

专访华泰柏瑞基金总经理韩勇：

践行机构责任 积极把握权益投资长期布局窗口

■本报记者 王思政

中央金融工作会议提出“加快建设金融强国”的重要目标,明确了金融高质量发展助力强国建设、民族复兴伟业,并针对金融高质量发展作出多项工作部署,为践行中国特色金融发展之路指明了方向。

11月7日,华泰柏瑞基金总经理韩勇在接受《证券日报》记者专访时表示:“中央金融工作会议强化了金融机构在高质量发展征程中的使命担当,对金融机构提出了更高的要求。身为行业的一份子,我们责任在肩,需不断提升专业能力,朝着一流投资机构的方向努力,更好服务于居民财富管理需求,实体经济和资本市场改革。”

同时,韩勇认为,随着中国经济稳健复苏,当前资本市场迎来政策、盈利、资金等多重积极因素共振,叠加较低的整体估值,权益资产的吸引力正在逐步提升。值此难得的机遇窗口,我们更要积极向前,以实际行动做多中国、投资中国,与广大投资者一起共享中国经济高质量发展的红利。

坚定信心 积极因素正在累积

从长期性价比指标来看,A股当前整体估值偏低,Wind数据显示,截至2023年11月3日,沪深300指数的PE(市盈率)、PB(市净率)分别居过去十年18%和2%分位。韩勇表示,当前市场长期配置价值凸显,随着积极因素不断累积,政策暖风呵护与内生动能积蓄,为市场稳中向好运行奠定了扎实基础。

韩勇认为,近期,政策与资金同向

发力,大大提振了市场信心。自中共中央政治局会议提出“要活跃资本市场,提振投资者信心”后,人民银行、财政部、证监会等多部门出台资本市场利好举措,引导中长期资金入市。一方面,汇金的增持、上市公司的回购、公募的自购,反映了市场重要参与主体对于当前A股价值的认同;另一方面,社保、险资等中长期资金有序入场,也有望与实体经济形成良性互动。

中期来看,经济基本面与企业盈利有望企稳回升。随着国内“降息”降准、房地产政策调整优化、城投化债、1万亿元特别国债发行等各项举措的相继落地,政策成效已经在近期数据中初步显现。今年前三季度,中国实际GDP累计增长率达5.2%,在全球主要经济体中居于前列,工业、服务业、消费、投资等多个指标呈回升态势,经济结构持续优化。企业盈利从8月份开始出现了令人欣喜的上行信号,国家统计局公布的规模以上工业企业利润同比数据在8月份由负转正,达到17.2%,跨越“拐点”可期。近期,包括联合国、世界银行、国际货币基金组织等多家国际组织和机构纷纷调高今年中国经济增长预期,充分彰显了国际社会对中国经济发展前景的信心。

长期来看,中国经济的高质量发展为资本市场健康发展奠定坚实基础,并提供更为丰富和广阔的投资机会。过去几年产业转型升级向前,积累了长期势能,部分产业已经在国际市场上占据了领先的地位。一是制造业转型升级稳步推进,成效显著。过去三年,中国企业积极进军海外市场、切入此前难以进入的供应链体系,在优势领域的核心竞争力更加显著。二

是科技创新攻坚克难,频见亮点。多个领域的自主研发获得重大突破,逐渐步入收获期。三是传统企业积极出海,以中国投资开启全球化新篇章,近年来中国企业对外输出技术或专利、开展国际合作的案例都在显著增长。

争当一流投资机构 更好服务高质量发展

在韩勇看来,当前中国资本市场迎来了政策、盈利、估值、资金等多重积极因素共振窗口,公募基金作为服务普惠金融和实体经济的重要力量,此时更应强化责任、主动作为,争当一流的投资机构,积极把握资本市场长期投资机会,发挥专业价值,丰富产品供给,提升服务水平,努力增强投资者信心与获得感。具体而言,包括以下几个方面。

一是围绕普惠金融功能,大力发展ETF等低费率权益产品,为中长期资金提供高效便捷的配置工具。ETF交易便利、风格稳定、投资分散,能较好适配中长期资产配置属性强、投资周期长、安全性要求高的需求。从成熟市场的经验来看,被动型基金更容易实现规模效应,符合公募基金服务大众的天然定位优势,公募基金可以借助成本优势提高运营效率,最终将成本优化的成果让利于投资者,促进行业发展正循环。

二是做好价值发现,并积极参与上市公司治理,切实服务实体经济高

质量发展。加强对于先进制造、技术突破、科技创新等领域的研究和投资,挖掘、支持优质、创新企业,为资金对接优质公司提供便捷投资渠道,汇集引导资金流入具有核心技术、有良好发展前景和口碑的实体企业。积极为上市公司治理提出合理建议,形成公募基金与上市公司的正循环发展格局。

三是进一步丰富优化投资者的投资组合与资产配置。一方面,细化风险管理需求,通过产品设计和策略定位,发展“低波动”产品,推动不同偏好的投资者参与权益市场;另一方面,适度开展全球多元化布局,为企业、居民提供全球多元化金融服务,同时吸引海外资金等长期资金加大投资中国。

四是不断提升专业能力和服务水平,包括投研能力、综合方案能力、平台能力。做好投资者陪伴,帮助投资者充分认识到风险和收益的两面性,建立合理预期,以中长期视角理性看待市场短期波动,鼓励逆势布局、长期配置。

阳光普照,万物更始。韩勇表示:“伴随着中国经济长期向上向好的发展趋势,中国资本市场将焕发出更强大的活力与动能,也为资产管理行业提供了新时代的巨大机遇。当下正值中国资产的长期布局窗口,身在资管行业的我们更要主动担当、积极作为,通过多元的产品供给和专业的投资服务,助力投资者分享国家改革发展的硕果,为中国经济的高质量发展贡献力量。”



年内12家A股公司发行可转债计划终止 11家为主动“撤单”

■本报记者 田 鹏

近日,方大特钢公告称,综合考虑当前资本市场行情、政策变化情况、公司自身实际情况、发展规划及市场融资环境等诸多因素,决定终止向不特定对象发行可转换公司债券(以下简称“可转债”)事项并撤回相关申请文件。

今年以来,监管层不断优化再融资机制安排,持续提升对上市公司可转债项目的审核精准度。据沪深交易所官网数据统计,截至11月8日,两市年内共有12家上市公司发行可转债的审核终止。其中,1家因审核未通过而被终止,另外11家为企业主动撤回发行申请。

东方金诚研究发展部副总经理曹源源在接受《证券日报》记者采访时表示,可转债发行审核的重点包括公司业绩变化原因、经营和财务指标异常的原因及合理性、募投项目的可行性和合理性,以及募集资金规模的合理性和必要性。这与当前监管机构加大对证券市场信息披露质量、上市公司质量的监管要求保持高度一致,有利于保护投资人合法权益,维护可转债市场稳健发展。

发行可转债作为上市公司再融资重要手段,是上市公司可持续发展的驱动力之一,为此监管层面始终将优化相关机制作为重点工作安排,并持续优化有关项目监管流程、审核内容。

谈及多家企业主动撤回发行可转债申请的原因,曹源源认为,今年以来,部分制造业企业生产性投资支出趋于谨慎,在一定程度上或抑制了转债发行意愿,这也体现在年内上市公司新发可转债预案数量有所减少上。此外,企业一般倾向于在股价上行阶

段发行转债,以确保发行时转债的转股价格能够处于相对高位,避免后期因转股过度稀释原控股股东股权。今年可转债市场整体处于横盘整理状态,影响了企业的发行意愿。

从审核未通过而终止发行的1家企业来看,上交所公告内容显示,原因是该企业未能充分说明“存贷双高”的合理性以及公司内部控制制度健全且有效执行。

从审核流程来看,前述12家企业均在申请期间被监管多番问询,问询内容主要集中在发行可转债的必要性及募投项目可靠性等。

例如,上交所在对禾信仪器的问询中,要求公司说明募投项目的盈利测算、长期资产的折旧摊销情况,并说明募投项目投产对公司经营业绩的影响等;深交所要求盛弘股份结合目前公司的财务状况、资金缺口、公司货币资金和交易性金融资产的持有情况、银行授信额度等,说明本次募集资金的必要性及规模合理性。

在南开大学金融发展研究院院长田利辉看来,监管在审核过程中需要确保企业发行可转债的合规性、合理性和可行性,以维护市场稳定和投资者利益。同时,监管还需要对企业的经营状况和财务状况进行深入了解,明晰企业的可持续经营能力,避免出现财务风险和经营风险。

记者进一步整理相关数据发现,年内终止发行可转债计划的12家企业中,有8家属于制造业企业,占比达66.67%。此外,还有金融业(1家)、科学研究和技术服务业(1家)、信息传输软件和信息技术服务业(1家)以及租赁和商务服务业(1家)等行业企业。

国际油价跌破每桶80美元关口 机构建议“期货+期权”做好风险管理

■本报记者 王 宁

北京时间11月8日,WTI原油期货在80美元/桶关口下方震荡,内外盘联动下,沪原油也逼近600元/桶关口,主力合约2312期价报收于607.9元/桶,跌幅达4.87%,创出近三个月新低。

多家机构向《证券日报》记者表示,受金价快速变动影响,相关产业企业短期风险迅速加大,基于风险管理需要,可考虑通过期货+期权工具来保护利润。

中衍期货投资咨询部研究员王莹向《证券日报》记者表示,国际油价下跌主要系海外经济复苏不及预期所致,例如近两个月美国失业率超预期,新订单指数收缩速度加快等。同时,供应端尚未出现收紧迹象。“长期来看,供需格局处于偏宽松状态,但短期供应端或有减产可能,价格可能存在一定支撑。”

“国际油价的下行是对全球需求预期下滑的映射。”安粮期货研究所所长宋怀兵向记者表示。

WTI原油交易标的是美国西得克萨斯的中质原油。从美国商品期货交易委员会(CFTC)最新公布的机构持仓来看,进入10月份,WTI原油总持仓在持续下滑;其中,非商业空头头寸不断增加,而非商业多头头寸不断减少,导致投机净多头持仓下滑,期价由此高位回落。

根据上海期货交易所官网数据,

从11月8日燃料油期货主力合约2401前二十期货公司席位持仓情况来看,空头持仓远高于多头,逼近18万手,日增仓1.89万手,其中,海通期货、华闻期货和中信期货空头增仓均超1000手。不过,永安期货和中银期货等席位空头持仓持续下降。

进入四季度,市场原油交易逻辑在改变。大有期货有色金属研究员李振宇分析称,当前主导国际油价波动的因素在于地缘政治风险。

由于国际油价大幅下滑,短期风险加剧,由此给涉油企业带来经营风险。

“当前原油期货波动较大,企业可以现货价格为基础,综合考虑企业效益和利润,进行套期保值。”王莹表示。

涉油企业包括生产企业和消费企业。在宋怀兵看来,原油产业链条较长,有完整成熟的套保或套利方案进行对冲,才能有效提升抗风险能力。对于地方炼厂来说,近期应将重点放在库存保值上,或降低库存以规避原油价格下跌造成的库存贬值风险;同时,成品油价格下行风险或将影响地炼厂利润,可以通过期货和期权工具应对。

李振宇也表示,在国际原油价格破位下跌背景下,中上游的开采和储运企业要积极应对风险,利用衍生品工具进行对冲是最佳选择。通过合理的风险管理和对冲策略,企业可以在油价波动中保持相对稳定经营。

主板投资入市手册(三十): 主板上市公司表决权差异安排(二)

1.特别表决权比例能否提高?

答:特别表决权比例,是指全部特别表决权股份的表决权数量占上市公司全部已发行股份表决权数量的比例。上市公司股票在深交所上市后,除同比例配股、转增股本、分配股票股利情形外,不得在境内外发行特别表决权股份,不得提高特别表决权比例。

上市公司因股份回购等原因,可能导致特别表决权比例提高的,应当同时采取将相应数量特别表决权股份转换为普通股等措施,保证特别表决权比例不高于原有水平。

2.具有表决权差异安排的主板上市公司,普通表决权比例有何要求和权利?

答:普通表决权比例,是指全部普通股份的表决权数量占上市公司全部已发行股份表决权数量的比例。

上市公司应当保证普通表决权比例不低于10%;单独或者合计持有公司10%以上已发行有表决权股份的股东有权提议召开临时股东大会;单独或者合计持有公司3%以上已发行有表决权股份的股东有权提出股东大会议案。

3.特别表决权股份可以在二级市场交易吗?

答:特别表决权股份不得在二级市场进行交易,但可以按照深交所有关规定进行转让。

4.在什么情况下,特别表决权股份将转化为普通股股份?

答:出现下列情形之一的,特别表决权股份应按1:1比例转换为普通股股份:(1)持有特别表决权股份的股东不再符合规定的资格和最低持股要求,或者丧失相应履职能力、离任、死亡;

(2)实际持有特别表决权股份的股东失去对相关持股主体的实际控制;

(3)持有特别表决权股份的股东向他人转让所持有的特别表决权股份,或者将特别表决权股份的表决权委托他人行使,但转让或者委托给受让该特别表决权股东实际控制的主体除外;

(4)公司的控制权发生变更。发生该情形的,上市公司已发行的全部特别表决权股份应当转换为普通股股份。



“重典治本”凸显强监管决心 防假打假关键在于一体化联动监管

■本报记者 吴晓璐

11月8日,证监会主席易会满在2023金融街论坛年会上表示,突出重典治本。加强与公安司法机关的协作,持续健全资本市场防假打假制度机制,推动完善行政、民事、刑事立体追责体系,加大对财务造假、欺诈骗发行、操纵市场等违法行为的重拳打击,对履职尽责不到位的中介机构严厉惩戒,绝不姑息。

“重典治本”凸显出监管部门零容忍、强监管态势和决心。在市场人士看来,只有严监管、零容忍,对违法违规行重拳出击,维护“三公”秩序,才能营造良好生态,进而提振市场信心,活跃资本市场。

北京大学法学院教授郭雳对《证券日报》记者表示,推动注册制改革走深走实,活跃资本市场,是以证券发行活动为牵引的全过程全方位制度性变革,“三公”原则由此得到更鲜明体现。事前事中事后的监管均不容忽视,而中后端的持续监督、问责等,形成对准入端质量的有力保障和可靠约束。

追首恶打帮凶 联动监管遏制财务造假

严监管,打击财务造假始终是重要一环。一直以来,财务造假都是资本市场的“顽疾”和“毒瘤”,严重破坏市场诚信基础,损害投资者利益,破坏市场信心。

今年以来,证监会多次提及健全防假打假制度。在郭雳看来,打假的关键是严惩“首恶”,即造假活动的主谋首犯。需通过多种法律责任形式的合理配置,加大对财务造假、欺诈骗发行等的惩治力度。

在实践中,许多重大典型的财务造假案件均是由上市公司控股股东、实际控制人组织、指使的。新证券法以及中办、国办《关于依法从严打击证券违法活动的意见》、虚假陈述司法解释新规强调“追首恶”,力求精准打击证券违规行为。“追首恶”的社会共识正在形成。

“而防假的难点在于利益相关方勾结配合,全流程全要素造假,甚至形成造假生态链。这就要求证券监管部门与司法部门协同,不断提升监



管适应性、针对性,对履职尽责不到位的中介机构给予应有惩戒和震慑。”郭雳表示。

中介机构是资本市场的“看门人”,也是防假打假的关键一环。在实践中,有的中介机构因未勤勉尽责,出具存在虚假记载的报告;有的协助上市公司伪造协议虚增收入,沦为造假“帮凶”。易会满提出,“对履职尽责不到位的中介机构严厉惩戒,绝不姑息。”

近年来,中介机构在虚假陈述案件中承担行政、民事责任的数量逐渐增多。2019年以来,证监会坚持“一案双查”,查办中介机构未勤勉尽责案件154起,涵盖股票发行、年报审计、资产收购、重大资产重组等重点环节。另外,自五洋债欺诈发行案以来,在虚假陈述案中,中介机构被判承担连带赔偿责任或按比例承担连带赔偿责任的数量越来越多。

综合来看,在市场人士看来,健全防假打假制度,关键在于加强一体化联动监管。华东政法大学国际金融法律学院教授郑或对《证券日报》记者表示,在事前预防方面,对于拟

上市企业,需要便捷的数据联通和公示系统,方便中介机构对拟上市公司进行数据核查。上市审核时需有公开、顺畅的渠道,接受公众对于拟上市公司造假嫌疑的举报,还要有合理、高效的制度设计督促中介机构对举报进一步核查。在事中干预方面,企业上市后,需有合理的交易机制来遏制造假的动机与冲动,如完善减持制度;强化上市公司披露信息的横向和纵向对比,及时发现问、进行问询。在事后严惩方面,发现财务造假线索,要快查、快结,从快、从重进行处罚,发挥行政、民事、刑事三位一体的立体化追责方式惩处造假行为,要在市场上通过一批典型案例真正起到“震慑”发行人、上市公司和相关市场参与主体的作用。

完善法治基础 以立体化追责提高违法成本

除了财务造假外,操纵市场、内幕交易亦是监管打击重点。公开数据显示,2019年以来,证监会查办操纵市场案件315件,办理内幕交易案

件770件。

目前,涉及财务造假的民事诉讼较多,但是特别代表人诉讼案件仍较少,由于缺乏相关规定,内幕交易和操纵市场相关民事诉讼也较少。

据记者了解,目前,证券监管部门正在推动特别代表人诉讼常态化。另外,9月份,最高人民法院民二庭副庭长周伦军公开表示,下一步,最高法院将深入研究内幕交易和操纵市场行为为民事追责问题,适时出合相关司法解释。

华南律所执行合伙人齐梦林对《证券日报》记者表示,立体协同的追责手段,可以加大对财务造假、欺诈骗发行、操纵市场、内幕交易等违法行为的威慑力,提高违法违规成本。

郑或表示,在追责的环节要加大行政处罚的力度,强调刑事追责的可能,给予投资者对于民事追责更大的自由度,提高证券违法成本。市场主体在明确预期到违法成本大于潜在利益时,就能一定程度上遏制违法冲动,最终形成一个以市场自我博弈平衡为主、监管和司法机关外部纠正为辅的良性互动市场。