

期货公司弃用文华财经解密：

## 业内专家称不符合穿透式监管要求是主因 恶意收费只是次要原因

■本报记者 王宁

多年以来，文华财经以较高市场占有率倒逼期货公司为其“买账”，然而，日前的一则监管要求使其此前的“宠儿”变为目前的“弃儿”，仿佛一夜之间落入了“众叛亲离”的境地，何至于此？其中多种因素交织，内情复杂。虽然在1月12日凌晨文华财经向业内发布致歉通知有所“低头”，但业内纷纷表示，文华财经的道歉显得太晚了，期货公司弃用或成事实。

《证券日报》记者通过对多家期货公司高管了解到，期货公司在近两日陆续宣布与文华财经“割袍断义”，对文华财经的不满主要有三点：一是不符合监管要求，二是恶意收费，三是其长期坐地起价已难以被容忍。

### 致歉有诚意无实意

“拿出一切努力，配合穿透式监管平稳落实。”1月12日凌晨，在几乎所有头部期货公司与文华财经“割袍断义”的情况下，文华财经最终向业内发布了致歉通知。

根据通知内容，文华财经首先进行了自我反省，表示“因为我们的傲慢

自大，伤害了与我们合作多年的期货公司的感情”，“对此我们向期货公司、期货投资者以及广大公众致以最诚挚的歉意”。除此之外，文华财经还表示，“现已完成可以符合穿透式监管要求的中台系统解决方案。”

此外，致歉通知还有一则重要内容，通知中表述称“考虑到期货公司可能因种种特殊原因无法及时安装部署中台系统，为最大程度保障客户服务的连续性，公司参照同行业其他软件的技术实现方式，推出过渡性的wh6直连版方案，并向期货公司提交了上线申请。该方案期货公司无需投入设备和网络，也不发生其他费用。新版wh6软件上线后，客户指令直连期货公司的网关，可保障基本交易功能不受影响，但投资者暂时无法使用条件单、止损单、画线下单等需要期货公司中台系统支持的云端交易功能。”

对这份凌晨紧急发布的致歉通知，《证券日报》记者致电文华财经相关高层管理人员，该人士表示：“此事暂不便发表意见，公司正在开会。”

北京某业内人士向《证券日报》记者表示，“多年以来，文华财经的存在其实是一种倒逼期货公司为其‘买账’的生存方式，如果不是期货公司考虑

到投资者的服务需要，文华财经根本就没有存在的意义。而文华财经之所以能够这么多年深得投资者的青睐，除了用户习惯所致之外，还有就是服务内容。”

“但从这份致歉通知中可以看出，开头致歉诚意十足，然而后面则表示对投资者的服务内容大打折扣。但文华财经能否挽回期货公司和投资者的青睐，还在于能否满足合规要求和投资者的需求。”这位业内人士表示，新系统推出后，投资者暂时无法使用条件单、止损单、画线下单等交易需要内容，那么，投资者能否对其服务优势的认可，这将决定了期货公司能否接受文华财经的这套方案。

另有业内人士表示，“文华财经这是明显的‘甩锅’行为，由于需要满足合规要求而提供不了其他交易服务内容，却称这是期货公司中台系统支持所致，这样就把投资者的怨言引到了期货公司身上。致歉通知整体来看，满满的诚意却无实际意义。”

### 不符监管要求是弃用主因

在近两日，多达几十家头部期货公司纷纷发布通知称：将停用文华财

经公司一系列交易软件。有多位投资者认为，停用原因是期货公司不愿意为文华财经的系统升级改造而多付费用。

《证券日报》记者就此向多家期货公司首席风险官了解到，期货公司纷纷停用文华财经系统的主要原因是符合穿透式监管要求所致，其次才是恶意收费问题，再者是多年以来的积怨已深。

北京某期货公司首席风险官告诉记者：“此前期货交易所向期货公司下达了落实穿透式监管要求的通知，距离此要求时间已经差不多了，而文华财经发布了多个整改方案，但均无法满足监管要求，眼看距离此监管要求整改时间临近，文华财经也以此为契机，恶意多要服务费用，但即便是在这种情况下，也无法满足穿透式监管要求，这才是期货公司纷纷停用的主要原因。”

根据期货交易所2019年11月20日发布的《关于落实穿透式监管相关要求的通知》，客户通过交易终端软件下达交易指令的，期货公司应确保客户下达的交易指令直达其信息系统。但多年以来，期货公司是无法看到投资者的交易数据的。

“你很难想到，其实期货公司多年

以来是无法看到投资者的最新交易数据的，这些全在文华财经的端口上，只有等文华财经把数据报给期货公司后，期货公司才知道投资者的交易数据的。”这位北京某期货公司首席风险官说，这是文华财经不满足监管要求，同时也是不愿意满足监管要求的重点，“多年以来，文华财经热衷于收集投资者的信息，其中包括了投资者的个人信息和交易数据，这些肯定是有商业考虑的。”

此外，根据期货公司技术人员的评估，文华财经基本不可能在这么短的时间内拿出符合监管要求的整改方案。

“从文华财经的这份致歉通知内容看，即便符合了监管要求，但对于投资者来说，其服务内容要大折扣了。”另有业内人士表示。

上海某期货公司首席风险官向《证券日报》记者表示，“文华财经最新推出的系统版本，期货公司是没有时间来测试的，在1月17日前不可能完成升级测试，显然这份致歉通知和整改方案来的太迟了。此外，此前所要求增加付费等其他要求，不是期货公司弃用的主要原因，恶意收费和长期积怨只是弃用的次要原因，不符合穿透式监管要求才是弃用的主要原因。”

## 新三板提高挂牌公司治理水平“进行时” 专项行动分三阶段落地

■本报见习记者 刘伟杰

随着新三板全面深改持续深入，为进一步保障深改措施顺利实施并落地生根，提高挂牌公司质量显得尤为关键。1月10日，全国股转公司表示，为贯彻新《证券法》精神，按照总体工作安排，将开展“落实治理新规，提升治理水平”为主题的专项行动，并分为三个阶段实施。而在此之前，全国股转公司已开展了提高挂牌公司财务规范性的专项行动，阶段性效果良好。

全国股转公司表示，强化公司治理是提高挂牌公司质量的基础工程，建立有效制衡、协调运作的公司治理结构，既是挂牌公司的基本义务，也是挂牌公司持续健康发展的重要保障。本次专项行动将对挂牌公司出现的突出问题、反映的制度需求等内容进行梳理研究，形成有针对性的处理方案，

切实提高挂牌公司的治理水平。

“纲举才能目张，全国股转公司近期宣布启动挂牌公司治理专项行动，其实是一以贯之的举动，在每一次重大改革的重要节点，全国股转公司都会把挂牌公司的治理放在首位，规范市场主体是提升新三板整体发展质量的关键一步，唯有如此，才能令新三板成为‘好公司的池子’。”中国国际科技促进会理事王娜新1月12日在接受《证券日报》记者采访时表示。

在王娜新看来，随着深改新政推出，新三板投资者门槛大幅降低，必然吸引大量高净值人群入场，投资者对信息披露的关注度也会不断提高。在公开发行制度正式到来之前，令挂牌公司有意愿且自主提高挂牌公司治理水平将成为重点工作。

值得一提的是，《证券日报》记者近日据接近全国股转公司的业内人士

了解到，公开发行的相关规则及配套指引目前正在履行程序，距离正式发布已指日可待。

另外，《证券日报》记者进一步了解到，本次专项行动将分为3个阶段进行落地，具体安排如下：

第一阶段，全国股转公司将结合做好实施《全国中小企业股份转让系统挂牌公司治理规则》等相关制度准备工作的通知，要求挂牌公司按照规定完善公司治理，主办券商做好督导工作。

第二阶段，全国股转公司将开展四方面工作。一是对市场主体开展培训，充分向市场主体解读《全国中小企业股份转让系统挂牌公司治理规则》（简称《挂牌公司治理规则》）；二是要求主办券商督导申请挂牌公司按照《挂牌公司治理规则》的规定，完善相关制度，把好挂牌公司的“入口关”；三

是督促存量挂牌公司按照要求完善治理制度，规范董监高任职，做好落实新《证券法》相关规定的准备工作，提高挂牌公司的治理质量；四是压实主办券商责任，要求主办券商督导挂牌公司完善治理制度。

第三阶段，全国股转公司将结合挂牌公司完善治理的情况，对相关挂牌公司进行现场检查，重点关注控股股东、实际控制人和董监高的行为规范；督促未及落实要求的公司进行整改提高。同时，对于公司治理存在严重缺陷的公司，研究市场出清路径，畅通挂牌公司的“出口关”。

北京南山投资创始人周运南对《证券日报》记者表示，挂牌公司质量是新三板的市场根基，质量的高低决定新三板改革的成败，质量的好坏直接影响新三板市场的兴衰，所以挂牌公司的质地既是新三板改革的出发点

和落脚点，更是生命线。

周运南认为，全国股转公司把推进全面深改举措后的第一个专项行动落脚于公司治理，这既表明挂牌企业在公司治理上还有很多有待改进提高的地方，也说明全国股转公司对公司治理工作的高度重视。作为投资者，希望借助于这次专项行动，能帮助挂牌企业建立有效制衡、协调运作的公司治理结构，促进挂牌企业稳定高效成长，有效提高挂牌公司质量，保证新三板市场生态持续健康发展。

“新三板以市场化为导向，必须建立有进有出的市场机制，同时通过不断地提升治理水平，规范挂牌公司的行为，建立大众监督机制，督促挂牌公司提高治理和信披水平，有利于保护投资者利益，促进新三板可持续发展。”华财新三板研究院副院长、首席行业分析师谢彩对《证券日报》记者如是说。

## 外资与融资客加仓保险股 中国平安年内被融资客买入56.1亿元

■本报记者 苏向泉

2020年以来，保险股持续受到外资和融资客的青睐。

据《证券日报》记者梳理，今年以来前7个交易日，A股市场上7只保险股合计被融资买入额达73.3亿元，加上外资对中国平安9.6亿元的净买入额，总体来看，保险股今年以来已被外资与融资客合计买入82.9亿元。值得关注的是，中国平安年内被融资客和外资买入的总金额已有65.7亿元，这一数据在所有保险股中高居榜首。

杠杆资金与外资扎堆买入与保险股2019年全年业绩有望预喜不无关系。万联证券分析师缴文超对此分析称，受益于减税新政实施与投资大幅改善，上市险企2019年全年利润有望高速增长，此外，由于2018年四季度上市险企净利润基数较低，预计2019年全年增速有较大的提升空间。

### 融资客73亿元买入保险股

年内融资客与外资持续加仓保险股，其中，中国平安最引人瞩目。

从杠杆资金布局情况来看，开年前7个交易日，中国平安、中国人保、新华保险、中国太保、中国人寿、西水股份、天茂集团，分别被融资客买入金额达56.1亿元、5.3亿元、5.0亿元、2.6亿元、2.0亿元、1.3亿元、1.0亿元，合计被买入金额达73.3亿元。其中，中国平安被融资买入额占保险股的76.53%。

与此同时，外资今年以来也密集布局保险龙头股，数据显示，年内中国平安合计被外资净买入额达9.6亿元。虽然暂无其他A股保险股被外资净买入具体金额数据，但根据沪深港通中央持股结算记录，中国太保、中国人寿、天茂集团、新华保险这4只个股年内均呈现外资增持态势。

实际上，《证券日报》记者梳理发现，从去年年底开始，外资便持续买入中国平安。数据显示，2019年12月份，外资流入呈加速趋势，中国平安单月净买入额达40亿元，超全年累计净买入额的一半，沪深港通持股占中国平安流通股比例上升0.47个百分点至8.36%。

外资缘何扎堆买入中国平安？申

万宏源证券有分析指出，中国平安业绩增速显著领先行业，作为典型的综合金融集团，其业务发展呈现两大特色，一是战略布局前瞻性，在原先的金融牌照优势上融合技术优势，轻重资产结合均衡发展，二是业务协同的最大化，各项业务协作形成集团内部充分的交叉销售，深度服务客户。除此之外，中国平安的多元化产品累积了丰富的客户基础，叠加后续领先的金融科技加持，每年营收1%投入于科技研发激发持续创新，其传统金融业务仍保持优势领先地位。

受益于投资收益大增、降税红包、低基数等利好因素影响，去年以来A股保险股普遍取得靓丽的业绩增速，股价也随之水涨船高。纵观保险股去年全年业绩，预喜概率大。

### 保险股去年业绩大概率预喜

“受益于减税新政实施与投资大幅改善，上市险企2019年全年利润有望高速增长。在两方面因素影响下，2019年前三季度五大上市险企归母净利润合计2446亿元，同比增速高达

86%。由于2018年四季度基数较低，预计2019年全年增速仍有提升空间。”万联证券分析师缴文超认为。

具体到投资方面，2019年权益市场大幅回暖，上市险企投资收益明显改善，国寿、平安前三季度总投资收益率分别高达5.7%、6.0%，明显高于5%的长期投资收益率假设，对净利润贡献较大。值得注意的是，2019年四季度以来，A股市场各大股指均取得不错的涨幅，由于险企权益投资对净利润影响显著，因此，上市险企2019年全年净利润大概率与前三季度增速保持一致或略有上涨。

此外，2019年5月底，财政部和国税总局联合发布《关于保险企业手续费及佣金支出税前扣除政策的公告》，调升佣金手续费税前扣除比例。人身险行业从10%升至18%，财险行业从15%升至18%，使得税前扣除金额明显提升，保险业高税负压力大幅缓解，同时将对2018年追溯调整金额一并反映至2019年报表。

保费层面，从已经披露的数据来看，A股五大上市险企中国人寿、中国人保、中国平安、中国太保和新

华保险在去年前11个月累计实现原保险保费收入2.23万亿元，同比增长8.95%。去年12月单月保费虽未披露，但对净利增速影响小，去年1月份到12月份的保费增速有望保持稳定。

从去年保险股股价表现来看，中国人寿股价2019年涨幅领先，累计涨幅达到71%，紧随其后的是中国平安，去年全年涨幅达52%。除此之外，中国人寿在去年全年上涨41%，中国太保在去年全年上涨33%，天茂集团在去年全年上涨25%，新华保险在去年全年上涨16%，西水股份则累计下跌了12.6%。从涨停天数来看，中国人寿在去年全年共有7个交易日涨停。

从2020年以来这7个交易日来看，新华保险、中国太保、中国人寿、中国人保这4只保险股年内股价收正，其中新华保险股价涨幅最大，达2.38%。此外，西水股份、中国平安、天茂集团这3只保险股股价略有调整，年内股价微跌。近期也有多家券商也表示，看好保险股2020年“开门红”及股价表现。

## 北上资金开年日均成交额接近600亿元 “霸榜”活跃股呈现新特征

■本报记者 吴珊

自沪港通和深港通相继开通后，北上资金的进出就成为观察市场趋势的重要指标之一。截至1月10日，北上资金已经连续38个交易日净流入。仅从开年的情况来看，北上资金年内合计净流入就达468.03亿元。

可以说，北上资金的持续买入对A股流动性起到了较好的改善作用，从提振市场信心、助力股指冲关的角度来说，北上资金也是功不可没。

2019年以来，上证指数多次徘徊于3000点附近，素有“聪明资金”之称

的北上资金，几乎每次都参与了该点位“冲击战”，全年呈现净流入状态，且连续净流入天数的记录也持续创新高。2020年伊始，上证指数迅速上行至3100点关口，北上资金动向再度引发热议。

《证券日报》记者根据同花顺数据统计发现，2020年以来的7个交易日，北上资金日均成交额接近600亿元，北上资金日均成交额为418.76亿元。

由于目前外资主要通过QFII/RQFII、沪深股通等途径进入A股市场，北上资金的动向很大程度上代表了外资布局A股的倾向。进一步统计发现，今年以来，共有37只个股现身沪

股通、深股通每日前十大活跃股榜单，其中有26只个股获得北上资金青睐，期间呈现北上资金净流入状态。

具体来看，格力电器、美的集团、中国建筑、洋河股份、中兴通讯等5只个股在今年以来北上资金累计净流入金额居前，均超10亿元。

事实上，北上资金除了青睐“大消费”之外，近期布局也开始呈现出新变化——科技股含量大幅增加，特别是业绩增长开始释放、估值与业绩匹配度高的品种更受其关注。例如，年内北上资金流入排名第一的格力电器，其“大容量高效离心式空调设备关键技术及应用”就在日前召开的“2019年度国家科学技术奖励大会”中，获国家技术发明二等奖。

需要注意的是，上市公司2019年年报业绩预告开始密集披露，业绩和价值成长将在未来一段时间成为贯穿A股的投资主线，北上资金也明显注意到这一点。北上资金1月份以来重点布局的个股中，共有7只已被露2019年年报业绩预告，其中，业绩预喜股占据6席。

在估值方面，《证券日报》记者注意到，截至1月10日收盘，A股全部上市公司整体动态市盈率为17.72倍，北上资金布局的股票中，有八成股票的估值低于这一水平，其中，中国建筑、兴业银行、保利地产、万科A、中国平安等5只个股最新动态市盈率均不足10倍。



聚焦房企融资

## 房企面临偿债压力 扎堆发债借新还旧

■本报记者 王晓悦

经历一年紧缩的融资环境，房地产行业终于迎来海外发债的窗口期。

1月10日，又有两家内房股宣布发行美元债——旭辉控股集团和建业地产分别发行1.67亿美元及2亿美元的优先票据，发债年利率为6%和7.25%。

### 今年房企海外融来势汹汹

据《证券日报》记者不完全统计，1月7日至1月10日，在4天的时间内，共有15家在港股上市的内地房企发布美元融资计划，总规模高达61.92亿美元，其中不乏碧桂园、融创中国和佳兆业集团等大型房企。照此计算，2020年前10天，房企发布的海外融资规模就超过了2019年、2018年全年海外融总额的8%和12%，可谓来势汹汹。

据Bloomberg统计，按照BICS行业分类，2020年中国房地产企业海外债到期规模达到294.65亿美元，约合2063亿元人民币。

中原地产首席分析师张大伟向《证券日报》记者表示，整体看，房地产行业资金仍然紧张，受海外负利率环境影响，近期美元融资成本明显降低。为了应对未来的市场变化，房企抓紧窗口期，在年初加快储备资金。他预计，继2019年房企美元债刷新纪录后，2020年美元融资将继续在高位运行。

### 发债利率分化仍是大趋势

值得注意的是，从近日房企发布的融资公告看，去年利率高企的发债环境有所缓和。近期房企发布美元债的平均利率为6.52%，共计12家房企发债利率低于8%，对比2019年，地产公司发行美元债的平均息票率为8.28%，最高发债年利率更高达15.5%。

“融资成本降低和海外降息大通道开启等因素有关，国内市场看，降准等也会对融资成本产生一定影响。”易居研究院智库中心研究总监严跃进在接受《证券日报》记者采访时表示，房企扎堆1月份窗口期发行海外债，可以看出审批加速，说明海外融资的管控有所减轻，后续在港上市的房企融资空间将增大。

虽然平均发债利率降低，但发债利率分化仍是大趋势。龙湖地产以3.375%和3.85%的超低年利率分别发行2.5亿美元及4亿美元的优先票据，延续一贯的低成本融资。目前，龙湖地产是中国唯一获得三家国际信用评级机构投资级评级的民营房企，而融资成本与信用评级挂钩。与之相对的是，佳兆业集团和金轮天地控股发债成本略高，年利率分别为10.5%和12.95%。

张大伟向《证券日报》记者表示，对于经营稳健的企业来说，融资成本有望继续降低，但对于杠杆率比较高的企业来说，最近融资压力有所增加。

事实上，因额度受限，美元债并不是房企主要的资金来源。但在2019年，境内各项融资渠道收紧，使得美元债成为部分房企重要的资金补充，中原地产研究中心统计数据显示，2018年去年，房企海外融资只有496亿美元，在2019年全年却高达752亿美元，同比上涨52%。

克而瑞披露的数据显示，2019年TOP11-30梯队房企的境内发债规模同比大幅下降46%，占年发债总量比例从2018年的40%下滑至29%；境外债规模则同比上升了80%，占比从2018年的25%上升至32%。这一梯队的房企，呈现出高杠杆属性，发债利率偏高。

### 2020年进入“借新还旧”阶段

发行美元债暂缓了房企的资金压力，但还钱的日子正在逼近。

久经财经数据显示，2019年去年，共有92家地产公司发行了228只美元债，其中，将有17只美元债将于2020年到期，规模合计47.5亿美元，占比超过6%。从月度分布上来看，2019年3月份和2019年11月份略高，其中2019年3月到期规模超过40亿美元，约合人民币280亿元，不少房企将面临偿债压力。

作为发债大户，中国恒大海外债务2020年到期规模最大，预计需偿还金额高达33.7亿美元，泛海控股次之，2020年到期债务约12.8亿美元。此外，绿地中国、中国奥园等房企2020年海外债待偿金额也不低于10亿美元。

2019年7月9号，发改委办公厅发布778号文，房企海外债只能用于置换未来一年内到期的中长期境外债务，理论上房企海外债融资进入“借新还旧”的阶段。这或许是2020年的钟声刚刚敲响，房企就扎堆发债的重要推力之一。