

## 银保监会:农商行应准确把握自身差异化定位

□本报记者 欧阳剑环

银保监会网站14日消息,银保监会近日发布《关于推进农村商业银行坚守定位 强化治理 提升金融服务能力的意见》。《意见》要求,农村商业银行应准确把握自身在银行体系中的差异化定位,专注服务“三农”和小微企业。专家认为,农商行应以支农支小为宗旨,树立坚持服务三农、服务中小企业、助推城乡一体化建设的市场定位,持续加大对涉农及小微企业贷款投放的倾斜力度。

### 部分农商行盲目扩张

农村商业银行是我国县域地区重要的法人银行机构,已成为支持“三农”和小微企业名副其实的金融主力军,在助力县域经济发展方面也发挥着不可替代的作用。但是在改革发展过程中,少部分农村商业银行出现了经营定位“离农脱小”的盲目扩张倾向。银保监会聚焦农村商业银行改革发展进程中出现的这些新形势新情况新问题,重点针对县域及城区农村商业银行,制定出台了《意见》。

中国民生银行研究院研究员郭晓蓓认为,《意见》的出台有利于我国构建多层次、广覆盖、有差异的金融机构体系,使农商行更好地改进支农支小金融服务,从而不断满足实体经济结构性、多元化金融服务需求。

《意见》要求,农村商业银行应准确把握自身在银行体系中的差异化定位,确立与所在地域经济总量和产业特点相适应的发展方向、战略定位和经营重点,完善适合小法人和支农支小定位的公司治理机制,专注服务本地、服务县域、服务社区,专注服务“三农”和小微企业,不断加大金融服务创新,切实做好融资成本管理,巩固好支农支小主力军的优势地位。

### 推动农商行业务回归本源

郭晓蓓表示,农村商业银行应始终以支农支小为宗旨,树立坚持服务三农、服务中小企业、助推城乡一体化建设的市场定位,持续加大对涉农及小微企业贷款投放的倾斜力度。一是保持战略定力,优化顶层设计,夯实支农支小投放保障;二是深入推进精准扶贫;三是创新产品服务,贴近市场需求。

兴业研究分析师孔祥认为,农村金融机构本身经营结构有差异,在现有宏观和监管环境下,其经营活动也会有多种考量,回归本源的具体模式需因地制宜。对于农村金融机构偏头部的机构,建议在金融市场业务领域持牌化,杜绝过去监管套利乱象。对于农村金融机构偏中尾部且区域经济发展向好的机构,建议通过做精民企小微、消费金融领域实现本地有序扩张。对于农村金融机构偏中尾部且区域经济有下行压力的机构,除加大本地信贷质量管控外,边际上建议通过金融市场业务对冲潜在信贷资产质量风险,具体操作可由省城联社统一协调。

银保监会称,为确保监管政策要求能够在农村商业银行体系有效落地,《意见》专门制定了监测和考核农村商业银行经营定位和金融服务能力的一套指标体系,主要包含经营定位、金融供给、金融基础设施、金融服务机制等4大类15项指标,对科学合理监测、考核和评价农村商业银行支农支小金融服务情况将起到有力的支撑作用。

## QFII总额度翻倍至3000亿美元

（上接A01版）张启尧表示,2019年外资流入大概率继续提速,长期增量空间广阔。中期而言,一方面,国际化进程是大势所趋,A股外资配置比例尚低,国际资金仍在“水往低处流”;另一方面,估值吸引力的提升能够抵消外围波动的冲击。据估算,若MSCI扩容和富时纳入如期落地,2019年外资增量约在4000亿元左右,规模远超2018年。而向长期展望,若以日本(30. 3%)、中国台湾(25. 2%)、韩国(15. 9%)等市场的外资占比为参考,外资配置A股比例仍有巨大提升空间,达到万亿元量级。

王汉锋表示,去年MSCI提高A股纳入比例到5%,预估带来资金流入170亿美元,而实际沪深港通北上资金净流入达到约450亿美元(约3000亿元人民币)。MSCI将在2月底宣布是否将纳入比例由5%提高至20%。如果最终实现,将带来相关资金净流入约660亿美元。如果再加上富时等指数纳入A股的影响,外资在未来一年净流入A股的资金量可达800亿美元甚至更高。

## PE有望担当纾困基金操盘手

（上接A01版）联讯证券首席经济学家李奇霖表示,要建立和完善纾困基金运作的相关配套机制。首先,按照市场化原则选择基金投资标的,对信息进行及时充分披露,完善公司法、证券法等相关法律以明晰和保护参与交易者的合法权益。同时,监管部门需对基金事前、事中和事后退出等环节依法监管。最后,如果设立引导资金,需要遵循市场化原则和法制化原则,央行提供初始资金,引导社会资本进入,给民营企业提供短期支持。

某券商分析师表示,纾困民企需要防范道德风险。她举例称,纾困基金救助企业时,要防止企业大股东利用资金注入的消息拉升,然后大肆减持股份,导致中小股东遭受损失,企业和投资者之间的信任被破坏,融资环境进一步恶化。某债券投资人人士表示,纾困民企,治本之策是企业与投资机构重建信任,这需要双方共同努力。准确透明的财务数据和满足法律规定的披露义务是建立信任的核心。

# Economy

## 财经要闻

# 机构建议理性掘金

策会保持宽松,但对于“忽悠式”回购、利用回购制度套利等问题将被监管部门关注。”一家大型券商高管对中国证券报记者表示。

2018年,A股至少有5家上市公司终止回购引起监管关注。例如,某上市公司曾在2018年9月公布方案,公司拟使用自有资金以集中竞价交易的方式回购公司部分社会公众股股份,回购价格不超过9元/股,回购总金额约为人民币2000万元至4.54亿元。然而不到一个月,公司便发布公告称,因继续强行推进回购股份,可能会引起公司相关债权人要求提供额外担保或履行提前清偿债务的义务,给公司带来较大的经营风险,最终会损害公司股东的利益,从而终止回购。

监管部门已经注意到,此前多家公司在回购方案中披露了多个回购用途,需要加强引导和监管,避免随意变更或者终止,以免产生不利影响。因此,回购细则落地之后,增加了变更回购股份用途的“负面清单”。具体包括:一是回购股份拟用于注销的,不得变更为其他用途;二是回购股份拟用于未来出售的,应当在一开始即予以明确并披露,否则不得出售。后续,交易所将在规则执行过程中,对公司变更或终止回购方案的行为予以重点关注和监管,发现存在不当行为的,及时纠正。

防止“忽悠式”回购仅仅是监管政策细化的一部分。上述券商高管指出,在回购细则中,对于已回购股份出售制度的完善、强化特殊主体回购期间的减持限制和披露义务、防范借机

# “抢跑”

### 完善制度降低风险

对于今后是否还可以通过互联网工具发布信息及言论,券商人士认为这要视具体情况而定。研究新的研究内容要区分为两类,第一类是已发研究报告的跟踪解读,其监管要求相对宽松,需要证券公司自己出台一些制度,进行事前审核或报备;第二类是跟踪解读之外的,例如研究有新的结论或盈利预测发生调整,或者投资结论发生了变化,按照目前的监管要求来看,应该按照研究报告的一整套流程来管理。

顾明强调,要真正符合此次监管通报提出的要求,实际上就是严格按照研究报告的流程来操作。研究报告要做到合规,核心就是有审核、留痕和存档。业内人士认为,本次通报发布之后,各家公司后续会出台一些制度加强对审核通过互联网发布研报的行为。一位券商研究人员透露,不少公司之前就有相关的审核制度。监管部门此次提出要求后,其所在的公司将进一步完善内控制度。

通报发布后,研究所面临着如何平衡传播时效与合规风险的问题。顾明坦言,对公司而言,做到合规是最重要的,在此基础上兼顾客户服务效率。一方面,证券公司应尽可能完善制度,降低合规风险;另一方面,如果研究本身的效率提高,系统能够尽快审核,无需通过自媒体提前发送报告。对客户而言,现在也越来越重视研究的质量和深度,而非速度,因而最好的提供投资服务的方式还是研究员慎重地提出研究结论,经过内部审核后再去宣传。

值值得注意的是,本次通报也对此提出了监管要求。第一,依法依规使用互联网工具等传播媒介发布证券研究报告行为。使用互联网工具等传播媒介向客户提供投资分析意见,且涉及对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析,形成证券估值、投资评级等结论的行为,属于发布证券研究报告。证券公司应当按照法规有关发布证券研究报告业务流程的规定进行管理,加强内部控制、质量审核、合规审查、留痕管理,严格按照发布证券研究报告的要求履行对外发布前的审核程序。证券公司应当确保该投资分析意见通过公司规定的证券研究报告发布系统平台向发布对象统一发布,确保发布证券研究报告的公平性,不得将投资分析意见的内容或者观点优先提供给特定对象。

第二,严格管理证券分析师提供证券研究报告服务行为。对于就公司前期发布的证券研究报告进行解读,不提供新的投资分析意见,或者提供不涉及证券估值、投资评级等结论的投资分析意见的行为,证券公司应当建立健全内部管控机制,确保发布信息、言论等行为依法合规、专业审慎。

## 稳外贸重在稳中提质

□本报记者 赵白执南

退税政策进一步完善;减税降费、优化口岸营商环境、促进跨境贸易便利化的措施陆续出台,降低了进口增值税税率和日用消费品、汽车及零部件、药品等的进口关税;首届进口商品博览会于2018年11月召开,有效促进了进口增长。今年推动全方位扩大开放仍有新举措可期。

二是除了进出口方面的政策外,政策在提振内需上也下了不少功夫。中央经济工作会议强调促进形成强大国内市场,预期政策仍会加码,通过持续增加进口高质量商品来满足国内多元化的消费需求,比如制定出台稳住汽车、家电等热点产品消费的措施等。

值得注意的是,短期来看,进出口增速出现波动是正常的,这与国内外经济形势、国际大宗商品价格水平以及外贸企业进出口节奏

# 资本市场改革料三路径推进

略,完善整个市场价格发现功能,有助于提高资本市场交易活跃度;同时,通过提供多元化交易手段和品种,允许市场多空双方充分博弈,从而提高投资者参与市场交易的热情。

### 大力吸引增量资金

如何吸引增量资金入市也是焦点话题。“现阶段股市的日交易量维持在2500亿元-3000亿元,引进增量资金可从三方面着手。”王广学表示,首先是加大资本市场开放,引入外资,有助于中国资产纳入国际资本市场体系。其次是打破垄断,引导储蓄资金进入资本市场。第三是培育机构投资者,促进价值投资。

的信心,有利于提振投资者信心。

就美国经验来看,企业回购是美国股市上涨的动力之一,近几年企业回购达年均万亿美元级规模。融资成本低、企业现金流充沛、股价有望持续上行等是美股上市公司回购热的关键支撑要素。2018年一季度,美股上市公司回购规模跃升至1727亿美元,原因在于2017年底的税改计划使得企业回购有了大规模增量资金。不仅科技公司进行回购,包括富国银行、摩根大通、美国银行等华尔街大行都表示,将至少进行200亿美元的股票回购。

不过,从目前A股上市公司分布的回购方案来看,多数公司是出于被动因素,也就是在股价持续下跌过程中不得已而为之。

“回购政策的完善,一方面对回购行为进行了规范,另一方面也便利回购的实施。”东北证券研究总监付立春告诉中国证券报记者,除了当前市场环境为上市公司回购提供动力外,监管部门顺势而为地进一步完善回购细则也是此轮回购潮的重要原因之一。

多位接受中国证券报记者采访的业内人士表示,预计2019年A股回购潮有望进一步升温。一方面,监管部门鼓励上市公司通过回购来回馈股东的基调没有发生改变;另一方面,股市震荡调整后,不少上市公司已经具备较大的买入价值。

### 监管制度渐趋完善

“鼓励回购是大势所趋,未来这方面的政

文章版式、格式、数据质量等均不符合证券研究报告的标准。通报称,上述情况反映出,该证券分析师在使用互联网工具为客户提供服务时,合规意识淡薄,G证券公司在证券分析师执业行为管理上存在缺陷和漏洞。相关证监局已对该证券公司采取相应措施,并要求其严肃处理有关负责人。

事实上,随着券商研究所之间竞争的日益激烈,为追求时效,研究所通过互联网工具发布研究观点较为常见。顾明介绍,通报中的案例是通过互联网发布在前,这就违反了监管的规定。投资观点的发布不得优先于研究报告,否则就会造成核心信息泄露,进而造成信息不对称和客户不对等,违反了客户公平性原则。“此次通报对互联网发布信息的要求比较严格,细化了很多规定。”某证券公司合规人士顾明(化名)表示,虽然证券研究报告的发布在公司内部是有流程规定的,但研究所通过互联网工具发布信息一直缺乏相关具体制度,这方面一直是监管部门关注的重点,此前监管部门也提出过相关要求。

### 监管要求明确

记者了解到,部分券商研究所内部加强了合规管控。顾明介绍,虽然各家公司具体情况不尽相同,但大家都尽量做到先有报告,再通过互联网工具发布。只要先有报告,后续的服务做到合规也比较容易。某券商研究所所长告诉中国证券报记者,

### ■ 今日观点

□本报记者 赵白执南

14日公布的统计数据显示,2018年我国进出口总值首次超过30万亿元。虽然外部环境变化带来不确定、不稳定因素,但我国出口具有较强的抗风险能力。同时,多项政策将持续研究出台,也将对外贸形成良好支撑。为此,未来贸易发展应注重稳中提质,加快外贸行业转型,扩大“朋友圈”,优化结构,在全球竞争与合作中寻求共赢。

为应对不确定性、适应自身发展需要,我国出台了一系列措施以扩大进口、稳定出口,对外贸形成较好支撑。为对冲内外压力,预计未来政策将进一步加码。

一是扩进口、稳出口政策频频出台。2018年7月,中央政治局会议提出“稳外贸”。出口

# A02

# 回购升温成色不一

□本报记者 孙翔峰 齐金利

在制度鼓励和市场主体自觉的共同推动下,2018年共有797家A股上市公司实施股份回购,回购总金额达517亿元,较上一年增加570%,是2015年至2017年三年回购总额的2.3倍。沪深交易所日前发布实施回购细则,为回购潮提供了更加明确的政策依据。业内人士分析,随着政策制度更加明晰,回购行为有望增加并逐步成为维护A股市场稳定,提升投资回报的重要途径。同时,监管部门对于“忽悠式”回购、利用回购制度套利等问题高度关注。市场人士指出,A股上市公司回购目的以及回购方式等与海外市场有较大不同,投资者需关注公司财务状况等多方面因素,对“忽悠式”回购保持警惕。

### 回购氛围渐入佳境

在监管政策日趋完善和A股估值整体走低的背景下,上市公司积极回购的氛围渐入佳境。“上市公司股份回购的数量大幅增加,特别是许多白马龙头股大规模回购,对市场信心起到了很大的提升作用,值得其他上市公司效仿。”前海开源基金首席经济学家杨德龙认为,在成熟的资本市场,股份回购是上市公司回馈股东的一个重要方式。

杨德龙表示,相比普通投资者,产业资本对于上市公司的了解比普通投资者更为深刻,通过回购可以向市场彰显上市公司对于当前股价

# 监管剑指合规 券商网上发声不得“抢跑”

□本报记者 郭梦迪 张凌之

日前,监管部门下发《加强发布证券研究报告业务流程管理 规范证券分析师服务客户活动》的通报(简称“通报”)。通报指出,个别证券公司的分析师在为客户提供服务时,发布的有关信息、言论等未经公司必要的审查或者记录备案,公司内部缺乏有效管控。中国证券报记者获悉,不少券商之前已建立相关制度,对通过互联网平台发布信息进行审核。本次通报下发后,各家公司后续会相继出台规章制度,加强对互联网发布研报的审核。某头部券商研究所所长认为,严格控制互联网渠道发布信息、言论是大势所趋。业内人士认为,研究所未来做到合规非常重要,在此基础上兼顾客户服务的效率。

### 部分公司合规意识淡薄

通报显示,2018年8月,G证券公司某证券分析师团队在四家上市公司发布半年报的当晚撰写了四篇点评文章,上传至团队共有的有道云账户。随后,该团队某证券分析师私自将四篇点评文章以有道云链接形式发送至其自行维护的数个微信群。文章内容涉及具体个股的盈利预测、估值及投资评级,有关数据在前期证券公司发布的对四家公司的证券研究报告的基础上,根据半年报进行了更新和微调。证券分析师所使用的有道云系统账户、微信群未在公司报备,文章内容未经公司质量审核和合规审查,发布行为未在公司内部系统留痕,

## 我国提前完成化解钢铁过剩产能任务

□新华社电

中国钢铁工业协会会长于勇14日表示,我国钢铁行业已提前完成了5年化解过剩产能1亿至1.5亿吨的上限目标。目前,市场环境明显改善,产能严重过剩矛盾有效缓解,优质产能得到发挥,企业效益明显好转。

我国钢铁行业自国际金融危机以来效益持续下滑,2015年陷入最低谷,全行业严重亏损。对此,我国提出积极有序化解钢铁过剩产能,“从2016年开始,用5年时间再压减粗钢产能1亿至1.5亿吨”。截至2017年末,钢铁去产能已超过1.15亿吨。

于勇在14日召开的中钢协2019理事(扩大)会议上介绍说,2018年前11个月,全国共生产生铁、粗钢和钢材7.08亿吨、8.57亿吨和10.13亿吨,同比分别增长2.44%、6.73%和8.30%。其中中钢协会员企业产量增速明显低于非会员企业。“2018年钢铁生产持续增长,既有填补去除‘地条钢’后腾出市场空间的因素,也有国内市场需求增长以及产能过快释放的因素。”于勇说。

得益于持续深入的供给侧结构性改革,2018年前11个月,中钢协会员企业实现利润总额2802亿元,同比增长63.54%;销售利润率7.45%,达到了工业行业平均水平;资产负债率同比再降3.39个百分点至65.74%,半数企业负债率已降至60%以下。

不过,在于勇看来,企业持续盈利的基础并不牢固。前11个月,废钢及能源采购成本同比大幅上升,随着11月份以后钢材价格下跌,企业效益明显下滑,部分企业钢铁主业又退至盈亏平衡边缘。他表示,进入11月份以后,钢材价格出现了快速下滑,12月份又有所回升。年末钢材价格的快速下跌,原因是多方面的,需求减弱、产量增长、贸易保护以及环保限产政策执行尺度的不均衡等等,但更主要的是市场预期,对后市不看好,市场信心脆弱。

他还提示,钢材出口数量已经连续三年下降,应引起全行业关注。

（上接A01版）让不同类型的投资者能够参与市场,这样资本市场的流动性和有效性都能得到提升。

“交易活跃度的变化取决于投资者信心和交易成本。”田利辉认为,良好的上市公司盈利能力和规范的公司治理是投资者信心的基石,通过多种手段发展实体经济,提高企业效益,规范公司运营,实现共赢发展,投资者自然会充分参与。同时,有关方面可以依法依规调整有关制度,降低证券市场的交易费用,包括印花税税、佣金、过户费等。

潘向东认为,提高交易活跃度,可考虑引入个股期权等金融衍生品,为投资者提供更多交易工具和交易方式,丰富投资者交易策