

国际金价七连阳 距罗杰斯“万元胃口”尚远 虚拟币取代黄金资产配置地位仍是传说

■本报记者 王宁

自2020年8月份纽约商品交易所(COMEX)国际金价创下2089.2美元/盎司的历史新高后,至今已有一年有余。在此期间,很多国际金矿大矿对黄金的青睐度有所降低,投资热情转向虚拟币,导致国际金价很久没有出现较大幅度反弹,直到今年11月份之后才由弱转强。近期,国际金价连续7个交易日收阳,重新逼近1900美元/盎司关口。

对于此轮国际金价的反弹,多位分析人士在接受《证券日报》记者采访时表示,通胀强度和持续时间超出市场预期,对黄金、白银等贵金属走势形成利好支撑。中长期来看,黄金价格未来走势仍较为乐观。

罗杰斯曾预计 金价会涨到1万美元/盎司

去年初,传奇投资家吉姆·罗杰斯曾公开表态称:对黄金和白银均是看涨立场,金价有可能会涨到1万美元/盎司。罗杰斯还对各国央行实施的货币超发政策提出了批评,称自己“目前持有数量可观的黄金,而且还在持续买进黄金和白银。”

罗杰斯表示,希望永远不必卖出所持有的黄金,投资者都该持有黄金和白银,可以将之

看作一份保单。不过,风险因素总是存在的,投资环境如果出现偏差,黄金和白银的价格就可能形成泡沫,在这种情况下,将被迫卖出黄金,因为泡沫破灭及其破坏效果可能会持续很长时间。“但目前的目标金价还不算高,毫无泡沫可言。”

金价涨至什么水平,可确认为泡沫?罗杰斯预言,“在泡沫破灭之前,金价可能会涨到1万美元/盎司。但希望不要发展到那么极端,涨到6000美元/盎司或7000美元/盎司就可以了,我就会卖掉手头的黄金资产。”

然而,国际金价的表現未符罗杰斯的预期。2020年8月份,纽约金主力合约在创下2089.2美元/盎司的历史新高后,便步入宽幅震荡,还一度跌破1700美元/盎司关口。

东证衍生品研究院外汇贵金属资深分析师徐颖向《证券日报》记者表示,自去年8月份贵金属价格高位回落以来,美联储未进一步推出量化宽松政策,而是通过财政政策刺激美国经济复苏,市场对美联储缩减购债、逐步退出货币宽松政策的预期增加,导致美债收益率见底回升,贵金属承压下行。今年下半年以来,黄金和白银走势已充分消化了美联储货币宽松政策的影响,而居高不下的通胀数据又引发了市场对通胀的担忧,导致贵金属价格重拾

升势。此外,虚拟币交易旺盛也加剧了贵金属价格的波动。

对年内金价走势 分析师普遍持乐观态度

今年下半年以来,COMEX金价整体处于大幅波动中,尤其是在8月9日创下1680美元/盎司的阶段新低。进入11月份后,国际金价却转弱为强,最近7个交易日连续收出阳线。截至记者发稿,纽约金2112主力合约收报1867.7美元/盎司,距离1900美元/盎司关口仅一步之遥。

徽商期货贵金属分析师从姗姗向《证券日报》记者表示,去年8月份贵金属创下历史新高后震荡回落,主要基于两方面因素影响。一是新冠疫苗推出后,全球市场风险偏好上升,贵金属价格整体回落;二是全球经济复苏预期不断升温,美债收益率和美元指数纷纷走高。今年4月份之后,金银价格再度出现近两个月的反弹,主要是受持续的货币宽松政策和供应链中断等因素影响,美国通胀水平大幅攀升,贵金属价格受到提振。

大有期货研究中心副经理高景行也向记者表示,美联储议息会议前发布的非农就业数据向好,超出市场预期,提振了市场对经济复苏的信心,加强了对货币刺激政策缩减的预期,提升了

市场对贵金属价格走势的乐观预期。

“四季度维持贵金属尤其是黄金的看涨观点。”徐颖认为,贵金属基本面利好因素转多:一是经济增速在财政刺激消退后回归常态,内生性消费动能不强;二是通胀强度和持续时间超出市场预期;三是美联储加快缩减购债,或因通胀被动加息的预期加大,将增加经济下行压力。这些因素都将利好贵金属走势。

高景行认为,贵金属兼具商品属性和金融属性,且金融属性占主导。前期金银价格随通胀上涨与利率下降有关,但去年以来的走势是以通胀预期为主线。

分析人士普遍认为,近日国际金银价格不断走强,主要是由于美国继续维持宽松的利率政策,加之通胀水平持续走高,贵金属抗通胀属性占据主导,促使金银价格突破上行。对第四季度黄金价格走势仍持乐观态度,预计存在再上2000美元/盎司可能的可能。

取代黄金资产配置地位 虚拟币暂时还不行

索罗斯所管理的基金除了配置黄金资产外,还对虚拟币基础设施进行了一系列有针对性的投资。

“比特币、虚拟币交易所、虚

拟币资产管理和虚拟币托管等领域,目前都已进入成长通道。”索罗斯基金管理公司行政总裁Dawn Fitzpatrick近期表示,虚拟币周围的整个基础设施环境非常有趣,公司一直在相关领域进行投资。

Dawn Fitzpatrick认为,虚拟币现在已经到了非常关键的投资时点。比特币作为一种资产,去年的价格还不到1万美元/枚,现在却已达到6万美元/枚左右,价格一路飙升,令人难以置信。

索罗斯的资产管理公司Soros Fund Management披露信息称,目前持有有一定数量的比特币。此外,全球知名投资机构桥水基金创始人达利欧也表示,比特币已经受住时间的检验。

虚拟币能否取代黄金的资产配置地位?

徐颖认为,“近些年虚拟币兴起,对黄金投资有一些分流,但还不能完全取代黄金的作用。而且,虚拟币的兴衰与监管导向密切相关。据此判断,黄金未来走势还是比较乐观的。”

高景行则表示,黄金的避险功能不会有太大改变,但对黄金的未来涨幅需要保持一定谨慎。从投机角度看,去年比特币价格频创新高,而黄金价格一直盘整,这可从资金流入角度完美地解释这一现象,资产上涨的高度取决于通胀推动市场情绪的程度。

首单特别代表人诉讼案 实现“行民刑”立体化追责

■本报记者 吴晓露

11月12日,我国首单特别代表人诉讼案——康美药业案迎来一审判决。证监会表示,该案是资本市场史上具有开创意义的标志性案件,对促进我国资本市场深化改革和健康发展、切实维护投资者合法权益,具有里程碑意义。

华东政法大学国际金融法律学院法学院教授郑斌在接受《证券日报》记者采访时表示,在“默示加入、明示退出”的诉讼机制设计下,特别代表人诉讼的作用不仅仅是民事责任上保护了因欺诈而受损的投资者利益,更大意义在于未来对市场参与主体形成“莫伸手、伸手必重罚”的威慑作用,这对虚假陈述、操纵市场等违法行为具有重要警示意义。

中国人民大学法学院教授叶林在接受《证券日报》记者采访时表示,康美药业特别代表人诉讼的一审判决,具有较强的引领和示范意义,预计未来一段时间内,特别代表人诉讼将成为处理证券虚假陈述类案件的一种重要方式。

实现“惩首恶”目标

证监会有关部门负责人表示,相关各方坚决贯彻落实党中央国务院对资本市场违法违规行为“零容忍”的精神和要求,通过多种手段并举,构建了民事、行政、刑事立体化的责任追究体系,让康美药业案幕后实际操纵上市公司的为恶者付出沉重代价,实现了“惩首恶”的目标。

2020年5月份,因在2016年至2018年连续3年财务造假约300亿元,康美药业被证监会作出行政处罚。2021年2月18日,证监会对负责康美药业财务审计的正中珠江会计师事务所和相关责任人员作出行政处罚及市场禁入决定。

在此次判决中,广州市中级人民法院判令康美药业赔偿投资者损失24.59亿元,原董事长、总经理马兴田及5名直接责任人员、正中珠江会计师事务所及直接责任人员承担全部连带赔偿责任,13名相关责任人员按过错程度分别承担20%、10%、5%的连带赔偿责任。

“此次康美药业特别代表人诉讼案,法院综合考虑案件基本事实、相关被告在虚假陈述行为中的主观过错等因素,判决马兴田夫妇及邱锡伟等4名原高管人员组织策划实施财务造假,属故意行为,依法承担100%的连带赔偿责任,有利于强化对资本市场违法失信行为的惩罚和震慑。”证监会有关部门负责人表示,巨额民事赔偿让“首恶”承担应有责任。

在刑事责任方面,司法机关同步追究原大股东、实际控制人的刑事责任。经侦查终结,佛山市检察院已于10月27日向佛山中院提起公诉,指控马兴田犯相关刑事证券犯罪。佛山中院于当日立案受理相关案件,并与前期受理的康美药业、马兴田单位行贿案合并审理,切实追究相关行为人的刑事责任。

叶林表示,从康美药业的一审判决结果来看,上市公司被判支付高达20多亿元的赔偿,同时,公司的实际控制人和涉及虚假陈述的主要责任人(包括时任董秘和主要财务人员以及会计师事务所和相关直接责任人员),同样需要承担连带赔偿责任,这将进一步推动上市公司提高内部治理水平。

郑斌表示,本案案例之后,对于接受董事任命的“谨慎性”,可以助推我国上市公司治理结构的改善,董事可以独立自主地接受选聘,履行董事职责,而不是作为实际控制人的“影子董事”。

郑斌还认为,从“追首恶”“惩首恶”角度看,目前的连带赔偿责任是分主次,上市公司是第一被告,实际控制人作为第二被告。这种追责方式的逻辑是因为“造假是上市公司作为独立法人从事的行为”,但产生的后果可能是上市公司在赔付过程中因为资产减少从而影响非原告的其他股东利益。因此,未来的“追首恶”,是否会在法律上、机制上探索直接“追首恶”,上市公司作为第二被告承担连带责任,将是一个值得进一步讨论的话题。

投资者赔偿需重整方案

截至目前,康美药业仍在进行破产重整。“等判决生效、债权确定后,投服中心可以代表受损投资者参与重整过程的债权申报并履行债权人权利,以在重整方案中为投资者争取最大利益。”郑斌表示,在重整程序中,如果上市公司能顺利引入战略投资者,投资者获得赔付的方式将存在多种可能,可能按比例获得现金赔付,也可能以“部分现金+部分债转股”形式受偿,最终需要根据法院批准后的重整方案来执行。

康美药业于11月2日发布公告,披露了重整投资人招募进展,截至10月底,广州医药集团有限公司代表广东神农氏企业管理合伙企业(有限合伙)向公司重整管理人提交了《重整投资方案》。

郑斌认为,市场应充分理解特别代表人诉讼对证券市场公平健康发展的意义,不仅仅是个体维权的问题,而是实现市场整体的公平。因此,判决的约束意义会大于判决最终执行金额的意义,通过特别代表人诉讼这种“以点带面”的方式,足以起到震慑证券违法意图的社会效果。

“特别”和“普通”有三大区别

普通代表人诉讼和特别代表人诉讼均涉及较多投资者,常常被统称为“集体诉讼”,但实际上,中国特色的证券集体诉讼特指特别代表人诉讼。

从启动程序来看,需要先由法院发布普通代表人诉讼权利登记公告,即法院先启动普通代表人诉讼程序后,投资机构接受投资者委托说明,并获得50名以上投资者的特别授权后,向法院提交转为特别代表人诉讼的申请,才能正式启动特别代表人诉讼。

叶林认为,特别代表人诉讼最核心的特点在于,投服机构赋予了特别代表权,获得50个以上投资者的特别授权后,可以发起“默示加入、明示退出”的特别代表人诉讼。而普通代表人诉讼,一般是由律师或投资者发起的。

对于普通代表人诉讼和特别代表人诉讼的区别,证监会有关部门负责人归纳为三点:一是诉讼代表人不同。普通代表人诉讼的代表人是投资者,特别代表人诉讼的代表人是投资机构。二是诉讼加入原则不同。相较于普通代表人诉讼的“明示加入”,特别代表人诉讼是“默示加入”,能够扩大投资者的保护范围,更好发挥对违法行为的震慑作用。三是诉讼效果不同。相较于普通代表人诉讼,特别代表人诉讼能够一次性解决纠纷,但也意味着相关责任人在短期内面临巨额赔偿,增大了破产风险和获得赔偿的不确定性。

证监会表示,下一步将在全面总结首单案件经验的基础上,推动完善代表人诉讼制度机制,支持投资者保护机构进一步优化案件评估、决策、实施流程,依法推进特别代表人诉讼的常态化开展。

4家上市险企10月份寿险保费环比骤降45% 业务重心转向2022年“开门红”

■本报记者 苏向泉

上市险企最新披露的月度保费数据又让投资者失望了。

截至11月14日发稿,A股五大上市险企中,除中国平安之外,其他4家均已披露10月份保费数据,合计实现寿险保费收入482亿元,同比增长1.2%,环比骤降45%。

4家上市险企10月份寿险保费数据,无论是环比还是同比,增速表现都不佳,原因何在?在险企人士看来,同比微幅正增长,源于今年寿险业“供需两弱”,保费增速持续低迷;环比增速大幅下滑,源于往年四季度是寿险业保费淡季,且险企往往从10月、11月开始将工作重心转向来年的“开门红”,导致10月份保费环比数据普遍大幅下滑。寿险公司的“开门红”类似电商平台的“双十一”,时间跨度为历年十月份以来春节前夕,这期间险企除加大增员推新力度外,还会将部分今年取得的保费收入计入来年1月份的保费收入。

10月份保费增速依旧低迷

月度数据显示,今年10月份,中国人寿、新华保险、太保寿险、人保寿险的寿险保费收入分别为214亿元、108亿元、101亿元、59亿元,环比增速分别为-56%、-39%、-34%、17%,同比增长增速分别为-4.0%、0.3%、-6.2%、56.7%。

在A股上市的五大险企中,中国人寿与新华保险只经营人身险业务,不经营财产险业务。中国平安、中国太保、中国人保等3家既经营人身险业务,也经营财产险业务,不过各有侧重。其中,中国平安与中国太保的寿险业务比重高,中国人保的财产险业务比重高。整体看,寿险业是上市险企的业务重心,也是影响保险板块整体走势的核心指标。

对比前三季度的保费增速,上市险企的寿险保费增速在10月份延续今年以来的低迷态势,诸多关键增长指标未出现明显向好迹象。

在中国人寿总裁苏恒轩等险企人士看来,今年寿险业持续低迷,是内外部因素共振的结果。从外部看,疫情后经济下行压力加大,居民消费需求疲软,保险作为非必需消费品首当其冲,行业保费增速出现下滑。从内部看,今年寿险公司持续改革代理人队伍,致使代理人出现大量流失,削弱了寿险

业保费增长能力,加剧了供需错配。诸多原因共同造成寿险业当前困难重重的局面。

寿险业或已驶入下行周期

有业内人士指出,从保险业经营周期来看,疫情、经济增速下行、险企改革等原因只是“压垮骆驼的最后一根稻草”,是保险业步入低谷的“催化剂”,并非行业低迷的根本原因。其根本原因是,保险业是强周期行业,经过前几年的高增长后,开始“周期性”掉头向下。支撑该观点的逻辑是,影响行业增速的一些核心指标早已出现疲态,且今年的低增速在过往几年早有端倪可寻。

上海对外经贸大学金融管理学院教授、保险系主任郭振华认为,诸多数据显示,我国寿险业早在2018年开始就步入了衰退期,到现在已经走入低谷。最突出的表现就是,过去3年寿险个险标准保费、新单期交保费大幅减少,这不仅意味着寿险新业务价值的下降和未来利润水平的下滑,还意味着行业无法通过期交新单产生与之前相同规模的佣金和业务管理费。佣金大幅减少必然导致代理人队伍收入水平大幅下滑和人员流失,也可能导致部分流失人员加入退保“黑产”来非法渔利;业务管理费降低,则可能导致公司内部开支紧缩和内勤人员收入水平降低,甚至出现越来越多的分支机构和内勤人员被裁撤的现象。

“早已步入衰退期”这一事实为何不被投资者和市场察觉?“上述这些情况很可能被寿险业还不错财务业绩数据所掩盖,因为寿险公司的年度利润主要依赖存量业务而非新业务,且很容易受到资产投资收益(尤其是股市)的影响。尽管流量业务或新业务已经逐渐恶化,但从主要依赖存量业务盈利且盈利水平受股市影响巨大的寿险公司财务报表来看,业绩表现可能还不错;但实际上,保险业已经走入低谷了。”郭振华表示。

太平人寿副总经理、董事会秘书严智康也持有类似观点,他认为,中国寿险业已历经30年持续开发,2019年人均寿险保单持有量为0.8份,到目前重疾理赔单有4亿份、百万医疗险理赔单2亿份、惠民保保单9000万份,市场刚需已在一定程度上实现,享受第一张保单的需求红利时代已基本终结。



在“需求侧红利”消失后,行业供需矛盾不断积累。严智康认为,近年来,从存量来看,市场上产品数量较多,但同质化严重。过去几十年,寿险业解决的是“从0到1”的问题,公司间的竞争更多体现在价格、佣金、激励费用等层面,一款产品热卖后,其他公司会立即跟进,市场上马上会出现几十款同类产品,但仔细研究条款会发现,各家产品大同小异。从增量来看,客户需求走向多元化,但供给相对单一,寿险业主流消费群体已由“60后”“70后”转变为“80后”“90后”甚至“95后”,给保险业带来的变化是保险需求更加个性化和多元化。但从供给端来看,保险行业能提供的产品和服务相对简单,无法满足客户多元化的需求。

也有上市险企管理层人士表示,与严智康类似的观点,即寿险业持续累积的“供需错配”问题已成为拖累行业增速的重要原因。其中,太平洋人寿原董事长徐敬敏、新华保险副总裁李源等均在不同场合表示,目前寿险业产品、营销员等领域面临“供需错配”问题。

开门红能拯救保险股吗?

从长远发展看,保险板块走出

低谷的核心驱动力来自哪里?寿险公司大力推行的“开门红”对保费收入影响几何?

历年第四季度,寿险公司便开始从人力、产品等诸多方面备战来年“开门红”。由于险企投入大量精力备战来年“开门红”,当年10月份保费环比增速往往出现一定幅度的下滑。例如,2020年和2019年,5家上市险企的10月份保费环比均出现不同程度的下滑。由于险企对“开门红”颇为重视,“开门红”期间的保费往往在险企全年保费中占比较大,个别险企第一季度的保费甚至能占全年的50%。

华金证券分析师崔晓雁表示,中国人寿今年10月份发布的“鑫裕金生”等3款产品抢跑2022年“开门红”。今年险企保费增长压力较大,“开门红”时间较去年有所延后,中国人寿率先出击或对同业产生促进作用。在保费增长压力下,“开门红”的激励效应或更加重要,上市险企今年仍将大力布局“开门红”。

尽管今年险企积极布局“开门红”,但对保险板块的拉动作用可能并不明显。光大证券分析师王峰认为,目前寿险渠道改革正处于第一阶段阵痛期。一方面,近期疫情反复,在年底业绩冲刺需求