

拯救A股 证监会优化监管化解质押风险

本报记者 易妍君 广州报道

经历数月的持续震荡之后,A股市场再度迎来政策加持。

10月30日,证监会发布声明称,正在按照国务院金融稳定发展委员会的统一部署,围绕资本市场改革,加快推动三方面工作,包括提升上市公司质量、优化交易监管和鼓励价值投资。此消息一经传出,股市应声上涨。当日收盘,A股呈现出较大反弹,沪指上涨1.02%。

理顺市场制度,引导价值投资

其中,“创造条件鼓励上市公司开展回购和并购重组”值得特别关注。

“股市持续下跌,不仅可能导致质押爆仓的恶性循环,也成为中美贸易博弈的短板。”中国金融改革研究院院长刘胜军认为,前几天一行两会的紧急表态集中于“救急”,缓解上市公司资金链风险,而此次证监会声明聚焦于“加快改革”。毕竟,只有下决心推动改革,理顺市场制度,才能从根本上缓解市场主体的焦虑。

具体来看,证监会声明提及的三项工作分别是:提升上市公司质量,加强上市公司治理,规范信息披露和提高透明度,创造条件鼓励上市公司开展回购和并购重组;优化交易监管,减少交易阻力,增强市场流动性,减少对交易环节的不必要干预,让市场对监管有明确预期,让投资者有公平交易的机会;鼓励价值投资,发挥保险、社保、各类证券投资基金和资管产品等机构投资者作用,引导更多增量中长期资金进入市场。

其中,“创造条件鼓励上市公司开展回购和并购重组”值得特别关注。可以看到,近期发布回购公告的上市公司逐渐增多,尤其是中国平安的千亿回购计划,业界颇为关注其后续市场效应。

基岩资本副总裁黄明麒告诉记者,今年上市公司回购(现象)越来越多,证监会尽快完善上市公司股份回购制度也是在顺应市场的需求。监管层的一系列动作无疑是对国内资本市场的重大利好。他认为,回购可以大大提升市场对企业的信心,从历史经验看,回购潮往往发生在A股底部

与此同时,10月31日召开的中央政治局会议,并未再度提及杠杆问题或者防范金融风险。天风研究团队预计,宏观调控的政策空间可能会有进一步的拓展,宏观加杠杆的诉求在上升。

实际上,近期有关部门正在不断向市场释放积极信号。《中国经营报》记者注意到,10月以来,从修改上市公司股票回购制度,到缩短PE参与上市公司并购重组周期,包括允许银行理财子公

司对资本市场进行投资等,新政的推出频率愈发密集。11月1日,证监会还对外宣称将积极推进试点定向可转债并购以支持上市公司发展。对此,有知情人士向记者透露,上个月就在讨论,相关机构一直在提政策建议,估计具体方案近期就会出台。

不过,这是否意味着A股市场夯实底部区间,机构尚有分歧,因为市场底要看基本面和外部风险如何演绎,短期可能仍缺少趋势性的机会。

对此,前海开源基金首席经济学家杨德龙表示,在监管明确方向之后,投资者会有章可循,交易的积极性会进一步提高。“证监会声明是市场走强的一个重要因素。考虑到最近白马股的杀跌已经促进大盘加速完成探底,后市有望企稳反弹。”他进一步分析称。

10月31日的中央政治局会议强调,要坚持“两个毫不动摇”,促进多种所有制经济共同发展,研究解决民营企业、中小企业发展遇到的困难。围绕资本市场改革,加强制度建设,激发市场活力,促进资本市场长期健康发展。业内普遍认为,将资本市场的健康发展作为此次会议讨论内容,彰显出稳定资本市场的重要性。银河证券首席经济学家刘锋认为,应该通过短期和长期措施为市场注入更多的信心。一方面,从短期看,需要帮助一批真正优质的上市企业渡过难关,恢复市场对上市公司盈利能力与资产负债状况的信心;另一方面,尽快深化体制机制改革,重塑经济金融可持续发展的内生动力。

中信保诚基金公司指出,中央对民营企业和资本市场的重要性有深刻认识。中央把民营企业经营困难和股票市场上跌作为另外两个需要加以解决的主要矛盾,可见决策层对当前市场关切有深刻认识。“国进民退”、股权质押风险成为市场关注热点,中央着力解决这两个问题,正是稳预期和稳信心的对症下药,可以看到近期一系列政策及表态均是围绕这两个问题展开。

需要提及的是,此次声明还强调“让市场对监管有明确预

期”。对此,前海开源基金首席经济学家杨德龙表示,在监管明确方向之后,投资者会有章可循,交易的积极性会进一步提高。“证监会声明是市场走强的一个重要因素。考虑到最近白马股的杀跌已经促进大盘加速完成探底,后市有望企稳反弹。”他进一步分析称。

10月31日的中央政治局会议强调,要坚持“两个毫不动摇”,促进多种所有制经济共同发展,研究解决民营企业、中小企业发展遇到的困难。围绕资本市场改革,加强制度建设,激发市场活力,促进资本市场长期健康发展。业内普遍认为,将资本市场的健康发展作为此次会议讨论内容,彰显出稳定资本市场的重要性。银河证券首席经济学家刘锋认为,应该通过短期和长期措施为市场注入更多的信心。一方面,从短期看,需要帮助一批真正优质的上市企业渡过难关,恢复市场对上市公司盈利能力与资产负债状况的信心;另一方面,尽快深化体制机制改革,重塑经济金融可持续发展的内生动力。

中信保诚基金公司指出,中央对民营企业和资本市场的重要性有深刻认识。中央把民营企业经营困难和股票市场上跌作为另外两个需要加以解决的主要矛盾,可见决策层对当前市场关切有深刻认识。“国进民退”、股权质押风险成为市场关注热点,中央着力解决这两个问题,正是稳预期和稳信心的对症下药,可以看到近期一系列政策及表态均是围绕这两个问题展开。

需要提及的是,此次声明还强调“让市场对监管有明确预

化解流动性风险,稳定市场预期

多重政策叠加的背后,各类投资机构对市场的预期较为乐观,但也存在少许差异。

表面上看,上述声明于10月30日盘中(交易时间)发出,实属罕见。实际上,此则声明中提及的部分相关政策法规,一直都在持续推动中,且目的都在于促进资本市场改革,稳定市场情绪。比如上市公司的回购制度,这也是中国平安发布回购公告的大背景。

与此同时,为了缓解上市公司股权质押问题,近期,证监会系多次对并购重组法规做出优化。

11月1日,证监会表明,“近期,结合市场情况,多家上市公司积极研究在并购重组时引入定向可转债,部分公司已提出了切实可行的方案。我会结合企业具体情况,积极推进以定向可转债作为并购重组交易支付工具的试点,支持包括民营控股上市公司在内的各类企业通过并购重组做优做强。”

据了解,上市公司在并购重组中定向发行可转换债券作为支付工具,有利于增加并购交易谈判弹性,为交易提供更为灵活的利益博弈机制,有利于有效缓解上市公司现金压力及大股东股权稀释风险,丰富并购重组融资渠道。

上述知情人士向记者表明,推行定向可转债用于并购支付对价方

式对市场有着重要意义,现在很多并购交易做不下去,就是因为上市公司可能本来付的股票给交易对方,比如按10块钱对价付的,如果市场跌得很厉害,跌到5块钱,那这个交易就做不下去了,大家觉得不划算。一旦推行定向可转债,相当于多了一种选择,交易对方既可以选择不转股(上市公司需还现金给对方),也可以选择转股,可以有固定的转股价格,更有利于中小企业促成交易。

不仅如此,有关部门还在调动各方力量以化解上市公司流动性风险。近日,多地证监局向各辖区券商下发了《关于支持证券机构积极参与化解上市公司股票质押风险、支持民营企业发展的通知》,为鼓励券商参与化解股票质押风险提出多项举措。例如,对解决股票质押风险规模达到一定数量的券商给予分类评价加分。

多重政策叠加的背后,各类投资机构对市场的预期较为乐观,但也存在少许差异。

瑞银资产管理中国股票主管施斌已经看到了政策转折点的信号,“我们认为目前大部分的风险已经释放了,我们的中国投资策略的现金水位也从原本的近20%下

降到14%,从策略上会从防御转变为积极。”他进一步指出,从股票选择而言,我们不会因为宏观因素去改变我们的投资哲学,还是要选择行业中的龙头企业。在经济状况不好的情况下,这些龙头企业的抗风险能力还是比其他企业强很多。所以在这个时点上,更要注重高质量的优质公司。

谈及A股反弹的幅度(区间),施斌表示,现在估值低于过去五年、十年的平均水平,如果宏观因素缓和,预期市场有机会回到平均估值水平,是否能达到,具体要看预期的政策能不能发生。“但市场不会一下子就回到牛市,我们只是看到了政策面的转折点,而基本面的底部还没有显现,这个过程中会有很多疑问,因此需要一定的时间。从更长远的角度来看,政府坚持深化改革,带来的很多结构性、机制上的变化,将会给中国经济带来很大的正面影响。”他强调道。

杨德龙则表示,“A股市场在前段时间受到各种利空因素的影响,出现了大幅杀跌,上证指数一度跌破2500点整数关口,市场的信心极度低迷,作为坚定的价值投资者,前海开源基金在市场低迷的时候率先发出全面加仓的声音。我们认为A股市场已经具备了长期的投资价值,无论是从估值上来看,还是从其他的一些指标来看,A股市场已经探明了底部,具备了中长期的配置价值。”

基岩资本投资总监范波认为,从市场的估值上来看,现在即便不是底部,也很接近底部了。上一次历史性的底部在2013年年中,上证指数的市盈率在10倍左右,现在上证指数的市盈率在12倍左右。从数字上来看,目前和上一次的底部市盈率很接近了。

联讯证券首席经济学家李奇霖预计,后续将有更多的政策落地,如扩大对外开放、完善退市制度等。这既是使股市健康发展的基础,也是进一步对外开放的要求。“落实到资产配置上,我们认为股票市场的政策底已经出现,包括解决股票质押问题都有助于市场情绪回暖,但市场底要看基本面和外部风险如何演绎,短期可能仍缺少趋势性的机会。”



本报资料室/图

电商增量见顶 支付巨头线下激战“二维码”

本报记者 李晖 北京报道

电商增量见顶,但线下商业的红利才刚刚显现。

伴随移动支付爆发的“码商”正与“网商”“微商”共同位列互联网技术影响的新群体,也成为支付巨头争夺的增量空间。

继网商银行宣布已经服务1100万小微商家后,蚂蚁金服近期再公布升级扶持码商的系列措施,引发线下支付战况升级。

事实上,去年以来,支付宝和微信支付均在加大线下小微商业的投入力度——支付宝依靠去年以来对支付定位的重新厘清并推出“收钱码”,大大缓解了微信支付的压制,一定程度实现了业务反扑;而微信支付也通过中小商户智慧助力计划,进一步开放小程序接口等方式以流量吸引小微商家站队。

如何为长尾市场商家找到掘金最优解,如何用优势与对手互相制衡,关系着移动支付下半场的走势,也关系着小微经济与线下商业升级重构的未来。

剑指一亿小微商户

线上流量见顶的趋势已经开始明显。来自《央行支付清算行业运行报告(2018)》的数据显示,2017年非银行支付机构互联网支付和移动支付业务金额占网络支付总业务金额的比重分别为26.9%和73.1%,而这—数字在2016年为51.6%和48.4%。这也成为“码商”概念崛起的背景。

码商,顾名思义,即靠一张二维码就能做生意的小微经营者。相比网商、微商,码商单体体量更小,被

下半场PK:服务+开放+下沉

易观分析的最新数据显示,2018年第二季度,支付宝和微信支付仍以53.62%和38.18%的占有率继续割据移动支付市场,形成犬牙交错态势。值得注意的是,与2017年第四季度的份额(54.26%与38.15%)相比,微信支付在经过去年被反扑后,也在逐步复苏之中。

腾讯控股(0700.HK)2018年第二季度财报披露,其支付业务6月末的月活跃账户逾8亿。日均成交量同比上升逾40%,支付业务线下商业支付笔数同比增长280%。

记者注意到,今年以来,微信支付也有针对性地推出了“中小商户智慧助力计划”,并通过“收款小账本”小程序吸引码商。与支付宝的打法类似,其也开放了“官方制作收款码”的申请——商家可以申

视为实体经济的“毛细血管”。

蚂蚁金服董事长兼CEO井贤栋在首届天下码商大会上透露,蚂蚁金服已累计服务1100万小微业者,累计融资额度超过2万亿元。未来还将为1亿小微经营者提供数字化经营工具。

和线上商业相比,这些微型的线下商业分散、行业庞杂、商业模式差异大,提供有针对性的服务并非轻而易举。

以支付宝为例,其在抢占线下支付市场的最初几年也未能意识到

请该收款码,以获得更多的功能及免费提现等优势。

从支付形式上看,通过“收钱码”形成的交易属于“转账”而不是“收单”。由于不需要商户支出相应的费率,因此受到小商家的欢迎。线下二维码服务商,深圳客多来科技有限公司负责人何超宗告诉记者,“收钱码”的需求不仅存在于菜市场、路边摊,一些加盟类的连锁店其实也是个体经营性质,因此采用“收钱码”而不是通过聚合支付进行“收单”更受商家欢迎。

一位华东地区支付宝和微信支付的线下ISV(软件开发服务商)人士接受记者采访时表示,支付宝和微信支付各自的优势一直以来都比较鲜明——微信支付坐拥巨大流量入口(国内8亿,全球10亿),

小微服务的重要性,一直在与微信支付高频的优势直面竞争。而在2016年,在微信支付强势进攻下,支付宝一度出现了“纯支付无意义”等自乱阵脚的认知,并追求增加APP打开率、增加用户停留时长等。上述方向上的迷茫,最终在“校园日记”等事件后得到彻底扭转。

蚂蚁金服副总裁袁雷鸣曾在接受采访时透露:在2017年年初梳理线下支付市场的时候,发现支付宝在一些城市的大商家、超市中已

给商家销售的直接转化更为明显,商家接入动力充足;而支付宝更聚焦支付的专业性和金融服务的多元化,账户体系强,后续金融类业务贴合紧密,服务维度也多。

“从目前线下使用的频率看,支付宝和微信支付的比例大约是三七分。总体来讲,支付宝在南方市场更大,北方尤其是内蒙古和东三省相对较少。”上述人士称。不过他也承认,支付宝“收钱码”的推出在市场上占有上很奏效,特别是在一些三四五线城市。

从商业规模看,码商产生的交易额度远不及超市、酒店等大中型商业体,但其交易频次却极高。何超宗告诉记者,从习惯培养角度,高频比高额更有意义,支付宝和微信支付追求的均是交易笔数

经覆盖得很好,但是在一些路边摊、小商户、夫妻店还远远没有普及,一些用户由于已经使用了微信支付,就没了使用支付宝的意愿。

意识到小微服务的不足后,支付宝开始通过庞大的地推力量寄送“收钱码”,加大对路边商业的覆盖,并采用“双向红包”等营销刺激手段。在此基础上,其也开始寻求与微信支付差异化的打法,通过金融服务促进流量转化。从产出效果来看,“收钱码”的推出不仅快速建立起了一部分用

的增长。

据蚂蚁金服内部人士透露,目前“收钱码”的商户数已经达到几千万级别,且数字还在持续增长。而央行数据显示,截至2018年第二季度末,银行卡跨行支付系统联网特约商户约2616万户,联网POS机具约3132万台,环比呈下降趋势。

此外,除服务和激励比拼外,如何进一步“放权”也成为争夺市场的关键。一直以来,微信通过小程序入口和较突出的开放性,颇受服务商和商户认可。前述ISV人士透露,微信支付给出的更多是底层的接口能力,而不是具体按照某种规则去执行,服务商拥有较大空间去包装产品。

但记者注意到,今年开始,支付宝提出“共治”方向以有针对性的“补短板”。3月底,其提出在医

疗、出行、教育、领域招募生态合伙人,此举被业内解读为开放级别进一步提高的表现。

从厮杀的战场看,双巨头在一二线城市的市场覆盖率已接近饱和,增长率均已见顶,向三四五线城市和县域下沉是必然选择。何超宗透露,今年公司已经计划下沉到县域一级,从几年前的聚合支付等转为全面投入“收钱码”推广。“这一市场还存在极大的小额高频支付需求。”他说。

移动支付战争的上半场,支付宝犯过错误,微信支付也存在过“轻敌”。在下半场中,存量市场的博弈虽然依旧关键,但以小微群体、三四五线城市为代表的长尾市场争夺战打得如何,或将左右最终战局。