

■ 透视中国经济势与道

一季度新增贷款7.67万亿元 3月末M2同比增长9.4%

央行：灵活开展操作 保持流动性合理充裕

● 本报记者 彭扬 赵白执南

央行相关负责人4月12日在2021年第一季度金融统计数据新闻发布会上表示,下一步要坚持跨周期设计理念,稳健的货币政策注重灵活精准、合理适度,保持货币供应量和社会融资规模增速同名义经济增速基本匹配。同时,央行将继续灵活开展操作,保持流动性合理充裕。

贷款平稳合理增长

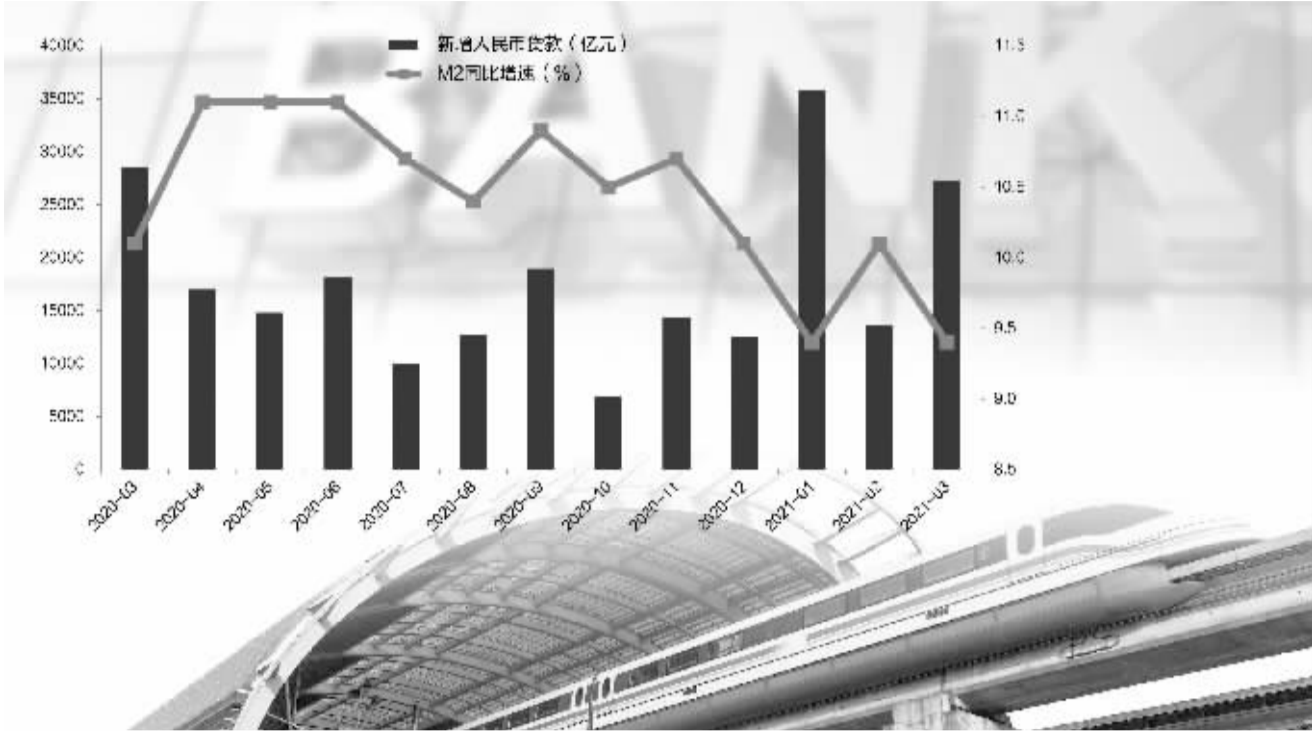
“今年以来货币政策稳字当头,货币信贷保持合理增长。”中国人民银行货币政策司司长孙国峰表示,从总量看,3月末M2同比增长9.4%;社会融资规模存量同比增长12.3%,同比提高0.8个百分点。一季度金融机构新增贷款7.67万亿元,同比多增5741亿元,有力支持了经济恢复。利率方面,2021年2月企业贷款利率为4.56%,较实施LPR改革前的2019年7月下降0.76个百分点,创有统计以来最低水平。

社会融资规模方面,中国人民银行调查统计司司长阮健弘表示,一季度社会融资规模增量为10.24万亿元,虽少于上年同期,但仍是季度增量的次高水平。“金融机构信贷稳字当头,资本市场融资大幅度增加,债券市场在上年基数较高的情况下少增。总体上看,社会融资规模增长保持平稳。”她说。

孙国峰强调,今年以来金融机构信贷对实体经济支持力度稳固,总量方面金融机构贷款平稳合理增长,有效满足了实体经济贷款的需求。一季度金融机构信贷投放节奏把握适度,保持了支持实体经济的连续性、稳定性、可持续性,提高了服务高质量发展的后劲。

保持流动性合理充裕

提及货币政策,孙国峰表示,下一步要坚持跨周期设计理念,兼顾当前和长远,保持宏观政策连续性、稳定性、可



视觉中国图片 数据来源/央行 制图/王建华

持续性,稳健的货币政策灵活精准、合理适度,保持货币供应量和社会融资规模增速同名义经济增速基本匹配。加大对国民经济重点领域和薄弱环节的支持力度,做到小微企业综合融资成本稳中有降,促进经济平稳健康发展,推动经济高质量发展。

谈到4月份流动性,孙国峰表示,人民银行将按照稳健货币政策灵活精准、合理适度的要求,密切关注4月份财政收支和市场流动性供求变化,综合运用公开市场操作等多种货币政策工具,对流动性进行精准调节,保持银行体系流动性合理充裕,为政府债券发行提供适宜的流动性环境。

“今后,人民银行将继续灵活开展操作,保持流动性合理充裕。对于一些短期因素的影响,市场不必过度关注。”孙国峰称。

强化数字人民币通用性普惠性

中国人民银行宏观审慎管理局局长李斌介绍,目前数字人民币试点范围有序扩大,应用场景逐步丰富,应用模式持续创新,系统运行总体稳定,初步验证了数字人民币在理论政策、技术和业务上的可行性和可靠性。数字人民币试点测试坚持稳妥、安全、可控原则,以受邀白名单用户小额交易为主,目前参与人数、参与笔数、净兑换金额总体上仍比较小。

李斌称,下一阶段将根据试点参与各方的反馈,不断完善和优化数字人民币技术、业务和政策方案,深入探索数字人民币应用模式,强化数字人民币通用性和普惠性,完善产品功能和应用性,提升系统的安全性、稳定性。他说,目前数字人民币仍处于试点测试阶段,没有正

式推出的时间表。

在回应部分经营贷流入楼市的话题时,中国人民银行金融市场司司长邹澜说,近年来经营性贷款在满足小微企业的临时周转性资金需求,提升企业持续运营能力方面发挥了积极作用。“但在部分房价上涨预期较强、炒作氛围较浓的热点城市,也出现了骗取银行经营贷实际用于购房的现象,甚至有些还涉及有组织的违法活动。如果不能及时得到遏制,不仅会影响房地产调控政策的实施效果,而且会挤占支持实体经济特别是小微企业发展的信贷资源。”邹澜说。

邹澜称,在深圳、广州、上海、北京等地,金融监管部门已要求银行对骗取经营贷实际用于购房的问题进行了自查,个别城市还在一定范围组织了监督检查,已经初步摸清了典型案例的典型做法和关键的违法环节。

剑指药价虚高顽疾 财政部处罚19家药企

● 本报记者 赵白执南

财政部网站4月12日消息,因部分医药企业存在使用虚假发票、虚构业务事项套取资金等问题,财政部近日对19家医药企业作出行政处罚,其中包括2家A股上市公司。

依据《中华人民共和国会计法》,针对人民群众长期反映的药价虚高顽疾,财政部会同国家医保局于2019年对77家医药企业实施会计信息质量检查。检查聚焦医药产品成本费用结构,摸清了药价虚高成因,震慑了医药企业带金销

售,哄抬药价等违规行为,保障了药品集中带量采购等重大改革的顺利推进。

经查,部分医药企业存在以下问题:一是使用虚假发票、票据套取资金体外使用;二是虚构业务事项或利用医药推广公司套取资金;三是账簿设置不规范等其他会计核算问题。上述行为,违反《中华人民共和国会计法》第九条等规定。

财政部依据《中华人民共和国会计法》第四十二条规定,对财政部有关监管局检查的19家医药企业作出行政处罚。其他医药企业,由负责检查的财政厅(局)就地实施行政处罚。检查发现的其他

违法违规问题,移交主管税务机关处理。

财政部表示,将切实履行财会监督职责,坚持“强穿透、堵漏洞、用重典、正风气”,加大执法检查力度,切实提高会计审计质量,保障人民群众利益和重大改革实施。

财政部公布的行政处罚情况显示,19家医药企业中有2家为A股上市公司。其中,检查发现,江苏恒瑞医药股份有限公司存在以下问题:一是2018年以非本公司发生的机票等报销专家讲课费、点评费、主持费,涉及金额108.80万元。二是2018年以非本公司发生的机票及过路费、咨询费、广告费等发票列支公司员

工福利奖励支出,涉及金额214.91万元。三是所属连云港综合二办2018年以非本单位发生的过桥过路费发票报销办事处销售人员补贴、赠送客户礼品、学术活动餐费等费用,涉及金额96.19万元。财政部依法对江苏恒瑞医药股份有限公司处以5万元的罚款。

检查发现,山东步长制药股份有限公司以咨询费、市场推广费名义向医药推广公司支付资金,再由医药推广公司转付给该公司的代理商,涉及金额5122.39万元。财政部依法对山东步长制药股份有限公司处以5万元的罚款。

如何把握公募REITs投资机会



● 华安基金 杜焯君

今年3月发布的《国民经济和社会发展的第十四个五年规划和2035年远景目标纲要》中,基础设施领域不动产投资信托基金(REITs)作为一项深化投融资体制改革的措施被明确列入纲要。上海作为全国金融中心,也在“十四五”规划中强调依托上海证券交易所打造全国基础设施REITs发行交易的首选地,凸显出公募REITs在强化上海金融中心地位中的重要作用。可见社会各界对推动公募REITs的发行已形成了高度共识。之前业界更多地从政策层面、融资者角度进行探讨,但在公募REITs渐行渐近、呼之欲出之时,作为投资者,而对一类全新的投资品种,如何理解公募REITs的投资价值?在投资决策时又需要注意哪些关键点?

为投资者优化资产配置提供有效工具

公募REITs试点要求基础设施资产运营模式相对成熟稳定,现金分红做到“应分尽分”,充分体现了其“股+债”的产品特性,将成为国内股票、债券、现金之外的另一大资产配置品种。因此,公募REITs不仅可以为养老金、社保基金、企业年金、保险公司及银行理财等长期机构投资者改善投资组合提供全新资产配置工具,也可以满足公众投资者特别

是以获取分红、抗通胀为目标的个人投资者的投资需求。

首先,公募REITs底层资产与其他金融资产之间的关联性较低,有助于投资者实现投资组合的多元化和分散化,从而降低或分散投资风险。有理由相信,公募REITs可以在改善投资组合的风险收益方面发挥重要作用。

其次,公募REITs持有底层资产完整的所有权或经营权,投资者除了可以获得现金分红收益外,还可能获得底层资产的增值收益。试点要求项目公司预计未来3年净现金流分派率原则上不低于4%,将不低于合并后基金年度可供分配金额的90%进行分配。考虑到我国基础设施行业通常运营成熟且具有一定垄断性,再配合基金分红的免税政策,对比目前10年期国债年化收益率3.16%、货币基金2.3%的平均年化收益率以及近10年上证指数约2.2%的税前股息率,公募REITs的现金分派率具备一定的优势。

再次,公募REITs除了前述的符合宏观降杠杆、去风险、稳投资、补短板政策导向外,从投资层面看,非标基础设施资产通过公募REITs转标后,其净值化、公开募集、上市交易、透明信披、严格监管的金融产品特征,更加符合资管新规的投资导向,机构和个人投资者可以借助公募REITs实现便捷、透明的基础设施资产投资。

投资需关注六方面事项

第一,资产类型和现金分派率。公募REITs底层资产可大致分为完全所有权和特许经营权两大类。根据规定,基础设施和公共事业特许经营期限最长不超过30

年。随着经营期限向到期日靠拢,会对底层项目估值造成持续的负面影响,因此该类资产预期现金分派率会相对较高,以抵消资产逐年递减的剩余价值缺口。

第二,基础资产行业政策影响程度。目前,基础设施REITs试点范围包括了新基建、交通、能源、仓储物流、环境保护、信息网络、园区等七大领域,细分行业众多,未来收益很大程度将取决于行业政策的影响。

第三,基础资产自身的成长和增值空间。从成熟市场经验来看,公募REITs资产的增值依赖于管理人的运营管理能力及资产本身的规模扩张。相较于收费公路、水电气热及污水处理等传统产业基础设施资产,数据中心、物流仓储、产业园区等资产为代表的细分行业处在转型或者扩张阶段,租金、物业费、企业服务、增值服务收入来源更多元化,同时还可以通过提高服务价格或者降低运营成本,扩张规模来实现资产的增值。

第四,运营管理机构的管理能力和激励约束机制。在全球实践中,REITs主要采用外部管理和内部管理两种模式。我国公募REITs借鉴了新加坡和香港市场,允许引入专业的第三方管理机构(通常为原始权益人或其重要关联人)对底层资产进行运营管理。第三方管理机构的运营管理能力水平主要取决于其自身、所属集团或主要关联人的相关资质、过往经验、背景。

第五,项目公司治理结构。公募基金除按照相关法规要求制定完备的基金治理结构外,作为项目公司的实际控制人,在项目公司的治理结构中居于主导地位。在受让项目公司股权后,公募基金管理人需要通过修订公司章程,重构股东、董事

会、监事会、高级管理人员的职责范围,实现对项目公司运营管理的实际控制。作为受托人,公募基金管理人能否本着持有人利益优先的基本原则,完善公司治理、公平交易、合规风控等各项管理,切实履行好受托职责,杜绝与原始权益人等各方发生利益输送等行为,直接关系到公募REITs份额的长期价值。投资人应该优先那些声誉卓著且具备较强专业能力的基金管理人发行的公募REITs。

第六,公募REITs份额交易的流动性安排。为提高公募REITs的投资吸引力,公募REITs可以采用竞价、大宗、报价、询价、指定对手方和协议交易等多种交易方式。此外,公募REITs上市期间,基金管理人须选定至少1家做市商提供流动性服务。通常有大型券商股东背景的公募REITs基金管理人,更有实力通过股东或引入其他机构提供流动性服务,活跃市场报价和交易,确保公募REITs份额的流动性,有助于提高公募REITs份额交易价值。

长期来看,公募REITs产品估值是对底层资产价值的客观反映。但在试点初期,由于受到国家税收政策尚未明确、投资者对公募REITs熟悉程度偏低、金融机构的监管政策尚待明确等多重因素影响,首批公募REITs的网下询价参与机构数量可能有限,甚至导致底层资产被低估的情况出现。不过,从首批公募REITs试点的项目名单来看,均为优质成熟的基础设施标的,且具备较好的收益回报。因此,建议投资者结合自身投资目标,从资产类型及现金分派率、所属行业政策、资产成长潜力、运营管理激励机制、项目公司治理、份额交易流动性安排等多方面进行甄别和选择,积极发掘和把握公募REITs的投资机会。

中国人民银行副行长潘功胜就金融管理部门再次约谈蚂蚁集团情况答记者问

(上接A01版)确保广大人民群众对金融服务的体验不下降,持续提升普惠金融服务水平。

问:下一步金融管理部门如何加强平台企业金融监管?

答:金融管理部门将坚持公平监管和从严监管原则,着眼长远、兼顾当前,补齐短板、强化弱项,促进公平竞争,反对垄断,防止资本无序扩张。一是坚持“金融为本、科技赋能”。平台企业开展金融业务应以服务实体经济、防范金融风险为本,不能使科技成为违法违规行为的“保护色”。对于违规行为,依法严肃处理。二是坚持金融活动全部纳入金融监管。金融业务必须持牌经营;提升监管能力和水平,优化监管框架,防范监管套利。三是坚持发展和规范并重。依法加强监管,规范市场秩序,防止市场垄断,保障数据产权及个人隐私;同时把握好平台经济发展规律,提升金融服务体验,巩固和增强平台企业国际竞争力。

金融管理部门将一如既往地坚持“两个毫不动摇”,营造公平竞争市场环境,继续支持民营企业依法开展金融科技活动,依法保护产权,弘扬企业家精神,激发民营资本的市场活力和科技创新能力。

问:中国金融管理部门在加强国际金融科技监管合作方面有何考虑?

答:近年来,金融科技与平台

经济快速发展,在提升金融服务效率和金融体系普惠性、降低交易成本方面发挥了重要作用。同时,由于其具有跨界、混业、跨区域经营等特征,风险传染速度更快、波及面更广、负面溢出效应更强,对金融监管形成了新挑战,成为世界各国监管部门共同面对的新问题。

世界主要经济体监管部门对此高度关注,并已采取实际行动,作出监管调整和政策响应。在监管理念上,遵循“同样业务、同样监管”的原则,致力于在促进金融科技发展和防范金融风险之间取得平衡。在监管方法上,探索运用大数据、云计算、人工智能等科技成果,提升风险监测感知能力和穿透式监管能力。在监管内容上,强调个人信息保护及反垄断。例如,欧盟2018年实施了《通用数据保护条例》,并加快推进《数据治理法案》;美国近年来连续发起对大型科技公司的反垄断调查;德国在2020年通过《反对限制竞争法》第十次修正案等。

中国金融管理部门愿进一步加强与国际金融组织和各国监管当局在反垄断、数据监管、运营管理、消费者保护等方面的合作,推动制定金融科技监管规范,加强监管协调,共同打造开放、包容、安全的金融科技生态环境,提升金融业创新能力,同时防范跨境监管套利和金融风险跨境传染。

基金高换手之谜：“小算盘”大玄机

(上接A01版)仍以华安媒体互联网基金为例,因为它实在太典型了。这只2015年成立的混合型基金,在2019年之前属中等规模,大部分时间保持在30亿元以上,低的时候不足10亿元。但在低

规模时期,其交易佣金并不低,换手率达到令人咋舌的水平。Wind数据显示,2018年底该基金规模为30.87亿元,估算换手率12.7倍;2017年底该基金规模为6.84亿元,估算换手率29.96倍;2016年底该基金规模为16.56亿元,估算换手率30.5倍。

换来换去难“换”好业绩

那些热衷于高换手的公募基金产品,他们能为持有人带来好业绩吗?

在对公募基金整体做了归因分析后,好买基金发现,换手率因子不具备较好的基金筛选能力,无法对基金未来业绩做出较好预测。而从分层法滚动回测的结果看,高换手率之下,业绩会受到负面影响。

Wind数据显示,2020年华安媒体互联网基金获得18.39%的收益率,在可比的1884只产品中排名1400位,不仅远低于同类基金平均41.24%的收益率,甚至跑输沪深300同期27.21%的收益率。追溯历史,除2019年结构性行情带来的高收益率外,该基金其余年份换手率越高,收益水平就越不如意。

业内人士认为,以交易佣金除基金规模,可以更清晰地呈现换手率高低对基金运营的影响。

由于交易佣金是从基金资产中支出,如果交易佣金与基金规模之比越高,基金持有人承担的交易成本就越大。Wind数据显示,2020年97只股票型基金和318只混合型基金中,佣金规模比最高的国融融兴基金达8.37,这意味着在实现8.37%的收益率之前,基民的收益率其实是负的。

曾在公募基金公司担任投资总监、基金经理的王晨(化名)告诉中国证券报记者,公募基金经理大部分从研究员晋升而来,掌握的理论知识强于实操操作能力,若没有经历几轮牛熊市,其择时能力和股票短线交易能力并不比老股民高超。因此,即便基金经理在强大研究平台支持下,所选的都是优质股票,但在频繁操作下,很难获得理想收益,甚至可能因操作不当亏损。“市场上有时会

嘲笑‘公募散户化’,指的就是这群热衷于高换手操作的基金经理。”王晨说。

上海某百亿规模的基金经理表示,高换手操作的本质是基金经理对所持股票的研究不够深入。假如基金经理确实是一名长期价值投资者,就会淡化从交易层面获利的冲动,将更多精力和时间放在对个股的深度研究上,对短期市场波动安之若素。该基金经理说:“随着资产管理行业向头部集中的趋势不断加速,未来留给这些热衷于高换手操作、不愿下苦功深度研究的基金经理的空间和时间都不多了。”

谁是真正受益者

既然换手率与业绩并不成正比,那么公募基金高换手操作的背后,谁是真正受益者?

Wind数据显示,2020年公募基金向券商支付的交易佣金合计135.26亿元,明显高于2019年的75.17亿元。显然,券商是最大受益者。

上海某中型基金公司权益投资总监告诉中国证券报记者,部分公募基金偏爱高换手操作的成因比较复杂,既有主动而为的因素,也受短期高频次、高流量申赎影响,同时有保障基金公司券与券商持续合作的原因。

但王晨认为,部分公募基金产生高额交易佣金的最大驱动力来自与券商的合作模式。作为最重要的外部研究力量,券商深度研究对许多基金经理的影响甚大。此外,部分基金公司用增加交易佣金换取券商销售增量的模式,也在推动高额交易佣金的蔓延。

王晨坦言,大部分基金经理本质上是纯粹的以投资为职业的投资人,高换手操作很多时候不是他们的本意,但在现阶段环境下被逐渐异化成一种常规行为。观察一些同行的操作,高换手的背后其前十大重仓股并未出现频繁变化,这意味着更多交易来自于那些占比不大的个股。而这种来自基金经理的频繁操作,也对相关个股的正常走势造成了困扰。

不难发现,在2020年公募基金规模快速扩张中,真正被广大投资者青睐的基金经理大多具有换手率非常低、长期业绩表现优异、区间回撤控制能力强的特点,如张坤、刘彦春、董承非等,他们管理的产品年均换手率多在两倍以上,这种现象值得那些热衷用高换手操作获利的基金公司反思。