

# 央行、证监会：提高债市服务实体经济质效

截至3月10日，已累计发行支持疫情防控债券236只、2095亿元，用于防护及医疗物资采购生产及运输、防疫基础设施及医院施工建设、民生保障、物价稳定等疫情防控领域

■本报记者 刘琪

2020年1月份，我国债券市场托管余额达到100.4万亿元，市场规模位居世界第二。产品涵盖了国债、地方债、金融债、公司信用债、同业存单、熊猫债等多类品种。2019年企业部门债券净融资占社会融资总规模的比重将近13%，成为除贷款之外实体经济获得资金的第二大渠道。3月10日，10年期国债收益率为2.61%，较上年末下行52个基点，带动实体经济融资成本继续下行。

3月11日，中国人民银行、中国证监会有关负责同志就债券市场支持实体经济发展有关问题答记者问时表示，下一步，人民银行和证监会将采取有效措施，加快改革创新，提升债券市场融资功能，提高债券市场服务实体经济的质效。

一是以服务实体经济为出发点和落脚点，优化债券发行管理制度，积极推动债券产品创新，引导资金流向重点领域、重点行业和薄弱环节，支持经济结构转型升级。二是加大对民营企业债券融资支持力度，为民营企业发债融资提供更好的政策环境和便利条件。三是继续支持商业银行等金融机构发行资本债券，提高银行资本充足性，增强信贷投放能力，提升金融机构服务实体经济的能力。四是加强违约风险监测预警，健全债券违约处置机制，丰富市场化的违约处置方式。

有关负责同志表示，《证券法》于2020年3月1日起开始施行。为做好修订后的《证券法》贯彻落实工作，国务院办公厅印发了《关于贯彻实施修订后的证券法有关工作的通知》(以下简称《通知》)。根据《通知》精神，银行间债券市场金融债、非金融企业债务融资工具等品种的发行、交易、登记、托管、结算等，由人民银行及其指定机构依照《中国人民银行法》等制定的现行有关规定管理。商业银行等承销机构、信用评级等中介机构仍按照现行有关规定在银行间债券市场正常开展业务。下一步，人民银行等部门将继续在公司信用类债券市场协调机制框架下，分工协作，共同推动公司信用类债券持续健康发展。

值得一提的是，新冠肺炎疫情发生以来，按照党中央、国务院决策部署，人民银行、证监会积极采取多项措施，通过债券市场全力支持疫情防控和经济社会发展。有关负责同志介绍，具体措施包括：一是建立债券发行“绿色通道”，延长债券发行额度有效期，合理调整信息披露时限等针对性措施。二是及时调整相关政策并充分利用线上办理业务，确保债券市场发行登记、承销分销、付息兑付、交易结算等各项业务顺利进行。三是加大受疫情影响地区机构发行登记、交易、托管等费用减免力度。截至2020年3月10日，在市场各方共同努力下，已累计发行支持疫情防控债券236只、2095亿



元，用于防护及医疗物资采购生产及运输、防疫基础设施及医院施工建设、民生保障、物价稳定等疫情防控领域。

当前，我国金融市场对外开放不断深化，近期债券市场对外开放又取得哪些进展？

有关负责人表示，2019年以来，人民银行、证监会持续优化完善债券市场对外开放制度：一是进一步扩大熊猫债发行规模，推出丝路主题债券和一带一路债券。二是允许更多外资机构进入银行间债券市场开展债券承销和评级业务。三是简化境外投资者提供更便利的环境。四是整合QFII/RQFII与直接入市渠道，

同时允许境外投资者选择多家境内金融机构柜台交易、通过主经纪商或者直接进入银行间外汇市场进行外汇风险对冲。截至2020年2月末，境外发行人累计发行熊猫债3816亿元人民币；有814家境外法人机构投资者进入银行间债券市场，持债规模2.3万亿元人民币。彭博和摩根大通等国际债券指数供应商先后将中国债券纳入其主要指数。证监会积极扩展境外机构投资者进入交易所债券市场的渠道，研究制定交易所市场熊猫债管理办法。下一步，人民银行将会同有关部门继续优化相关制度安排，为国际投资者提供更加友好、便利的投资环境。

# 银行理财转型调查：假结构性存款向“真”而行

■本报记者 彭妍

去年以来，结构性存款不断迎来监管“纠偏”。央行日前下发的《中国人民银行关于加强存款利率管理的通知》(以下简称《通知》)指出，部分银行的结构存款保底收益率明显高于一般性存款利率，不利于维护存款市场竞争秩序，应予以规范。

银行结构性存款产品的改进情况如何？近日，《证券日报》记者走访北京地区多家银行后了解到，不少结构性存款仍保持大概率实现较高收益率的设计，但大部分银行已在加速对假结构性存款产品的整改，虽然仍有部分银行在售假结构性存款产品，但相比之前，在产品的设计上已越来越接近真结构性存款的基本要求。

## 假结构性存款逐步向“真”而行

“假结构性存款”，是指所发行的结构性存款并不进行真正的衍生品交易，实质在于借“结构性存款”之名行“保本理财”之实，结构性存款沦为银行高吸揽储的工具。有的结构性存款虽然有挂钩的金融衍生品，但并不发生实际的金融衍生品交易，这类同样属于“假结构性存款”。

在《证券日报》记者近日的调查中，部分银行理财经理表示，目前结构性存款在产品结构的设计上采取了折中办法，即在保底利率条件下行权变成有可能发生的小概率事件(有别于假结构性产品将挂钩的衍生品行权条件设置为几乎不可能触发事件)，投资者获得的收益率很大概率在保底利率以上，但不会以最高档利率“刚兑”。

有的理财经理表示，结构性存款产品将行权条件触发事件的概率比例提高，让假结构性存款逐渐向真结构性存款过渡，引导假结构性存款向“真”而行。

例如，某上市股份银行推出的一款结构性存款挂钩黄金看涨三层区间，期限为122天，产品收益区间为1.10%、3.95%、4.2%。如果挂钩标的期末价格高于起始价格的113%，产品年化收益率可达4.20%；若高于起始价格的80%且低于起始价格113%，收益率为3.95%；若低于起始价格的80%，收益率仅为1.1%。

“若到期后的黄金价格比现在涨了13%，即可获得最高收益4.2%；如果下跌20%，也可获得最低收益1.1%；如果是金价处于中间区域，理财收益就是3.95%。依据目前的黄金市场情况来看，这款产品的收益大概率是中间档3.95%，金价下跌20%几乎不可能。”某股份银行内部人士表示，银行在售的假结构性存款产品绝大部分是以前发行的老产品，以挂钩利率为主，但在监管要求下，这类产品已开始逐渐下架。“目前我行陆续推出主要挂钩黄金、沪深300、外汇汇率的真结构性存款产品，所挂钩标的如果出现较大波动的话，会对产品收益产生较大影响。”

《证券日报》记者还发现，有的银行在售结构性存款产品虽然触碰到保底利率的概率不高，但至少在产品结构上符合监管对真结构性存款的基本底线，即交易结构上具备行权条件且有真实的衍生品交易，另外收益率也存在

在一定的波动。

例如，另一家股份制银行发行的一款保本型结构性存款，投资期限为181天，年化利率浮动范围为1.75%或4%。衍生品部分投资于利率衍生产品市场，与国际市场美元3个月伦敦同业拆借利率(3M LIBOR)表现挂钩。当挂钩标的利率小于3%时，产品可实现最佳投资收益，年化收益率可达上限4%；如果利率大于或等于3%，年化收益率仅能达到保底收益1.75%。

“这款产品在设计上逐渐向真结构性存款产品靠拢，上一期的这款产品触发条件是三个月同业拆借利率达到5%，才会达到较低收益，而最新一期的产品对应同业拆借利率已降至3%。”上述银行理财经理表示，目前同业拆借利率才0.3%左右，触发低点利率的概率较小，从2018年初至今，基本都是按照高的收益兑付的，但标的利率调降后，触发保底收益的概率确实会增加。

“由于监管要求整改结构性存款有过渡期，因此假结构性存款产品会逐渐下架，并不是一刀切。”某国有大行理财经理对《证券日报》记者表示，目前结构性存款产品分两层或三层，分三层结构的产品结构上相对比较复杂，收益率区间范围也较大，很多产品获取中间层利率的概率较大，能达到最高收益率的概率较小。

不过，真结构性存款对衍生品研究、市场交易、产品设计、风险定价等方面的要求较高，对中小银行的产品开发能力提出更大挑战。《证券日报》记者发现，很多中小银行在售的结构性存款产品多是挂钩两层区间，挂钩

三层区间的较少。

## 降低银行负债成本助力实体

为指导市场利率定价自律机制和加强存款利率管理，央行日前下发的《通知》显示，指导市场利率定价自律机制，加强存款利率自律管理，并将结构性存款保底收益率纳入自律管理范围。

央行指出，结构性存款收益由两部分组成：一是保底收益率，也就是银行承诺客户可以获得的最低收益率，性质与一般性存款利率类似；二是挂钩衍生品产生的收益，取决于衍生品投资情况。央行表示，部分银行的结构存款保底收益率明显高于一般性存款利率，不利于维护存款市场竞争秩序，应予以规范。

天风证券分析师廖志明认为，该规定能够促进结构性存款保底收益率下降，推动假结构性存款转向真结构性存款，避免沦为高息揽储工具。截至2020年1月末，结构性存款合计10.8万亿元，《通知》发布后，预计将促使结构性存款平均成本下降20个基点，年化商业银行利息支出可节省约216亿元，可提振净利润增速0.81个百分点。明确要求创新存款产品整改，也可助力降低存款成本。

申万宏源证券指出，规范结构性存款保底收益率，将切实有效地打破银行间“高息揽存”的囚徒困境，当储户没有保本高息产品可选时，自然会向下选择风险收益稍次的产品，从而引导全社会储蓄回报中枢下移，最终实现全社会为实体让利。预计该措施将显著缓解银行负债成本，推动贷款定价下行，夯实实体经济。

# 因反洗钱监控不力 年内26家农商行农信社被罚近1200万元

■本报记者 李冰

今年以来，央行对金融机构反洗钱领域的监管力度持续加强。

近日，中国人民银行福州中心支行公布了多张罚单信息，因违反反洗钱相关规定，12家农商行、农信社收到罚单，10名行长被罚。

据《证券日报》记者不完全统计，截至3月11日，今年已有26家农商行、农信社因反洗钱监控不力被罚，合计罚金已达1174.7万元。

根据中国人民银行福州中心支行近日公布的信息，又有12家农商行、农信社因违反反洗钱相关规定收到罚单。其中，福建南安汇通村镇银行、福建闽侯民本村镇银行、福建泉州台商投资区晋安农村镇银行、福建连江恒欣村镇银行、福建德化成功村镇银行、福建福清汇通农村商业银行、福建永定瑞狮村镇银行、福建新罗晋安农村镇银行、南靖中成村镇银行、福建永春漳农农村镇银行、福建罗源汇融村镇银行均因未按规定履行客户身份识别义务，被罚

20万元至49万元不等；平和润丰村镇银行则因未按照规定报送大额交易报告和可疑交易报告，被处罚25万元。上述12家银行合计被罚款金额达376.5万元。

“目前反洗钱领域严控是整个金融系统内所有机构的义务，并在金融机构日常监管体系中越发重要。”苏宁金融研究院高级研究员黄大智在接受《证券日报》记者采访时表示。

值得注意的是，此次罚单不仅开给了银行机构，还有10名行长一并领到罚单。《证券日报》记者对处罚信息整理后发现，时任福建闽侯民本村镇银行行长王国庆、福建泉州台商投资区晋安农村镇银行行长颜春伟、福建福清汇通农村商业银行行长郑承凤、南靖中成村镇银行行长张志庆、福建泉州台商镇银行行长郑庆伟、福建永春漳农农村镇银行行长周燕清、福建南安汇通村镇银行行长陈孔福、福建永定瑞狮村镇银行副行长郭江波、福建新罗晋安农村镇银行副行长顾小伟、平和润丰村镇银行副行长马香兰，均在自家机构被罚的同时一并收到1

万元至2万元不等罚单。

2020年2月份，中国人民银行兰州中心支行也曾公布多张罚单信息，14家农商行、农信社等银行机构因违反反洗钱等相关规定被罚，合计罚款9万元至360.6万元不等，合计处罚798.2万元，并对直接负责的主管人员和其他直接责任人员一并进行了处罚。

上述罚单信息显示，已有多地农商行、农信社因违反反洗钱等相关规定，被合计罚款1174.7万元。

“上述违规机构的行长几乎一并被罚，是加大违规行为惩戒力度的体现，有助于真正强化金融机构和从业人员合规发展的职业操守和纪律。”西南财经大学金融学院普惠金融与智能金融研究中心副主任陈文在接受《证券日报》记者采访时表示，近几年来，监管层对金融机构的整顿全面深入，体现在方方面面，不仅仅是反洗钱领域，也涉及信贷业务等，一方面责任具体到经办人，另一方面责任到具体分管领导。

当前，我国正在扩大金融业双向

开放和防控金融风险攻坚战，要求将反洗钱和反恐融资作为风险管控的重要举措，反洗钱监管成为金融监管的重要内容。

《证券日报》记者整理相关信息后发现，自《中国人民银行关于加强反洗钱客户身份识别有关工作的通知》发布以来，反洗钱领域已有多个文件陆续发布。

陈文对《证券日报》记者强调，防范化解金融风险是近几年中央明确的三大攻坚战之一，央行对相关金融机构违规行为的惩戒有助于形成微观经营主体的自律和合规发展，有效防范各类金融风险。“未来，对银行等机构的监管处罚重点领域还包括支付结算、消费金融、理财等业务领域，触及零售的相关业务更容易引发相关的合规风险。”

黄大智则认为，“反洗钱、贷款资金用途、贷款统计指标(特别是中小企业统计口径)、贷款风险分类、个人风险评级等领域，都将是银行等金融机构未来面临监管处罚的重点领域。”

# 华安转债今日打新 券商年内发债融资超3000亿元

■本报记者 周尚仔

今日，年内首只由券商发行的可转债“华安转债”正式发行，本次计划发行28亿元。

据《证券日报》记者不完全统计，今年以来，券商通过发债方式已融资超过3000亿元。随着资本市场对外开放步伐加快、资本中介业务崛起，券商亟待补充资本抵御风险增厚收益，“资本为王”已成券商共识。为此，券商“补血”热情高涨。其中，发行短期融资券已成为今年以来券商融资的主力形式，发行比例逐步提升。

## 华安证券“补血”助力四大业务

可转债市场当前正值火热，券商自然不会掉队。实际上，可转债市场在2019年就火了一把，不仅发行规模创新高，中证转债指数也收涨25.91%的涨幅，这也是近十年来第二大涨幅，此外，可转债一级市场的申购收益也十分可观。3月12日将发行的年内首只券商发行的可转债“华安转债”计划发行28亿元。

对于募集资金用途，华安证券表示，本次公开发行的可转债的募集资金总额28亿元，在扣除发行费用后，全部用于补充营运资金，发展主营业务，在可转换公司债券持有人转股后补充资本金。其中，拟使用不超过10亿元用于加大股权投资业务平台建设；拟使用不超过10亿元用于加快打造跨市场、多品种、多策略的自营业务体系；拟使用不超过5亿元用于加快境外业务布局；拟使用不超过3亿元用于加快传统经纪业务向财富管理转型，完善机构业务服务体系。

今年短期融资券发行规模超过100亿元的券商已有7家。其中，招商证券的发行规模达到250亿元，规模居首；中信证券紧随其后，发行规模为210亿元；华泰证券位列第三，发行规模为180亿元。此外，中信建投、广发证券、国信证券、海通证券的短期融资券发行规模也超过100亿元。

对此，业内人士表示，“短期融资券具备发行门槛较低、周期短、能够快速补充公司运营资金流动性等特点，是补充券商流动性的重要渠道之一。”

# 企业期现结合破解物流难题 期货助力甲醇产业打通“任督二脉”

■本报记者 王宇

疫情期间，“物流”问题一直困扰整个化工行业。运输受阻，上游企业急需排库，下游中大型企业又急需获得稳定原料，怎么办？《证券日报》记者日前了解到，面对上述物流困境，一些甲醇企业结合丰富的衍生品交易经验，借助期货市场打通“任督二脉”，有效地保障了疫情期间经营业务的连续性和稳定收益，实现了产业链互赢。

## 甲醇市场遭遇物流困境

作为能化类大宗商品需要跨区域销售的代表性品种，甲醇的产销区域分离明显。其产地主要集中在西部地区，消费地则集中在东部沿海及华北区域，需要进行长距离运输，对物流要求很高。而本次疫情的发生，对甲醇的物流及生产造成较大冲击。

“疫情暴发，让甲醇西北主产区及下游需求地之间的物流陷入瘫痪。其中，西北主产区的榆林高速、青银高速、吴定高速、包茂高速等多个高速公路和出入口被限。2020年1月29日和30日，山东鲁南临沂、鲁北东营等甲醇下游较为集中的地区有几十个高速口封闭，危化品运输受此影响而中断，甲醇物流陷入两难境地。”一德期货分析师史开放表示。

对此，新能(天津)能源有限公司(以下简称“新能(天津)”)市场策略研究主管王笑天也深有感触，“从供需格局来看，甲醇主产区是西北地区，下游消费区主要在华中、华北等地，目前远距离跨省运输难度较大。”王笑天介绍，车辆较少是当前物流环节的一大难题。实际上，甲醇行业在今年春节前就已显现一定的运输成本压力。王笑天透露，“疫情期间，尽管甲醇区域价差打开，套利机会出现，但受制于物流短缺或政策限制，无法顺利推进跨区域业务的开展。”

为保障正常物资的流通，2月15日交通运输部发文表示，2月17日0时至疫情结束，高速公路通行全面免费。山东、河南等多地随之在2月中旬开始发布高速公路恢复运行文件，保障物流正常运行，物流中断的困境得到一定缓解。然而，物流公司人员复工问题却又凸显。“审批制度和各项隔离举措直接导致物流复工进度不尽理想。”在史开放看来，在疫情得到有效控制后，甲醇市场的运

发行短期融资券69只，规模为1945亿元；发行可转债28亿元。今年以来，仅证券公司债、短期融资券、可转债三项，券商募资总额已达3071.5亿元，同比增长126.85%。值得注意的是，公司债的占比已降至35.76%，短期融资券的占比提升至63.32%。

今年以来，中信证券以发行150亿元公司债的融资额遥遥领先；紧随其后的是中国银河证券，完成发行100亿元公司债；广发证券位列第三，完成发行95亿元公司债。发行规模较大的还有安信证券、申万宏源，均已完成发行公司债80亿元。

3月1日，新证券法正式实施。证监会当日发布的《关于公开发行公司债券实施注册制有关事项的通知》规定，公开发行公司债券实行注册制。发改委发布的《国家发展改革委关于企业债券发行实施注册制有关事项的通知》也规定，企业债发行实行注册制。值得关注的是，相关政策删除了公募债“累计债券余额不超过公司净资产百分之四十”的规定。对此，平安证券认为，政策的调整表明发改委和证监会已将债券发行的受理和审核权力下放给了更偏市场化的机构，简化了发行流程，预计审核口径将有所放松，审批效率会更高，有利于提高债券发行速度。另外，删除对债券余额的约束，有利于提高企业的融资能力，降低融资成本。

相比公司债，券商年内更加热衷发行短期融资券。据《证券日报》记者统计，年内已有28家券商成功发行69只短期融资券，合计发行规模达1945亿元，而去年同期券商发行的短期融资券规模仅为380亿元，同比大增411.84%。

今年短期融资券发行规模超过100亿元的券商已有7家。其中，招商证券的发行规模达到250亿元，规模居首；中信证券紧随其后，发行规模为210亿元；华泰证券位列第三，发行规模为180亿元。此外，中信建投、广发证券、国信证券、海通证券的短期融资券发行规模也超过100亿元。

对此，业内人士表示，“短期融资券具备发行门槛较低、周期短、能够快速补充公司运营资金流动性等特点，是补充券商流动性的重要渠道之一。”

# 企业期现结合破解物流难题 期货助力甲醇产业打通“任督二脉”

■本报记者 王宇

疫情期间，“物流”问题一直困扰整个化工行业。运输受阻，上游企业急需排库，下游中大型企业又急需获得稳定原料，怎么办？《证券日报》记者日前了解到，面对上述物流困境，一些甲醇企业结合丰富的衍生品交易经验，借助期货市场打通“任督二脉”，有效地保障了疫情期间经营业务的连续性和稳定收益，实现了产业链互赢。

新能(天津)是郑商所2019年甲醇期货产业基地，其控股新奥股份拥有240万吨的甲醇生产能力、4万吨甲醇期货交割厂库。疫情期间，该企业遇到的最大问题是交通运输受限、下游需求较弱，排库成为当前“第一任务”。

针对此情况，新能(天津)积极利用期货工具参与套期保值，为工厂锁定了利润，避免了跌价风险。记者了解到，为了解决工厂库存问题，新能(天津)先把货放到三方仓库，然后结合期货进行价格保护，逐步建立卖出头寸，对企业产品销售起到较好的支持。

据王笑天介绍，针对疫情期间期货及现货市场面临的系统性风险，行情出现异动的概率增加，为防止现货市场后期超跌，新能(天津)制定卖出期货盘面为厂货进行保值操作。“2020年2月初，西北现货跌后跌至成本线之下，期货盘面大跌后又反弹至阶段高点，我们及时地进行卖出套期保值，锁定了工厂利润，同时协调某上游工厂准备相应数量库存做好交割准备。2月底，我们选择对套保头寸进行平仓，实现收益160万元。”

王笑天表示，通过此次套期保值操作，在不影响工厂正常销售节奏的情况下，新能(天津)为工厂锁定了利润，避免了跌价风险。同时，抓住基差失真时机，获得基差走强的利润。在出现疫情“黑天鹅”的情况下，新能(天津)积极利用期货工具参与基差贸易，保证了企业经营可持续性，也为下游工厂持续生产提供了原料保障和供应。

新能(天津)打通了西北-华东港口物流路线，通过有限的物流资源，保障了自己工厂移库的需求，解决了华东区域下游工厂的原料供应问题。当前，甲醇市场正处于变革期，传统的经营及贸易模式已经很难适应新的市场环境。“我们将继续深化期现结合的操作模式，尝试利用期权等工具继续丰富我们的交易方式。”王笑天认为，期现结合的方式将进一步提升甲醇企业稳定经营、做优做强的能力。