



主持人于南：国外疫情和世界经贸形势变化对我国经济发展提出了新的挑战。唯有进一步加大财政货币政策调节力度，采取多方面措施，着力扩大内需、助复产、保就业，帮助各类企业尤其是中小微企业、外贸企业、个体工商户渡过特殊难关，保障基本民生，方能保持中国经济活力。为此，3月31日召开的国务院常务会议部署，再提前下达一批地方政府专项债额度，带动扩大有效投资，并强化对中小微企业的金融支持，以及加大对困难群体相关补助政策力度。今日本报就此展开报道。

中小微企业再获万亿元红包支持 新一轮定向降准短期内落地可期

本报记者 刘琪

继3月10日国务院常务会议提出抓紧出台普惠金融定向降准措施，并额外加大对股份制银行的降准力度后，月内国务院常务会议再度部署定向降准。3月31日，国务院常务会议提出，强化对中小微企业普惠性金融支持。增加中小银行再贷款再贴现额度1万亿元，进一步实施对中小银行定向降准，引导中小银行将获得的全部资金以优惠利率向中小微企业贷款，扩大涉农、外贸和受疫情影响较重产业的信贷投放。

东方金诚首席宏观分析师王青在接受《证券日报》记者采访时表示，根据以往从提出到政策执行的节奏来看，本周或短期内央行宣布实施针对中小银行定向降准的可能性较大。综合考虑当前中小银行的存款准备金率水平，以及此前针对中小银行定向降准政策的实施情况，预计此次定向降准的整体幅度或将达到1个百分点，释放的资金规模有可能达到1000亿元。

“未来，央行有较大概率继续推进降准和LPR利率的调降。”章俊认为，量价两端偏宽松的基调将为普惠金融创造更好的利率环境，切实降低企业直接融资成本。当然，在债券净融资额增加的情况下，对于监管层来说，也应该相应的加大监管力度，并及时防范和化解可能出现的风险。

值得注意的是，目前随着新证券法的正式实施，公司债券发行实施注册制，即公开发行的公司债券将由证券交易所负责受理、审核，并报证监会履行发行注册程序。

值得提醒的是，上一次在国务院常务会议提出对中小银行实施降准是在2019年4月17日，会议要求

“抓紧建立对中小银行实行较低存款准备金率的政策框架。”随后央行在2019年5月6日宣布从5月15日开始，对仅在本县行政区域内经营，或在其他县级行政区域内设有分支机构但资产规模小于100亿元的农村商业银行，执行与农村信用社同档次的存款准备金率，该档次为8%。约有1000家县城农商行可以享受该项优惠政策，释放长期资金约2800亿元。此次调整后，我国的存款准备金制度将形成更加清晰、简明的“三档两优”基本框架。

除了定向降准外，此次国务院常务会议还确定增加中小银行再贷款再贴现额度1万亿元。此前，央行已经设立了3000亿元专项再贷款和增加5000亿元再贷款再贴现额度。

从执行情况来看，央行副行长陈雨露3月22日在国新办举行的新闻发布会上表示，3000亿元的专项再贷款支持疫情防控的重点企业已经超过了5000家，企业获得的优惠利率贷款已经超过了2000亿元，实际融资成本只有1.27%左右；5000亿元的再贷款，再贴现额度，目前累计发放贷款已经超过了1300亿元，贷款的利率水平也明显低于4.55%的要求。

“从当前的复工复产进程来看，疫情给中小微企业带来的影响更大。这比政策主要是从定向扶持中小微企业的生存和经营压力，稳定就业形势。”王青认为，“增加面向中小银行的再贷款再贴现额度”意味着央

行将加大对中小银行的资金输血力度，增强后者向中小微企业的贷款投放能力，进一步发挥中小银行与中小微企业之间的天然对接优势。

川财证券研报认为，预计后续中小银行负债端压力将得到进一步缓解，服务中小企业的中小银行资金贷出意愿有望提高。此外，会议提出后续要“引导中小银行将获得的全部资金以优惠利率向中小微企业贷款，扩大涉农、外贸和受疫情影响较重产业的信贷投放”，小微企业融资成本有望实质下行。预计后续为积极引导中小银行向小微企业投放贷款，政策端有望为中小银行出台合理的增信措施，小微企业信贷融资环境有望进一步改善。

公司信用类债券 净融资新增1万亿元

本报记者 杜雨萌

3月31日召开的国务院常务会议进一步强化了对中小微企业普惠性金融支持措施，其中，会议明确要引导公司信用类债券净融资比上年多增1万亿元，为民营企业中小微企业低成本融资拓宽渠道。

摩根士丹利华鑫证券首席经济学家章俊在接受《证券日报》记者采访时表示，此次疫情导致全球供需两弱，公司经营短期势必会面临更多挑战，故而此时出台融资支持类政策显得尤为必要。

来自央行的最新数据显示，2月份，债券市场共发行各类债券3.6万亿元，其中，公司信用类债券发行7254.8亿元；整体上看，截至2月末，债券市场托管余额为101.0万亿元，其中，公司信用类债券托管余额为22.5万亿元。

章俊解释称，一方面，公司信用类债券净融资增多可以优化企业融资结构。随着企业融资渠道的拓展，更多中小企业有望通过债券融资缓解资金压力。而直接融资的增加，也将推动企业从自身长远发展的角度着手进行长期投资布局，进而推动全社会生产与投资的内生增长动能稳定增长；另一方面，随着市场利率趋向下行，债券融资增加也有利于降低企业融资成本。

的中共中央政治局会议已明确表态，要加大宏观政策调节和实施力度，引导贷款利率下行，保持流动性合理充裕，此外，还要进一步缓解融资难融资贵问题。

值得注意的是，目前随着新证券法的正式实施，公司债券发行实施注册制，即公开发行的公司债券将由证券交易所负责受理、审核，并报证监会履行发行注册程序。

国信证券高级研究员张立超在接受《证券日报》记者采访时表示，新证券法统一公司债和企业债的发行流程和审核方法，有利于进一步增强债券市场的直接融资功能，改善债券市场的融资环境，而随着公司债发行实施注册制，预计将有效缓解广大企业特别是中小企业面临的“融资难、融资贵”问题，为其填补融资缺口，提升融资效率，实现金融和实体经济的良性互动。

张立超预计，在注册制下，公司债券发行有望迎来扩容时代，同时，未来信用债券资质的分化趋势也将更加明显。

3000亿元小微金融债券“整装待发” 将全部用于发放小微贷款

本报见习记者 奕迪

4月1日，《证券日报》记者梳理公开信息发现，柳州银行、民生银行、长沙农村商业银行等多家银行在3月份发行小型微型企业贷款专项金融债券（以下简称“小微金融债券”）的速度有所加快。

值得关注的是，3月31日召开的国务院常务会议确定了进一步强化对中小微企业普惠性金融支持措施，其中包括支持金融机构发行3000亿元小微金融债券，全部用于发放小微贷款。

谈及小微金融债券的特点，东方金诚首席金融分析师徐承远在《证券日报》记者采访时表示，小微金融债以小微企业以及贫困或中低收入群体为特定目标客户，专项用于发放小微企业贷款。此外，小微金融债无需抵押物，且发行主体可以自主决定融资时点，发行方式较为灵活。同时，发行条件更加宽松，发行审批流程更加简化。

近年来，金融支持中小企业的举措不断加码，而小微金融债券成为其中的重要一环。

去年3月份，银保监会发布《关于2019年进一步提升小微企业金融服务质效的通知》（以下简称《通知》）。《通知》表示，鼓励发行小微企业专项金融债。商业银行申请发行小微企业专项金融债，不以完成小微企业贷款增长的监管考核指标为



前提，但应就本行资金头寸情况做充分说明。要严格确保募集资金全部用于发放小微企业贷款。

新时代证券首席经济学家潘向东对《证券日报》记者表示，小微企业金融债专项用于发放小微企业贷款，有助于化解中小微企业贷款但是资本充足率不足、不良率较高的担忧，已经成为商业银行常态化支持小微企业的重要工具。

徐承远认为，小微金融债未来发行速度有加快可能，主要基于以下两个方面：一方面，受新冠肺炎疫情冲击，小微企业面临运营困境，商业银行发行小微金融债支持小微

企业抗疫也受到监管部门的鼓励。另一方面，未来随着欧美央行降息潮起和国内货币宽松空间打开，小微金融债发行成本有望进一步降低，有利于激发银行发行小微金融债热情。小微金融债发行成本下降明显，票面利率维持在3%左右，其中，中国银行于3月12日发行的小微金融债发行利率有史以来最低，为2.65%。

“目前小微金融债存量规模较小，发展空间巨大，在债券市场收益率普遍下行的背景下，小微金融债将成为债券市场重要的投资品种，未来将迎来加速发展阶段。”潘向东表示。

发展供应链金融产品 拓展企业融资渠道

本报记者 孟珂

3月31日，国务院常务会议明确，鼓励发展订单、仓单、应收账款融资等供应链金融产品，促进中小微企业全年应收账款融资8000亿元。

对此，中国国际贸易交流中心经济研究部副部长刘向东在接受《证券日报》记者采访时表示，受新

冠肺炎疫情冲击，中小企业特别是餐饮、旅游等服务类中小企业面临经营困难，支付员工的流动资金不足，而要生存下去就需要争取订单，为此发展有实际需求的供应链金融产品相当有必要。

谈及在当前情况下，订单、仓单、应收账款融资等供应链金融产品的优势有哪些，中南财经政法大

学数字经济研究院执行院长盘和林对《证券日报》记者表示，事实上资金利用效率低一直是导致企业资金链紧张、业绩表现不佳的重要原因。供应链金融产品有助于拓展企业的融资渠道，打通企业资金循环，在有效降低银行等金融机构风险的情况下，调动金融机构放款的积极性，从而形成一个高效、畅通、可循环的资

金生态圈，促进资本市场和实体经济的发展，尤其是在当前的形势下，对于促进企业迅速复工，增加就业扩大内需，从而恢复经济具有重要的积极作用。

盘和林建议，提高企业资本利用效率，是解决中小企业融资难题首要解决的问题。其次，创新金融工具，疏通融资渠道，让普惠金融、

绿色金融落实到所有企业，防止出现隐形门槛的现象。

面对中小企业可能破产造成部分供应链断裂，上下游企业面临坏账风险等问题，刘向东建议，需要提供核心企业融资支持，支持他们提前预付货款，确保上下游供应链中小企业持续经营下去，同时进一步减税降费、稳岗增收确保中小企业渡过难关。

新增专项债发行提速 第三批下达额度或达万亿元

本报记者 包兴安

3月31日召开的国务院常务会议确定再提前下达一批地方政府专项债额度，带动扩大有效投资。专家预计，第三批提前下达的2020年新增专项债额度可达万亿元。

中国财政预算绩效专委会副主任委员张依群在接受《证券日报》记者采访时表示，专项债主要作用在于弥补地方政府投资不足问题，通过加大政府基础性投资规模带动相关产业发展，用逆周期手段补齐市场投资缺口，从而保持经济总体平稳。

今年以来，地方专项债发行使用进一步加快。《证券日报》记者根据东方财富Choice数据统计，今年一季度地方债发行16105.8亿元，其

中新增专项债发行1028.85亿元，发行进度84%。这意味着，提前下达的两批新增专项债额度，还剩2000多亿元待发行。

上述会议指出，要进一步增强地方政府专项债规模，扩大有效投资补短板。要在前期已下达一部分今年专项债限额的基础上，抓紧按程序再提前下达一定规模的地方政府专项债，按照“资金跟着项目走”原则，对重点项目多、风险水平低、有效投资拉动作用大的地区给予倾斜，加快重大项目和重大民生工程建设。各地要抓紧发行提前下达的专项债，力争二季度发行完毕。

此前，财政部提前下达两批新增专项债限额，规模合计达1.29万亿元。业内普遍预计，今年新增专

项债规模可能扩大至3万亿元至4万亿元。

“预计第三批提前下达的新增专项债规模应在1万亿元左右，和之前两批形成对接。”张依群表示，第三批提前下达新增专项债额度主要受两个因素影响：一是经济因素，为应对疫情所带来的经济冲击，加大政府投资规模力度，可提振经济信心，保持经济在合理区间运行；二是程序因素，因受疫情影响，全国“两会”召开推迟，地方债发行规模如果等待全国“两会”批准后再发行，会形成一段时间的发行真空期，不利于经济平稳运行。

“因此，再次提前下达一批新增专项债额度，还会形成财政投资的杠杆效应，让更加积极有为的财政

政策持续发力，为经济转型升级奠定良好基础。”张依群说。

近日，地方抓紧开工一批重大项目。3月31日，江西省在淮安市举行2020年全省农业农村重大项目推进会议，省、市、县三级总投资1227亿元的283个农业农村重大项目集中开工；同日，广东省佛山市举行2020年上半年重大项目集中开工投产活动，共涉及250个项目，总投资近2000亿元。其中，共有177个重大项目集中开工，总投资1570.61亿元；73个重大项目集中投产，总投资402.97亿元。这250个重大项目中，涵盖了新基建、工业经济、民生保障、基础设施等多个领域。

张依群表示，当前，地方专项债是政府投资最主要的资金来源渠

道，也是缓解当前经济下行压力的最直接有效手段之一。此次新增专项债重点会继续向基建投资倾斜，用于弥补短板，促进新基建发展，同时会兼顾消费，对完善社区服务、加强卫生防疫、教学设施更新等领域，形成投资消费互动，达到共同提振经济的目的。

巨丰投顾高级投资顾问丁臻宇对《证券日报》记者表示，地方债是宏观调控重要手段，实施时效性非常强，只有资金跟着项目走，才能防止造成项目实施时间相对滞后。从去年9月份开始，新增专项债100%用于基建投资，且20%可用作资本金，基建投资最高可达1.8倍，放大了专项债的基建杠杆，可以更好地发挥稳投资、稳经济的作用。

今年退市首单： 上交所决定 *ST保千终止上市

本报记者 张 歌

4月1日，上交所根据上市委员会的审议意见，作出了对*ST保千股票实施终止上市的决定。值得关注的是，3月1日正式生效实施的新证券法，进一步强化了交易所的退市主体责任。对*ST保千的终止上市决定，再次充分表明了监管方面严格执行退市制度的决心。

据了解，此次*ST保千终止上市，触及了净资产、净利润和审计报告意见类型3项财务类强制退市指标。整体来看，作为今年第一单终止上市案例，退市事实清晰，依据明确。

具体而言，*ST保千因2017年、2018年连续两年净资产为负和连续两年年报被出具无法表示意见，根据规定，公司股票自2019年5月24日起被实施暂停上市。2020年3月13日，*ST保千披露了2019年年度报告。年报显示，公司2019年度归属于上市公司股东的净利润为-9.32亿元，2019年末净资产为-59.79亿元，2019年财务报表继续被出具无法表示意见。相关财务指标已经触及了《上海证券交易所股票上市规则》14.3.1条第（一）项规定的净资产、净利润和审计报告意见类型3种应予强制终止上市的情形。

2015年2月经证监会核准，原沪市公司中达股份发行股份购买深圳市保千里电子有限公司100%股权，同时向原大股东出售全部资产和负债，并于2015年3月重组实施完毕。2015年4月27日，中达股份简称更名为保千里。可是之后不久，公司就被发现在重组上市过程中存在相关股东通过提供虚假协议，导致虚增标的估值作价2.73亿元的违法违规行。证监会和上交所在2017年8月份、12月份分别对公司及相关方作出行政处罚和纪律处分决定。2018年5月份，因涉嫌信息披露违法违规，公司再次被证监会立案调查。2017年公司全年出现77亿元的亏损，此后更是连续三年亏损。

据了解，自其被实施退市风险警示以来，*ST保千已经累计发布了近10次风险提示公告。这些公告都提醒投资者注意公司面临的退市风险，市场和投资者也已经对公司退市有了充分的认识和预期。

近年来，监管部门不断深化退市制度改革，严格执行退市制度，已经形成了退市整理期、重新上市等一系列的常态化退市制度安排和实践操作。从目前重新上市实践情况来看，上市公司退出沪市主板市场，并不代表公司失去了法人主体资格，公司摘牌后，还可以继续努力改善经营，积极恢复造血能力。

业内人士认为，新证券法已于今年3月1日生效实施，进一步下放由证券交易所的业务规则对股票退市环节和指标进行具体规定。

上交所表示，下一步将根据证监会的总体工作安排，积极研究推进主板市场退市制度改革，通过进一步简化退市流程、丰富退市指标、提升退市效率、加速出清壳公司，最终实现进一步完善资本市场生态环境、推动提升上市公司质量的市场目标。

背离正股炒作可转债 深交所持续警示投资风险

本报记者 姜楠

近期部分可转债大幅波动，价格走势已严重背离正股，引起市场各方关注。统计数据显示，3月以来深市128只可转债平均上涨7.84%，其中10只涨幅超过50%，“新天转债”“横河转债”“通光转债”一度涨幅超过150%。

对此，业内人士认为，当前可转债交易存在较为明显的市场炒作特征，主要涉及疫情防控、控高压、燃料电池、特斯拉、网红经济等热门题材。对于涨幅较大的可转债，深交所也提示投资者高度注意风险，不应再将其视为安全性较高的债券类品种。

综合近期可转债市场情况看，深市可转债交易显露以下特征：一是部分可转债涨幅已严重偏离正股，转股溢价率大幅上升，其中“横河转债”一度高达187.15%；二是从交易者结构上看，主要买入力量中个人投资者占比超过九成，其中七成成为中小散户，羊群效应明显，机构投资者占比不足一成，其中基金、企业年金等专业机构投资者则逢高大量减持；三是交易行为超短线特征明显，近八成交易为当日买入、当日卖出的“T+0”回转交易；四是部分可转债交易中存在个别投资者利用资金优势，实施盘中拉抬打压、虚假申报等异常交易行为，恶意影响市场价格，误导其他投资者交易。总体来看，部分可转债已经成为高度投机炒作的标的，丧失了可保本、上可获得股价上涨收益的“可攻可守”属性，波动风险已远超正股。

据《证券日报》记者了解，可转债过度炒作情况已经引起深交所高度重视，并采取多项监管措施，加强盘中实时监控，对涨跌幅异常可转债交易开展专项核查，持续做好上市公司信息披露监管工作，充分揭示相关风险，降低市场热度，定期向市场披露炒作较为严重的可转债交易监管动态，督促会员向投资者充分揭示可转债交易风险，提醒投资者理性交易，审慎参与，切实保护投资者合法权益。

此外，业内人士也提醒投资者保持理性，正视可转债交易风险。一是可转债存在强制赎回风险。可转债《募集说明书》普遍约定，正股连续30个交易日中至少15个交易日收盘价不高于转股价格的130%，公司有权以债券面值加应计利息的价格赎回全部或部分未转股可转债。3月份有5只可转债实施强制赎回，另有24只可转债已触发价格赎回条件，一旦赎回，部分以高溢价买入可转债的投资者可能面临较大损失；二是炒作退潮后正股价格可能迅速回归基本面。个别公司存在蹭热点特征，一旦炒作热度降低，正股出现较大回落，可转债将同步下跌，部分转股溢价较高个券的跌幅可能远超正股。