

# 商业银行委外加速“去杠杆”

经济日报·中国经济网记者 郭子源

当前,在金融监管部门严防加杠杆炒作、减少资金空转套利的背景下,商业银行委外业务“去杠杆”步伐加快。

中国银监会日前出台了多项政策,剑指同业链条中隐匿的多层嵌套、资金空转问题,同时要求商业银行加强债券投资业务管理,密切关注债券市场波动,严格控制投资杠杆,自查理财资金是否存在非银机构利用委外资金进一步加杠杆、加久期、加风险的情况。

## 适度委外有助经营

所谓“委外业务”,是指商业银行将资金委托给外部机构管理、投资,操作方式包括专户、投顾模式两种。

从投资范围看,委外投资涉及固定收益类资产、权益类资产。通常,商业银行自营类委托资金主要投向货币市场、纯债类资产;理财类委托资金还会投向债券基金、国债期货、利率互换等衍生品。

委外业务的发展动力与金融市场环境密切相关。在利率市场化深入的背景下,“存款理财化”趋势明显,导致银行的负债成本上升,负债稳定性下降。因此,银行需要提高资金运用的收益率,在资产端寻求机会,由此助推了委托投资、增加杠杆的规模与速度。

此外,兴业研究分析师孔祥认为,委外业务还有四个作用。

具体来看,一是避税。比如,基金在税收上享有更多优惠政策,银行委托基金投资,可以达到避税效果;二是加杠杆。目前,商业银行存贷利差收窄,通过委外

随着利率市场化的深入,银行负债成本上升,负债稳定性下降。因此,银行需要提高资金运用收益率,在资产端寻求机会,由此助推了委托投资、增加杠杆的规模与速度。然而,部分委外业务中可能隐藏的加杠杆、加久期、加风险隐患亟需化解。随着一系列监管政策的出台,商业银行定制委外的规模会出现下降

投资,可以间接加大杠杆,增厚投资收益;三是提高流动性。银行如果直接投资债券等基础资产,部分品种的市场流动性有限,流动性管理难度大,但如果委托基金、券商投资,银行则可以设置较短期限的结构或者提前赎回,久期管理和资金到位比便捷;四是增加配置类别。拓展投资标的,特别是能加入一些权益类资产。

多位业内人士认为,适度合理的委外业务有助于参与各方共赢。工商银行相关负责人表示,对于委托方而言,委外可获得稳定收入,丰富资产管理组合;对于受托方而言,委外拓宽其资金来源;对于实体经济而言,委外也拓宽了融资渠道,促进社会资金合理配置。

## 防范风险监管加码

然而,部分委外业务中可能隐藏的加杠杆、加久期、加风险隐患亟需化解。近期市场上出现的部分商业银行委外资金赎回情况,原因之一正是监管加码、同业

链条难以继。

具体来看,在同业链条中,银行发行同业存单吸收资金,然后投放于同业资产(如同业理财),同业资产再投向标的资产,资金在各个环节层层加杠杆,利率逐环节上升,还有可能存在期限错配。

对此,银监会明确要求,同业融资依存度高、同业存单增速快的部分中小型银行,必须开始重点检查期限错配情况、流动性管理的有效性;同时,监管部门也开始重点检查上述银行是否落实穿透管理,计提拨备和资本是否充足。

在此背景下,部分打算发行的同业存单、签订的委外合同出现了暂停情况。中金公司银行业团队表示,金融领域正在去杠杆,集中关注表内外的规模增速、资产负债结构、通道嵌套等,银行经营行为正在朝着监管的方向调整。

需要明确的是,除了隐匿多层嵌套、高杠杆风险的委外投资,部分合规委外投资赎回的原因是资产收益率不达标,银行出于流动性考量,根据与外部管理机构签

订的协议提前赎回投资资金,属于正常市场行为。

## 预期委外规模将缩小

当前,金融领域一系列防范风险的措施正加紧出炉。

中国银监会4月10日正式对外发布的《关于银行业风险防控工作的指导意见》强调,要严格控制投资杠杆。《指导意见》提出,银行业金融机构要审慎开展委外投资业务,严格委外机构审查和名单管理,明确委外投资限额、单一受托人受托资产比例等要求,规范开展债券回购和质押融资,严格控制交易杠杆比率,不得违规放大投资杠杆。

证监会此前要求,单一投资者持有基金份额比例超过20%需要定期报告披露。同时还明确,单一投资者持有基金份额比例达到或超过50%的基金,应当封闭运作或定期开放运作,并采取发起式基金形式。

“机构投资者资金量大,受此政策影响,商业银行定制委外的规模会出现下降。”某国有大行资管部人士说。

在金融领域去杠杆的背景下,作为委外业务的外部管理人,部分非银机构也将受到一定程度的影响,如公募基金、基金子公司、券商资管、保险资管、信托等。

开源证券研究报告指出,随着委外投资规模收缩,部分受托的券商资管规模将出现一定程度的缩小,在市场整理期,建议券商机构加快业务整合,强化主动管理,提升投资水平。

# “一笔交易”扭亏为盈?

——上市公司业绩突击增长受关注

卖房、卖股、卖资产……近期,上市公司2016年年报和2017年一季报密集披露,多家上市公司用“一笔交易”突击业绩增长,甚至扭亏为盈。在不少业界人士看来,正常经营的上市公司通常不会出现这种情况,“一笔交易”扭亏为盈的现象或存利益输送。

卖房是部分上市公司最直接的“盈利”手段。如深圳惠程,3月29日公司公告拟处置名下的34套房产,初步测算总价约5021.57万元,显著影响利润表;卖房套路此前已被深圳惠程用过,其2016年出售12套房产,为公司贡献净利润2426万元,约占当年净利润总额的32%。

出售股票是上市公司业绩“爆发式增长”的另一种形式。如佛山照明迎来的“华丽转身”,年报数据显示,公司2016年所获净利润为10.72亿元,同比猛增19倍。净利润猛涨的背后是佛山照明出售国轩高科股票取得的投资收益7.25亿元。

实际上,公司卖房卖股的动因有多种多样,有些属于正常需求,但也有不少是投机。在深圳紫金港资本管理有限公司首席研究员陈绍霞等业界人士看来,有部分上市公司会因为正常需求交易房产,也有不少公司通过卖房、卖资产美化公司业绩,存在投机现象。

在业界看来,不少“一笔交易”扭亏为盈的动因是“保壳”。如,2014年、2015年连续亏损的\*ST珠江,4月28日公布年报显示,2016年净利润7330万元,实现扭亏为盈。背后原因之一便是公司转让三亚万嘉酒店管理有限公司100%的股权及位于海南省三亚市三亚湾路212号的三栋别墅房产等。

同时,还有不少上市公司通过政府补助增厚业绩,避免被退市或被ST。卖房卖股也好,剥离资产也罢。事实上,不管哪一种形式,其背后都有可能是上市公司的正常经营需求,但业内人士认为,不可能所有此类交易,都是上市公司正常的经营需求,在注意区分的同时,需要重点关注其中可能的利益输送等问题。

多位企业高管认为,“一笔交易”扭亏为盈的动因千差万别,不排除正常的经营需求,但公司经营通常不会刻意在年末或季末安排此类大笔交易,每到季末、年末就通过“一笔交易”增厚上市公司业绩,甚至扭亏为盈的现象可能存在利益输送等,需要特别关注。

监管层对此也强化了监管力度。针对年末突击进行重大交易,借以扭亏摘帽、规避连续亏损戴帽等现象,深交所近期表示,将持续密切关注上市公司的会计处理合规性,高溢价变卖资产,关联方潜在利益输送,对年报事后审查中发现的违规行为将一查到底、严肃处理。

不少上市公司已经收到交易所发出的问询函。例如,从亏损1.2亿元到实现微利转身的杭齿前进近期收到上交所问询函,询问杭齿前进是否以资产出售交易来调节利润;2016年前三季度均为亏损的哈高科在四季度依靠子公司出售等事项实现盈利,也被上交所问询。

在金融监管压力不断加强,资本市场不断转向价值投资的大逻辑下,一些企业“忽悠式重组”、突击增长搞投机的同时,也有不少上市公司坚守实业、创新创造,走出了业绩增长、步伐扎实的发展之路。

例如,比亚迪2016年营业总收入达1034.7亿元,同比增长29.32%,净利润增长78.94%;老板电器去年营业总收入57.95亿元,同比增长27.56%,净利润增长45.32%,远超上市公司平均增长速度。

加强监管与实业引导应相互配合。北京问天律师事务所主任合伙人张远忠等专家认为,在监管部门加强对违规的突击增长、“忽悠式重组”等予以重罚的同时,上市公司自身也应聚焦实业、坚持创新,为股东创造长期投资价值。

(据新华社北京5月2日电)

## 风向标

# 4月份产业资本减持环比少六成

本报记者 何 川

今年4月份,沪深股指双双下跌,上证综指、深证成指单月分别下跌2.11%、1.86%。同期,沪深两市增减持市值环比也明显减少。据西南证券研发中心最新发布的数据显示,4月份,增持市值环比减少两成多,为2016年5月份以来第二低水平;产业资本减持市值环比减少六成,为2016年1月份以来的最低水平。

具体来看,增持方面,4月份,沪市公司被增持的市值为44.75亿元,占到当月的51.38%。深市主板被增持的市值为18.27亿元,占到当月的20.99%。两者合计占到72.37%,其余为深市中小板和创业板。

4月份上市公司股东增持市值共计87.08亿元,比3月份减少23.74亿元,减少幅度为21.42%,为2016年5月份以来第二低水平;涉及上市公司有138家,比3月份减少了11家,减少幅度为7.38%。

减持方面,4月份,沪市公司被减持的市值为13.80亿元,占到当月的28.20%,比3月份的35.67亿元减少了21.87亿元,减少幅度为61.31%。深市主板被减持的市值为18.78亿元,占到当月的38.38%,比3月份的11.33亿元增加了7.45亿元,增加幅度为65.75%。深市中小板、创业板被减持公司数量占被减持公司总数的六成多,合计减持市值占到当月的33.41%。

数据显示,4月份限售股解禁后合计减持市值为48.94亿元,比3月份减少73.47亿元,减少幅度为60.02%,为2016年1月份以来的最低水平;涉及上市公司83家,比3月份减少127家,减少幅度为60.48%。

在原限售股股东通过二级市场直接减持和大宗交易减持的83家上市公司中,被减持市值最大的前五家上市公司分别为冀东水泥、安通控股、齐星铁塔、渤海股份、三星医疗,减持市值均在2亿元以上。其中,冀东水泥被减持市值最高,为9.86亿元。

西南证券首席策略分析师张刚表示,5月份解禁市值环比微增,目前计算为2017年内第三低。结合2016年年报、2017年一季报已经披露完毕的情况,预计5月份A股减持、增持市值均将出现增加。

## 聚焦上市公司年报 ②

# 机构调仓偏爱蓝筹 投资风格回归价值

经济日报·中国经济网记者 周 琳

年报显示,2016年机构重仓股依然以金融股、周期股、消费股调配为主。受制于具体资金性质,各类机构投资风格差异明显,保险资金更加稳健,偏爱传统周期性行业和金融股,公募基金在创业板调仓明显,2016年上半年大热的互联网金融、网络安全等个股被减持,社保基金和QFII不约而同大幅加仓蓝筹周期股、消费股。机构投资动向体现出A股整体回归蓝筹、回归价值投资的大趋势。

## 险资青睐“白马股”

保险资金是A股长线资金的代表之一。2016年上市公司年报显示,保险资金现身于约620只个股的前十大流通股东名单中,合计持有股数近622亿股,市值达1.01万亿元。这600余只个股中,险资新进185只个股,增持162只个股。其中,险资新进持股数量排名靠前的个股有阳光城、中南建设、西山煤电、豫金刚石等;险资新进个股占流通A股比例最高的是吉林敖东,占比达8.81%。险资增持股数最多的个股为天地科技,增持比例较多的个股有江苏银行、东方铁塔、天地科技、广发证券等。

对比2016年三季报,保险资金的持仓行业有分散化趋势。在中信一级分类中,保险资金2016年三季度持股市值最大的行业除非银金融之外仍为银行板块,持股金额占总持股金额为三成左右。其中,第三季度持股数量和金额最多的10只股票以银行股为主,非银金融次之,2016年年报中险资对于制造业、房地产、公用事业、化工业、商业贸易等行业也有涉猎。

此外,在金融市场整体监管趋严的背景下,2月1日至3月8日,险资共调研了143家上市公司,总计305次。从行业来看,电子行业备受险资青睐,调研次数达42次。另外,传媒、钢铁、计算机和建筑装饰等4大行业也受到险资关注,到访次数均超过20次。

长江养老保险首席经济学家俞平康认为,短期看险资是否会加大权益类投资占比主要取决于市场机会。保险资金投资股票一般有几个特点:一是市盈率(PE)低;二是股息率高,股价没有被大幅炒高;三是股权相对分散;四是现金流较为充裕。这些上市公司所在的行业一般是国内需求较大而且呈现刚性的行业,或是未来成长性预期较好的行业,能够支持股价慢慢走强。从这个意义上讲,2016年保险资金青睐“白马股”也是为了规避投资基本面较差、经营不善的上市公司。

钱景财富创始人赵荣春认为,近期A股市场白酒业的贵州茅台、家具业的索菲亚、厨电行业老板电器、医药领域云南白药等一批年报披露净利润增速较好和业绩喜人的“白马股”的股价都创出了历史新高,颇受保险资金等大资金青睐,说明在A股市场价值回归的迹象明显。

## 基金大举减持创业板

与保险资金积极布局“白马股”不同,仓位相对灵活的公募基金则从创业板上演“大撤退”。

综合上市公司年报和基金年报显示,各类型基金权益投资总市值共1.14万亿元,较半年报减少650多亿元。在半年报中颇受公募基金青睐的飞凯材料、科大智能等创业板股票被大幅减持,跌出持股占流通市值比前十大股票名单。

对比2015年年报,基金持股比例增长超过10%的仅有48家公司,持股比例下降超过10%的则有80家公司。其中,东方通、三联虹普、鼎捷软件、迈克生物以及富春股份等昔日公募基金偏爱的创业板公司成为过去1年主要的减持对象。

从增持角度看,2016年年报显示,各类型公募基金总持仓市值最高的公司为贵州茅台、格力电器和美的集团,市值分别为86亿元、75亿元、59亿元。在主动型基金持有股票占流通市值最高的前三大股票分别为耐威科技、歌尔股份和精测电子,占比分别为44.56%、30.92%、30.27%。在普通股票型基金2016年持股市值前十大股票中,仅有信维通信一只创业板股票,其余的混合偏股型基金、平衡混合型基金等类型权益类产品前十大重仓股中均没有出现创业板股票。

分行业看,通信、家电、能源、白酒等蓝筹股成为公募基金新宠。与险资相比,银行股和非银金融股的数量在前十大流通股中并不是很明显,仅在灵活配置型基金的持股市值前十大股票中出现了农业银行、中国人寿、兴业银行3只。

众禄研究中心分析师认为,在目前去杠杆、打击“忽悠式重组”、抑制题材和概念炒作的背景下,过去1年里以成长股和中小盘股为主的主题型基金业绩表现平平,那些适合稳健型投资者的蓝筹股

型基金开始业绩回暖。

## 社保基金增持蓝筹周期股

除了险资和基金之外,2016年以来中央汇金公司、证金公司、社保基金为代表的“资金大户”动向备受市场关注。

上市公司年报显示,2016年A股有500余家上市公司的前十大流通股中出现社保基金身影。与2016年第三季度相比,社保基金2016年第四季度大幅增持了蓝筹周期股。中国建筑、中国铝业、金隅股份、美年健康、达实智能和北新建材等多只股票在2016年四季度被社保基金重点增持,增持规模分别为1.49亿股、1.4亿股、7968万股、6694万股、6273万股和5806万股。其中,中国建筑、中国铝业和金隅股份均为社保基金2016年四季度新进。从行业分类看,与公募基金青睐的大消费概念、加点概念有异,社保基金的持股集中于医药生物、化工、电子、机械设备、计算机、公用事业和房地产等领域。

此外,2016年年报显示,中央汇金公司现身900余家上市公司前十大流通股东名单,证金公司则出现在300余家上市公司前十大流通股东名单中。国资上市公司成为这两大公司的投资重点选项之一,持股行业集中体现在金融、消费,以及国资大蓝筹领域。此外,汇金和证金2016年四季度新进部分“一带一路”等概念股。例如,去年四季度,中央汇金和证金公司同时现身北部湾港、西安饮食等个股的前十大流通股东名单。

前海开源基金首席经济学家杨德龙告诉《经济日报》记者,从2016年社保基金的动向看,经过2015年股市调整后,理性的投资者尤其是机构投资者更看重上市公司的业绩,A股已经进入“业绩为王”、价值投资时代。从国内的大类资产配置方面看,机构投资者更加偏爱A股的蓝筹股。对于目前估值偏高、概念炒作味道浓重的中小盘股,还没有出现系统性机会。展望未来,A股市场的走势逐渐明朗,以白马股为龙头展开结构性行情,市场的重心不断地抬升,这种“二八分化”的现象可能仍将延续。

## 2016年上市公司年报显示 保险资金现身于约620只个股的前十大流通股东名单中

合计持有股数 近622亿股  
市值 1.01万亿元



从增持角度看,2016年年报显示,各类型公募基金总持仓市值最高的公司为



## 500余家上市公司的前十大流通股中出现社保基金身影

中央汇金公司

现身900余家上市公司</p