

## 发挥资本市场优势

## 上交所积极落实脱贫攻坚战略

□本报记者 周松林

10月17日是第六个国家扶贫日。上交所相关人士16日接受记者采访时表示,根据党中央和证监会的统一部署,上交所充分发挥证券交易所的法定职能和平台优势,积极落实国家脱贫攻坚战略。近年来,通过定点帮扶国家级贫困县安徽省宿松县、发挥资本市场功能推进各地脱贫攻坚、支持公益基金会参与证监会系统脱贫攻坚和东西部扶贫协作等多种方式,助力打好脱贫攻坚战。

## 实施金融扶贫

自2013年起,上交所承担国家级贫困县——安徽省宿松县的定点扶贫攻坚任务。六年来,上交所逐年增加扶贫投入,2016年至2018年已累计投入扶贫资金2860.84万元,在宿松县实施了金融扶贫、产业扶贫、智力扶贫、公益扶贫等共17项扶贫工程。2019年4月,宿松通过脱贫验收,如期实现脱贫摘帽。据悉,2019年上交所预计还将投入1500万元,进一步巩固宿松的扶贫脱贫的成效。

结合自身的优势和职责,上交所的扶贫工

作具有鲜明的特点。一是实施金融扶贫。上交所帮助当地企业对接资本市场,利用反向吸平等相关工具,推动当地多家拟上市企业开展股改和上市挂牌工作,其中一家已完成辅导备案,一家已正式向港交所递交材料。上交所还联合郑商所、华安证券、华安期货共同出资,在宿松实施棉花“期货+保险”项目,为6378户棉农提供免费棉花价格保险,在棉花价格下跌时赔付棉农共计265万元,保障棉农种植收益。此外,上交所联合华安证券股份有限公司与宿松县政府共同设立1000万元规模的扶贫小额信贷风险补偿基金,支持当地银行向贫困户发放小额贷款。

二是推动当地产业转型升级。上交所发挥广泛联系上市公司的优势,引入中安智创等企业投资落户宿松,招商引资额近20亿元,改善宿松产业结构,帮助宿松做大电子信息主导产业、做优纺织和现代农业。根据当地自然禀赋,开展“稻虾共作”扶贫项目,支持实施毛竹产品深加工改造、建立种养专业合作社等,就近带动贫困户务工。

上交所参与扶贫工作,并不局限于宿松县的定点扶贫。上交所深入贯彻落实《关于发挥资本市场作用服务国家脱贫攻坚战略的意

见》,立足主业,发挥资本市场优势,将脱贫攻坚与资本市场业务工作紧密结合,面向全国贫困地区提供市场服务,实施一系列扶贫公司债券申报发行的支持措施,倡导会员单位、上市公司积极投身扶贫攻坚,做好资本市场服务打好精准扶贫攻坚战的工作。

开通面向贫困地区企业发行公司债券和资产支持证券的“绿色通道”,实行“专人对接、专人专审,即报即审”。2018年5月上交所发布《公司债券融资监管问答——扶贫专项公司债券》,明确了上交所债券市场服务脱贫攻坚战略的具体制度安排,对市场关注的热点问题予以准确回应。截至2019年9月底,上交所债券市场累计支持发行扶贫债券239.6亿元,其中发行扶贫专项公司债券170.20亿元,扶贫资产支持证券69.4亿元。发债企业所在贫困地区已覆盖贵州、安徽、湖南、重庆等全国十余省/直辖市,发行人以国有市政建设企业为主,涵盖基建、交通、居民服务、生产制造等多领域。募集资金用途涵盖异地扶贫搬迁、产业扶贫、生态扶贫等领域。

在支持扶贫债券发行中,上交所利用创设信用保护工具等创新产品,提升扶贫融资效率,降低企业融资成本。目前,上交所市场已有一单

扶贫类信用保护合约(CDS)。该单CDS由海通证券创设,名义本金为1亿元,参考债务为利辛县城乡发展建设投资有限公司2019年非公开发行扶贫专项公司债券。借助“债券+信用衍生品”的联动发行模式,标的债券最终打破2019年区县级AA-标的最低发行利率,以5.6%的票面利率顺利发行,包括海通资管、徽商银行、中信资管等7家投资者参与其中。扶贫债CDS的成功创设,有效降低了扶贫公司债券的融资成本,还吸引了更多投资人的目光。

## 成立公益基金会

上交所人士表示,上交所党委深刻认识到,打好脱贫攻坚战作为党的十九大提出的“三大攻坚战”之一,是上交所必须完成的一项极其重要、极为严肃的政治任务,也是上交所坚持以人民为中心发展思想的重要体现。所党委设立扶贫工作领导小组,由党委书记、理事长总抓扶贫工作。

2015年,上交所作为唯一发起人,捐资1000万元成立公益基金会。上交所以公益基金会为平台,实施“所局联动”项目协同推进证监会系统脱贫攻坚工作,积极参与东西部协作扶贫,广

泛开展社会公益慈善。2016年以来,上交所作为主要捐赠人已向基金会捐赠8640万元,支持开展了112个公益项目,总金额达6957.36万元,覆盖全国22个省市,直接受益人数超过20万人。

一是积极参与证监会东西部扶贫协作工作,实施“小胡杨”互联网教育项目。2018年和2019年连续两年共出资300万元,在新疆喀什地区1市5县的基层乡村学校开展互联网教育培训,惠及4万余名维吾尔族乡村小学生和近万名老师。二是积极参与上海市东西部扶贫协作。2016年至今共出资1183.62万元,在上海市对口帮扶的西藏日喀则地区实施“格桑花之爱”医疗公益项目,累计救治罹患先天性髌关节脱位的高原贫困儿童222名。2016年至今共出资381.97万元,在上海市对口帮扶的云南文山州实施“行走的渴望”公益项目,为当地因战伤残人员安装义肢1056副。

此外,通过基金会开展“理想阶梯”“希望之光”等品牌公益项目,累计出资496.74万元,为全国20个省区的贫困地区小学建设“理想阶梯”爱心图书室20个、计算机室9个、援建幼儿园2所,捐赠体育器材、音乐器材、桌椅若干,培训乡村教师268名。

理财产品收益率下行  
银行主推年金险补位

□本报记者 潘昶安 戴安琪

日前,中国证券报记者走访国内某大行营业网点时,一位理财经理正在向客户推荐一款预定利率4.025%年金险。实际上,很多理财经理逐渐减少推销银行理财产品,转而推荐银行代销的保险产品,其中,年金类产品获得最多推荐,而预定利率4.025%的产品即将退市成为了银行吸引客户的重要卖点。

业内人士表示,近期监管部门下发政策调整年金险预定利率,意味着今后年金产品审批条件将变得更严,而不是以后4.025%不会再有了。另一方面,银行理财经理主推年金险,也反映了在低利率环境下,银行理财产品收益下滑的现状。

## 主推年金保险产品

前述理财经理称,预定利率4.025%的年金险是该网点目前在售理财产品中收益率最高的。部分保险公司宣布11月即将停售预定利率4.025%的年金保险产品,这是最后的“上车”机会。

近期,多家银行理财经理在朋友圈中发出了“预定利率4.025%年金保险产品即将退市”的消息,吸引投资者购买年金保险产品。

今年8月30日,银保监会印发的《关于完善人身保险责任准备金评估利率形成机制及调整责任准备金评估利率有关事项的通知》规定,对2013年8月5日及以后签发的普通型养老年金或10年以上的普通型长期年金,将责任准备金评估利率上限由年复利4.025%和预定利率的小者调整为年复利3.5%和预定利率的小者。

业内人士表示,这意味着保险公司的普通型养老年金或10年以上的普通型长期年金,一旦预定利率超过3.5%就需要经过监管审批,不超过3.5%的话就只需备案即可,此前这个预定利率分界线是4.025%。今后年金产品审批条件可能会变得更严,而不是说以后4.025%不会再有了。

一位保险代理人表示,与银行理财相比,年金险真正的优势在于安全保本、强制储蓄、复利可观,用在规划教育金、养老金,储备长期稳健的理财资金是最好的选择。但年金险保费偏高,对于消费支出较大的年轻人来说压力较大,更适合有稳定储蓄习惯的中年人。另外年金险一般期限较长,一旦过了犹豫期退保,往往要交很多违约金,本金都会亏损。投资者在购买之前需要根据自身需求谨慎选择。

## 银行理财收益率下降

银行理财经理主推年金险,也反映出在低利率环境下,银行理财产品收益下滑的现状。某股份制银行理财经理对记者表示:“现在理财产品收益率普降,甚至比不上两三年的定期收益,我们已经不主推理财产品了。”

普益标准监测数据显示,9月373家银行共发行了8564款银行理财产品(包括封闭式预期收益型、开放式预期收益型、净值型产品),参与发行的银行数量与上期持平,产品发行量减少268款。

从收益率来看,9月封闭式预期收益型人民币产品平均收益率为4.03%,环比下降0.04个百分点。全国范围内,保本类产品平均收益率排名靠前的省市为辽宁、吉林和黑龙江,收益率分别为4.20%、4.01%和3.86%;非保本类产品平均收益率排名靠前的省市为辽宁、天津和山东,收益率分别为4.05%、4.02%和4.00%。9月开放式预期收益型人民币产品整体收益率表现平稳,其中半开放式收益率均在4.05%以上,股份制银行产品收益率达4.49%;全开放式产品收益率则位于4.00%以下。

某银行业研究员表示,理财产品收益率持续下滑,源于“两个端口”的共同作用:一个是资金端,当前市场流动性相对充裕,利率下行;另一个是资产端,现在优质资产少,特别是存量高收益非标资产到期,银行较难找到合适的资产来维持产品收益。

## 信托频频“踩雷”上市公司

□本报记者 张玉洁

上市公司及其控股股东遭遇“黑天鹅”事件,债务违约、股价大幅下跌时有发生。作为向实体经济提供融资服务的金融机构则难以避免此类风险,受影响名单中不乏部分信托公司的身影,部分案例中甚至波及多家信托公司。最新一起风险事件是重庆信托与上海莱士控股股东——莱士中国的股权质押债务纠纷。

## 风险事件多发

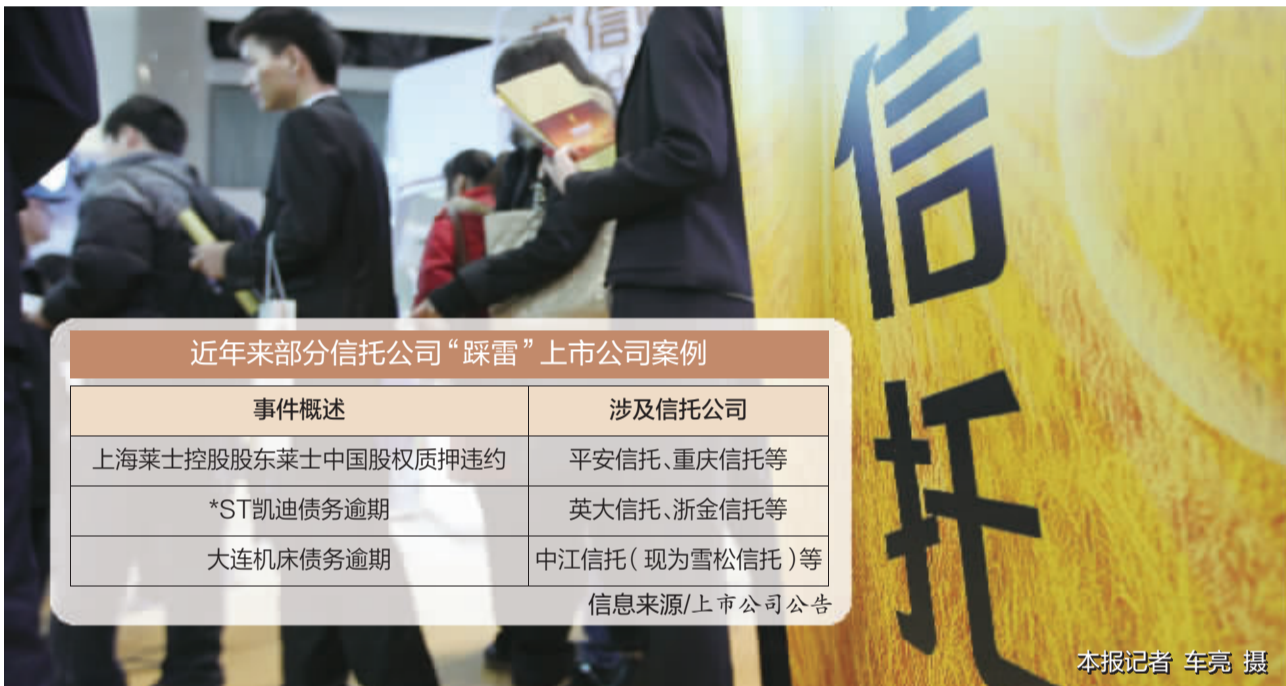
10月11日,上海莱士发布公告称,公司控股股东莱士中国原质押给重庆信托的6000万股、原质押给长城资产的2680.2万股上海莱士股票因股价低于平仓线且未能履行平仓义务而构成违约。

重庆信托曾发行“莱士凯吉信托贷款集合资金信托计划”,规模4.4亿元,其中优先级1.4亿元,次级3亿元,资金用于向莱士中国全资子公司——深圳莱士凯吉投资咨询有限公司发放信托借款,莱士中国以6000万股上海莱士股票为莱士凯吉的借款提供质押担保。莱士中国是上海莱士的控股股东。

据重庆信托有关负责人介绍,上海莱士股价低于平仓线后,公司多次与莱士凯吉沟通,但其未能履行平仓义务。公司从维护投资者利益出发,及时采取司法措施,对莱士中国质押的6000万股上海莱士股票进行司法拍卖,并在拍卖流拍后根据司法裁定实施以物抵债。在相关股票完成过户后,公司果断对其进行了处置,出售部分股票,所得资金按合同约定全额向优先级投资人分配了本金及收益。目前,信托项下剩余的资产足以覆盖次级投资人的投资本金及收益,次级投资人未发生损失,公司将按次级投资人的要求进行管理和分配。

上海莱士曾经是A股市场上的热门概念股,去年年底,该公司“踩雷”两只中小板股票,加之巨额重组方案泡汤,复牌后遭遇8个跌停,市值剧烈缩水。同时上市公司主业表现不佳。由此控股股东莱士中国质押危机陆续暴露。在重庆信托此次处置前,今年7月,莱士中国原质押给平安信托的5972万股上海莱士股份作价人民币4.9986亿元,交付给平安信托以抵偿相应的债务。

重庆信托这款产品是主动管理类,重庆信托及时处置化解了风险。江苏信托管理的一款事务性信托的投资者是否能保住本金和收益,



本报记者 车亮 摄

目前还有不确定性。

江苏国信近期公告了控股子公司江苏信托涉及诉讼事项进展的情况,2016年,江苏信托与保千里(现为\*ST保千)签署了单一资金信托借款合同,贷款1.95亿元,期限为24个月,利率为7.46%/年。保千里持有的深圳市小豆科技有限公司100%股权为抵押物。保千里2017年起开始出现债务逾期,由此江苏信托与保千里对簿公堂。一审判决,江苏信托有权就抵押物股权折价或以拍卖、变卖所得价款优先受偿。江苏信托称,该项目是江苏信托管理的事务类信托,江苏信托不承担信托财产投资的实际损失,该投资损失风险由委托人/受益人自担。

## 三类风险突出

中国信托业协会发布的《2019年2季度信托业发展评析》显示,截至2019年二季度末,信托行业风险项目达1100个,规模为3474.39亿元,信托资产风险率为1.54%,较2019年一季度末上升0.28个百分点。这主要源于去年金融“去杠杆、强监管”政策下,银行表外资金加速回表,同时平台公司举债受到限制,企业现金流相对紧张,部分信托公司展业比较激进,信用下沉较大,导致逾期甚至违约事件增多。

用益信托分析师喻智称,自2018年下半年以来,工商企业尤其是上市公司的违约导致信托项目出现问题的事件增多,风险事件发生时,一家企业出现违约,往往多家信托公司踩雷。

喻智指出,工商企业尤其上市公司的违约风险具有较强的传导性,在多个融资渠道间进行风险传导。一旦爆发风险,波及面比较广,债权人众多,通过起诉保全、延期处置、抵押物处置等方式能够解决兑付问题的可能性较低。

一位信托行业人士对中国证券报记者表示,从信托公司的角度来看,上市公司及相关方“爆雷”,带来的主要是相关股权质押平仓风险和债务逾期风险。

一般来说,在相关产品中,信托公司承担的责任视产品类型而定。主动管理型产品中,受托人也就是信托公司必须要履行受托义务。而在事务类信托产品中,信托公司不承担信托财产的实际损失,但风险事件的发生,无疑将对公司的声誉和品牌形象造成一定的不利影响,信托公司仍会积极采取各种措施保证投资者利益。

除股权质押平仓风险和债务逾期风险外,第三类风险则是信托公司自身投资行为的风险。Wind数据显示,截至2019年二季度末,有

35家信托公司位列上市公司前十大股东。对于上市公司大股东来说,股权投资的极端风险就是所持个股遭遇退市。

## 加强风控能力

山西证券认为,在强监管的政策环境下,通道规模压缩,银行表外资金回流,实体经济风险抬头,信托项目整体风险率从2018年开始持续抬升,信托产品风险防范仍需加强。

股权质押方面,业内人士认为,信托业整体风险可控。数据显示,目前信托公司股权质押业务在市场中占比已经非常小。在目前A股市场股权质押业务整体风险下降的过程中,信托公司股权质押业务的风险也在迅速下降。有信托经理指出,大盘目前处于相对低位,大部分个股不存在短期迅速大幅下跌的基础,且目前信托公司都加强了相关业务的风控,整体风险可控。

喻智建议,开展相关信托业务时,信托公司应从宏观、行业以及企业经营多方位实时了解企业的真实经营情况,对于已经产生违约的项目,通过协商的方式与企业协调兑付事宜,通过起诉的方式进行财产保全,对抵押物进行处置。

## 科创板投价报告要求引热议

## 券商应尽快提升定价能力

□本报记者 周璐璐 胡雨

中国证券业协会日前向各证券公司下发了《关于进一步明确科创板投资价值研究报告要求的通知》(简称“《通知》”),就证券公司出具投资价值报告的相关要求进一步予以明确。在业内人士看来,《通知》出台有利于投资价值报告更好地发挥定价之“锚”的作用,助力科创板提高定价效率。券商应积极应对并落实《通知》要求,提升自身投研定价能力。

## 规范报告撰写

业内人士称,根据此前出台的《科创板首次公开发行股票承销业务规范》,主承销商应当向网下投资者提供投资价值研究报告。鉴于科创板新股发行价完全交由市场决定,因此券商的投价报告对于投资者判断科创板公司价值具有重要的参考作用。

新时代证券首席经济学家潘向东指出,证券公司投价报告的质量高低,会直接影响投资者对科创板企业熟悉程度以及投资进程。投价报告若出现不规范和误导性内容,还将会影响我国注册制实施效果以及科创板市场的稳定运行,而高质量的投价报告有助于提高资本市场的价格发现功能、科创板定价效率和上市公司质量,实现资本市场与国际接轨。

《通知》从多个方面明确了券商出具投资价值报告的要求,并着重强调需加强内容质量控制。例如,应客观地对发行人与主要竞争者(如可比公司等)进行比较,评估公司行业地位;对于公司估值使用的参数和估值方法应当客观、专业并说明选择依据,不得随意调整;证券公司应当加强对投价报告的内部控制,重点加强制度建设和流程建设,明确投价报告的合规要求。

在天风策略联席首席分析师刘晨明看来,《通知》为券商出具投价报告提供了一个整体

框架,要求无不体现科创板自身特性。他说:“怎么给估值一直是科创板定价的难点所在。由于科创板公司不以盈利作为单一指标,传统的市盈率可能失效,机构投资者因此失去定价的准绳。这种情况下,投价报告的作用就在于提供一个定价的‘锚’。”

刘晨明指出,《通知》的发布不仅有利于规范券商撰写投价报告,助力科创板提高定价效率,还能为增量资金入市提供助力。“严格的风控会为追求稳定收益的长期资金(比如养老金)提供多一层的保障。”

## 积极应对变化

《通知》落地对于券商科创板公司研究定价会带来哪些变化?

刘晨明认为,科创板公司大多来自新兴领域,所在行业可能多处于产业周期的前期,对于券商研究人员而言,一定程度上需要跳出过去的行业研究框架,更深刻地去认识新兴行业

的特性,理解新的业态、新的商业模式。“《通知》对于券商前期调研能力提出了更高的要求。例如在估值方法的选择上要更加多元,对不同细分领域选择不同的方法,对此可以借鉴海外成熟市场。”他说。

刘晨明指出,《通知》对于投价报告风险披露的要求更高,这一方面要求券商加强整体的内部风险控制,对投价报告严格把关;另一方面,撰写者需要考虑多种情景假设,对于可能的风险因素做定量分析。

在潘向东看来,券商应从四方面落实《通知》要求:一是按照要求加强内部合规审查,券商研究所应当健全科创板投价报告撰写及发布的管理制度,加强报告发布的合规性,防范虚假不实信息对投资者的误导;二是继续加强科创板研究员的教育,提醒分析师科创板投价报告的严谨性,规范报告发布行为;三是加强科创板企业分析师自律管理;四是强化对科创板投价报告内容的质量控制。