投资眼

掘金混改

本报记者 温济聪

继4月4日中国联通公告称正在筹划并推进开展与混合所有制改革有关的重大事项之后，A股市场对央企混改预期逐渐增强。作为我国电信行业龙头企业，中国联通的动向无疑是今年国企混改的标志性事件之一。据了解，除了中国联通外，同时被国家发改委列入第一批混改试点的企业还有东航集团、南方电网、哈电集团、中国核建和中船集团等。

关于混改的政策正在持续推进。4月13日，国家发改委召开新闻发布会透露，重点领域混合所有制改革将再进一步。发改委会同有关部门在去年启动实施第一批9家混改试点基础上，今年3月份启动了第二批10家混改试点工作，此外第三批试点已在遴选中。同时，本次会议还提出“将总结制度性经验，快出经验、多出经验，尽快在面上推广”。

受到政策和市场环境利好，混改概念股近一月表现抢眼。据Wind数据统计显示，从4月1日至4月17日收盘，混改概念板块区间涨幅达2.37%。

推进混合所有制改革是深化国企改革的重要突破口，有利于解决国企市场主体地位不明确、国有经济布局过宽、效率低下等问题。“混合所有制改革能够更好地厘清企业的产权关系和完善激励体制，激发国企活力，让国企‘老树发新芽’。”长城证券分析师汪毅表示，不能仅仅以概念和资本运作的角度去看待这一改革，混改对国企效益的改善作用相当明显。

从改革领域看，国企混改试点将着力电力、石油、天然气、铁路、民航、电信、军工等关系国计民生和经济安全的重要领域；从改革主要任务看，包括开放竞争性业务、破除行政垄断、打破市场垄断，推进政企分开、网运分开、特许经营等。对此，平安证券分析师魏伟建议，可重点关注混改“行业基本面、改革方向、央企动作”三大维度，沿绩效下滑明显、内生改革动力强大、行业改革方向明确且空间较大的思路布局。

具体板块方面，兴业证券分析师龚里认为，央企混改加速，航空运输行业或将会受益。首先，上市的枢纽机场是硬资产，供给具备天然垄断性，随着机场收费提升和乘客流量增长，枢纽机场价值空间依然很大；其次，看好2017年航运业复苏，航空运输板块在2016年第四季度、2017年第一季度经营利润大幅下滑以及机场提价等利空释放后，经营效益也有望迎来修复性行情。

允许乃至引入更多的非公资本发展混合所有制经济，是国企改革的有效途径之一。华创证券分析师吴一凡建议重点关注铁路改革下的投资机会。“铁路行业需要提高投资回报率来吸引更多民间资本、多元化资金参与铁路行业混改，从务实的角度出发，推动市场化定价机制以及鼓励多元化经营是两大抓手；从资产资本化运营角度看，资产证券化是铁路行业改革的大趋势，有助于盘活存量资产，降低负债率。”

我国消费金融市场已形成商业银行、消费金融公司、互联网公司“三足鼎立”格局——

消费金融哪家强？

经济日报·中国经济网记者 郭子源

▲ 商业银行利率水平低，存量客户庞大；消费金融公司风险容忍度更高，覆盖人群更广；互联网公司则在消费场景客户引流方面占得先机

▲ 三方之间并非“你死我活”，而是“竞合”“互补”的关系。在三方崛起的背后，是消费金融服务分层的必然结果，也有助于形成差异化、多元化的普惠金融格局

4月4日晚，一则“消费贷款利率打折”的消息在朋友圈快速传播：中国工商银行宣布，4月5日至14日，办理12个月(含)以内个人信用消费贷款可在原利率基础上打6.7折，相当于年化4.35%，即1年期贷款1万元日息不足0.7元，远低于市场上常见的“万五”利率水平。

商业银行尤其是国有大行的“低息”发力引发各方侧目。当下，我国消费金融市场已形成“三足鼎立”的格局，商业银行、消费金融公司、互联网公司三方各具优势。其中，商业银行利率水平低，存量客户庞大；消费金融公司风险容忍度更高，覆盖人群更广；互联网公司在消费场景客户引流方面抢占先机。与此同时，三方也各有局限。

值得注意的是，三方之间并非“你死我活”，而是“竞合”“互补”的关系。在三方崛起的背后，是消费金融服务分层的必然结果，也有助于形成差异化、多元化的普惠金融格局。

国有大行：低利率+存量客户庞大

消费金融市场主要分为3个层次：以房贷为代表的长期市场，以车贷为代表的中长期市场，短期消费贷款市场如装修、旅游、租房等。目前所说的“消费金融”特指“短期消费贷款”，不涉及房贷、车贷，其盈利模式仍以利差为主，根据监管要求，所借资金严禁进入证券期货市场、房地产市场，严禁用于股本权益性投资。

在此之前，商业银行对消费金融关注较少，更注重房贷、车贷业务。随着个人消费信贷业务“利润稳定器”作用逐步凸显，多家银行纷纷进军这一领域。

银行的核心利器是“低利率、高额度”。事实上，工行早在今年1月份就正式推出了个人信用消费贷款品牌“工银融e借”，日利率万分之一，额度最高80万元。相比之下，按监管要求，消费金融公司可贷上限为20万元。

当时工行已在资金价格上让利，贷款1万元日息约1元，市场平均水平约5元，此次该行再度以6.7折让利，商业银行的底气从哪儿来？

“能否拥有稳定而低成本的资金来源是关键，银行在资金成本上更具竞争力。”恒丰银行研究院研究员杨芮表示，目前消费金融公司的资金来源主要是自有资金、股东存款、同业拆借，但受到监管对资本的限制，例如同业拆入资金不得高于资本净额的100%。

对于蚂蚁金服“花呗”、京东金融“白条”等产品背后的互联网企业来说，其主要资金来源是小贷公司、自有资金、资产证券化产品等，成本相对较高。

此外，商业银行拥有庞大的存量客户，获客成本相对较低。工行相关负责人表示，该行在支付链条上已沉淀了1.2亿张信用卡数据，目前网银用户和手机银行用户已分别达2亿和1.6亿，潜在贷款群体庞大。

虽然拥有上述优势，但商业银行做消费金融仍有局限——授信客户门槛较高。例如，工行基于风险管控考量采用了“白名单”管理模式，并非所有客户都有资格申请贷款。

“这和风险承受度、监管规则有关。”中国银监会相关负责人说，商业银行要遵守《商业银行法》，消费金融公司则需遵守《消费金融公司试点管理办法》，资本充足率、拨备覆盖率等一系列监管指标决定了银行的风险容忍度偏低，经营更加审慎。

消费金融公司：用户覆盖面更广

银行无法覆盖的人群如何获得消费贷款？消费金融公司应势而生。

2009年，消费金融公司试点率先在北京、天津、上海、成都4地开展；2013年9月份，新增12个试点城市，试点范围进一步扩大；2015年6月份，国务院召开常务会议，决定将消费金融公司试点扩大至全国。

按照监管规则，消费金融公司的风险容忍度相对较高，在开展风险定价时确保能全面覆盖风险即可，其中包含资金成本、风险成本、资本回报要求、市场价格等因素，相应地其贷款价格也较银行更高。

招联消费金融公司由招商银行与中国联通共同出资组建，于2015年3月份正式开业。该公司总经理章杨清表示，目前公司用户涵盖了传统银行业务覆盖不到的低学历、中低收入年轻人群，其中大专及以下学历客户占比72%，34岁以下客户占比83%，户均贷款约5000元。同时，招联公司的业务已触及金融服务不充分的二三线城市和农村等地区，合计客户占比63%。

“增加细分市场的金融服务供给，促进国内消费信贷市场逐步形成多层次、多元化的金融服务体系。”银监会非银部主任毛宛苑说，“小额、分散”是消费金融公司需要坚持的原则。

然而，没有商业银行庞大的存量沉淀客户，消费金融公司如何获客？

从实践看，早期成立的机构更注重深耕线下，与当地商户合作。2010年3月份开业的锦程消费金融公司由成都银行和马来西亚丰隆银行共同出资组建，目前在成都当地的合作商户已超过1000家，涉及装修、健康医疗、教育培训、美容整形、牙齿矫正等领域。

相比之下，近期成立的机构更青睐“纯线上获客”，致力于搭建多元化线上消费场景平台。较为常见的途径是引流股东客户资源。例如，招联公司将消费分期业务与母公司招行、中国联通的线上线下多个商圈打通，与中国联通联合推出“分期购合约机”，用户可申请零首付免息分期购买联通合约机。

值得注意的是，由于消费金融公司直接面向个人，尤其是中低收入群体，这部分客户往往缺乏金融知识和自我保护意识。根据监管要求，消费金融公司应做好消费者权益保护，在业务办理中遵循公开透明原则，充分履行告知义务。

互联网公司：消费场景抢先机

“依消费场景而生”，这是互联网公司开展消费金融业务最鲜明的特点，与商业银行、消费金融公司“资金驱动”不同，属于“场景驱动”。但是，当下部分互联网公司迅速扩张的“现金贷”业务却面临着暴利收入、违规催收、监管合规等挑战，风险亦不容忽视。

在“场景驱动”的先行者中，蚂蚁金服“花呗”和京东金融“白条”最为典型，前者脱胎于淘宝电商平台，后者则借助京东商城平台，都是在购物结算场景中嵌入分期付款的借贷业务。

以京东白条为例，消费者在京东网站选择白条付款，可以最长赊账30天，即免息延后30天付款，或者最长24期的分期付款，目前费率0.5%。

值得注意的是，在该种消费金融模式下，消费者无法提现或转账，借款直接打给对应的商家，相当于锁定借款用途。

如果消费者有现金借贷需求怎么办？在此“商机”的驱动下，去年下半年以来，一种被称为“现金贷”的消费金融模式快速扩张，入场者众多。虽然监管仍对“现金贷”没有明确的定义，但从实践看，其多指由互联网公司主导、纯线上、不限制借款用途的小额信用贷款模式。

据不完全统计，市场上涉足现金贷业务的互联网平台已达千家。多位业内人士表示，各路资本青睐现金贷，原因之一是潜在的暴利收入。当前大多现金贷产品按日计息，如果借款1000元，一周后还款1100元，虽感觉只多了100元利息，但换成年化利率已超过500%，相当于钻了用户对短期借贷利率不敏感的空子。

更重要的是，平台的风险防控水平参差不齐，如果准入不严，容易导致不具备还款能力的借款人“拆东墙补西墙”，形成滚雪球式债务。日前，银监会正式下发《关于银行业风险防控工作的指导意见》，其中首次提到“现金贷”，强调要做好业务活动的清理整顿工作。对此，消费者在选择现金贷时要格外谨慎小心。

一周快评

打击次新股炒作

新闻回放：监管层再次将目光转向次新股炒作。在4月14日例行发布会上，证监会新闻发言人张晓军通报了2017年专项执法行动第二批案件，主要针对炒作次新股和快进快出手法等恶性操纵市场行为。这是继3月24日证监会通报第一批专项行动案件以来，稽查部门集中部署的又一批案件。目前，相关调查工作已经全面展开，部分重点案件已经取得重要突破。

点评：在过去相当长的时间里，A股市场新股供应严重不足，在市场需求旺盛的情况下，炒作新股成为市场“顽疾”。同时，次新股具有流通盘小、无套牢盘等特点，很容易被游资盯上并成为炒作目标。于是，新股上市之后，股价往往会持续拉升，严重脱离估值。

次新股暴涨不仅助长了市场投机行为，而且在暴涨之后，股价的大幅下跌，也给盲目跟风追高的中小投资者带来了不小的损失。从证监会公布的内容来看，许多次新股的暴涨，与多组高度可疑的关联账户交替炒作、合力拉抬有关，已经涉嫌操纵市场。因此，打击次新股炒作，有利于维护市场健康发展，也有利于维持上市公司的合理估值，更有利于强化对中小投资者的保护。

强化网贷信息披露

新闻回放：4月12日，银监会发布《关于切实弥补监管短板 提升监管效能的通知》。在其附件《弥补银行业监管制度短板工作项目》中提到，《网络借贷信息中介机构信息披露指引》是“制定类”工作项目之一。

点评：当前，我国网贷行业信息披露状况并不乐观，除了行业排名靠前、品牌及信誉较好的平台之外，绝大部分网贷平台对于平台本身和借贷标的信息披露，或避重就轻，或含糊其辞，都不能满足监管要求。究其原因，是因为部分网贷平台在运行过程中存在这样那样的问题，不愿意也不敢把自己的“体检报告”公开。

网贷行业信披的规范化，是行业做大做强的必然要求。以市场约束和投资者权益保护为导向，提高风险信息披露标准和金融产品信息披露水平，才是行业发展长久之计。

持股行权扩围

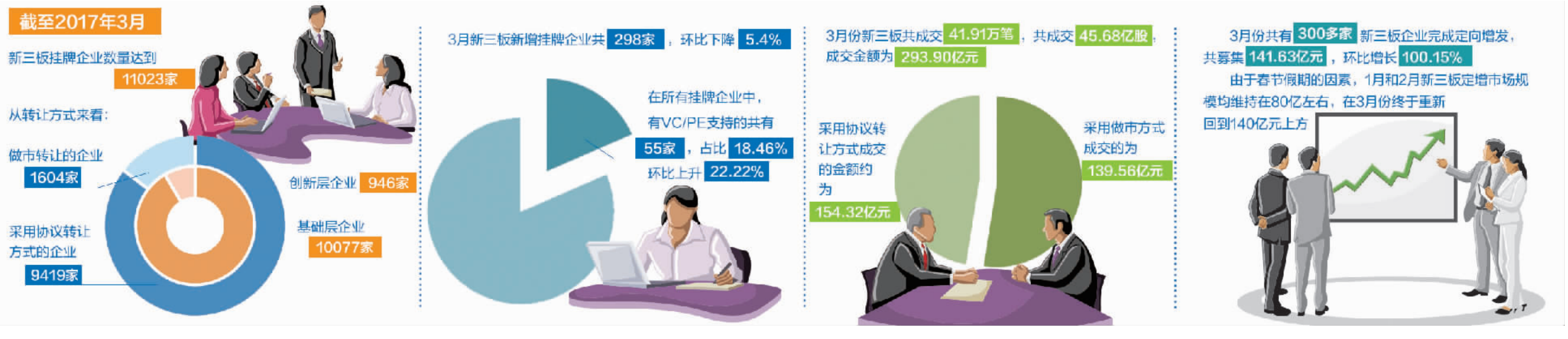
新闻回放：2017年4月14日，证监会发布会公布，持股行权将从上海、广东(不含深圳)、湖南3个试点区域扩展至全国范围。

持股行权试点自2016年2月份开展以来，中证中小投资者服务中心有限责任公司作为实施主体，累计向试点区域170余家上市公司发送股东建议函，提出建议380余条，现场参与26家上市公司股东大会、投资者说明会，取得了较好的效果，督促了公司规范治理和相关监管制度的落地，也为中小投资者提供了依法行使股东权利的样本和示范。

点评：A股市场一个显著特点就是中小投资者众多，在与掌握着资金、信息和经验优势的机构博弈中，散户处于弱势地位，在维权渠道和维权成本上存在诸多困难。

持股行权是外部监管手段的重要补充，是适应我国散户为主的投资者结构特点，是有效保护投资者特别是中小投资者合法权益的重要方式和积极探索。投服中心代表中小投资者监督上市公司活动、实施股东权利、发动股东派生诉讼，促进上市公司信息披露，保护中小股东利益，对提高证券市场的自治能力，增强社会组织在规范证券市场秩序方面将起到重要作用。

(点评人：温宝臣)

3月新三板定增市场大幅回暖

数据来源：清科研究中心