

央行着力化解重点领域“灰犀牛”风险

北京商报讯(记者 孟凡震 吴限)在防金融风险成为两会讨论的热门话题时，“灰犀牛”风险再度引起市场的广泛关注。3月14日，央行发布公告称，央行党委、外管局党组理论学习中心组2019年第二次集中学习会近日召开。会议指出，要精准有效处置重点领域风险，既要着力化解重点领域“灰犀牛”风险，也要着力防范金融市场异常波动风险。

会议强调，2019年要继续打好防范化解重大风险攻坚战，精准处置化解各类风险隐患，牢牢守住不发生系统性金融风险的底线。同时，也要积极支持各级司法机关、纪检监察部门，加大金融违法犯罪和金融领域腐败问题的惩治力度。近年来“灰犀牛”成为热词，是指已有苗头甚至显而易见却常常被人们忽略的风险。由于“灰犀牛”问题已经存在，也有征兆，所以要增加危机意识，采取有效措施加以解决。苏宁金融研究院宏观经济研究中心主任黄志龙表示，仅就影响力和破坏力而言，灰犀牛的风险非常之大，因此此次会议强调化解“灰犀牛”的风险。

事实上，监管早就对“灰犀牛”风险加以重视。央行此前发布的《中国金融稳定报告(2018)》就指出，2019年中国经济在由高速增长向高质量增长的转型与结构调整过程中，某些“灰犀牛”性质的金融风险可能仍将释放。

2019年中国经济面临的“灰犀牛”风险可能是什么呢？黄志龙指出，主要有两大类：一方面地方政府债务的风险，这不仅是因为地方政府债务规模庞大，而且债务透明度较低、现金流不足，同时在经济下行压力之下，地方政府债务的偿还压力更大。另一类“灰犀牛”风险是房地产市场的金融风险，特别是一旦三四线城市房价出现大幅下挫，流动性和抵押物不足的情况下，都会形成较大的金融风险。

为此，防范化解金融风险也成为今年的“重头戏”。政府工作报告指出，防范化解重大风险要强化底线思维，坚持结构性去杠杆，防范金融市场异常波动，稳妥处理地方政府债务风险，防控输入性风险。

分析人士指出，应加强政策统筹协调，形成“几家抬”政策合力来防范化解风险。黄志龙表示，央行将和财政部、住建部、地方政府共同协调解决这两大风险。具体来看，财政部门将通过开前门、堵后门的办法，化解地方债务不透明的风险。对于房地产市场，调控部门仍将以稳为目标，因城施策，分类化解风险。

2月外汇占款降幅再收窄

北京商报讯(记者 刘双震)伴随人民币出现升值趋势，2月央行口径外汇占款降幅再度收窄。3月14日，央行数据显示，2月末央行外汇占款21.3万亿元人民币，较上个月减少3.3亿元人民币。虽然外汇占款第7个月环比减少，不过，外汇占款的下降规模已经连续5个月收窄。

外汇占款常被市场视作衡量跨境资金流动的指标，是指央行因收购美元等外汇资产而相应给付的人民币，由于国内结售汇制要求，人民币还不能满足货币自由兑换，外贸企业和居民等获得外汇后，需向央行兑换成人民币才能流通使用。在分析人士看来，近期外汇占款的下降与人民币贬值预期有关。而随着人民币出现升值趋势，外汇占款降幅缩小。苏宁金融研究院宏观经济研究中心主任黄志龙指出，在人民币贬值预期较为明显的情况下，出口商倾向于大量持有外汇，并不急于出售给商业银行和央行，进口商则需要大量购汇，央行收回人民币，出售外汇，导致外汇占款下降。

3月14日，来自中国外汇交易中心的数据显示，人民币对美元汇率中间价为6.7009，较上一交易日调升105个基点。人民币对美元汇率中间价已是连续第四个交易日调升。花旗集团首席中国经济学家刘利刚表示，市场正在为人民币进一步升值预热。中美贸易谈判达成协议的可能性大幅上升，贸易摩擦风险降低将推动更多资金流入中国境内资本市场。

长安银行再发15亿元资本债 补血”

北京商报讯(记者 孟凡震 吴限)3月14日，长安银行在中国债券网发布公告称，该行将于3月19日在全国银行间债券市场发行不超过15亿元的二级资本债券，用于补充银行资本金，充实二级资本，以增强营运实力。根据债券发行文件披露的数据，截至2018年9月末，长安银行资本充足率为11.44%，较2017年末提升0.17个百分点；核心资本充足率和核心一级资本充足率均为10.36%，较2017年末下降0.07个百分点。

从资产质量指标来看，近几年长安银行不良贷款率有所上升，2017年末和2018年9月末，该行不良率分别为1.95%和2.01%；相对应的拨备覆盖率分别为160.2%和169.21%。

针对资本充足率下降、不良率上升等问题，北京商报记者多次拨打债券发行文件中的电话，但一直无人接听；随后，记者拨打该行2017年年报中提供的联系电话，对方表示会将采访问题告知办公室，但不愿告知办公室联系方式；记者也曾尝试通过邮件方式进行采访，但截至发稿未收到回应。

业内人士表示，银行“补血”的原因之一，就是过去几年银行资产规模增长较快，对应的资本消耗较大。上海新世纪资信评估投资服务有限公司对该行的评级报告中指出，未来，在非标转标、表外业务回表及资产结构调整等因素影响下，该行仍面临一定的资本补充需求。

逆回购连停11日 降准窗口开启？

北京商报讯(记者 孟凡震 宋亦桐)央行公开市场操作连续停摆，市场降准呼声再起。3月14日早间，央行公告称，受税期等因素影响，银行体系流动性总量有所下降，但仍处于合理充裕水平，当日不开展逆回购操作。这是央行连续第11个工作日暂停逆回购操作，市场对降准降息的呼声渐起。分析人士预计，2019年二季度，仍然有定向降准的可能，全面降准的频率将在3次左右。

具体来看，鉴于当日无逆回购到期，央行实现零投放零回笼。这是央行自2月28日以来，连续11个工作日未开展逆回购操作。从央行此前11次对暂停公开市场操作的表述可以看出，“流动性总量处于较高水平”被反复提及，而3月13日央行公告写的则是“银行体系流动性总量有所下降但仍处于合理充裕水平”。对此，首创证券研发部总经理王剑辉分析认为，银行流动性总量主要和需求相匹配，需求不足也会导致总量没有进一步上升的需

要。在资金供需相对平衡的状态下，央行没有必要再通过逆回购注入新的流动性。

有市场人士预测，后续资金面有可能继续收紧，一旦流动性脱离合理充裕状态，公开市场操作停摆的状态不会持续太久。苏宁金融研究院宏观经济研究中心主任黄志龙在接受北京商报记者采访时表示，央行是否启动逆回购操作一方面要看是否有资金到期，另一方面还将密切关注资金市场的利率水平。整体来看，央行仍将保持流动性的合理充裕，近期将有望重启逆回购操作。

从资金面情况来看，3月14日，上海银行间同业拆放利率(Shibor)全线走高。其中隔夜Shibor报2.3100%，上涨23.1个基点；7天Shibor报2.5980%，上涨10.5个基点；3个月Shibor报2.7770%，上涨0.9个基点。央行逆回购连续暂停，资金面收紧再次引发了市场对降准降息的讨论，黄志龙进一步指出，目前来看，资金面仍将保持合理

充裕的水平之上，但是央行也多次强调，不会搞大水漫灌，定向降准的结构性宽松政策仍值得期待。

最近一年多来，降准工具被央行多次使用，2018年央行分别在1月、4月、7月、10月实施4次定向降准。未来央行是否还会降准？会降多少？3月10日，央行行长易纲在出席十三届全国人大二次会议记者会时也给出了答案。易纲表示，稳健货币政策的内涵没有变，我国的存款准备金率处于国际中等水平，目前情况下，下调有一定空间，但比前几年小多了。

不过，多位分析人士认为，降准操作可能在二季度来临。王剑辉指出，降息降准的下次调整时间应该是在二季度初左右，预计四五月可能会对存款准备金率进入观察调整阶段。黄志龙预计，2019年二季度，仍然有定向降准的可能，全面降准的频率将在3次左右。

野村证券发表的报告认为，二季度流动性短缺情况将加剧，预计央行

最快将于4月下调存款准备金率50个基点，且下半年将再降准，累计降准100个基点。

“央行疏通货币传导和支持民企信贷扩张的政策已经在发挥作用，预计央行会在今年二季度再进行一次降准，并配合降低常备借贷便利利率的方式，持续发挥货币政策对稳定经济的作用。”花旗银行首席中国经济学家刘利刚表示。

而民生银行首席研究员温彬则持有不同的看法，他表示，今年降准的力度可能比年初的预期要低。“如果整体的降准空间收窄，那么通过调降政策利率来降低金融机构的资金成本，进而引导实体经济融资成本的降低就存在一定的必要。”

在降息方面，黄志龙指出，短期内，央行降息的可能性依然较低，当然企业融资的实际利率偏高，主要是金融机构在基准利率基础上增加了较高的风险溢价，政策的重点应是降低这一风险溢价。

市场关注Market focus

权益基金新发提速 多家公募起用明星经理

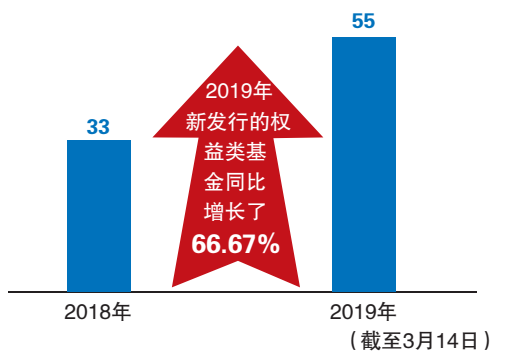
北京商报讯(记者 孟凡震 刘宇阳)今年以来，随着A股的持续回暖，投资者的风险偏好也逐渐回升，基金公司发行权益类基金的速度也在不断加快。据公开数据显示，截至3月14日，年内开启发行的权益类基金多达55只，较去年同期增长超六成。而从权益类产品的基金经理人选来看，北京商报记者注意到，基金公司也青睐起用明星基金经理操盘，打起明星牌。受此影响，部分产品的发行效果也非常不错，募集规模较大。

据Wind数据统计，截至3月14日，今年以来，开启发行的权益类基金已达55只，其中，偏股混合型基金44只，普通股票型基金11只。对比之下，2018年同期发行的权益类产品则仅为33只。也就是说，该时间段内，2019年新发行的权益类基金同比增长了66.67%。除去部分已经成立的产品外，正在募集和即将开启募集的权益类基金仍有34只，包括偏股混合型基金30只以及普通股票型基金4只。

天相投顾投资研究中心负责人贾志坦言，年初以来，市场转暖，权益类产品赚钱效应明显，这个时候抓紧布局权益产品属于基金公司的常规动作。

而从权益类基金的招募说明书内容来看，多位明星基金经理将担纲新发基金的操盘手。如前海开源基金董事总经理、联席投资总监邱杰拟任前海开源优质成长混合型基金的基金经理。天天基金网数据显示，邱杰任职期间的最佳回报为66.96%。而且，邱杰管理过多只权益类产品，截至目前收益超过50%。

近两年权益类基金发行情况(单位:只)



将于3月15日结束募集的万家社会责任18个月定开的拟任基金经理则为万家基金总经理助理兼投资研究部总监莫海波。据悉，莫海波累计任职时间不足四年，但其最高的任职回报已达56.13%，而且，他在任职期间管理过的多只基金的收益都居同类排名前列。

除此之外，3月12日成立的南方智诚混合型基金(以下简称“南方智诚”)的基金经理为南方基金副总裁兼首席投资官(权益)史博。公开数据显示，史博任职基金经理已近15年，在南方基金也任职近十年，属于南方基金权益类投资的明星基金经理。其任职期间的最佳回报来自于南方新优享灵活配置混合A，在四年多的任职时间内实现了116.7%的业绩表现。而在史博的助推下，南方智诚首募规模即达37.91亿元，远超2亿元的成立线。

长量基金资深研究员王骅表示，优秀的基

金经理是基金管理公司的关键人才，不仅能够带来业绩的持续稳定，也能够通过基金经理的“明星效应”持续增大规模。一般情况下，基金经理的频繁变动会对基金公司的投资管理体系带来不利影响，大概率会引起基金业绩的下滑，而明星经理一般会是基金公司的核心和招牌，变动不会很频繁，对投资者长期投资也是有益的。

北京一家中型公募内部人士也认为，近期A股明显回暖，明星基金经理在作为公司品牌代言的基础上，还能与市场需求更好地呼应。例如，普通投资者往往在牛市中对明星基金经理的表现更加期待，申购较为积极。而对于机构投资者来说，明星基金经理也会使其对相应产品的认可度更高，有利于大量机构资金的涌入。

不过，在业内人士看来，投资者切忌只根据短期业绩和基金经理的光环来选择产品，应当理性投资。贾志就强调，投资者选择过往业绩优秀的基金经理，无可厚非。但需要注意的是，不可以迷信明星基金经理，要依据自身的理财目标，进行组合分散配置基金产品。

王骅也表示，国内基金表现出了与海外成熟市场相似的特征，即基金的业绩难于持续。依据基金短期业绩或者年度排名进行投资的效果不佳。投资者不宜仅根据短期业绩或者上年排名来进行投资决策，最好考察那些在长期内表现出了较好选股、风险控制能力的基金，忽略组合短期的业绩波动，进行中长期的投资，同时，要关注基金总体的管理能力、投资风格等因素。

以股换购ETF 三七互娱大股东另类减持引关注

北京商报讯(记者 孟凡震 刘宇阳)近日，随着A股市场的逐渐回暖，股价有所提升，部分上市公司的股东也开始出现减持情况。不过，就减持的方式来看，除常见的集中竞价交易外，北京商报记者注意到，还有部分股东通过ETF换购的方式进行另类减持，如近期三七互娱大股东吴绪顺就以持有的1%的股份换购了正在发行的银华MSCI中国ETF基金份额，由此也引发市场对于以股换购ETF的合规性以及对投资者影响的热议。

3月14日晚间，三七互娱发布最新公告表示，当日收到公司持股5%以上的股东汇添富基金的《关于股份减持计划结果的告知函》，并表示，股份减持计划已完成。据悉，汇添富基金通过集中竞价交易减持三七互娱共21248700股，占公司总股本的1%。

而就在两天前，吴绪顺就通过ETF换购减持了公司1%的股份，

同时，包括吴绪顺在内的“吴氏家族”还因此由第一大股东变更为第二大股东。3月13日，三七互娱发布公告表示，吴绪顺于3月12日将持有的公司股份2120万股(占总股本的1%)换购银华MSCI中国ETF基金份额。据悉，此次ETF换购的目的为优化组合配置，支持国家产业升级发展以及加强企业协同，完善公司股权结构。

换购后，吴绪顺的持股比例为5.12%。同时，吴绪顺及其一致行动人吴卫红、吴卫东合计持有公司股份388270001股，合计占公司总股本的18.27%，低于股东李卫伟19%的持股比例，变为第二大股东。

事实上，除三七互娱外，中兴通讯的控股股东中兴新通讯有限公司(以下简称“中兴新”)也于近日拟通过ETF换购的方式减持中兴通讯1%的股份。3月12日，中兴通讯发布公告表示，控股股东中兴新拟以持有的不超过

41926718股中兴通讯A股份(约占总股本的1%)参与工银瑞信沪深300ETF的份额认购。公告显示，该ETF换购是中兴新经营所需，并拟优化资产配置。

两则ETF换购公告发出后，相关上市公司的股价在第二日大幅下跌。其中，三七互娱的股价在3月14日当天下跌9.84%。中兴通讯股价也在3月13日单日下跌7.75%。

从两家上市公司股东选择换购份额的ETF看，银华MSCI中国ETF以及工银瑞信沪深300ETF目前均处于发行期。对于为何选择处于发行期ETF进行换购，北京一位市场分析人士指出，ETF只有在发行期时，投资者才可用单只或多只成分股票换购ETF份额。而到了发行期之后，投资者必须用一篮子股票才能申购ETF份额。据上述公告内容显示，建仓期满后基金上市，持有人可按规则进行买卖、申购和赎回。

就通过ETF换购方式减持上市公司股票的做法，沪上一位资深分析师坦言，这是发挥ETF本身所拥有的功能，不会对上市公司以及投资者造成太大的影响。南方一家大型公募市场部人士也表示，ETF换购是合规的，比较方便上市公司股东进行减持，当然，换购的股票也必须得在ETF的持仓名单中。

而在基金公司方面，上述市场部人士认为，ETF换购也会比较考验基金管理人的交易水平。他解释道，在换购过程中，首先，股东会将持有的大量单一股票进行换购，就会造成对应的ETF在短期之内对该只股票的超配。因此，基金经理需要在合规的时间内，加上风控部门的配合，尽快把持仓的股票调整到正常权重。不过，在调整过程中，由于会涉及到一些大规模的买卖，相应的也会产生部分冲击成本，而这就比较考验基金管理人的交易能力了。