

姜洋：改革促资本市场生态净化 投资风格向价值投资转变

下一阶段，证监会工作重点将放在强化依法全面从严监管，维护市场“三公”秩序等四个方面

本报记者 朱宝琛

证监会副主席姜洋日前就资本市场改革、资源配置能力优化、市场秩序规范等情况接受了媒体采访。他表示，2016年3月至今，沪深股指稳中有涨，同时股指波幅收窄。市场环境明显改善。市场炒新、炒差、炒小等投机炒作逐渐得到抑制，投资风格逐渐向价值投资转变。

加大简政放权力度 进一步激发市场活力

谈及去年以来资本市场在市场化、法治化、国际化改革方面的亮点，姜洋介绍，在推进市场化改革方面，一是深化行政审批制度改革，加大简政放权力度，进一步激发市场活力。二是推进多层次资本市场体系建设。截至2017年5月底，沪深交易所共有上市公司3261家，总市值51.38万亿元；新三板挂牌企业突破1.1万家，成为世界上挂牌数量增长最快、最多的股票市场之一；全国已设立40家区域性股权市场，挂牌企业1.7万家；交易所债券市场托管余额8.47万亿元，较2012年底增长57.3%。三是持续深化新股发行制度改革，持续完善新股发行各环节的市场化运行机制，较好地发挥了资本市场的投融资功能。同时，进一步规范上市公司再融资行为。四是持续推进并购重组市场化改革，大幅取消和简化并购重组行政审批事项。目前约90%的并购重组交易由市场主体自主实施，不需证监会审批。五是完善股份减持制度，有效规范股东减持行为。

在夯实法治基础方面，一是推动立法工作，配合和推动证券法修订和期货法制定纳入十二届全国人大常委会立法工作规划。配合修改《期货交易管理条例》，积极参与上市公司监管条例等行政法规制订工作，积极参与《证券法》修订工作。二是加大执法力度，2017年以来，证监会采取行政监管措施506件，作出行政处罚113件，累计罚没款63.61亿元，是2016年全年的1.5倍；对30人实施市场禁入，接近2016年全年。

在资本市场双向开放方面，大力支持中国企业“走出去”参与境外资本市场，推进与香港资本市场互联互通、交易所国际化、QFII、RQFII试点工作、跨境审计监管合作，推动A股纳入MSCI指数，积极审慎做好证券资信评级行业对外开放等。

资本市场 直接融资功能增强

去年以来，资本市场服务实体经济、优化资源配置能力有何提升？姜洋介绍，首先，资本市场直接融资功能增强。近几年来，资本市场初步构建形成多层次、多渠道的融资格局，助力社会资本形成。一是实现新股发行常态化。今年上半年，225家企业通过IPO审核，237家企业完成IPO发行，融资1166.46亿元，同比分别增长106%、259%和192%。二是发展固定收益产品。今年前5个月，股债结合产品、资产支持证券分别发行529亿元和2541亿元，同比增长164%和166%。此外，新三板挂牌公

司今年上半年融资627亿元。全国40家区域性股权市场累计为企业实现各类融资8158亿元。

其次，助力供给侧结构性改革取得积极成效。一是积极支持上市公司并购重组，促进产业转型升级。2016年至今上半年，境内上市公司并购交易金额达3217亿元，居世界第二。二是支持创新创业，培育发展新动力。2016年以来新上市和IPO在审企业中，四分之一以上属于国家高新、技术企业。截至2017年5月底，累计发行11单创新创业债券，融资金额16.72亿元。

三是服务国家脱贫攻坚战略。截至今年6月底，贫困地区已有5家企业通过绿色通道成功发行上市，18家企业进入IPO审核程序，35家进入IPO辅导备案，48家在新三板挂牌。

第三，期货市场功能得到有效发挥。目前上市期货期权品种达54个，其中，商品期货46个、金融期货5个、商品期权2个、金融期权1个，基本覆盖了农产品、金属、能源、化工、金融等国民经济主要领域。

沪深股指稳中有涨 波幅收窄

姜洋介绍，在市场秩序规范、金融风险防范方面，市场呈现出一些积极变化。一方面，股指运行更加平稳。2016年3月至今，沪深股指稳中有涨，同时股指波幅收窄。另一方面，市场环境明显改善。市场炒新、炒差、炒小等投机炒作逐渐得到抑制，投资风格逐渐向价值投资转变。

一是持续对违法违规发行保持高压态势，严厉打击欺诈发行、内幕

交易、市场操纵、虚假信息披露等违法违规行为，严厉惩治编造传播虚假信息、大股东违规减持、中介机构未履职尽责等乱象。

二是从根本防范和化解市场风险。严把上市公司准入关，从源头上防止IPO“病从口入”。2016年以来审结首发企业692家，整体未通过率27.02%。明确股票类、混合类结构化资产管理计划最高杠杆倍数，强化对分级产品的适当性管理和风险提示，加强融资融券资本约束，清理场外配资，防止杠杆资金助涨助跌。

三是加强金融风险监测监控，切实加强了金融风险监测监控基础设施建设。注重依托金融监管协调机制，强化部门沟通，统筹把握政策出台的时机、力度和节奏，保障资本市场平稳运行。

四是规范上市公司并购重组、完善上市公司停牌规则、完善减持制度。

五是强化交易所一线监管，推动建立“以监管会员为中心”的交易行为监管模式。

六是引导证券期货行业回归本源，加强监管引导，促进行业回归主业。

监管重点 将聚焦四大方面

姜洋介绍，下一阶段，证监会的工作重点将放在四个方面。具体看，一是强化依法全面从严监管，维护市场“三公”秩序。始终坚持“零容忍”的态度，持续推进专项执法检查，依法严厉打击内幕交易、市场操纵等违法违规行为，确保监管执法高压态势，严厉打击欺诈发行、内幕

交易、市场操纵、虚假信息披露等违法违规行为，严厉惩治编造传播虚假信息、大股东违规减持、中介机构未履职尽责等乱象。

二是从根本防范和化解市场风险。严把上市公司准入关，从源头上防止IPO“病从口入”。2016年以来审结首发企业692家，整体未通过率27.02%。明确股票类、混合类结构化资产管理计划最高杠杆倍数，强化对分级产品的适当性管理和风险提示，加强融资融券资本约束，清理场外配资，防止杠杆资金助涨助跌。

三是加强金融风险监测监控，切实加强了金融风险监测监控基础设施建设。注重依托金融监管协调机制，强化部门沟通，统筹把握政策出台的时机、力度和节奏，保障资本市场平稳运行。

四是规范上市公司并购重组、完善上市公司停牌规则、完善减持制度。

独具慧眼 煤价持续上涨的三个理由

闫岳

6月份以来，煤炭价格持续上行，煤炭类上市公司股价都有不小的涨幅。中国煤炭工业协会发布的数据显示，7月7日，中国煤炭价格指数(全国综合指数)为154.2，比上期(6月23日)上涨0.1点，同比上涨35.3点。那么，煤炭价格为什么会持续上涨呢？

首先，煤炭需求进入旺季，价格随行就市上涨。6月底，发改委发布通知指出，要强化煤炭产运需衔接，保障重点时段重点地区电煤稳定供应，确保迎峰度夏发电用煤基本需求。发改委强调，大型煤炭企业要发挥表率作用，积极挖潜增加产量，去产能以“僵尸企业”为主，尽量减少生产煤矿的退出，完善储煤设施，提高社会存煤和电厂存煤能力。

从发改委的这些要求可以看出，当前煤炭供应是存在一定压力的，随着需求的旺盛，煤价适度上涨是符合市场规律的。

其次，部分“僵尸企业”的煤炭产能被去掉之后，优质企业的产能释放需要一定的时间来完成。这个时间差也助推了煤炭价格的上涨。

2016年2月6日，国务院发布的《关于煤炭行业化解过剩产能实现脱困发展的意见》提出，从2016年开始，用3年至5年的时间，退出煤炭产能5亿吨左右、减量重组5亿吨左右。2016年煤炭去产能2.9亿吨，超额完成年度目标任务。今年煤炭去产能的目标是1.5亿吨以上。发改委新闻发言人孟玮此前表示，截至5月底，全国已退出煤炭产能9700万吨左右。

在这些煤炭产能去掉以后，就对优质企业的产能释放及运输提出了更高要求。只有煤炭的产运需三方协调一致，才能使煤价处于相对稳定的状态。如果其中一方衔接不上，就会导致煤炭价格的波动。

第三，经济运行稳中向好使煤炭需求旺盛。二季度以来，发电量、用电量、货运量、进出口和企业效益都延续了一季度向好的态势。而目前我国仍以火电为主，发电量的增加自然会增加煤炭的需求。国资委最新发布的数据显示，今年上半年，中央电力企业发电量同比增长4.4%，电网企业售电量同比增长6.7%；煤炭企业原煤产量同比增长9.1%，商品煤销量同比增长16.6%。这组数据具体的展示了煤电、电与经济运行之间的关系；经济稳中向好带动煤电、钢铁、化工等主要耗煤产品产量快速增长，煤炭消耗大幅增加，进而推动煤炭价格上涨。

最后，煤炭去产能是既定目标不会因为其价格波动而动摇。在煤炭去产能的过程中，重要的是要与稳供应协调好，促进市场供需平衡，防范市场价格出现异常波动。主要措施包括增加优质产能供给、增加运力协调保障等，通过引导市场预期，平抑煤价的波动。

证监会处罚 博元投资等15名责任人

本报记者 朱宝琛

中国证监会7月12日公布一份行政处罚决定书，决定对广东省珠海市博元投资股份有限公司、车学东、蒋根福等15名责任人予以处罚。

经查明，博元投资存在三方面违法事实：一是未按规定披露公司实际控制人。2010年5月份，李晓明和余蒂妮夫妻二人共同出资注册并共同控制的珠海华信泰投资有限公司(以下简称华信泰)通过司法拍卖取得博元投资的控股权。此后，2011年至2014年6月期间，余蒂妮为博元投资董事长、法定代表人，李晓明和余蒂妮共同控制了博元投资董事会的多数席位，李晓明负责博元投资的重大经营决策、日常经营管理和人事安排，李晓明指定人员保管博元投资公章，博元投资的大额资金支付和公章使用需向其请示。

博元投资在2011年至2013年年度报告、2012年至2014年半年度报告中仅披露公司实际控制人为余蒂妮。二是博元投资未真实披露公司部分股改业绩承诺履行情况。2011年4月29日，博元投资公告称，各股改业绩承诺补偿义务人已支付业绩承诺补偿款合计526953000元，并称因博元投资账户被限制使用，相关款项均付至其全资子公司珠海信实企业管理咨询有限公司和珠海裕荣华投资有限公司账户。

经查明，为履行股改业绩承诺，2011年4月25日至27日，博元投资向其他公司借款100000000元，通过循环转账，累加4次由华信泰转给裕荣华，虚构收到履行股改业绩承诺补偿款384528450元。原借款100000000元最终于2011年4月27日转回其他公司账户。

博元投资2011年4月29日公告所称的股改业绩承诺补偿款384528450元并未真实履行到位，导致其2011年至2013年年度报告、2012年至2014年半年度报告未真实披露公司部分股改业绩承诺履行情况。

三是定期报告财务数据造假。博元投资通过伪造银行承兑汇票并进行虚假背书，虚构银行承兑汇票购入、置换、贴现交易，虚构以银行承兑汇票支付合同预付款，导致其2011年至2013年年度报告、2012年至2013年半年度报告中虚增资产、负债、营业收入和利润，2014年半年度报告虚增营业收入和利润。

为掩盖股改业绩承诺补偿款未真实履行到位的情况，经博元投资李晓明和余蒂妮提议，2011年12月13日，博元投资召开总经理办公会，审议通过《关于公司股改业绩承诺补偿款的意见》，同意博元投资使用闲置的股改业绩承诺资金购买银行承兑汇票。张丽萍、王寒荣、张钟等参会，余蒂妮、车学东、蒋根福、谢小铭、张丽萍、晋星、万寿义、赫国胜、李龙通过非现场表决方式对《关于公司股改业绩承诺资金使用情况的说明》进行签字确认。

根据当事人违法行为的事实、性质、情节与社会危害程度，依据《证券法》第一百九十三条第一款的规定，证监会决定：责令博元投资改正，给予警告，并处以60万元罚款；对车学东给予警告，并处以15万元罚款；对蒋根福、谢小铭、晋星、万寿义、李龙、赫国胜、徐旅、程靖、周辉明、张钟、王寒荣、张张润、李秉祥给予警告，并分别处以3万元罚款。

2017中国经济金融半年报 之货币篇

五个关键词概括央行半年报 下半年金改红利释放更明显

本报记者 闫立良

“喂，请问你需要银行贷款吗？”这是今年上半年我们经常接到的骚扰电话，当然了，现在仍然会接到。“给孩子换美元换早了？”那些把孩子送到国外读书的家长都很懊恼，辛辛苦苦赚来的钱缩水1%以上。

“美联储6月份加息，货币市场利率不为所动。”央行对美联储年内第二次加息的漠视让市场消除了货币政策收紧的疑虑。

“债券通开通的速度太快了。”债券通从正式启动到开通仅用了半个月的时间，中国金融市场对外开放的步伐超出了大家的想象。

“市场预期中的年中‘钱荒’没有出现。”已经绷紧了神经的金融机构交易员们有些茫然，但更多的是如释重负。

以上五个场景是今年上半年中国金融市场的缩影，也是多年来金融改革和对外开放成绩的展现。

1 信贷

M2低速运转成常态 信贷资金长期化趋势

1.1 6月末，广义货币(M2)余额163.13万亿元，同比增长9.4%，增速分别比上月末和上年同期低0.2个百分点和2.4个百分点。对于这一变化，业界有些担忧。毕竟今年M2增速目标已由上年的13%降至12%左右了。

对于M2增速跌破10%原因，央行解释称，主要是金融体系降低内部杠杆的反映。央行判断，估计随着去杠杆的深化和金融进一步回归实体经济服务，比过去低一些M2增速可能成为新的常态。

1.2 6月末，人民币贷款余额114.57万亿元，同比增长12.9%，增速与上月持平，比上年同期低1.4个百分点。当月人民币贷款增加1.54万亿元，同比多增1533亿元。非金融企业及其他团体贷款增加4.43万亿元，其中，短期贷款增加1.64万亿元，中长期贷款增加4.21万亿元。

业界人士分析称，2016年以来，信贷资金长期化趋势明显；2017年，这种格局得到延续。今年上半年，居民部门的新增信贷期限分布的长期化态势有所缓和，但企业部门的信贷期限的长期化有所提升，且规模占比上升，因此新增信贷整体的长期化态势得以维持。

对实体经济发放的人民币贷款余额为113.4万亿元，同比增长13.1%。这说明信贷资金脱实向虚的势头已经被遏制住了，实体经济获得了更多支持。

2 汇率

引入逆周期因子汇率止跌 汇率形成更加重视基本面

2.1 5月26日，央行开始在人民币对美元汇率中间价报价模型中引入逆周期因子。这一改革的主要目的是适度对冲市场情绪的顺周期波动。在正式推出这项改革措施之前，已有部分银行先行进行了试点，并取得了不错的效果。

2.2 7月3日，中国外汇交易中心发布的数据显示，截至6月30日，CFETS人民币汇率指数为93.29，较上月末升值0.97%，参考BIS货币篮子、SDR货币篮子的两个人民币汇率指数分别为94.25和94.18，较上月末分别升值1.00%和升值0.49%。

而在5月份，这三个指数分别下降0.42%、0.43%和0.52%。这说明，逆周期因子的引入对于汇率的稳定发挥了重要作用，市场对人民币汇率的预期也由贬转升。逆周期因子根据宏观经济等基本面变化动态调整，有利于引导市场在汇率形成中更多关注宏观经济等基本面情况，使中间价报价更加充分地反映我国经济运行等基本面因素，更真实地体现外汇供求和一篮子货币汇率变化。

3 利率

两次上调公开市场利率 并非针对美联储加息

3.1 2月3日和3月16日，公开市场7天期、14天期和28天期逆回购中标利率先后两次上行，幅度均为10个基点，3个品种的利率分别为2.45%、2.60%和2.75%。同时，央行面向主要银行开展的MLF操作利率也以相同幅度上行。而3月份的公开市场利率调整发生在美联储加息几个小时后，于是业界猜测央行此举系为变相加息，目的是应对美联储加息。

但事实并非如此。第一季度受财政存款较快增长和季末财政加大支出、春节前现金集中大量投放和节后持续回笼，3月中旬可转债发行冻结申购资金等因素影响，市场资金供求大

起大落，流动性出现大幅波动。在这种情况下，央行动用价格工具进行平抑，同时采用MLF、PSL、TLF以及合理摆布逆回购等措施，熨平了临时性和季节性因素对流动性的扰动，维护了流动性平稳运行与中性适度。

央行强调，公开市场利率随行就市适度上行，反映了2016年以来在内外因素综合作用下货币市场利率中枢上行的走势，是在保持流动性基本稳定目标下市场供求推动的结果，不应该将公开市场利率上行与“加息”划上等号。

4 开放

债券通实现快速“通车” 金融市场对外开放不停步

4.1 债券通推出的速度令人“窒息”：5月16日央行和香港金融管理局共同发布开展债券通的公告，5月31日央行就“北向通”向社会公众征求意见一周，6月21日《内地与香港债券市场互联互通合作管理暂行办法》正式施行，6月22日《全国银行间同业拆借中心“债券通”交易规则(试行)》发布，6月30日中国外汇交易中心与香港交易及结算所有限公司的合资公司债券通有限公司网站正式上线，7月3日债券通正式试运行。

从上面的时间节点看，债券通确实是以前所未有的速度在进行运作。这与沪港通和深港通取得的经验分不开，但更是银行间债市稳步对外开放，从量变到质变取得的结果。

在2015年人民币入篮SDR时间确定之后，全球机构投资者对包括债券在内的人民币资产的投资需求日益增加。2016年2月24日央行发布3号公告，在中国境外依法注册成立的各类金融机构，依法合规面向客户发行的投资产品，以及养老金、慈善基金、捐赠基金等央行认可的其他中长期机构投资者，均可投资银行间债市。

9月23日，央行发布消息称，加拿大民生银行获准在中国银行间债市发行规模不超过50亿元的人民币债券。央



行强调，这对我国债券市场对外开放具有积极意义。

债券通是今年中国金融市场扩大对外开放的重头戏，也促进了信用评级市场的对外开放。它的加速推出，将有序推动中国本项目的开放，巩固和提升香港的国际金融中心地位，有利于国内外投资者享受持续扩大改革开放的政策红利。

5 松紧

央行灵活施策维稳流动性 全力支持资金“脱虚向实”

今年以来，为了落实货币政策“稳健中性”的要求，央行革新了流动性调控方式，由去年主打的“MLF+逆回购”模式逐渐变更至以公开市场调控为主，MLF操作为辅的策略，同时辅之以“PSL+逆回购”的模式向市场提供流动性。这些措施有效的维护了流动性的基本稳定。

5.1 第一季度，央行累计开展MLF操作14415亿元，MLF期末余额为40643亿元，比年初增加6070亿元，6月末更是进一步上升至42245亿元。第一季度，央行向国家开发银行、进出口银行和中国农业发展银行提供PSL共1632亿元，期末余额为22158亿元，6月末该余额升至24111亿元。SLF利率则发挥了利率走廊上限的作用，维护了货币市场利率平稳运行。

5.2 2月份，央行根据2016年度金融机构信贷收支小情况，实行了定向降准例行考核，考核结果有上有下，有利于建立正向激励机制，属于考核制度中应有之义。

尤其需要注意的是，从5月份开始，央行时不时的就会采取暂停逆回购的措施以收回市场上过多的流动性，从6月23日开始的本轮“断流”则达

到了顶峰，但市场流动性仍呈“充裕”状态。之后，面对7月份需要“填谷”的170亿元流动性，央行在7月11日重启逆回购，并于12日实现资金净投放。