

更名为避险策略基金 取消连带责任担保机制

保本基金卸下“担保”包袱

本报记者 周琳

热点聚焦

近年来，保本基金发展迅速，规模明显扩张。成绩之下，也出现了一些问题。比如，一再扩大股票持仓规模，改变债券和股票投资比例，引入连带担保机制等等，其潜在风险影响行业整体健康发展。对此，新规提出了不少有针对性的举措，力图促进公募基金行业持续稳健发展，防范和化解金融市场风险。

近日，中国证监会发布《关于避险策略基金的指导意见》，将“保本基金”名称修改为“避险策略基金”，主要针对原来的《关于保本基金的指导意见》作了四方面修改。一是取消连带责任担保机制，二是完善对避险策略基金的风控要求，三是限定避险策略基金规模上限，四是完善基金管理人风控管理要求。为什么要对保本基金“更名”并取消担保？这样的变化将给行业带来哪些影响？

几起几落藏隐患

保本基金的发展几经起落。申万宏源证券分析师金倩婧介绍，国内首只保本基金南方避险增值保本基金成立于2003年6月份。在随后的5年里，由于权益类资产投资升温，这类基金发行几乎停滞。2010年10月份，证监会发布《关于保本基金指导意见》，对保本基金作出规范并松绑。从2011年开始，这类基金的数量和资金规模迅速增大。从2013年初至今，受益于股市、债市等市场的交替波动，保本基金再迎来发展高峰。截至目前，市场存续的保本基金共有151只，资产净值约3200亿元，整体运作平稳。

金牛理财网分析师宫曼琳认为，保本基金设计之初，并没有加杠杆、用担保之说。例如，1只保本基金募集资金1000万元，其中910万元买入期限3年、年利率3.1%左右的国债或者其他类似于国债的债券，余下的90万元用于股票投资等高风险投资。910万元国债3年时间本息合计1000万元，即便股票投资全部亏光，投资者也能保证收回本金。

理想的保本基金运行不需要担保。但是，在现实中大多数基金管理人为增加资管体量和管理费收入，一再扩大股票持仓规模，改变债券和股票投资比例，引入连带担保机制。有的保本基金担保模式还演化成反担保，即表面上由担保机构兜底，实际上多数仍是基金公司承



担亏损。

由此，潜在风险也在积聚。一是可能使投资者形成产品绝对保本的“刚性兑付”预期，不利于行业健康发展。极端情况下，投资者仍会亏损本金。二是存续保本基金均采用了连带责任担保机制，且多数规定了担保方对基金管理人拥有无条件追索权条款。这样的机制安排，将由基金管理人承担最终的可能风险损失。三是部分保本基金为提高收益率，投资运作不够稳健，存在将低等级信用债纳入资产投资范围、剩余期限错配、风险资产放大倍数过高等情况。四是随着保本基金规模快速膨胀，潜在的风险隐患可能危及基金公司整体健康发展。

保本基金顺利“交棒”

《关于避险策略基金的指导意见》开出了“药方”。格上理财研究员雷婷表示，新规提出“更名”为避险策略基金，不得采取连带责任保障机制，只能采取买断式保障机制或证监会认可的其他保障机制，即避险策略基金一旦到期发生亏损，保障人无权向基金管理人追偿。

另一方面，新规提出，避险策略基金在避险策略期间不能开放申购、转换转入。以前成立的保本基金与正常基金一样开放申购转换业务，后期将不再允许，但可以赎回，提前赎回没有本金保障。

总体看，目前的保本基金仍按约定合同运行，但不得增持不符合规定资产及放大风险资产的倍数，到期后应更名为避险策略基金或者转为其他类型基金，如果没有担保机构给予担保，到期大概率转型其他基金，因此投资者需要注意所持保本基金的到期期限以及后期运作形式。”雷婷说。

回归资管行业本质

存续的保本基金怎么办？新增的避险策略基金是否值得投资？

从业绩上看，目前市场上的存量保本基金表现不佳。2月15日，中融融安保本成为2017年首只到期保本基金，该基金保本周期为2年、认购费为1%，最终的单位净值仅为1.01元，即除去净值和认购费，真的只是“保本”。统计显示，目前存量的保本基金中有36只将于2017年到期。总数量中有35只基金单位净值低于1元发行面值，占比达23.18%。

Wind资讯显示，在2016年可统计数据的保本基金中，36只收益率告负，占比高达45.57%。亏损最多的国泰金鹿保本五期，年度单位净值跌幅为7.26%，国联安保本则以7.25%的年度跌幅紧随其后，长城久利保本、交银荣祥保本去年单位净值跌幅也在5%以上。

“当前出现破发的保本基金中，绝大多数成立于2016年。此类基金的收益情况与市场行情波动有较大关系。2016

年年初遭遇熔断、年底经历债市风波，这让新成立的保本基金业绩受到很大影响，部分保本产品规模缩水严重。”宫曼琳说。

济安金信基金评价中心主任王群航表示，部分规模较小的保本基金将逐渐淡出，未来的部分保本基金可能面临转型。监管部门2016年暂停保本基金注册以及此次发布新规，对于公募基金行业持续稳健发展，防范化解金融市场风险，都具有重要意义。

银河证券基金研究中心总经理胡立峰说，从公募基金产品角度看，按照“受人之托，代为理财”的行业本质，一般很少追求产品保本保障。公募基金本质属性是，投资人承担基金风险，但也获取基金收益。随着监管要求进一步提高，新的避险策略基金作为小众产品，以及探索与试点性质的产品，将成为基金行业的有益补充。

短评

尊重市场的选择

小舟

保本基金即将落幕，随之而来的可能是100余只存量保本基金到期，基金经理、投资者面临重新选择。这一幕在快速发展的基金行业中并不陌生。曾经的短期理财基金、分级基金、发起式基金等热门基金产品都见证过行业的起伏。表面上，这些产品的退出伴随着风控、设计、投研、监管等各种问题，实际上真正大浪淘沙的力量来自市场。

正因为有市场的力量，从2003年至今，保本基金应运而生并逐步发展壮大；正因为有市场的力量，保本基金能

够在2016年上半年完胜大部分权益类产品；也正因为这些“无形之手”的作用，保本基金曾经在众多低风险策略资产管理产品中脱颖而出，赢得包括机构投资者在内的各类投资者青睐。

如今，也是因为市场的优胜劣汰，保本基金面临“更名”和转型的压力。在此过程中，仍然恋恋不舍的投资者、产品设计者、基金管理人，应抛开历史数据和个人情感，用平常心接受保本基金退出舞台的事实，到市场上寻找新的机会。因为市场的选择才是行业长久发展的动力所在。

倒逼上市公司做强主业

梁睿

上市公司频繁大额再融资行为将被终结。2月17日，中国证监会修订了《上市公司非公开发行股票实施细则》，从优化定价机制、限制单次融资规模、提出融资间隔期要求、规范募资使用等方面综合施策，规范上市公司再融资行为。此举有望改变股市资金的不合理流向，倒逼上市公司做精做强主业，同时也将促使那些赖在股市吃“定增”差价的金融机构和大户真正回到实体经济服务的定位上来。

上市公司频繁大额再融资的现象久为市场诟病。数据显示，2016年A股上市公司再融资额（现金部分）接近1.2万亿元，创历史新高，而同期的IPO募资额仅为1498.26亿元。“融资多，回报少”也就罢了，有些上市公司拿了钱却不务正业，脱实向虚。有的不爱实业爱理财，频繁变更再融资资金用途，变相投向理财产品等财务性投资和类金融业务；有些热衷于编项目、炒概念，跨界进入新行业，融资规模远超实际需要量；有些公司利用非公开发行成本低的优势，不顾主业实际需要，频繁融资。在实体经济久旱盼甘霖的时候，部分上市公司如此任性使用再融资来的钱，不能不说

是一种讽刺。在此过程中，还养肥了部分“吃差价”的机构和大户。作为再融资的主要渠道，非公开发行股票主要面向有风险识别和承担能力的特定投资者，以市场约束为主，行政约束宽松，发行门槛较低。在定向增发实施过程中，部分机构和大户利用信息和资金优势，“打折”买股，以图牟利。限售期满后，这些套利资金集中减持，又会冲击市场，既不利于投资者权益保护，也助长了资金脱实向虚的倾向。

再融资新政直击市场弊端，不仅规范了再融资数量，更规定了再融资频率，连价格基准日也作了修订，压缩了上市公司在定增价格上的操作空间，给部分“吃差价”的机构和大户加了把“锁”。更值得关注的是，新规不仅切中时弊，更有长远之效。

很长一段时间，“讲故事，玩重组”等不良行为在资本市场上盛行，扭曲了市场价格体系，影响了资金和资源配置。不少主业经营良好，分红回报高的公司，往往因为缺乏想象空间而不被投资者看好；一些主业不行甚至亏损，但热衷于“讲故事”的公司却往往能受到更多青睐。其原因

就在于上市公司握有“非公开发行”这一利器，哪天一高兴，做个方案增发点股票，做裤子的能马上变身电商；开餐饮的能搭上互联网金融，总之什么热就搞什么。哪怕财务报表不好看，这些玩概念的上市公司股价却往上涨。这样扭曲的市场使得一些上市公司实际控制人把公司看成了单纯的融资平台，自然没有时间和精力好好经营主业。再融资新政将使上市公司频繁增发变得困难，限制了其通过外延式并购发展的路径，倒逼上市公司把精力放到做精做强主业上来。

总体来看，再融资新政的最大亮点还在于，能使优质公司和劣质上市公司在融资待遇上的差别更加明显，优质公司有望吸引更多资金流入，劣质公司则有“断供”之忧。尽管非公开发行规模和频率受到限制，但优质公司还可以通过配股、发行可转债、优先股、公司债等方式筹集资金，这些方式对于亏损的劣质公司而言，没有一样行得通，唯一的非公开发行再融资渠道又受到限制，这些公司在资本市场上“混日子”的好时光将一去不复返，其“壳”价值将理性回归，投资者也会更加理性地用脚投票。

人民银行：

严格限制信贷流向投资投机性购房

本报讯 记者陈果静报道：中国人民银行2月17日发布的《2016年第四季度中国货币政策执行报告》中，单辟一个专栏讨论了资产价格、货币政策与住房金融宏观审慎政策。

在2月16日至17日召开的2017年人民银行金融市场工作会议上，中国人民银行副行长潘功胜强调，要继续完善差别化住房信贷政策，加强房地产金融宏观审慎管理，促进房地产市场平稳健康发展。

针对房地产市场的宏观审慎管理，《报告》指出，为应对资产价格对金融稳定的影响，一个重要手段就是强化宏观审慎政策框架，有针对性地防范房地产金融市场可能形成的系统性风险。“国际上多项实证研究表明，尽管在不同经济周期阶段，不同工具效果存在差异，但总体看宏观审慎政策工具有助于抑制房地产周期波动。”

“当然，仅依靠宏观审慎政策，可能还不足以抑制资产泡沫。”《报告》认为，宏观审慎政策作为新生事物，尚有一个逐步完善的过程。国际货币基金组织(IMF)相关研究也指出，货币政策和宏观审慎政策的协调配合有助于提高调控的有效性。稳健的货币政策有助于保持流动性合理适度，为维护价格和产出稳定、金融稳定营造适宜的货币金融环境。防止资产价格泡沫离不开宏观审慎政策和货币政策的配合，需要更好地发挥“货币政策+宏观审慎政策”双支柱政策框架的作用。

《报告》还指出，需要看到，我国房地产市场具有一定特殊性。一是结构性特征较为明显，一线城市与三四线城市房地产价格走势差异较大；二是供需具有一定刚性，住房是基本生活需求，其供给受土地供给限制，相关政策都会对房地产市场产生影响。

《报告》强调，下一阶段，要贯彻中央经济工作会议精神，落实好各项制度和机制建设，宏观上管住货币，微观信贷政策要支持合理自主购房，严格限制信贷流向投资投机性购房。更为重要的是，要从完善财税制度、改进土地占补平衡等方面入手，从供给端解决房地产供需错配问题，构建房地产市场健康发展的长效机制。

市场动向

期指松绑首日：

主力合约收绿 成交持仓好转

本报记者 何川

2月17日是股指期货松绑后的首个交易日，同时也是期指合约的交割日。早盘开盘三大期指主力合约高开上行，随后出现高位回落，主力合约相继翻绿，其中IC主力合约弱势领跌。但主力合约的成交、持仓量较此前有明显好转。

截至收盘，沪深300期指2017年3月合约IF1703报收3392.4点，跌幅为0.39%；上证50期指2017年3月合约IH1703报收2355.2点，跌幅为0.48%；中证500期指报收2017年3月合约IC1703报收6213.0点，跌幅为0.61%。

现货市场方面，沪深300指数报收3421.44点，下跌19.49点，跌幅0.57%；上证50指数报收2362.71点，下跌14.05点，跌幅0.59%；中证500指数报收6307.16点，下跌52.18点，跌幅0.82%。三大股指走势与期指的走势较为趋同。

期指成交持仓方面，IF1703成交11628手，持仓32160手，日增仓35980手；IH1703成交5710手，持仓23519手，日增仓2508手；IC1703成交8960手，持仓22146手，日增仓-2426手。期指升贴水方面，交割日主力基差收窄。IF1703贴水29.04点，IH1703贴水7.51点，IC1703贴水94.16点。

消息面上，中国金融期货交易所于2月16日晚间发布公告称，自2017年2月17日起，将股指期货日内过度交易行为的监管标准从原先的10手调整为20手，套期保值交易开仓数量不受此限；自2017年2月17日结算时起，沪深300、上证50股指期货非套期保值交易保证金调整为20%，中证500股指期货非套期保值交易保证金调整为30%（三个产品套保持仓交易保证金维持20%不变）；自2017年2月17日起，将沪深300、上证50、中证500股指期货平今仓交易手续费调整为成交金额的万分之九点二。

有业内人士认为，从公布的各项指标看，本次调整仅是股票期货限制措施的小幅调整，风险可控，不会对股票期货和股票市场正常运行产生影响。从17日的期指市场走势来看，市场实际影响也确实较为有限。

东证衍生品研究院期指研究员李智祥表示，股指期货完全放开将会是一个渐进的过程，短期政策的调整难以引起市场大幅波动。长期来看，期指松绑将会提高套保的有效性和市场参与的积极性。

让金融宣传接农村地气



近日，农业银行福建建瓯市支行组织服务小分队深入乡镇、村场，通过摆摊设点、走街进店等方式，开展“春天行动”金融知识宣传服务活动，深受群众欢迎。 郭绍亮摄

本版编辑 孟飞