

# 银行理财收益“涨”声不断

秦 倪

据融 360 监测的数据显示,5 月份银行理财产品平均预期年化收益率为 4.24%,较上个月上升 0.6 个百分点,自去年 12 月份以来连续 6 个月上涨。其中,保证收益类理财产品平均收益率 3.53%,保本浮动收益类理财产品平均收益率 3.71%,非保本浮动收益类理财产品平均收益率 4.52%。今年以来,非保本理财产品平均收益率首次突破 4.5%。

从过去一年银行理财收益走势来看,2016 年 11 月份是一个收益拐点,理财收益由持续下降转为持续上升局面,而且自 2016 年 11 月份之后 6 个月的收益涨势要大于之前 6 个月的收益跌势,上涨势头强劲。

业内普遍认为,6 月份银行面临年中考核,揽储压力加大,预计 6 月份银行理财收益率还会继续上升。融 360 理财分析师刘银平表示,从资金面上看,过去几年货币政策基调是稳健偏宽松,未来将会稳健偏紧缩,资金偏紧将成为一个中长期趋势,因此下半年银行理财收益率很可能会继续走高。

从收益率上看,不同类型银行发行的银行理财产品收益各不相同。数据显示,5 月份城商行发行的理财产品共 4217 款,平均预期收益率为 4.39%;农商行发行的理财产品共 2955 款,平均预期收益率为 4.05%;国有银行发行的理财产品共 2135 款,平均预期收益率为 4.28%;股份制银行发行的理财产品共 2041 款,平均预期收益率为 4.33%。由于城商行和农商行数量比较多,所以发行总量较高,但从单个银行的发行量来看,国有行和股份制银行规模最大。

对投资者来说,当前银行理财产品种类较多,当下应当重点关注什么?“风险等级为 2 级的非结构性理财产品性价比较高,值得投资者密切关注。虽然风险等级为 2 级的理财产品不保本,但也非常安全,拿到预期收益率的概率在 99%以上,即使个别产品达不到预期最高收益率,但也不会差很远。”刘银平建议,对流动性要求较高的投资者可以考虑净值型理财产品,其中国有银行和股份制银行发行的净值型理财产品较多,可以提前支取,风险等级在 2 级或以下的都比较可靠。

据介绍,净值型银行理财产品的收益率并不是固定的,会定期披露产品净值,与基金较为相似,可以提前赎回,大大解决了银行理财流动性不足的问题。同时,此类理财产品提前支取的手续费也不高,超过一定期限(如一年)赎回可以免手续费。不过,目前投资者对净值型理财产品的认可度并不高,主要原因也是收益不固定。

业内人士提醒,由于产品预期收益率与实际收益率两者之间存在一定的差距,因此普通投资者在选择结构性银行理财产品时应擦亮眼睛。数据显示,5 月份非结构性银行理财产品的收益达标比为 83%,结构性理财产品的收益达标比仅为 52.6%。也就是说,这些结构性理财产品平均预期最高收益率为 5.26%,实际到期平均收益率只有 2.77%。虽然结构性理财产品的预期最高收益率很高,但实际达标率偏低且收益计算方式复杂,所以适合有投资经验并且具备一定金融知识的投资者购买,理财新手尽量避免购买结构性理财。

日前出台的减持新规提高了定向增发股票的减持数量和时间门槛——

# 参与定增需要细思量

经济日报·中国经济网记者 周 琳

▲ 从短期看, 减持新规使定增市场可参与资金迅速减少, 将明显提升定增资金的议价能力,定增市场将由卖方市场转变为买方市场,预期折价率将大幅提升,定增资产投资价值也将大幅提升

▲ 从长期看, 减持新规将拉长定增资金的退出时间, 预计未来发行定增的上市公司数量会显著下降, 但上市公司质量将有所提升, 未来定增投资将更注重企业成长与价值本身

从 2015 年的定增“盛宴”,到 2017 年以来参与定增的公司门可罗雀,一纸减持新规,让定向增发市场再起波澜。

九泰基金统计显示,今年 5 月份定增(非公开发行股票)公告发行总规模环比大幅下降,发行折价率明显上升。2017 年 5 月份共有 22 个项目完成发行,较上月减少 22 个,募集资金 337.6 亿元,环比减少 601 亿元,为 2016 年以来最低水平。

今年以来,监管部门先后修改发布了《上市公司非公开发行股票实施细则》《上市公司股东、董监高减持股份的若干规定》及其交易所配套规则,对存量定增市场的减持期限、新发定增的数量和发行期都作出了详细规定。如何看待新规对定增市场影响?今后投资者参与定增有哪些注意事项?

## 减持数量时间“双受限”

过去定向增发的股票减持时间和数量相对自由,但在减持新规发布之后,定增减持的数量与时间有了双重“门槛”:一是通过集中竞价交易减持上市公司非公开发行股份的,在解禁后 12 个月内不得超过其持股量的 50%。二是通过大宗交易方式减持的,受让方在受让后 6 个月内,不得转让所受让的股份。

“通俗地说,主要的影响在于减持期限。”好买基金研究中心研究员刘鹭飞表示,过去主流的定增基金多采取“12+6”或“18+6”的期限,即大致可以分为 12 个月或 18 个月的建仓锁定期,加上 6 个月的退出期。在定增部分的股份解禁期过后,可通过二级市场集中竞价交易或大宗交易减持,期限也没有要求。

减持新规出台,使定增退出门槛大幅提高。定增部分的股份直接通过集中竞价交易,第一年最多卖出 50%。若大宗交易找不到合适对手方,产品就需要被迫等一年才可将剩余的 50%清算。本次规定的主要约束方在股东,包括众多定向增发的参与者。另外,本次规定不实行新老划断,规定发出即生效,即所有未完全解禁的定增都会受到新规的约束。

对于很多 1 年期定增项目、高杠杆定增项目,到期不能卖出股票或展期乏力,很可能对后续定增产生部分影响,新发定增就无法参与。第三方股权投资研究机构投中研究院数据显示,今年 5 月份,A 股上市公司实施定向增发方案的数量环比 4 月份大降 50%,募资规模大幅降低,环比下降 60%以上。有 40 家 A 股上市公司宣布定向增发预案,宣布定增预案上市公司数量较 4 月份的 54 家有所减少,预计募资规模相比于 4 月份大幅下降。



博时基金特定资产管理部总经理欧阳凡认为,减持新规出台后,定增市场供需关系开始寻找新平衡,报价或将趋于理性;另一方面,定增项目待发市场将加速寻找新平衡,不排除整体折价扩大的可能,优质项目会相对更受追捧。未来,定增市场将进入价值投资、个股精选的时代。

## 定增市场“危中有机”

定向增发的三大收益来源是公司内生性的超额收益、市场供求环境和折价率天生的安全垫。随着定增项目减少、减持“双受限”的持续发酵,市场上定增项目的供需环境、项目质量标准等出现一定变化,投资定增的资管产品业绩也开始出现回调。

Wind 资讯显示,目前市场上有 52 只定向增发主题基金,其中具备可比数据的基金有 46 只。截至 6 月 13 日,这 46 只产品今年以来平均收益为 -1.49%,其中有 30 只出现亏损,业绩为正的定增基金仅有 16 只。

存量定增基金将向何处去?刘鹭飞认为,部分管理人可能会对定增产品采取多次清算的方式,即采取在解禁期过后按照原期限先清算 50%,第二年再清算 50%的方式;对于已发行的结构化产品,大多是采取先行偿付本金优先级,再行偿付本金劣后级,全部退出时再行分配优先劣后收益。

“对于参与定增的投资者来说,在看到减持新规对现有产品投资运作影响的同时,也不应忽视新规带来的部分机遇或将重塑定增投资市场格局。”九泰基金定增投资中心总经理刘开运说。

“一方面,短期定增投资面临巨大投资机遇,预期折价率将大幅提升。”刘开运认为,减持新规对现有定增产品影响较大,多数产品面临展期问题,定增融资发行难度加大,短时间内定增市场可参与资金迅速减少,将明显提升定增资金的议价能力,定增市场将由卖方市场转变为买方市场,预期折价率将大幅提升,定增资产投资价值也将大幅提升。

“从另一方面来看,定增也将演变为真正的长期投资,价值投资理念将得到重视。”刘开运同时表示,由于定增投资周期明显变长,

定增投资完成投资、持有、退出将至少需要 2.5 年时间,预计现有参与主体将发生较大变化,长期资本由于其资金属性将成为未来定增投资的主力军。

此外,在退出渠道方面,大宗交易将主导定增退出市场,新的投资模式值得期待。业内人士表示,减持新规出台后,大宗交易由原来的交易行为将逐步演变为一种投资行为,类似于锁定期为 6 个月的定增投资,原有大宗交易机构所擅长的交易模式受限,真正具备中长期投资能力的投资机构将成为未来大宗交易的主力。

## 投资还需“稳”字当头

定增市场的变化,给曾经享受定增“盛宴”的投资者带来很大疑虑,今后该何去何从?

“减持新规可以说是监管层的一次正本清源行动。未来随着减持难度的提升,定增项目的参与业态可能受到显著影响,定增的整体规模或将进一步萎缩。”华商基金策略研究员张博炜表示,从前期再融资新规到此次减持新规,政策的方向是希望上市公司聚焦主营业务、引导长期投资。由于可转债优先股等融资手段对上市公司质地要求较高,未来内生增长稳健或将逐步成为融资能力的重要基础,行业龙头有望持续享受制度红利,对于 A 股上市公司来说,强者恒强的格局或将进一步深化。

弘尚资产有关部门负责人表示,减持新规的出台使得定增资金退出时间加长,预计未来套利定增资金将逐步退出,发行定增的上市公司数量将显著下降,但上市公司质量将有所提升,未来的定增投资将更加注重企业成长与价值本身。

财通基金有关人士表示,随着再融资新政叠加减持新规的双重影响,定增投资的属性将发生重大变化。未来基于目前的市场定位和估值水平,定增资产作为另类资产配置的价值依然显著。随着产品投资期限的加长,其配置价值将更多体现于投资标的特殊风险收益特性。未来定增投资将更依托于公司基本面对内生增长能力,重要的是筛选具有超额收益能力的优质项目,以此抵御产品周期内的波动。

## “青创板”各地开花

新闻回放:近日,山西省多部门联合推动 58 个贫困县的青年创新创业企业在山西股权交易中心挂牌“青年创业板”(“青创板”),为企业发展开辟绿色通道。山西省“青创板”设立于 2016 年 9 月份,主要借助山西股权交易中心为挂牌企业提供相关服务,凡挂牌并融资成功的中小微企业,可获得由省级财政给予 10 万元的一次性奖励。据不完全统计,近年来为了破解青年创新创业“融资难、融资贵”问题,包括广东、辽宁、山西、陕西、江西等地在内,不少地方借助区域股权交易市场建立了本省或者跨区域的“青创板”。

点评:区域股权交易市场是我国多层次资本市场的重要组成部分,在区域股权交易市场设立“青创板”,不仅可以引入资本市场力量参与和规范青年创新创业工作,也有利于加快区域多层次资本市场体系建设,推进创新创业和金融的深度融合。不过,在创设“青创板”的过程中也需要注意,地方政府虽出台了鼓励发展“青创板”的政策,但不少政策主要体现在鼓励本辖区的相关企业挂牌,对资本市场的培育还不够,提供的服务也大多局限在股权转让和股权融资,政策运用、并购重组、金融咨询等综合性金融服务功能未能充分体现。要更好发挥“青创板”的作用,还需进一步开拓区域股权交易市场的广度和深度。

## 科技股集体走弱

新闻回放:本周一,美股科技龙头股延续上周五跌势,引领全球科技股重挫,苹果、微软、谷歌母公司 Alphabet、亚马逊和 Facebook 等科技巨头的股价跌幅一度至少超过 5%。科技股权重较高的纳斯达克综合指数两天跌幅也创下 9 个月以来之最。稍早时间,高盛报告警告,投资者可能低估了苹果等五家科技公司有估值过高的风险。

点评:不少投资者和机构担心科技股大涨将重演 2000 年科技泡沫。但从数据来看,截至上周五收盘,纳斯达克 100 指数市盈率为 26.1 倍,高于过去 10 年 21 倍的平均水平,但远低于 2000 年时接近 200 倍的水平。从资金流入流出状况来看,科技股跌势背后似乎仅是一个调仓过程,科技向新领域渗透等趋势都是带动科技企业增长的真实驱动力,科技股盛宴并不是建立在泡沫之上。此次科技股大跌,除了机构接连警示,超买抛售也被认为是下跌的原因。如果科技创新继续推进,经济金融环境持续向好,科技股的表现依然可期。

## 抑制债券评级虚火

新闻回放:中国证券登记结算有限公司 4 月 7 日发布债券质押回购新规,明确债项评级低于 AAA 的中低评级信用债不得入库开展回购。新规实施以来,中低评级信用债因丧失抵押资格而面临发行利率抬升等窘境,债券发行人为了降低发债溢价带来的成本增加,存在集体提升评级的冲动。据媒体近日报道,为了抑制债券评级虚高现象,交易所债券市场正在讨论引入债券双评级制度。

点评:目前,评级行业采用的付费方式主要是发行人付费,这种模式将评级机构与受评对象的利益互相联结,影响了评级的独立性和公正性。为了获得更低融资成本,债券市场上也一直存在债券评级虚高现象。双评级制度是指在债券发行过程中,同一债券发行主体或同一债项须由两家评级机构同时开展信用评级。如果交易所债市采用双评级制度,虽然在一定程度上会增加债券发行人发行成本,且市场认可度有待提升,但能抑制评级虚高,有助于交易所债市健康平稳发展。

(点评人:孟 飞)

# 私募股权投资基金青睐新三板定增

