作,确保内外资企业一视同仁、公平竞争,持续优化市场化法治化国际化营商环境。加快与有关国家和地区商签自贸协定、投资协定,坚定不移推动全球贸易投资自由化便利化。“要通过打造更优开放环境,使中国开放的决心让外商放心,开放的政策让外商受惠。”

## 证券业 深改潮起再扬帆

(上接A01版)能与高盛摩根同台竞技,也要有中小券商,不断实现规则下自律中的创新发展。”

中信证券总经理杨明辉曾在今年6月份的年度股东大会上表示:“将在资本市场上券商内有多元化的。既有全方位、综合性、大规模的‘航母级券商’,也有专业化、具有特色的中小券商。”

对于头部券商和中小券商的发展路径,董登新提出,大型券商已具备了一定的规模化效应,可以在布局全牌照综合业务的同时突出自己的强项,打造特色和品牌,提高市场知名度和地位。对于中小券商,千万不要去模仿大券商“以大为美”,应该去寻找自己精准的市场定位,集中火力,加做自己擅长的领域,做优做强。

董登新认为,横向比较来看,我国证券公司有四个方面需要赶超。一是规模效应需提高;二是品牌特质需进一步明确;三是国际化水平需强化;四是具有国际化视野的高端人才亟需补充。

对于“航母级券商”的出现,业内一直充满期待。田利辉指出,打造航母级券商需要内涵式发展、外延式增长和突变式跨越。内涵发展是不断优化公司治理,提升业务能力,增强现金流,获得核心竞争力。外延式增长是通过并购,补短板、扩规模、增份额。突变式跨越是借助金融科技,创新业务模式,借力外部冲击,一跃成为国际领先的券商。

## 单日净回笼逾5000亿元

# 央行“剧透”：“麻辣粉”随后就上

□本报记者 张勤峰

5日,央行逆回购交易量跌至300亿元,远不及当日到期回笼规模,单日净回笼货币超5000亿元。不过,资金面不改月初以来的宽松局面,货币市场利率小幅波动。同时,央行罕见预告,将于本月16日对到期MLF(中期借贷便利,俗称“麻辣粉”)一次性续做。分析人士称,资金面跨月之后很快回暖,11月10月底的紧张缘于短时多因素冲击,不可持续,资金面紧平衡格局不改。年底前,大额财政投放可期,一定程度上可减轻央行流动性供给压力。

## 资金面现暖意

月初以来,央行流动性投放逐渐收力,继前一日实现等量对冲之后,5日进一步转向净回笼,且规模不小。当日,央行仅开展300亿元逆回购操作,却有1400亿元央行逆回购和4000亿元MLF到期,净回笼5100亿元,创出近9个月单日净回笼量新高。

即便如此,5日,市场资金面仍延续跨月之后的宽松态势。交易员称,早盘伊始,大行股份纷纷融出资金,各期限供给充足。银行间市场上,债券质押式回购利率涨跌互现,波动较小,代表性的7天期回购利率DR007上行约1BP至2.02%。交易所债券回购利率多数继续下行。

同时,5日还是上旬存款准备金缴款日。面对大额净回笼及准备金缴款的影响,市场资金面依然暖意浓浓。

分析人士指出,跨月后资金面迅速回暖,说明10月底的流动性波动缘于大型IPO等临时性因素冲击,不具有可持续性。

## 预告MLF操作

值得一提的是,5日,央行还对本月MLF操作计划进行了“剧透”。央行称,将于11月16日对本月到期的MLF一次性续做,具体操作金额将根据市场需求等情况确定。

据统计,本月共有6000亿元MLF到期,除了5日到期的4000亿元MLF之外,11月15日还有2000亿元MLF到期。当前,央行MLF操作基本每月开展一次,每次选择在月中15日进行。本月15日适逢周末,操作故延后至16日进行。

在分析人士看来,央行此举旨在安抚市场,毕竟5日MLF到期量不小,单日净回笼规模较大。虽然从事后看,资金面所受冲击有限,但加强与市场沟通,有助于稳定市场预期。

## 降低资金投放预期

分析人士表示,11月税期及债券发行缴款对流动性的影响均有望减轻,流动性压力集中在上旬,主要原因有两方面:一是有约1万亿央行流动性工具到期;二是大型IPO造成资金在途效应。

目前来看,大型IPO造成的影响基本消除,央行流动性工具到期高峰也基本过去,资金面经受住了考验。短期央行实施大额流动性投放的可能性趋于下降,可能以适量对冲为主。

分析人士指出,下一笔到期的MLF量不大,但处在11月税期高峰时段,届时央行重新加大操作力度悬念不大,但如何搭配使用逆回购和MLF有不确定性。之前3个月,央行均选择对到期MLF进行超额续做。如果11月不再实施超额续做,可能被市场理解为新的政策信号。

年底通常是财政投放的高峰期。往年投放更多集中在12月,但今年财政支出进度有待加快,不排除11月就加大投放力度。分析人士预测,今年四季度财政投放净释放的流动性可能超过1万亿元,有利于央行“节约子弹”。同时,平滑宏观杠杆率,需要把好货币“总闸门”,意味着后续对央行资金投放不宜抱有高期待。



## 唐山港前三季度货物吞吐量同比增长5.97%

11月5日,多艘轮船靠泊在唐山港京唐港区集装箱码头装卸货。记者从河北省唐山市海洋口岸和港航管理局获悉,唐山港2020年1-9月份完成货物吞吐量达50734万吨,同比增长5.97%。

新华社图文

## 深圳调解中心:

# 年内受理证券期货纠纷案件171宗

□本报记者 黄灵灵

今年以来,深圳证券期货业纠纷调解中心不断强化纠纷调处功能,推进在线调解工作,密切诉调对接。截至目前,调解中心全年共接收咨询投诉705件,正式受理案件171宗,涉案金额3607万元,组织线上调解会议13场,调解成功48宗。

调解中心有关负责人介绍,调解中心依托“四位一体”机制,将专业调解、商事仲裁、行业自律和行政监管有机整合。

在调仲对接方面,调解中心成立以来的调成案件中有413宗申请仲裁确认,涉及金额30.24亿元,占调成案件的69.2%,占和解金额的97.6%。

在诉调对接方面,深圳证监局与深圳市中级人民法院签署了《关于进一步推进证券期货纠纷多元化化解机制建设的合作框架协议》,指导调解中心建立完善示范诉讼机制、小额速调机制,以及诉调在线对接和无争议事实记载机制。今年以来,调解中心共接受深圳中院委托调解上市公司虚假陈述民事

赔偿案件114宗。

上述调解中心负责人表示,下一步,调解中心将按照“立足深圳、彰显特色、服务市场”的工作目标,坚持公益定位,持续贯彻落实新证券法投资者保护新要求,建设专业便捷的办案管理系统,实现提交调解申请、反馈调解意愿、选择调解员、远程视频调解、达成调解协议、调解档案管理全流程在线化,为投资者提供优质、便捷的调解服务,为建设规范、透明、开放、有活力、有韧性的资本市场贡献力量。

# 国有经济布局新路线图浮现

(上接A01版)“未来,通过重组整合,国有资本结构调整和提升资源配置效率速度会进一步加快。”国家发改委经济体制与管理研究所研究室副主任李红娟认为,优化国有资本布局和调整,首先,将聚焦战略安全、新兴产业、科技创新、区域一体化发展等重点领域推进,主要通过企业兼并重组、优势企业集团整体上市、核心资产整体上市、推进混合所有制改革、多措并举加快国有资本证券化等方面发力。其次,将通过专业化兼并重组减少过剩行业的产能,整合产业链,打通上下游,优化国有资产配置,促进转型升级。三是围绕京津冀协调发展、粤港澳大湾区发展、长三角一体化发展等重大国家战略,推动地方企业与央企联合重组,培育具有较强竞争力的大企业集团,培育全国乃至全球性行业龙头企业,提升资源类企业国际竞争力。此外,积极引导民间资本参与资源类国有企业改革,推动国有能源资源类企业股权多元化,完善资源类企业公司治理机制,提高公司治理水平,持续提升公司运营效率。

李红娟指出,优化国有资本布局结构,首先要合理科学界定国有资本分类标准,确定和完善国有资本有效计量的标准体系。要

进行系统化的政策顶层设计,构建国有资本畅通进退的机制。同时,要按照国有资本的基本特性进行资本的安排和运营,并在国有资本载体的国有企业层面建立和完善有利于提高资本经营效率的体制机制,推动国有资本向优势行业、战略新兴产业以及治理机制完善的优势龙头企业集中,做强做优做大国有资本。

## 央企重组进一步提速

从目前的央企整合动作来看,装备制造、化工、煤电等领域的整合热度尤为明显。从化工领域来看,11月3日,中化集团和中国化工集团联合召开对标世界一流管理提升行动部署会议,通报“两化”对标提升行动落实推进情况,解读《中化集团及中国化工联合开展对标世界一流管理提升行动实施方案》和工作任务清单,对全面对标工作进行再动员、再部署。这意味着“两化”重组正步入加速落地关键期。

“央企重组将进一步提速。”李红娟认为,未来,科技创新引领企业高质量发展将成为大趋势和国企改革重要推动力。围绕企业核心技术和创新能力,布局产业链、创新链、

价值链、供应链,提升国有企业市场竞争力将成为改革重心。

牛牛研究中心研究总监刘迪寰表示,今年以来,央企参与的并购重组案例共203起,成交金额达2605亿元。未来随着《关于新时代推进国有经济布局优化和结构调整的意见》等政策的落地,推动国有资本向重要行业和关键领域集中乃大势所趋,关系国计民生的重要行业领域的并购仍将是主要方向。

## 地方国企重组如火如荼

Choice数据显示,今年以来,地方国企参与的并购重组案例共497起,成交金额为2946.97亿元;央企和地方国企之间进行并购重组的共117起,涉及金额1674.95亿元。其中,上海、北京、广东、江苏和浙江是国企并购重组最活跃的省份,年初至今分别发生81起、80起、72起、39起和39起。

刘迪寰认为,今年实施多元化及业务转型的案例占比明显提升,有利于分散国企风险,降低成本,提升企业效率。鉴于国有企业要在提升产业链供应链水平上发挥引领作用,未来产业链方面的并购重组将逐渐增多。