

专家解读市场“有趣的现象”

## 研究A股应立足中国经济逻辑判断莫忽略变量因素

本报记者 王 宁

近日，中国证监会主席易会满公开表示，“当前，市场上出现了一些有趣的现象。比如，部分学者、分析师关注外部因素远远超过国内因素，对美债收益率的关注超过LPR、Shibor和中国国债收益率，对境外通胀预期的关注超过国内CPI。”

对此，多位专家对《证券日报》记者表示，“有趣的现象”出现的原因，在于过度解读海外市场，研究美股更多的是对全球资本市场的影晌，而研究A股则应立足中国经济。“有分析人士站在A股国际化的角度，用国际视野去看待美股与A股的波动，并试图找到其中的内在联系。但两个市场的波动既有自身特点，也有较大差异性，例如，中国与美国的货币政策就大不相同。”

### 过度关注海外市场会对A股产生误区

中国人民银行行长易纲和中国证监会主席易会满近日的公开讲话，都透露出巨大的信息量。易纲的表态释放出稳定的信号，尤其是对稳定资本市场具有正面作用。易会满则对上述“有趣的现象”表示，“对这种现象我不作评价，但对照新发展格局，建议大家做些思考。”

有分析人士指出，这是监管层对国内分析人士的分析框架和逻辑做出了善意提醒，确实值得深人思考。

英大证券首席经济学家李大霄向《证券日报》记者表示，过度关注外部因素，实则是一个错误的逻辑判断。对美股和美债的研究，更多基于全球资本市场的重要变量因素的考量；研究中国市场，应更多考虑中国市场的变量因素，将这个权重放得更高一些，也要放得更重一些，不能本末倒置。就目前来看，很多专家学者和研究员，思考问题的逻辑更多站在美国市场方面，将中国市场的变量因素忽略了，这是分析问题的逻



曾梦/制

辑判断出了问题。

李大霄还认为，研判美股和A股的道理是相通的，但也要注意区分，美股的影响更多是对全球股市的影响，影响A股走势的根本原因还是在于中国经济的发展情况，最终考量因素还是中国市场本身，例如，中国的货币政策和股市政策一旦出现调整，都将影响A股的基本面。

申银万国证券首席市场专家桂浩明告诉《证券日报》记者，导致“有趣的现象”出现的因素有很多。近期A股市场波动较大，但宏观政策相对稳定，分析师需要找到波动的原因，而近期美股为代表的全球资本市场都波动较大，很可能是A股波动的诱因之一，因此在研究基本面时会更多关注到美股波动情况。“另外，可能是因为A股国际化的思考逻辑，分析师对美股等全球股市波动进行了很多讨论，这更多是研究方法或研究逻辑的问题。”

桂浩明强调，在经济全球化背景下，研究海外市场固然没错，但要有主次之分，要分清关键点和非关键点的区别，站

在国际化视野角度，要提供更多准确的国际市场基本面信息。但过度研究海外市场基本面、而忽略中国市场的实际问题，这种情况下的研究成果可能不够准确。因此，研究A股市场，还是应该立足于中国经济发展情况。

### 研究A股市场波动首先要立足中国经济

有分析人士指出，长期以来，美股和A股的走势大多呈现负相关性，有时更是呈现“同跌不同涨”的现象。对此，业内专家认为，美股与A股存在较大差异性，在一些时期呈现负相关性也是正常现象，毕竟中国与美国采取的货币政策都不一致嘛。

对于A股与美股的关系，桂浩明认为，两个市场“同跌不同涨”的现象是存在的，且是长期存在的，其中主要因素之一在于宏观经济波动及货币政策调整的步调都不同。例如，当前美国采取的是相对扩张性货币政策，而中国主导的还

是稳健性货币政策。在稳健性货币政策下，A股市场出现调整很正常，尤其是在缺乏稳健投资者支持的背景下，很容易受到海外市场下跌的影响。

李大霄也表示，美国的货币政策可能会影响全球股市，这是不得不考虑的因素之一。但如果将美国因素作为分析A股市场波动的唯一依据，就不可避免地陷入了以偏概全的误区。

桂浩明强调，中国对股市的研究目前仍缺乏一个明确标准，在制度建设上仍有不完善或不完整的地方，需要进一步改进。如何确立一个完善、规范的A股研究机制，既要立足中国经济，也要放眼全球市场，这才是专家学者及分析师最需要思考的问题。

“要解决这个问题，可能需要很长一段过程，例如，培养成熟的机构投资者，加强舆论引导工作等，要让市场对政策的调整做出及时反应，也要让投资者发挥积极作用。”桂浩明表示，但实际上，投资者教育工作确实存在很大难度。

## 互联网银行线上存款质押贷款成“鸡肋”储户目前接受度不高

本报记者 彭 娜

随着原有的创新存款相继被纳入严监管范畴，中小银行尤其是互联网银行再次进行产品创新，相继推出线上存款质押贷款功能。但《证券日报》记者近日调查后发现，在“金融创新”的背后却暗藏着高息风险。

### 线上存款质押贷款最高年利率达7.2%

近日，《证券日报》记者在部分互联网银行App上，发现部分存款产品具有质押贷款的功能。这类存款质押贷款到底有什么特点？能否对客户形成黏性？

记者了解到，所谓“存款质押贷款”，是指当客户急需资金时，为避免定期性质存款的利息损失，而将本人所持有银行的定期性质存款质押在银行，银行再为其提供短期融资的一种手段。

以蓝海银行一款定期存款产品为例，该产品定存期限5年，年利率4.7%，有本息保障，可质押贷款。该行客服对记者表示，如果临时用钱，用户可选择办理存款质押贷款，按日计息，随借随还，贷款年利率7.2%，贷款期限最长为1年。

《证券日报》记者在微众银行手机银

行App上发现，该行将推出两款具有质押功能的存款产品，一款是整存整取，50元起存的3年期存款产品，年化利率为3.85%；另一款为5年期存款产品，年化利率为4.2%。“5年期的存单质押贷款利率为4.875%，存单质押额度不超过存单本金的90%，最高申请贷款额度为20万元，放款最快只需15分钟。”微众银行客服称，质押贷款的资金用途只为个人正常消费，不得用于购房等其他投资。

存款质押贷款本是商业银行的传统产品，相比互联网银行推出的存款质押贷款，双方在贷款利率上差别很大。

一家国有大行的客户经理对《证券日报》记者表示，该行存款质押贷款的年利率是4.35%，个人最高申请贷款额度为30万元，贷款用途仅用于消费或经营，禁止买房或流入股市以及其他投资。

另一位银行内部人士对记者透露，上述存款质押贷款将按照人民银行征信中心管理规定进行征信管理，对质押贷款的放款额、余额变化、结清都会报送给征信管理部门。

如果储户未在借款期限内还款，部分银行会收取高额罚息。蓝海银行客服告诉记者，一旦借款人违约，需要按照合同支付相应的违约金或罚息，通常在借款合同载明的贷款利率水平上加收50%。此外，由于产品为存单质押，逾期还款还会产生逾期征信记录。

目前来说，存款质押贷款对储户的吸引力并不大。

一家股份制银行内部人士对《证券日报》记者透露，办理这种存款质押业务的客户很少。

一方面，客户贷款需要支付高于存款的利息，目前三

年期定存利率在3.9%左右，贷款利率却在4%以上，因此储户利用存单进行质押贷款的可能性较小。另一方面，办理存单业务的大多是中老年人，不愿做贷款业务，更愿选择直接将存款取出。“在我行网点，存单质押贷款业务近两年大概只做过一两笔，非常少。”

另一家国有银行的理财经理建议，用存款质押贷款的方式来解决资金的燃眉之急，还得考虑划不划算的问题。毕竟，从贷款的利率看一般都比存款利率高，如果要用存款质押贷款，必须要算一算，贷款利息是不是比存款不取出来获得的存款利息低。

也有部分银行表示，存款质押贷款适合短期用款客户，虽然贷款利率较高，但在短时间内支付的利息不高，客户不需要提前支取存款而损失更多利息。在客户确保获得定存高收益的同时，也可解决客户短期的流动性需求。

银行业内分析人士表示，在同业负债限制、结构性存款被规范、智能存款被叫停的背景下，互联网银行的负债管理能力再次面临挑战，如何优化负债结构、加强产品创新，成为不少互联网银行亟待解决的问题。各类金融机构不断创新产品，储户在参与时也要注意防范风险。

## 年内5家信托公司换帅 中融信托5位新高管同日亮相

本报记者 邢 萌

目前，中融信托5位新高管的任职资格在同一天获批，引发市场广泛关注。此次新亮相的高管包括公司副总裁、投资总监、运营总监等。这只是今年以来信托公司高管变动的一例。

《证券日报》记者梳理后发现，今年以来，北方信托、外贸信托、英大信托、民生信托、金谷信托等5家信托公司迎来了新任董事长、总经理(或总裁)。信托公司偏爱“自家人”扛大旗的格局并未变化，在5位信托公司新帅中只有1位是市场招聘来的，其余均为公司内部晋升或所在集团委派的。

### 信托偏爱提拔“自家人”

3月22日，银保监会官网披露了5位中融信托高管的任职批复情况。公告显示，银保监会黑龙江监管局对近日核准了刘香玉等3人的副总裁、王鹏辉的投资总监以及毛得贵的运营总监任职资格。

据了解，中融信托注册资本120亿元，位列行业前茅。中融信托由4家股东共同出资构成，上市公司经纬纺机为第一大股东，持股37.47%。

在信托业转型的大背景下，信托公司高管频繁变动，今年先后已有5家信托公司的董事长、总经理(或总裁)发生更迭。

《证券日报》记者对银保监会官网信息梳理后发现，进入2021年，先后有北方信托总经

理黄河、外贸信托总经理刘剑、英大信

托总经理俞华军、民生信托总裁林德琼、金谷信托董事长李洪江的任职资格获批。

值得注意的是，信托新帅多为熟面孔，除北方信托总经理黄河外，其余均为所在系统内部任命。

公开资料显示，外贸信托总经理刘剑长期任职于大股东中化集团，历任中化集团财务公司总经理、中化集团金融事业部副总裁、外贸信托监事会主席等职位。英大信托总经理俞华军曾担任同属国网英大集团旗下英大财险副总经理、总会计师职务。金谷信托董事长李洪江来自大股东中国信达，曾任中国信达总裁助理。民生信托林德

琼则由执行副总裁晋升至总裁职位。“控股股东大多习惯任命内部人员担任高管，培养自己的人才，从内部发展和文化延续等方面都比较顺畅。”资管行业研究员袁吉伟对《证券日报》记者表示。

用益信托研究员帅国让对记者分析称，“自家人挂帅”可以保持管理层的相

对稳定性，在延续已有格局上，会重新调

整公司的发展思路，推动改革和创新，实

现信托公司的新发展。

**市场化选聘高管崭露头角**

有别于其他公司，北方信托是通过向社会公开竞聘的方式招聘的总经理。

去年9月份，北方信托在市场招聘全面负责公司日常经营管理的总经理。其中，对总经理的任职资格提出五点要求：一是从事信托业务5年以上，或从事其他金融工作8年以上。二是累计担任过下列职务3年以上：国内受托资产规模和利润规模处于行业前列的信托公司副经理及以上职务；或在管理资产规

## 中小农商行资本补充忙 月内已有4家获批定增

本报记者 吕 东

受春节长假影响而暂停一段时间后，商业银行特别是中小银行的定增行动再次提速。

3月份以来，已有4家银行从监管部门拿到定增核准批文。此外，还有4家农商行定向发行申请已获受理。

### 4家银行定增申请月内获批

进入3月份后，证监会官网陆续披露多起中小银行定增核准批文，经审核，广东揭东农商行、广东揭阳农商行、湖南东安农商行、贵阳农商行等4家中小型农商行的定增申请均获核准。

在4家获批银行中，贵阳农商行是资产规模唯一突破千亿元的银行，此次定增规模也最高，将定向发行不超过15亿股新股。资料显示，截至2020年9月末，该行资产规模为1115.2亿元。此外，广东揭东农商行、广东揭阳农商行、湖南东安农商行的定向增发规模分别为4.98亿股、2.9亿股、1.5亿股。资料显示，这4家银行此次定增批复的有效发行时间均为自核准发行之日起12个月内有效。

光大证券研究所金融业首席分析师王一峰在接受《证券日报》记者采访时表示，定向增发可以补充核心一级资本，一直是中小银行较为看重的资本补充渠道。此类获批的中小型农商行多为非上市银行，相较于其他银行，面临更大的资本补充压力。

“证券日报记者注意到，无论是否盈利水平还是资产质量，这些银行均存在较多问题。在定增申请的审核意见中，监管部门均在审核中关注到这些银行存在净利润下滑较大或监管指标不达标的

时，将另行支付1元/股对应的全部价款，用于购买公司不良资产。广东揭阳农商行的定向发行对象需另行支付4.4631元/股，用于自愿出资购买该行的不良资产和抵债资产作为底层资产设立的财产信托受益权。

除上述4家农商行的定增申请获批外，3月份还有广东龙川农商行、安徽凤台农商行、广西融安农商行、广西凭祥农商行的定向增发申请已获证监会受理。

### 中小农商行资本补充压力大

3月份以来，已有多家中小银行的定增申请获批或被受理，所涉银行均为中小农商行，显示此类银行面临的资本补充压力颇大。

《证券日报》记者注意到，无论是盈利水平还是资产质量，这些银行均存在较多问题。在定增申请的审核意见中，监管部门均在审核中关注到这些银行存在净利润下滑较大或监管指标不达标的

情况。例如，在广东揭东农商行的审核意见中，监管部门关注到，报告期内，该行净利润波动较大，2018年至2020年1-9月的净利润分别为7259.39万元、10296.91万元、355.40万元。广东揭东农商行表示，去年前三季度净利润大幅下滑的主要原因是，受经济低迷及疫情影响，部分贷款客户未能按期归还本息；此外，公司存款结构以定期储蓄为主，存贷差进一步缩小。

其他银行也不同程度地出现包括资本充足率、不良贷款率、拨备覆盖率、资产利润率等多项监管指标不达标的情况。相关银行在补充披露中表示，在通过定向增资扩股提升资本充足率的同时，也将全力压降不良贷款、减少贷款损失准备、严控新增不良贷款，严格控制不良贷款增加。

招联金融首席研究员董希淼对《证券日报》记者表示，中小农商行为始终服务当地企业、支农支小，充分发挥了农村金融主力军的作用。但部分农商行确实在资产质量下滑、资本充足率过低的情况下，不良贷款率也始终高于商业银行平均不良贷款率，应建立包括资本补充在内的长效机制，防范和化解此类银行的风险。

定增申请的顺利通关，无疑将对补充中小农商行的资本起到较大助力。定增获批的农商行在定向发行说明书中均提及，此次定向发行对象每认购1股股权，共需支付不超过10.44元。湖南东安农商行的认购方，在认购股份的同时，也将全力压降不良贷款、减少贷款损失准备、严控新增不良贷款，严格控制不良贷款增加。

## 国际铜期货首个合约完成交割 国际价格影响力进一步提升

本报记者 王 宁

截至目前，国际铜期货共有52个注册品牌和可交割品牌，包括21个国内品牌和31个境外品牌；有位于上海海关特殊监管区域的7家指定交割仓库，截至3月15日的期货库存为6378吨。

市场人士认为，国际铜期货为全球铜产业链提供了新的风险管理工具，提供了以人民币计价的透明、公允的国际市场价格，更好地满足了境内外实体企业和投资机构的风险管理需求。国际铜期货与上期所沪铜期货形成合力，通过“双合约”服务境内关外保税市场、离岸铜市场以及国内铜市场，对于提升中国铜产业价格影响力有重要意义。

上期所相关负责人表示，随着交易规模的扩大和市场投资者结构的优化，国际铜期货将在促进国内外铜产业链和供应链深度融合、拓展人民币在国际实物贸易和金融市场中的结算规模等方面发挥更大作用。下一步，上期所和上期能源将逐步加强市场监管和风险防范，做好沪铜和国际铜期货的投资者教育和市场培育工作，根据合约运行情况和市场需求优化合约规则，研究在境外设置国际铜期货交割仓库的实施方案。积极推动企业将来在铜国际贸易中，推动主要铜资源出口国在对华贸易中使用国际铜期货价格作为基准价，更好服务“以国内大循环为主体、国内国际双循环相互促进”的新发展格局，在提升中国铜产业价格影响力方面发挥重要作用。