

股价维稳动作连连 上市公司急祭“组合拳”

□本报记者 王兴亮

非理性大跌冲击着市场情绪，一场“自救潮”开始在A股上演。连日来，实施增持的上市公司数量明显增多，同时回购股份、实施股权激励的公司也在不断增加，“股价维稳”动作连连。业内人士指出，当前A股估值已接近历史底部，不少上市公司已显露投资价值，可以积极关注其中机会。

紧急出手“维稳”

经历19日的非理性大跌，上市公司股东纷纷出手买入自家公司股票，维护资本市场稳定成了不少股东增持的理由。

20日下午，安洁科技公告称，控股股东王春生以16.73元/股的成交均价增持公司股份30万股。同日，曲江文旅发布增持计划公告，控股股东西安曲江旅游投资集团拟在未来6个月内增持不低于公司股份总数1.5%、不高于2.0%的股票。

中国证券报记者梳理公告发现，仅19日和20日两天，就有超过百家上市公司发布增持相关公告，涉及增持主体既有控股股东、实控人，也有董事和高管等，增持金额从数万到数亿不等。

同时，近两年每逢大跌就会出现的兜底式增

持也再度活跃。华瑞股份20日晚公告，基于对公司未来持续发展及公司管理团队的信心，并对公司股票长期投资价值的认同，为维护市场稳定，控股股东、实际控制人、董事长孙瑞良倡议鼓励内部员工积极买入公司股票，并承诺“兜底”。

今年以来，不少公司股价持续下跌，股东出手增持态度积极。Wind统计数据显示，截至6月20日，A股已有1092家上市公司的重要股东进行了近5000笔增持，总增持金额超过900亿元。一位券商分析人士指出，市场波动加剧、部分股票出现非理性下跌会刺激一些股东增持自救。而越来越多上市公司开始增持也意味着阶段性底部或将出现，对提振市场信心具有积极作用。

祭出“组合拳”

除增持外，还有一些上市公司采取了股份回购的方式来稳定股价。

新界泵业20日晚间公告，计划以不超过8.8元/股的价格回购公司股份，回购总金额不超过1亿元，且不低于6000万元。此外，梦网集团同日公告，已耗资4.33亿元累计回购股份4324.92万股；旭光股份同样连续多日回购股份，截至6月20日已累计回购1679.3万股，耗资8889.7万元。

股权激励也成为部分上市公司护航股价的方式之一。快意电梯20日公告，向公司236名激励对象以45元/股的价格授予7064万股限制性股票。

更有上市公司祭出“组合拳”。华业资本19日晚间公告，控股股东华业发展计划在未来6个月内增持公司不低于1%、不高于2%的股份。此外，公司部分董事、高管及核心管理人也拟斥资1000万元至5000万元增持。与此同时，华业资本还公告，计划以不超过10元/股，耗资不低于5亿元、不超过10亿元来回购公司股份。

上市公司祭出增持、回购、股权激励的“组合拳”，向市场传递了支撑股价的积极信号。从20日股价表现来看，也起到了一定的效果，如20日华业资本大涨9.55%， 劲嘉股份上涨2.68%，旭光股份上涨1.58%。

业内人士也指出，上述种种信号值得重视，但在市场没有整体好转前，投资者也要仔细筛选和辨别上市公司真实的目的，并结合基本面分析判断公司发展前景。

估值底部暗藏机会

在上市公司纷纷出手增持回购的背后，是A股今年估值的持续下滑。Choice统计数据显 示，截至6月20日，A股整体的平均市盈率

(TTM)为16.3倍，市净率为1.69倍，双双跌至2016年以来的最低点。

方正证券研报指出，估值底已经出现，对应着市场处于底部区域。中银策略也认为，上证综指、创业板指等主要宽基指数估值在历史平均水平，同时从业绩来看，估值也远低于业绩增速预期，因此A股整体估值已经合理，估值不再是主要矛盾。

在市场的统一预期下，不少个股其实已经显露投资机会。招商证券指出，在最近的下跌中，部分优质品种表现明显比普通品种较为抗跌及反弹力度大，表明MSCI吸纳A股后市场正在转变之前纯粹炒作题材的投资理念，而转向行业、业绩及成长性较好的板块和品种，深港通、沪港通等多日呈现与市场反向的净流入也说明了这一点。

银河证券认为，短期内，由于国际国内不确定性上升，投资者应保持谨慎，耐心等待。但从中长期看，随着经济调结构、去杠杆的逐步落实，以及流动性趋紧的逐步缓解，A股当前的估值已经具备了一定性价比，中长期机会已经大于风险，投资者可逢低积极配置有业绩支撑以及MSCI催化、世界杯提振的消费龙头及成长股，低估值的金融板块龙头股等。

防控风险 ABS监管盯三大关注点

□本报记者 吴娟娟 叶斯琦

近期山东省证监局连开5张罚单，处罚邹平电力购售电合同债权资产支持专项计划（简称“邹平电力ABS”）原始权益人、计划管理人、律师事务所、会计师事务所、评级机构。消息人士透露，近期监管对ABS关注升温。业内人士表示，如果忽视底层资产质量及合规情况，在监管趋严的背景下，此类ABS将受到严格监管。

5张罚单处罚ABS全链条

山东证监局对邹平电力集团的处罚意见中指出，该公司作为邹平电力ABS原始权益人，存在向国信证券股份有限公司等中介机构提供虚假材料、未及时将重大事项书面告知国信证券股份有限公司、未按约定归集基础资产现金流等问题。山东证监局决定对该公司采取出具警示函的监管措施。同日，山东证监局还出具了邹平电力ABS计划管理人国信证券、与邹平ABS相关的北京奋迅律师事务所、山东和信会计师事务所以及中诚信证券评估有限公司的罚单。据了解，这也是评级公司首次收到来自证监局的ABS业务罚单。

一家大型信托公司相关负责人表示，山东证监局的举措透露出ABS监管趋强的信号。一方面，ABS发展过程中，部分机构为了成单，不惜牺牲风控；另一方面，金融去杠杆的大背景下，ABS资产成为容纳银行资金的少数工具之一，这类资产会影响到银行的不良率。他补充道，ABS本身具有不透明性，外部投资者很难看穿，在投后也很难对自己的投资进行实质性管理，必须要发挥并强化中介机构在其间的履约义务，对其勤勉尽责要有所要求。

资深ABS人士冯川认为，山东证监局的处罚面涉及原始权益人在内的全部参与机构，表明监管注重ABS业务中所有参与主体履行职责的情况。而为切实保护投资者利益，对原始权益人在提供资料和信息披露的真实完整性、基础资产现金流归集的及时全面性方面加强要求非常必要。

监管对ABS关注持续升温

山东证监局处罚案例并非偶然，接近监管的人士告诉中国证券报记者，监管对ABS关注持续升温。目前日常监管主要关注三个方面。

第一，基础资产的真实性、现金流归集以及

转付情况。该监管人士介绍，部分原始权益人在专项计划设立发行后，在未告知计划管理人的情况下，抵、质押基础资产所涉资产进行再融资，损害投资者利益。第二，特定原始权益人运行情况及现金流回款情况。例如部分原始权益人的基础资产分程度不够，单一底层资产或重要债务人占比较大，风险集中。第三，关注过剩产能行业相关项目，关注原始权益人与差额支付义务人、流动性支持机构及底层债务人为关联机构的项目。因为此类项目一旦发生风险，可能存在内外部增信无效的被动局面。

除了日常监管，过往的ABS现场检查亦透露监管对ABS的关注侧重点。

上述接近监管人士表示，证监会在ABS现场检查中透露出六大关注点。第一，尽职调查问题，关注基础资产存在的权利瑕疵。例如基础资产所涉物业存在权利受限情况，或所涉项目未取得相应经营许可；未对重要债务人进行调查或调查结论有误；尽调手段和内容不充分；工作底稿和中介机构法律文件内容不完整等。第二，基础资产运行及现金流归集类问题。虽正常兑付，但未定期检视预测现金流与实际现金流

情况的差异；管理人未及时发现现金流归集严重不足；未能及时报告原始权益人未按约定程序归集现金流问题，存在资金混同问题等。第三，信息披露类问题。计划说明书信息披露不完整，例如未对底层资产进行穿透性披露，现金流跟踪情况披露不充分，未根据实际情况修正后续期间预测现金流量。第四，投资者适当性管理类问题。第五，发行和备案类问题。第六，业务制度类问题。

业内人士指出，监管趋严，ABS利差或进一步走阔。

前述大型信托负责人表示，监管趋严，高评级利率下行，中低评级利率上行，利差在分化。但从目前整个资金面的情况看，ABS的总体利率应该都会继续上行，尤其是房地产供应链相关的资产上行幅度会更大。

冯川表示，在监管严厉的背景下，市场会进一步趋向小心谨慎。反映在产品层面，不同评级产品之间的利差会进一步扩大。在监管严厉、打破刚兑的预期下，10年期国债收益率逐步走低，评级较低的产品发行利率逐步上行。投资者越来越重视风险溢价，低评级与高评级产品之间的利差会扩大。

深交所启动新版基金上市协议签署工作

□本报记者 王兴亮

6月20日，深交所举办了富国1000和东证创优两只基金的上市仪式，正式启动新版《基金上市协议》签署工作。新版《基金上市协议》主要从四个方面对原协议内容进行了调整、优化和完善。

一是丰富交易所自律监管手段。明确交易所可对基金管理人进行现场检查，以及检查的方式措施；规定基金管理人违反规则协议的，交易所可收取惩罚性违约金。

二是充实信息披露监管依据。明确基金管理人应当诚实守信、规范运作，并按规定履行信息披露及其他相关义务，保证信息披露内容的真实、准确、完整、及时、公平。

三是体现契约精神，突出交易所自律管理属性。明确交易所为基金的认购、上市交易、申购赎回、停复牌及信息披露等业务办理提供设施、咨询以及培训等服务便利。新版《基金上市协议》还调整了争议解决条款，基金管理人可选择有管辖权法院起诉或仲裁院仲裁的方式解决争议。

四是明确内部救济机制，提高自律监管公正性和透明度。新版《基金上市协议》规定，深交所建立自律监管内部救济制度，保障基金管理人 对深交所相关重大自律监管决定申请听证、复核的权利。

前期，深交所已平稳启动了新版证券上市协议及新版公司债券上市协议的签署工作。本次深交所和已上市基金的管理人签署新版《基金上市协议》，是深交所继续落实新修订的《证券交易所管理办法》要求，补齐制度短板，夯实监管基础，体现契约精神，强化依法全面从严监

管的又一重要举措。

深交所有关负责人指出，下一步，深交所将按照中国证监会统一部署，认真落实《证券交易所管理办法》各项要求，进一步发挥资本市场核心平台作用，加强与市场各参与方的交流协作，立足深市市场优势和特色，持续完善产品体系，努力将深交所基金市场建设成为具有创新特色的一站式全球资产配置和财富管理平台，实现股票、债券、基金和衍生品市场均衡发展，推动形成领先的创新支持市场体系，打造国际领先的创新资本形成中心。

专家表示:三大红利支撑资本市场中长期发展

□本报记者 徐昭

多位专家日前在“金融开放背景下证券业如何应对新挑战”清泉私享会上表示，中国资本市场扩大对外开放，将会倒逼中国资本市场和上市公司加强法人治理结构建设，促进中国资本市场进一步规范化、法治化、市场化和国际化，使中国资本市场成为国际资本市场有机组成部分，也会增加国内投资者的投资机会和渠道。随着法律法规和监管体系的逐步完善、市场规模的扩大和效率的提高、国际竞争能

力将支撑中国资本市场中长期发展。

北京大学光华管理学院教授曹凤岐表示，中国资本市场扩大对外开放，将会倒逼中国资本市场和上市公司加强法人治理结构建设，促进中国资本市场进一步规范化、法治化、市场化和国际化，使中国资本市场成为国际资本市场有机组成部分，也会增加国内投资者的投资机会和渠道。随着法律法规和监管体系的逐步完善、市场规模的扩大和效率的提高、国际竞争能

力的增强，中国资本市场将在未来建设和谐社会的过程中发挥重要作用。

银河证券首席经济学家刘锋表示，当前的市场波动是对此前市场流动性担忧的情绪放大，一旦央行对货币政策进行微调，就可有效缓解市场避险焦虑。预计类似4月25日的定向降准会再有1-2次，公开市场货币投放（如逆回购、MLF）也会有所增加。上述货币条件宽松预期一旦被证实，至少在边际上将会缓解今年以来困扰市场的流动

性压力，有助于下半年金融市场的行情企稳上升。

“中国未来5-10年将有中长期的牛市，房地产资金回流、巨量海外资金、经济转型升级等三大红利将支撑中国资本市场中长期发展。”新时代证券首席经济学家潘向东说，过去炒房地产的资金将会追逐资本市场，而且这个市场资金容量非常大；MSCI纳入A股，14万亿美元待入场；资本市场发展是经济转型升级必备的一个很好的金融工具，国家将会促进其发展。

科技提升运营效率有望释放更多“风控红利”

下降，有利于解决融资难、融资贵问题。目前，网商银行通过其他方式融资，可能是高达5%—6%的融资成本。

换言之，假设在账户功能上能往前走半步，我们这类民营互联网银行在融资渠道上会变得更加丰富、更多元化。

普惠金融市场合作大于竞争

中国证券报：普惠金融已成为更多商业银行的战略考量。你如何看待这一领域的机构竞争与合作？

黄浩：首先，目前我们在这领域几乎没有看到不同机构间的竞争，更多的是合作。这一市场目前是金融供给的“蛋糕”太小导致供给不足。机构只有通过合作做大“蛋糕”，才有可能真正实现商业可持续，获得盈利。

其次，目前金融行业整体的确面临资金成本升高等困难。从我们的实践看，金融科技能提升运营效率，有望释放更多“风控红利”，从而降低小微企业融资成本，这也是需要机构间加

强合作的重要原因。

比如，网商银行2017年全年融资成本差不多上升一个百分点，但贷款利率下降近一个百分点，这中间的“风控红利”就是通过提升效率实现的，也都返还给小微企业客户。尽管如此，利润还是在增加，ROE（净资产收益率）水平也在增加。

最后，我相信机构在普惠金融领域加强合作产生的效应，会更多从“物理反应”到“化学反应”。一个是能力互补，另一个是打破“数据孤岛”。

合作是大势所趋，所带来的直接好处是老百姓的金融可获得性极大提高。从金融机构角度来说，金融机构后台化或“消亡”没有发生。我们看到的是，传统金融机构越来越强大、灵活，越来越“不传统”。

遵守监管是所有业务基本原则

中国证券报：近期有消息称央行正在研究制定金融控股公司监管办法，蚂蚁金服可能是

首批试点机构之一。不少专家建议对金融控股公司实行“牌照制”管理，以期从源头上控制风险。这对蚂蚁金服这类金融科技公司来说，会有哪些影响？

黄浩：首先，对于这个监管办法的细节我们尚不清楚。其次，我想强调的是，遵守监管规定是蚂蚁金服所有业务的基本原则。因此，即使在监管办法尚未出台前，我们在业务防火墙、内控机制、关联交易等方面的设置都是非常严格的。比如，从网商银行角度来说，网商银行每一笔关联交易都需经过关联交易委员会审核，委员会绝大多数的成员不能是蚂蚁金服现任或原股东，也不能是网商银行股东；在委员会审核完后，还需董事会审核；审计部门每年会对关联交易进行审计。蚂蚁金服旗下基金、保险等其他金融子板块有相应的关联交易防火墙机制。

未来是否会实行“牌照制”监管这一问题，我无法回答，但只要监管有要求，蚂蚁金服一定会严格执行。在金融牌照这个问题上，我们从未纠结过，也不是我们追求的目标。

贸易信贷统计调查制度施行

国家外汇管理局日前发布关于印发《贸易信贷统计调查制度》的通知，制度自发布之日起施行。通知表示，为进一步完善贸易信贷统计调查工作，明确相关概念与指标解释，依据《中华人民共和国统计法》《中华人民共和国外汇管理条例》和《国际收支统计申报办法》，国家外汇管理局修订并形成《贸易信贷统计调查制度》。

通知表示，本次修订的主要内容包括三方面：一是将《贸易信贷调查制度》更名为《贸易信贷统计调查制度》；二是将申报主体确定原则修改为“谁进行贸易收付款，谁申报”；三是进一步明确“贸易信贷”“离岸转手买卖”“要出口国家及地区”等概念，调整“期末账面出口应收/预收款余额”、“期末账面进口应付/预付款余额”等指标解释。（彭扬）

险资以债权形式 进行绿色投资达6854亿

全国政协委员、原中国保监会副主席周延礼19日在“保险业ESG投资发展论坛”上介绍，截至今年4月底，保险资金以债权投资计划形式进行绿色投资的总体注册规模达6854.25亿元。

周延礼称，近几年来，保险资金一方面通过债权投资计划、股权投资计划、资产支持计划、私募股权基金、产业基金、绿色信托、绿色PPP等形式，直接参与了能源、环保、水务、污染防治等领域的绿色项目投资建设；另一方面，还通过间接投资方式特别是投资绿色债券，参与绿色金融建设。目前已形成了具有保险资金运用特点的“间接投资+直接投资”的绿色投资体系，为引导和推动保险资金支持绿色企业和绿色项目的发展制度框架。不过，我国保险业参与绿色金融体系建设、践行责任投资和绿色投资尚处在探索阶段，还有很长的路要走。特别是在对ESG理念的理解、实践等方面还有一定差距，在相关制度规则建设上还不尽完善。

为进一步推动ESG投资理念及可持续发展战略，周延礼建议，一是借鉴国际经验，推动保险业牢固树立责任投资理念。二是完善制度规则，推动保险业加快制定保险绿色投资指引。应借鉴国际做法，逐步建立一套符合中国国情的保险资金绿色投资指引和有效评价机制，引导行业绿色投资的制度化、规范化发展。三是健全治理结构，推动保险机构有效防范投资风险。未来几年，要在公司治理建设中逐步融入ESG理念，从环境、社会、治理全方位出发，建立一整套客观、可评价的指标体系和考核体系，加快专业人才培养，防范长期运行风险，实现可持续发展。（程竹）

流动性平稳无虞 货币政策工具更具灵活性

（上接A01版）由于降准置换MLF增量资金主要流向小型银行，一定程度上有助于降低小微企业融资成本。

潘向东强调，年内仍有降准置换MLF可能。为避免形成过于宽松的预期导致加杠杆行为，使用这一工具可能会择机而动，不会频繁使用。

从法定准备金角度看，央行研究局局长徐忠也在其工作论文中强调，在金融市场风险得到有效缓释的同时，银行资本充足度和准备金也将面临明显约束，我国也应适度降低法定准备金要求，从而降低金融机构的准备金税负负担，畅通利率传导机制。

货币政策工具更具灵活性

潘向东表示，当前，货币政策稳健中性的意义在于既要维持市场流动性基本平稳、改善流动性分层现象，又要兼顾防风险和稳杠杆，防止投放的流动性导致加杠杆行为。面对错综复杂的国内外形势，货币政策工具在兼顾多个目标同时更具灵活性，政策重心从防风险转移到稳增长，流动性边际宽松。

“下半年，央行货币政策将保持‘短期不松、长期不紧’的特征。”程实表示，在市场利率方面，由于金融“去杠杆+严监管”不会放松，流动性增长将持续保持低速，短端利率难以进一步下降。长期而言，政策收紧预期弱化，有利长端利率稳中趋降。因此，收益率曲线将告别4月降准后的短暂陡峭化，会再度趋于平坦化。

具体来看，央行有望采取“上调市场利率+定向降准”政策搭配，以实现稳健中性政策取向，推动结构化去杠杆。一方面，根据实体经济需求和国际政策环境，引导公开市场操作利率和货币市场利率渐次有序上行；另一方面，进一步完善定向降准政策，持续优化信贷投放结构，精准支持小微企业、脱贫攻坚、污染治理、乡村振兴、“双创”升级版等重点领域。

“2017年宏观杠杆率刚刚企稳。在此背景下，货币政策需保持稳健中性，否则杠杆率可能会重新上升、风险进一步加大。”交通银行金融研究中心首席金融分析师鄂永健表示，货币政策保持稳健中性基调不变，意味着货币政策不会有明显宽松，不会出现“大水漫灌”式流动性投放，为应对外部不确定性风险和内部结构性问题，预计灵活性和定向支持力度会进一步提高。

瑞穗证券首席经济学家沈建光表示，当前央行货币政策工具操作组合灵活性已显著提高，流动性尺度掌控也在相机而动，为协调多重经济目标之间的关系创造更多空间。尤其是考虑到5月金融指标下降超出预期，特别是社会融资总量几乎“腰斩”，表外融资渠道全面收紧，预计货币政策边际力度不会进一步收紧，而会更加重视相机抉择，以更好地把握去杠杆节奏，维持市场流动性平衡，防范无序去杠杆，实现稳增长与防风险紧平衡。