

央行：我国货币政策向实体经济传导更为通畅

■本报记者 刘琪

今年以来，面对突如其来的新冠肺炎疫情，央行坚持疫情防控和经济社会发展“两手抓、两手硬”。据央行5月10日发布2020年第一季度中国货币政策执行报告显示，疫情发生以来，央行根据疫情防控和复工复产的阶段性特点，出台了一系列货币政策措施。得益于货币政策传导效率明显提高，各项货币政策措施向实体经济传导通畅，有效支持了疫情防控和实体经济复工复产，缓解了实体经济的实际困难。

近年来，央行抓住银行作为货币政策传导中枢的关键，采取多项措施缓解银行货币创造面临的流动性、资本、利率“三大约束”，着力疏通货币政策传导机制。

央行数据显示，2018年至2020年4月份，10次降准释放长期流动性8.4万亿元，平均存款准备金率由2018年初的14.9%降至9.4%，今年春节假期后两个工作日超预期投放短期流动性1.7万亿元，保持流动性合理充裕；2019年至2020年4月份，银行已发行永续债7186亿元，有效补充了一级资本；2019年8月份以来LPR改革顺利

推进，打破了贷款利率隐性下限，激发了贷款需求。随着“三大约束”明显缓解，我国货币政策传导机制更为畅通，传导效率明显提高。

从引导贷款投放看，一季度人民银行通过降准、再贷款等工具释放长期流动性约2万亿元，新增人民币贷款7.1万亿元，每1元的流动性投放可支持3.5元的贷款增长，是1:3.5的倍数放大效应。从降低贷款利率看，3月份企业贷款利率为4.82%，较2019年底下降0.3个百分点，较2018年高点下降0.78个百分点，降幅明显超过同期1年期中期借贷便利(MLF)利率和LPR的降幅。政策

利率下降的效果放大传导至实体经济，贷款市场报价利率LPR改革有效发挥了促进贷款利率下行的作用。

央行指出，无论是从引导贷款投放来看，还是从降低贷款利率来看，我国货币政策向实体经济的传导更为通畅，银行的主体作用发挥充分，市场机制运转良好。

同时，央行表示，下一阶段，稳健的货币政策要更加注重灵活性适度，继续根据疫情防控和复工复产的阶段性特点出台有针对性措施，保持货币政策传导效率，进一步缓解实体经济面临的实际困难，对冲新冠肺炎疫情的影响。

广发证券资深宏观分析师周君芝认为，央行一季度侧重于稳定流动性环境和金融负债端，二季度将实体经济和就业问题放到更高的位置。未来央行的重点在于实体经济，与银行负债端更直接相关的货币市场将相机跟随调整。

中信证券宏观研报指出，一季度货币政策在“降成本”和“调结构”等方面均展现出了积极成效，后续再贷款和再贴现仍将有约1.1万亿元额度有待释放，货币政策仍处于“加力”阶段。二季度进一步降准和降息依然可期，助力实体经济回升。



主持人陈烁：日前，证监会公布了2019年证券稽查20起典型案例，涉及私募基金“老鼠仓”、中介机构未勤勉尽责、内幕交易等多个类型，从重查处造假和欺诈等行为，体现了监管层维护投资者利益、严肃市场纪律的一贯态度。今日，本报从上述典型案例出发，围绕打击资本市场违法违规行为，进行多方采访和解读。

“老鼠仓”交易隐蔽性强 专家建议提升大数据“捕鼠”成效

■本报见习记者 昌校宇

5月9日，中国证监会公布2019年证券稽查20起典型案例。其中，有一起私募基金“老鼠仓”的典型案例——上海熙明利用未公开信息交易案(行政处罚决定书[2019]93号)。经上海熙明投资管理有限公司(简称“上海熙明”)投委会集体决策，2015年1月份至3月份，上海熙明实际控制人邓二勇使用“竺某英”证券账户与公司担任咨询顾问的“熙明1号”资管计划趋同交易，获利495万元。

德邦基金监察稽核部副总经理杨志浩在接受《证券日报》记者采访时表示，从上海熙明利用未公开信息交易案可以看出，“老鼠仓”并不一定要求存在利益输送。资产管理人只要利用资管计划的交易信息，对其他账户进行趋同交易，就可能构成“利用未公开信息从事相关交易活动”。

杨志浩进一步解释道，该案中，上海熙明主要辩解理由是“资管计划和另一客户的个人账户在投委会决策下进行‘等同管理’”。但该理由无法成立，主要存在两个问题。第一，本案中的资管计划有多个委托人，且存在优先、劣后级，性质上与上海熙明私下管理的客户个人账户完全不同，客观上存在一定的利益冲突。两者趋同交易本身就损害了资管计划投资人对于上海熙明作为私募基金管理人的信赖利益，损害了资产管理行业的秩序。

第二，从交易细节上来看，上海熙明作为投资顾问对资管计划下达指令，指令执行存在较大的延迟，而另一账户则是直接下单操作，根本无法确保两个账户的趋同交易得到公平执行。而以公募基金为例，其所有交易都会通过集中交易系统中的“强制公平交易模块”，确保各基金在执行层面得到完全公平的对待。

“从上述分析可以看出，该案例侧面警示了资产管理机构需要充分防范投资顾问业务与资产管理业务之间的利益冲突。”杨志浩认为。

中国国际经济交流中心经济研究所副所长刘向东告诉《证券日报》记者，私募基金“老鼠仓”典型案例表明证监会对扰乱资本市场的行为加大了严查处罚力度，让资本市场回归本源，避免陷入劣币驱逐良币的投机环境。而对私募基金“老鼠仓”的处罚纳入刑法处理，对维护市场秩序具有重要的警示作用。

私募基金“老鼠仓”行为违反了基金管理人的信义义务，且与公募基金相比其隐蔽性更强，如何有效打击、遏制此类违法行为，是证监会执法关注的重点。

新证券法第五十四条明确，禁止证券交易场所、证券公司、证券登记结算机构、证券服务机构和其他金融

机构的从业人员、有关监管部门或者行业协会的工作人员，利用因职务便利获取的内幕信息以外的其他未公开的信息，违反规定，从事与该信息相关的证券交易活动，或者明示、暗示他人从事相关交易活动。利用未公开信息进行交易给投资者造成损失的，应当依法承担赔偿责任。

新证券法第五十八条明确，任何单位和个人不得违反规定，出借自己的证券账户或者借用他人的证券账户从事证券交易。

“‘老鼠仓’交易往往跨越多个机构和个人的账户，存在一定的隐蔽性。”杨志浩认为，新证券法强化了证券交易实名制要求，任何单位和个人不得违反规定，出借或借用证券账户，此举可有效预防单位或个人恶意规避实名制的要求进行“老鼠仓”和内幕交易。

对于应如何加大对“老鼠仓”的打

击力度，杨志浩表示：“对于资管机构而言，应在合法合规的前提下，及时、准确的配合监管部门提供从业员工信息、资管计划委托人穿透信息等，协助监管部门扎牢证券账户交易实名制的大网，提升大数据‘捕鼠’成效，对‘老鼠仓’形成精确打击。此外，新证券法对‘老鼠仓’给出了更详细的定义，与《刑法》也有更良好的衔接。资管机构应当积极配合监管部门和司法部门，使违法分子得到应有的法律制裁，对‘老鼠仓’形成更强大的威慑力。”

刘向东认为，新证券法加强了对投资者的保护，完善了内幕交易制度中内幕信息和内幕信息知情人的界定范围；增加了认定基金“老鼠仓”的法律依据；进一步完善了操纵证券市场的界定和具体类型；全面加大对信息披露违法、内幕交易、操纵市场等证券违法违规行为的处罚力度，可以说堵住了制度的漏洞，增加了执法力度。

中介机构未勤勉尽责案例公开 为“看门人”敲警钟

■本报记者 孟珂

日前，证监会公布了2019年证券稽查20起典型案例，其中涉及中介机构未勤勉尽责的案例有4起。

苏宁金融研究院特约研究员何南野在接受《证券日报》记者采访时表示，相关案例都非常典型，可以看出，新证券法对中介机构提出了新要求，一是严防财务造假，尽调和审计手段要更加全面和深入，要尽可能发现企业存在的各项问题，二是发挥好持续辅导券商的作用，强化和提升上市公司信息披露的充分性、及时性、准确性，三是提升专业能力和职业责任感，大幅强化勤勉尽责能力。

值得关注的是，新证券法对于中介机构的规定包括以下几方面，证券公司不得允许他人以其名义直接参与证券的集中交易；明确保荐人、承销的证券公司及其直接责任人员未履行职务时，对受投资者所应承担的过错推定、连带赔偿责任；提高证券服务机构未勤勉尽责义务的违法处罚幅度，由原来最高可处以业务收入五倍的罚款，提高到十倍，情节严重的，并处暂停或者禁止从事证券服务业务等。

谈及中介机构应如何行使好“看门人”职责？中山证券首席经济学家李湛对《证券日报》记者表示，作为资本市场的重要力量，中介机

构首先应该树立主体意识和风险理念；第二，应加快学习新证券法中对中介机构的新要求，积极配合监管部门的调查与评估；第三，应建立健全内部控制机制，有效保障各类业务规范、稳健运营。

何南野认为，一是中介机构需转变观念，强化自身的责任感，勇于在资本市场承担更大的责任。二是要比以前更注重专业能力的发挥，强化独立性和话语权，不能被公司所左右，要代表广大投资者利益，积极充分发现企业可能存在的损害投资者利益的问题。

《证券日报》记者根据证监会官网统计，截至5月10日，年内证监会官网共披露4份对中介机构的行政监管措施决定，涉及4名保荐代表人被监管谈话、4名注册会计师被出具警示函。

李湛表示，监管部门严格履行压实中介机构责任，一方面，我国资本市场正处在全面深化改革阶段，压实中介机构责任是维护市场稳定的前提基础，将有利于提高上市公司质量；另一方面，压实中介机构责任可以促使保荐承销、审计评估、法律服务等中介机构归位尽责，严格履行核查验证、专业把关等法定职责，督促上市公司规范运作、真实披露，从而能够有效保护投资者的合法权益，激发我国资本市场的活力与动力。

涉并购重组内幕交易案被点名 专家称将逐渐加重处罚力度

■本报记者 杜雨萌

5月9日，证监会发布2019年证券稽查20起典型案例，涉及的2起内幕交易案中，有一起为上市公司高管人员在并购重组过程中，利用内幕信息非法买入该公司股票2.75亿元的典型案例内幕交易案。

京师律师事务所律师王营在接受《证券日报》记者采访时表示，从过往监管机构公布的内幕交易处罚决定书可以看到，在上市公司并购重组过程中，由于时间长、人员多、诱惑大，并且往往一次成功的并购重组就能为公司股价带来数个涨停，以至于多次出现上市公司高管人员利用信息优势，假借或伙同近亲属、特定关系人利用非登记内幕知情人名单账户进行内幕交易。

而结合过往上市公司高管人员针对内幕交易的常见申辩理由来看，有包括法律意识薄弱、有因疏忽而无意识泄密导致近亲属交易的，还有就是心存侥幸以为监管部门不会进行穿透性审查等。

川财证券研究所所长陈雳在接受《证券日报》记者采访时表示，内幕交易行为不仅扰乱了市场公平公开公正的原则，而且对信息不对等的投资者来说，更是对产生较大的伤害。所以从趋势上来说，一定是会逐渐加大从重处罚力度。



制图/王琳

《证券日报》记者注意到，自3月1日起正式实施的新证券法在加大内幕交易处罚方面明确了最高10倍的罚款。

具体来看，从罚款比例上看，新证券法将罚款比例从违法所得的5倍提高至10倍。从罚款金额上看，对于没有违法所得或者违法所得不足一定金额的，罚款下限从3万元提升至50万元，罚款的上限从60万元提升至500万元；如果是单位从事内幕交易，罚款金额亦从3万元至30万元提高到20万元至200万元。

陈雳表示，新证券法针对内幕交

易处罚主要做了两方面提升：一是在处罚力度上，二是对上市公司信息披露人员的界定以及行为规范的明确，叠加董监高违规或不披露相关信息也被纳入处罚范围且处罚金额大幅提高，预计在未来的执行过程中，资本市场中的相关违法违规行为会有所收敛。

王营认为，随着新证券法对内幕交易惩罚金额的大幅提高，以及民事内幕交易类赔偿诉讼制度和刑事内幕交易案件办理制度的健全，这将有助于资本市场中的内幕交易形成较大威慑性。

国有金融资本管理条例征求意见 严禁凭借资金优势控制非金融企业

■本报记者 包兴安

值得注意的是，《条例》的一大亮点是明确了国有金融资本布局原则和目标。财政部门依据国民经济发展需要，统筹优化国有金融资本布局，推动国有金融资本合理流动、科学配置，向关系国家安全、国民经济命脉和国计民生的重要金融行业和关键领域、重要基础设施类机构和重点金融机构集中。

盘智智库高级研究员吴琦对《证券日报》记者表示，推动国有金融资本向重要行业和关键领域、重要基础设施和重点金融机构集中，是优化国有金融资本布局、充分发挥其逆周期调节作用的必然要求和支撑，有利于加强对重点金融机构的控制力和主导作用，形成政策性金融机构与商业性金融机构有机结合、互为补充的金融体系，对国家重

大战略和民生工程形成有力支撑，也有利于鼓励和引导民营、外资等社会资本进入市场竞争性领域，建立开放的市场化的多层次金融体系，提高金融的覆盖面和可获得性。

《条例》提出，对政策性和开发性金融机构，保持国有独资或全资的性质；对涉及国家金融安全、外溢性强的基础设施类机构，保持国家绝对控制力；对在行业中具有重要影响的国有金融机构，保持国有金融资本的控制力和主导作用；对于竞争性领域的其他国有金融机构，积极引入各类资本，国有金融资本可以控股，也可以参股。对于符合条件的国有金融机构，继续按照市场化原则，稳妥推进混合所有制改革。

吴琦认为，推进混合所有制改革

是国有企业改革的重要组成部分，有利于给处于市场竞争性领域的国有金融机构放权，增强其市场活力，促进国有金融资本保值增值。

《条例》要求，国有金融机构应当按照突出主业、做精专业、内部分业的要求，推动资本向核心主业集聚，审慎有序开展金融综合经营。除国家另有规定外，国有金融机构境内持有同类金融业务许可证的一级子公司原则上只能为一家；国有金融机构应当依法依规开展股权投资，不得直接或间接投资法律、行政法规和国家政策禁止投资的行业和领域，严禁凭借资金优势控制非金融企业，国家另有规定的除外；国有金融机构应当遵守法律、行政法规相关规定，按照金融行业准入条件，严格限制接受非金

融企业投资控股、参股。

吴琦认为，回归本源、聚焦主业是本轮国有企业改革的核心要求之一，推动国有金融资本向核心主业集聚，有利于做强做实做精主业，不断增强市场竞争力和服务实体经济的能力。而严禁国有金融机构凭借资金优势控制非金融企业，旨在划清金融资本和产业资本的界限，避免削弱金融机构主营业务，出现金融乱象和套利行为等，加大金融监管难度。

巨丰投资顾问总监郭一鸣对《证券日报》记者表示，从风险角度来看，优化国有金融资本布局有助于推动金融回归本源、专注主业，切实增强金融风险防控能力。同时，也能进一步引导金融机构提升自身核心竞争力，更好地服务实体经济。

今年新三板首批分层名单出炉 505家企业升级创新层 4家被调出

■本报见习记者 刘伟杰

2020年新三板首批分层名单出炉。5月8日，全国股转公司发布2020年第一批拟进行市场层级定期调整的挂牌公司初审名单，有505家企业调入创新层，调出企业4家。这也是全国股转系统在调层工作实行“一次调整、分批实施”后的首次尝试，目前创新层企业数量为657家。

开源证券中小企业服务部门负责人彭海对《证券日报》记者表示，此次公布的数据主要针对定期调层，未来还有20%的企业公布年报，预计符合标准的企业数量将在600家左右。另外，根据对即时调层情况的统计，预计现有创新层企业数量将在600家以上。综合来看，今年创新层企业数量将会大幅提升，整体有望达到1200家左右。

在彭海看来，与2019年分层时创新层数量下滑相比，今年创新层数量的增长主要得益于新三板深化改革的持续推进，特别是即将落地的精选层获得较高认可，有望大力拓展新三板企业融资能力，极大提升企业进入创新层的积极性。

“创新层作为新三板内部多层次板块的中间层，起到承上启下的作用，优秀的创新层企业符合条件方可进入精选层。”华财新三板研究院副院长、首席行业分析师谢彩对《证券日报》记者表示，创新层数量的上升意味着新三板市场的“腰部力量”加强，新三板挂牌企业的素质在上升，也在一定程度上反映出新三板市场的融资效应，能够有效促进我国民营中小企业的发展，提升实体经济竞争力。

根据4月10日全国股转公司发布的《关于2020年市场分层定期调整相关工作安排的通知》，2020年市场分层定期调整实行“一次调整、分批实施”，分别自4月30日、5月31日和6月30日起向主办券商下发初步判断符合创新层进入条件和触发创新层定期调层情形的公司名单。

“受新冠肺炎疫情影响，部分企业的年报审计推迟，所以全国股转公司采取分三批实施的政策，银泰证券股转业务部总经理张可亮在接受《证券日报》记者采访时表示，本次分层与之前年度的分层形成了鲜明的对比，之前有不少企业选择调出创新层。原因在于创新层企业相对于基础层企业承担更多的义务，比如如何取得董秘资格证书，满足50个合格投资者，定期披露半年报、季报等，这也意味着更高的成本。”

张可亮进一步表示，但今年则不同，自2019年10月份宣布启动新三板全面深化改革以来，各项硬改措施接踵而至，极大促进了市场各方对新三板市场的信心，分层方案更加合理，创新层的财务门槛也大为降低，并且为不同层级配备了不同的投资者门槛和交易方式，尤其是精选层的推出打破了新三板制度的“天花板”。因此，一方面是企业看到了制度的好处，升层的积极性提高；另一方面是财务门槛降低，也在客观上增加创新层企业的数量。

“创新层企业数量的上升，为精选层企业提供优质丰富的后备资源，有利于精选层的顺利落地和推进，从而有效形成新三板‘基础层-创新层-精选层’的多层次联动和能上能下的机制，有利于激发新三板市场活力。”谢彩如是说。

(上接A1版)与此同时，外国商业银行对海外经济、市场比较熟悉，对涉及境外投资的基金吸引力较大。对于基金公司来说，将会多些选择，在托管费方面也会增加相应的议价能力。对整体金融市场而言，有助于提高基金托管的服务质量、市场效率，降低基金托管风险。

鲁政委表示，实际上，面对外资银行的竞争，国内金融机构仍具有一定优势。从目前来看，国内金融机构更愿意将托管业务交给国内金融机构。而外资基金公司可能出于此前的合作基础，会更倾向于选择外资银行作为托管合作方。“从这个意义上来看，允许银行获得托管资格，也有助于加速资本市场的对外开放，使得海外基金加快国内布局。”

需注意跨境数据流动

在当前背景下，允许外资银行分行申请基金托管资格，引起市场人士对金融安全的思考。

潘向东表示，虽然外国银行具有较强的独立性，在实施外国银行分行申请基金托管资格时，仍要注意国家金融安全问题。另外，要充分做到中国分支机构和外国母银行的充分隔离，注意数据跨境存储等方面的安全，避免境外资本市场波动，波及在中国进行基金托管的分支机构。

“从严格意义上讲，托管其实履行的也是信托义务，外资银行分行托管的资产要严格与母行资产进行隔离。监管要注意在极端的情况下，外资银行托管业务可能给国内市场带来的困扰。”鲁政委表示，所以在允许外资银行取得托管资格的同时，我国跟外资银行所在国家的监管备忘录，尤其在出现极端情况下的法律适用，就变得非常重要。另外，从对等的角度考虑，我国金融机构能否在这些外资银行母国也取得托管资格，也需要予以考虑，这属于国际金融合作中的一部分。

《托管办法》起草说明显示，外国银行在华分行开展基金托管业务，可能涉及数据跨境流动问题。为此，证监会拟在《托管办法》中明确：一是基金托管人应当完善安全保障措施，保护基金业务数据及投资者信息安全，防范信息泄露与损毁。除法律法规和中国证监会另有规定外，基金托管人不得以任何方式向其他机构、个人提供基金业务数据及投资者信息。二是要求外国银行在华分行申请基金托管资格时，提交与总行之间系统隔离、访问控制、信息隔离等安全保障制度及措施，以及规范数据跨境流动管理的说明文件。