

ICO监管火速推进

# 部分代币交易平台尚在观望

□本报记者 吴娟娟

9月4日,中国人民银行等六部门联合发布《关于防范代币发行融资风险的公告》,要求立即停止所有代币发行融资交易活动后,中国证券报记者了解到,目前相关部门正积极推进政策落地,5日部分北京募资平台已接到来自监管方面的通知,要求平台将ICO发行人相关信息上报。

## 监管火速推进

关于ICO整治的相关公告下发后,中国证券报记者昨日从知情人士处独家获悉,监管部门已向中资银行、从事网络支付业务的非银行支付机构下发落实对代币发行融资开展清理整顿工作,加强支付清算管理相关通知,并要求:各银行和支付机构应立即停止直接或者间接为现有代币发行融资交易平台(通知给出了平台名单)提供账户开立、登记、交易、清算、结算等支付结算服务;各银行和支付机构应甄别涉及现有代币发行融资交易平台的个人账户,发现大额或高频出入金交易,符合反洗钱可疑交易报告标准的,应立即采取限制性措施,并向监管部门汇报;银行和非银支付机构不得为代币发行融资交易平台

新开账户,并对现有账户资金进行逐日监控;银行非银机构应立即暂停代币发行融资交易平台的非柜面交易支付结算服务,各支付机构对现有代币发行融资交易平台的支付账户应限制其只能向在京同名银行账户出金。

某ICO项目发行人表示,5日北京部分募资平台已接到监管部门通知,要求平台上完成募资的ICO发行人和正在平台上进行募资的发起人申报个人信息以及项目相关银行账号信息。

业内人士表示,通知的内容与此前互联网金融风险专项整治工作领导小组办公室下发的《关于代币发行融资开展清理整顿工作的通知》(99号文)内容多有重合,可见监管层对相关规定十分重视。

## 部分代币交易平台尚在观望

自4日央行等部委公告要求立即停止所有代币发行融资交易活动后,募资平台纷纷做出反应,与之形成对照的是,部分代币交易平台仍在观望。据统计,9月4日当日有12家募资平台公告表示停止ICO新募资项目,但提币功能正常。ICO365、ICOAGE等募资平台已停止ICO募资服务,ICOAGE公告了“退市”的具体安排。

央行发布的公告要求各类代币发行融资活动应当立即停止。业内人士认为这明确叫停了ICO的募资平台(一级市场),但是仍有部分代币交易平台(二级市场)在观望中。

截至记者截稿时,业内知晓度较高的代币交易平台中,中国比特币在首页挂出了风险提示信息:“比特币等数字资产不是当局发行的,没有国家或组织承担风险,具有极高的价格波动风险,投资需清晰地认知并有相应承担能力”,但没有挂出暂停代币交易的信息。聚币网9月4日公告表示拥护监管,记者截稿时聚币网尚未停止代币交易。

有业内人士表示,交易平台对央行公告的理解依然存在一些分歧。不过,虚拟货币与ICO监管研究人士、中央民族大学教授邓建鹏认为,“代币融资交易平台”应理解为既包含融资平台又包含代币交易平台。代币交易平台炒币行为对ICO狂热负有主要责任,理应受到监管约束。

## 法律人士:ICO发行人需妥善“善后”

ICO项目叫停之后如何善后,是目前摆在项目发行人面前的大难题,而妥善地善后仍需要监管细则明晰相关规定。中国科技金融法律

研究会理事肖飒认为,已经完成比特币等“虚拟货币”募集,但尚未发行代币的项目发起人可将募集的币原路退还。已经完成募集、发放了代币,不过代币尚未上线交易,且募资来的“虚拟货币”尚未使用的,ICO发起人应该主动披露项目情况,结合项目前期消耗,安排退还募集的“虚拟货币”收回“发行的代币”。

肖飒进一步指出,最复杂是第三类:募资完成、代币已发行,且代币已上线交易。针对这种情况,可借鉴上市公司私有化办法,由ICO发起人以一定的价格回购投资者手中的代币。邓建鹏认为,对于已经上线交易的代币,究竟怎么处理还需明确。如果项目发起人已经花了募得的“虚拟货币”进行项目研发,理论上可以一定的方式冻结项目剩余资金,偿付代币持有人。不过考虑到入场时间不同以及比特币币价波动,部分投资者可能会遭受较大损失。

4日央行公告后,比特币价格大幅跳水。据火币网数据,4日14时央行公告前至5日中午15时,比特币价格从28590元跳水至25400元,降幅11%。国内和海外比特币价格出现显著价差。4日15时比特币价格下跌起,有玩家已经通过在不同平台间用程序自动搬砖实现收益数百万人民币。

## 南方收益宝A上线 北京农商行“凤凰宝”

南方基金近日宣布,公司旗下货基——南方收益宝A自8月30日起将在北京农商银行开通“凤凰宝”业务——金色时光·乐享。作为该业务的底层账户,南方收益宝A的上线将为符合条件的广大投资者(65周岁以上)提供又一强大的理财服务,使投资者既能乐享货基收益,又能满足资金快速周转需求。

“凤凰宝”是北京农商银行与基金公司共同合作,为投资者提供的一项养老储蓄活期资金余额增值业务。此次南方基金与北京农商银行强强联手,推出南方收益宝A基金“凤凰宝”业务(金色时光·乐享),客户开通后,其活期账户资金余额可实现自动申购、自动申购南方收益宝A及赎回或快速变现等功能。通过南方收益宝A基金“凤凰宝”业务(金色时光·乐享)申购南方收益宝A的起点为1元,支持T+0交易模式。此外,若客户活期储蓄存款超过500元,超出部分可自动申购南方收益宝A,保底金额能自主设置,最低为500元,没有上限。(张焕韵)

## 聚爱财任衡:智能投顾 将成财富管理标配

北京聚爱财科技有限公司CEO任衡日前表示,国内专业财富管理服务的缺失,为智能投顾发展提供一片蓝海。智能投顾将逐步成为财富管理行业的标配,帮助传统资产管理行业、银行通过互联网获客,并积累未来高净值用户的客源。

对于智能投顾的发展,任衡表示,中国的智能投顾需要走出有中国特色的道路。这是因为中国的中产阶级风险承受能力低、注重收益,更适合通过类固定收益资产管理。积极寻找类固定收益资产,并与浮动收益资产组合,形成保本基金模式,更能满足中产阶级“求稳”的理财需求。

他进一步指出,投资目标多元化是智能投顾发展的历史性机遇。随着房地产市场转淡,大量资金涌出,市场空间巨大,但这要求智能投顾走出不同于银行的道路。具体来看,跨越分业限制,形成集投资管理、理财规划、房地产投资、退休规划、银行理财、贷款、保险的综合平台,是国内智能投顾发展的关键。

值得注意的是,细分市场发展趋势已经明显。他表示,中产富裕阶层主要投资目标从投资增值逐渐转向财富的安全性、传承性以及子女教育、个人发展、预防突发事件等更为具体的方向,场景更加多元。(叶斯琦)

## 美元汇率下半年 下跌空间有限

□兴全基金 黄鼎钧

今年以来美元兑人民币一度贬值超过4%,一改2014年到2016年升值超过14%的态势。面对长达8个多月的贬值,市场开始揣测美元是一蹶不振,还是涨多回调。强势美元是否已经结束?面对未来美元走势,我们可以从过去40多年的美元指数一窥究竟。

1980年开始,美元指数经历了两次完整的上涨、下跌周期。分别是第一次上涨期:1980年7月至1985年2月;第一次下跌期:1985年3月至1992年8月;第二次上涨期:1995年4月至2002年2月;第二次下跌期:2002年3月至2008年3月。以及第三次上涨期,自2011年3月触底反弹6年左右直到现在。单从两次完整周期来看,美元指数在下跌幅度皆超过上涨,回吐了前期所有的涨幅。上涨周期历时5至7年,下跌周期历时6至7年。

本次美元指数上涨周期可以从2011年3月开始算起,主要原因为美国经济先于其他主要国家转好,2011年至2014年平均GDP增速达3.88%。2015年初美国市场利率上行,此时的欧洲、日本量化宽松政策还未有退出的时间表。2015年末,美国开始进入第一次加息周期,货币政策变化为美元指数提供一个有利的上涨环境。2016年11月,特朗普当选美国总统,他所提出的增加政府支出、削减税收、放松监管政策受到市场欢迎,市场预期GDP增速、市场利率、通货膨胀持续上升,提供美联储实行紧缩货币政策的环境。受市场预期,美元指数在2016年12月20日来到本轮的最高点103.3。

但年初以来的美元指数明显下跌,主要来自于欧洲经济转强、对特朗普新政落地缺乏信心,以及部分经济指标未见持续向好。根据截至8月22日Wind显示,年初至今欧元兑美元已经升值12.17%,造成美元指数下跌8.93%。

目前来看,美元仍处在上升趋势之中,核心逻辑有二:第一、美国经济仍保持稳定,持续向好。截至7月份各项最新指标,GDP增速由1.2%上升至2.6%,失业率维持在4.30%的健康水平,采购经理人指数维持在超过55以上的高档,都显示美国经济保持成长动能。第二、市场利率持续上升,趋势强劲。美国市场各项利率指标明显上升,并且预期美联储年内将启动缩表,有望提升美国长期端收益率。

总体来看,年初以来美元已经较大程度的释放负面因素,在美国经济持续向好的环境下,若非政府刻意引导,欧元区经济表现过于强劲,下半年美元下跌空间有限,判断美元是否已经终止第三次上涨周期还言之过早。

成立9年来收益 223.73%  
同期同类排名 1/351  
兴全社会责任  
兴全中证转债基金 代码:340007

# 涨价传导不畅 基金博弈周期股行情

□本报记者 李良

在周期性行业一轮轮的产品涨价潮中,周期股的股价发起了一轮又一轮的冲刺。但随着股价攀至一个高峰,市场质疑声也随之而来。多位机构投资者在接受中国证券报记者采访时表示,从中报业绩来看,受制于终端消费的稳定,主要得益于政策变化而上涨的周期品价格,很难传导至中游和下游行业之中,周期品价格的进一步上行将会陷入一个复杂的“囚徒困境”博弈之中。而周期股行情,也有可能因此反复震荡。

## 涨价传导链条不顺

尽管周期股在中报靓丽业绩的带动下,上周再度发起冲锋,但市场的质疑声并未消除。在上市公司中报业绩披露完毕后,许多投资者惊讶地发现,周期品价格飙涨之后,受制于终端消费需求的不振,中游和下游企业并不能顺畅地提高自己的产品价格。如此一来,中游和下游企业只能内部强行消化新增成本,导致产品毛利率出现了不同程度的下滑。

以三一重工为例,受今年以来挖掘机等工程机械产品的火爆销售影响,尽管钢价飙涨,但市场对行业龙头三一重工的中报业绩预期仍相当高。结果中报出炉后,许多机构大失所望:从上半年整体业绩来看,三一重工确实喜报频频,无论是营业收入还是净利润同比都有巨幅增长,但细看二季度,在二季度营收同比增长64%、环比上升4.84%的背景下,二季度净利润环比下降44.5%,毛利率、净利率也分别较一季度下行5.27、3.74个百分点。

国金证券认为,根据三一重工的统计,钢材成本占总成本20%,自2016年以来钢材价格震荡上升,2017年一季度钢材价格指数较2016年一季度同比上升28.6%,而公司存货周转率较高(过去三年存货周转率平均数大于2.5),

钢材价格上升基本同步影响产品毛利率。

事实上,承受着周期品价格上涨压力的,不仅仅是工程机械行业。以煤炭行业的下游发电企业为例,随着煤炭价格的飙涨,发电企业的盈利能力显著下滑。如国电电力半年报显示,期内实现营业收入287.44亿元,同比增长1.83%,但净利润为16.93亿元,同比却减少54.83%,其他电力上市公司的情况也大致相同。很显然,煤炭行业赚的“盆满钵满”的背后,其实切割的是下游企业的利润蛋糕。

## 基金经理分歧明显

对于周期股的强势行情,基金经理的看法

各有不同。

对于本轮周期股上涨的本质,华商瑞丰混合型基金基金经理张永志认为,今年市场整体行情都表现为对于长期的“故事”全面抛弃,追求增长的确定性,目前更看重短期业绩,而周期股的这轮上涨则契合了市场诉求。钢铁股业绩高速增长,估值水平和市场预期都比较低,所以今年大超市预期的二季报才引领了这轮周期股的牛市,但是到目前为止,钢铁股的估值水平依然比较低,或许反映的还是市场对于周期股长期可持续性的谨慎。

中国证券报记者在采访中发现,不少基金经理开始构建周期股上涨的新逻辑,即从业绩

## 周期股强势推涨分级B 基金加仓“意识迟”

□本报实习记者 林荣华 赵中昊

昨日收盘溢价2.42%,AB基金合并后整体折价1.08%;母基金净值离上折触发点仅651%的煤炭B基(150322)昨日收盘折价9.49%,其对应的煤炭A基(150321)昨日收盘溢价13.44%,AB基金合并后出现0.95%的折价。

这些分级基金虽然存在一定套利空间,但由于上述分级基金的A份额日成交约在百万元级,B份额的日成交额约在千万元左右,总体交易规模较小,交投清淡,套利交易很难实现。例如基金规模不足1亿元的钢铁B(502025)昨日无视板块整体下跌,收盘仍上涨4.81%,但成交额仅11万元。

分级基金交易规模的缩水还与机构投资者在分级A中的占比较高有关。记者从基金披露的半年报发现,煤炭A级(150289)中包括“社保基金—零零五组合”在内的机构投资者持有份额占比约95%,而煤炭B级(150290)的个人投资者持有份额占比约94%。与此类似,钢铁A(150287)的机构投资者持有份额占比93%,而钢铁B(150288)个人投资者持有份额占比82%。

# 做市赚钱难 券商退意浓

□本报实习记者 郭梦迪

中国证券报记者发现,新三板做市转让方式实施三年来,截至2017年9月1日,新三板共有11551家挂牌企业,其中采取做市转让的有1477家,采取协议转让方式的有10074家。2017年以来做市商退出家数明显增加,已有536起做市商退出做市服务,仅8月就有163起,超过2016年全年的141起。

## 做市业务赚钱难

数据显示,目前市场上采取做市转让的企业共有1487家。Choice数据显示,今年已有255家做市企业转协议,另外,还有262家公司有做

市商退出记录。

曾从事过做市业务的人员向中国证券报记者表示,从三板上市企业角度来说,做市不能提供充足的流动性,特别是在企业希望进行大宗撮合时,通过做市很难很快实现企业的目标,股东无法直接与其他股东交易,通过做市商进行交易,企业很难进行市值维护,所以企业选择退出做市。

## 被动退出占多数

联讯证券新三板研究部研究员表示,券商退出做市报价服务主要是由市场环境决定的,有的是主动退出,有的是被动退出。主动退出主要与券商自身经营的调整有关。因为行情因素,

做市商普遍出现亏损,不得不削减做市业务。另外,当前市场对于做市商的要求十分严格,今年已有不少券商因为做市问题被处罚。因此,做市已成为券商“高危”业务,主动收缩也是可以理解的。

“被动退出则有三方面原因,主要是做市股票变更协议转让、上市辅导、经营出现重大风险。”上述研究员表示,目前三类股东问题无法解决,已成为新三板的一个痛点。企业要想顺利IPO,就需要提前清理三类股东,如果依然选择做市转让,就无法限制三类股东继续买入。但这并不是所有拟IPO企业都要放弃做市交易,这个取决于企业意愿和辅导券商的安排,因为目前排队IPO的挂牌企业都还需要先撤回材料,清理三

类股东再去排队,与其这样,不如提前清理干净,只有协议转让状态才能做到这一点。

北京某中型券商做市业务部从业员向中国证券报记者表示,虽然有券商主动缩减做市企业数量,但大部分情况还是券商被动退出这一业务,主要是企业有做市转协议的需求。

“主动退出的情况也有所不同,主要是不看好企业的基本面及未来发展。还有一些可能前期减持掉一些股份,剩余的库存股不多,也会退出。”业内人士称,券商在主动退出做市之后,就是普通的投资者了,股份会有不同的处理方式。如果不看好企业未来发展,大部分是不会长期持有公司股份的。但如果二级市场没有成交量,可能也没办法在短期内处理完库存股。

# 中银基金:房地产业依然“有戏” 错过买房别错过买基金

十几年来,房地产是投资回报表现最好的资产品种之一,但其巨大的进入门槛和交易成本,把许多投资者挡在了“金矿”之外。今年以来,房地产市场由于政策因素降温,也让许多人在犹豫该不该“上车”,疑惑如何“上车”。中银基金认为,房地产行业依然存在增长空间和投资机会,分享房地产行业增长的红利,并不只有买房卖房一条路。选择合适的地产主题基金,有望让自己的资产跟随地产行业实现增值。中银基金旗下的新基金——中银金融地产混合基金近日启动发行,错过

买房,别错过买基金。

随着各地“限购、限贷、限价、限售、限商”多项政策出台,从2015年开始的这一波房价狂飙已经逐渐平息,房地产行业进入“量跌价稳”的阶段。中银基金认为,短期来看,地产相关消费走弱,从长期看,地产销量受益于农村人口的转移,仍有较大空间;而在经济发展和货币政策保持相对稳定的情况下,房价也将基本呈现螺旋式上升的状态。当下的房地产市场也呈现出新的特点:更新换代需求的长期存在,让新开工数据得以持续;龙头公司集中度快速提升,估值

水平相对沪深300指数具有优势;二手房经纪、房地产资管、住房租赁、物流仓储设施市场前景广阔。因此,未来房地产市场依然大有机会,投资者就算不买房、“不上车”,依然可以借助专业投资机构的渠道掘金。

中银基金近日推出新发产品中银金融地产基金,其重要的投资标之一正是房地产及其相关行业,主要指申万一级行业中的银行和非银金融板块,wind数据显示,截至2017年7月31日,十年间,申万一级行业银行指数和非银金融指数也都跑赢大盘,银行指数更是大涨19.71%。

金融、地产、建筑行业均是国民经济的重要乃至支柱行业,行业体量大,进入门槛高,行业龙头具有长期持续的增长空间,在风险来临时具备较强的防御能力。中银金融地产因而具有进攻、退可守的优势。中银基金表示,鉴于经济短期韧性较强,下行压力不大,加之货币政策“稳中偏紧”的基调不变,近期建议超配股票,重点关注需求回升且处于环保限产政策风口的周期品行业,以及业绩增长比较确定的消费和金融龙头。

—企业形象—