



主持人孙华:今年以来,金融部门出台多项政策措施,支持实体经济发展,全力对冲疫情影响。近日,央行、外汇局、银保监会等部门也释放出了支持实体经济的积极信号。今日本报进行梳理,请专家学者对于下一步的政策走向给予解读。

# 降准发挥支持实体经济积极作用 专家预计年内第四次降准“在路上”

■本报记者 刘琪

“在保持央行资产负债表基本稳定的同时,实现了有效的货币信贷增长。”央行行长易纲在6月18日举行的第十二届陆家嘴论坛上表示,2018年以来,央行10次降准,释放流动性8万多亿元,平均法定存款准备金率从15%降至目前的9%左右。法定存款准备金率下降后,商业银行可以自主使用的钱相应增加,货币乘数上升了。据《证券日报》记者梳理,2018年4次降准释放资金3.65万亿元,2019年3次降准释放资金2.7万亿元,2020年初至5月份3次降准释放资金1.75万亿元。央行此前表示,通过降准政策的实施,满足了银行体系特殊时点的流动性需求,加大了对中小微企业的支持力度,

降低了社会融资成本,推进了市场化法治化“债转股”,鼓励了广大农村金融机构服务当地、服务实体,有力地支持了疫情防控和企业复工复产,发挥了支持实体经济的积极作用。新一轮的降准或许即将到来。6月17日,国务院总理李克强主持召开国务院常务会议(下称“国常会”),部署引导金融机构进一步向企业让利,助力稳住经济基本盘;要求加快降费政策落地见效,为市场主体减负。会议明确提出,综合运用降准、再贷款等工具,保持市场流动性合理充裕,加大力度解决融资难、融资贵问题,缓解企业资金压力,全年人民币贷款新增和社会融资新增规模均超过上年。“按照近一段时期的规律,未来1周至2周内降准落地的可能性很

大。”东方金诚首席宏观分析师王青对《证券日报》记者表示,未来在不到一个半月的时间内(7月底之前),1万亿元特别国债将发行完毕。可以看到,5月份1万亿元新增地方专项债发行,对市场流动性带来了较为明显的收紧效应。如果不采取适当对冲措施,未来特别国债大规模发行可能会对市场产生一定扰动。王青预计,在6月末至7月初,央行大概率将启动年内第四次降准,降准幅度或在0.5个百分点(释放长期流动性约8000亿元至9000亿元),满足银行体系因特别国债发行带来的流动性需求。“降准力度或许在0.5个百分点左右,这需要考量疫情的发展、复工复产和消费需求的情况。”中商智库首席研究员李建军在接受《证券日报》记者采访时表示,降准是一个力

度比较大的货币政策工具,对贷款增长具有较高的乘数效应。因此,一方面要促进实体经济的增长;另一方面,在保障市场流动性合理充裕的同时又不能过量,以免导致不必要的资金空转和通胀压力。值得一提的是,央行于6月18日及6月19日连续两天开展逆回购,累计投放3000亿元。其中,6月18日开展7天逆回购500亿元,中标利率2.2%;14天逆回购700亿元,中标利率2.35%,较上次(2月10日)操作下调了20个基点。6月19日开展700亿元的7天逆回购,中标利率2.2%;开展1100亿元14天逆回购,中标利率维持2.35%。此外,6月15日央行还开展了2000亿元中期借贷便利(MLF)操作,鉴于本周有4200亿元逆回购和2400亿元MLF到期,故从全口径计算,央行本周实现净

回笼1600亿元。“央行重启14天逆回购,并下调中标利率0.2个百分点,具备一定的信号意义。”川财证券研究所所长陈雳亦对《证券日报》记者表示,2月份以来,央行倾向于数量型工具补充市场流动性,降准、再贷款等政策持续加码。央行此次下调14天逆回购操作利率,有望对资金面利率的倒挂现象逐步缓解,有助于稳定市场对于后续货币政策的积极预期。民生银行首席研究员温彬在接受《证券日报》记者采访时表示,逆回购利率的下调作为基准政策利率的下调,有助于引导市场利率进一步下行,当前要做好“六稳”工作、落实“六保”任务,就要加大金融对实体经济的支持力度,增加信贷和社融的投放,同时还要进一步降低实体经济的融资成本。

# 专项债用作项目资本金比例已提至25%

■本报记者 包兴安

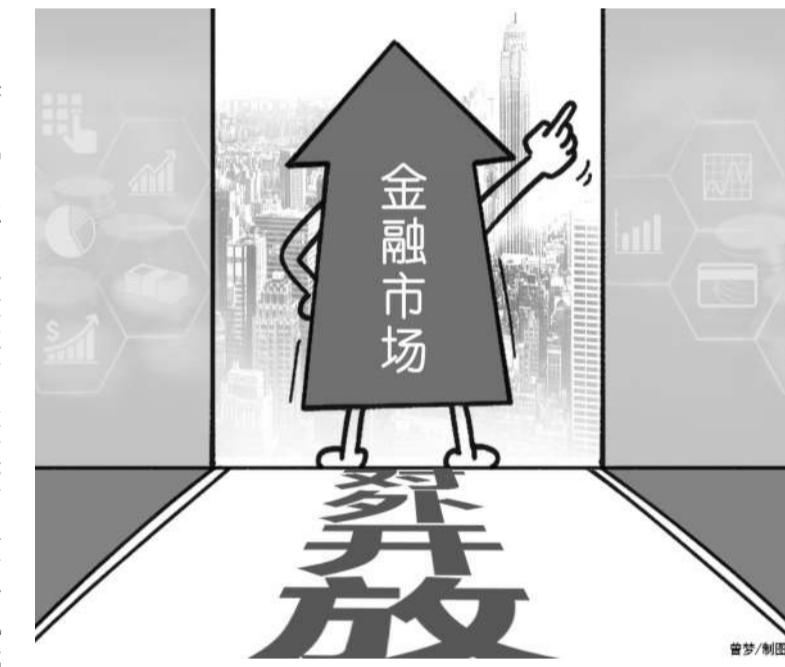
6月18日,在第十二届陆家嘴论坛上,银保监会主席郭树清表示,在支持投资方面,适当提高地方专项债用作项目资本金比例,加大配套银行资金支持,尽快形成更多的实物工作量。“今年地方专项债资金用于项目资本金的规模占各省专项债规模的比例已从20%提高至25%。”中国财政科学研究院金融研究中心副研究员龙小燕对《证券日报》记者表示。北京国家会计学院教授崔志娟对《证券日报》记者表示,考虑到改善基础设施建设资金来源的需求,结合存量债务风险防控,专项债作为重大项目资本金的比例有提高的必要。

“总的来说,自专项债新规出台以来,随着时间的推移,专项债用作项目资本金的金额和项目数量有一定增幅,利用专项债用作项目资本金开展已取得阶段性进展,对于尽快形成更多实物量,扩大有效投资、补短板、稳增长、做好‘六稳’‘六保’发挥重要作用。”龙小燕表示,不过,目前专项债用作项目资本金的比例与20%或25%的目标还有一定缺口,在推进中遇到一些难点。崔志娟表示,专项债用作重大项目资本金,可以为地方政府腾出预算资金,腾出的资金可用作其他项目资本金,更好地发挥政府资金的撬动作用,提升公共服务的供给能力和供给水平;同时,可改善项目自身的资金结构,便于通过信贷组合进行市场化融资,特别是对专项收入预期较好的项目;此外,也可促进公共基础设施项目的创新,要扩大专项债用作项目资本金的使用,需要按照“资金跟着项目、项目落实规划”的思路,通过创新资金投向和放管服,发挥技术和制度创新效果,创新项目可持续的经营性现金流。

# 中国金融市场开放渠道日趋多样 互联互通作用突出

■本报记者 昌校宇

今年以来,在疫情影响下,叠加内外部诸多不利因素影响,中国经济社会发展面临前所未有的风险挑战。但这些并未影响中国金融市场对外开放既定进程,金融市场开放继续行稳致远。6月18日,人民银行副行长、外汇局局长潘功胜在第十二届陆家嘴论坛上表示,我国金融市场采取渐进式、管道式的开放模式,目前的开放渠道主要有三类。第一类是境内市场互联互通,如“沪深港通”“债券通”“沪伦通”等,国际投资者通过离岸市场投资境内市场。第二类是境外投资者直接进入,如QFII、RQFII,以及境外投资者直接进入银行间债券市场(CIBM)等。第三类是境外金融机构在我国设立商业存在,直接在境内开展投融资业务。



“第一类互联互通渠道,目前在开放格局中发挥着重要作用。股票市场方面,‘沪深港通’渠道下,境外投资者持有股票的市值占境外投资者持有总市值的60%。”潘功胜介绍。德邦基金海外与组合投资部业务董事朱帆告诉《证券日报》记者,境外投资者对中国市场的关注度加速上升,持续开放的红利政策促使外资不断流入中国资本市场。截至2020年3月份,境外机构和持有的中国股票资产市值达到1.9万亿元。从4月份数据来看,陆股通累计净流入额达到1.03万亿元,持股市值达到1.45万亿元,海外投资者已经成为A股市场的重要参与者之一。结合中国金融市场开放步伐,

已开通的“沪港通”“深港通”及“沪伦通”取得了哪些成效?苏宁金融研究院高级研究员陶金在接受《证券日报》记者采访时表示,“沪港通”自开启以来,股票名单不断扩展,交易规模不断增加。“深港通”在机制设计上保持与“沪港通”基本框架、模式不变,发展情况也较为稳定。“沪伦通”的开通对人民币国际化而言具有重要意义。朱帆认为,开放的核心是将中国与世界融合,让更多的海外投资者关注中国、了解中国高速发展的金融市场,同时也让中国投资者有更多机会与世界领先的金融市场、机构深度交流。所以,“通”是中国与世界的“探合剂”,并将在3个维度集中体现。第一,投资端的“通”主要来自“沪深港通”“沪伦通”等多个金融

主体渠道实现互联互通机制。今年以来,南下资金累计流入中国香港市场超过2900亿元,而北上资金累计投资A股市场超过900亿元,足以证明两地相互的投资热情和需求被持续激发。第二,人民币国际化是中国众多战略之一,而更便利的换汇、结汇,更自由便利地进入中国市场,对国际投资者来说非常重要,人民币国际化的“通”,将为投资中国资本市场提供源源不断的“新鲜血液”。第三,金融市场开放是提升中国整体形象的核心手段之一,更开放的金融舞台会吸引海外投资者关注中国、投资中国,中国资本市场也有望成为国际投资者的核心“战场”,而中国投资者也将长期吸收海外优质投资者的先进投资经验。

# 一季度商业银行不良贷款核销1921亿元 下半年处置力度将加强

■本报记者 刘琪

作为防范化解金融风险工作的重要组成部分,商业银行不良贷款的规模和处置一直受到监管层的高度重视。央行行长易纲在第十二届陆家嘴论坛上表示,央行通过加大银行不良贷款核销处置力度,解决金融支持实体经济可持续性难题。在疫情冲击下,银行不良贷款有所增加。因此,加大不良资产处置力度,是增强银行支持实体经济可持续性的重要措施,也是金融部门承担实体经济成本的一个重要方面,是对实体经济的贡献。“银行业作为国民经济中的关键一环,有序安全的运行对保持经济的稳定尤为关键。”苏宁金融研究院高级研究员陶金在接受《证券日报》记者采访时表示,加大银行不良贷款处置,能为银行部门减轻风险负担,腾挪出更多的资本,更加聚焦

于服务实体经济。一季度商业银行处置不良贷款4055亿元银保监会有关部门负责人5月26日表示,一季度,我国实体经济受疫情影响较大,商业银行不良贷款存量明显增加,不良率快速反弹。目前银行业不良贷款保持高位运行,潜在风险较大。不良贷款处置力度持续加大,处置规模创新高。据银保监会公布的数据显示,2020年一季度末,商业银行不良贷款余额2.61万亿元,较上季末增加1986亿元;商业银行不良贷款率1.91%,较上季末增加0.05个百分点。“近年来,商业银行通过核销、现金清收、市场化处置等手段加大了不良贷款处置力度。”前述银保监会有关部门负责人表示,2020年一季度,商业银行处置不良贷款4055亿元,同

比多处置726亿元。其中,核销不良贷款1921亿元;处置收现1855亿元;综合运用以物抵债、资产证券化、债转股等方式,合计处置不良279亿元。华泰证券研报显示,2018年至2019年不良贷款核销力度持续加大。但2020年以来,疫情对不良贷款的客观条件形成限制,预计下半年不良贷款核销力度将加强。下一步将继续加大不良贷款处置力度针对下一步不良贷款的处置工作,前述银保监会有关部门负责人表示,银保监会将进一步强化监管引领,优化政策环境,持续推进银行业不良贷款处置工作,继续加大不良贷款处置力度。另外,中国银保监会新闻发言人6月4日强调,将坚决治理各种粉饰报表行为,督促银行做实资产分

类、真实暴露不良、足额计提拨备。疏通不良资产核销、批量转让及抵债资产处置等政策堵点,指导银行采用多种方式加大不良处置。值得关注的是,有消息称,近期监管部门已向相关机构下发《关于开展不良贷款转让试点工作的通知(征求意见稿)》(下称《通知》)和《银行不良贷款转让试点实施方案》(下称《方案》)。《证券日报》记者向银行人士求证得知,这两份文件目前还处于征求意见的修改阶段,正式版本还未下发。从目前的文件内容来看,《通知》显示,试点参与不良贷款转让的银行有18家,包括6家国有银行和12家股份制银行。试点参与不良资产收购的机构包括4家金融资产管理机构、符合条件的地方资产管理公司和5家金融资产投资公司。提出将进行单户对公不良贷款和批量个人不良贷款转让试点。同时,《方案》强调严禁在转让合同之外签订

抽屉协议或回购条款等,杜绝虚假出表、虚假转让、逃废债务等行为,不得违规向债务关联人进行利益输送、转移资产。“根据这两份文件,银行通过转让等方式处置不良资产,将具有可持续性,且风险可控。”陶金认为,首先,不良资产转让机构选择了国有大行和股份制银行,有利于在试点过程中加强监管的触达以及信息沟通,有效防止监管套利、风险隐匿、利益输送等违规行为。其次,试点不良资产受让机构为4家金融资产管理公司和地方性资产管理公司、金融资产投资公司,这些公司大多具有处置不良资产的能力和经历,作为试点,具有专业性和针对性,并且同样能够便利化监管。第三,不良资产转让制度的出台在化解一部分银行经营压力风险的同时,对长期以来较为艰难的不良资产化解工作有了更加规范化的制度约束,也有利于减少各类违规行为。

# 创业板注册制改革 进行时

## 创业板支持创新成绩斐然 拓展包容性引期待

■本报记者 姜楠

4月27日,中央深改委审议通过创业板改革并试点注册制总体实施方案,宣告创业板改革正式启动实施。6月12日晚间,创业板注册制改革“8+18”规则正式发布。“创业板注册制改革大幅放宽了上市公司的门槛,精简了上市审核程序,加大了事中事后的监督。这更加符合新经济的发展规律。”中国人民大学重阳金融研究院产业部副主任、研究员李永祖对《证券日报》记者表示。

## 拓展包容性

“包容性”这一点是创业板10年多来最多被提及的问题所在。改革后的发行上市条件更加多元包容,能够支持不同成长阶段和不同类型的创新创业企业在创业板上市——这应该是业界对创业板试点注册制改革的最广泛印象。具体来看,一是取消最近一期末不存在未弥补亏损的要求,支持企业实现盈利后尽快上市。二是支持具有一定规模且实现盈利的特殊股权结构企业、红筹企业上市。三是明确未盈利企业上市标准。“这个改革是存量改革,改变了当前创业板与深主板、中小板之间同质化,发行上市条件包容性不足,机制不够市场化等难题。”大通证券股份有限公司投资银行事业部总经理李娜在接受《证券日报》记者采访时表示,创业板注册制改革降低了小微和创新型企业的上市门槛,取消了企业股票发行的持续盈利条件,可以让更多企业获得上市通行证,为中小企业融资提供重要途径,使现阶段无法盈利但具有极高成长性的企业直接受益。

李永祖称,此次创业板注册制改革正式规则中,对拟创业板上市企业设置了行业负面清单,重点支持高新技术和实体经济的企业,并原则上不支持房地产等传统企业。这将进一步激发我国新技术、新经济、新业态的发展,促进经济转型升级。“这次创业板实行注册制改革的上市条件仍然有继续放松的余地。”万博新经济研究院副院长张海波对《证券日报》记者表达了不同的看法。他认为,“IPO标准过于强调过去的业绩”,同时,违法违规行为处罚仍然较轻。

板块包容性不足、融资机制不畅通、优胜劣汰机制不完善,成为新形势下创业板持续服务创新转型的羁绊,这无疑也成为创业板改革的动力,对此作出改变是业界对此次创业板改革的共同期许。

## 成绩与期待

同样形成业界共识的还有,创业板对多层次资本市场建设和在落实国家战略、扶持创新创业企业中担当了不可或缺的角色。透过下面这些数据可以窥见创业板十年来对中国经济转型升级和服务创新的成绩:截至2020年6月18日,创业板上市公司817家,占A股上市公司总数的20.62%,总市值7.72万亿元,占A股总市值的12.23%。其中,国家高新技术企业企业749家,占比91.68%,战略性新兴产业公司565家,占比69.16%,以新一代信息技术、生物医药、新材料等为代表的产业聚集效应明显,且无房地产、能源等传统行业,产业结构与其他板块形成明显差异。创业板公司IPO融资累计4236亿元,再融资累计3707亿元,股权融资合计7943亿元;累计完成重大资产重组431单,交易金额3954亿元,以产业整合为目的的重组占72%;累计推出股权激励计划881期,员工持股计划299次,参与员工超18万名。创业板已经聚集了宁德时代、迈瑞医疗等一批具有较高知名度和市场影响力的新经济标杆企业,2019年营业收入超30亿元的公司达96家,净利润超5亿元的公司有53家;有6家公司市值超千亿元,29家公司市值超300亿元。

不可否认,2009年10月份创业板以来,创业板始终坚持服务创新创业的板块定位,历经十年发展,创业板形成鲜明板块特色,已成为创新创业企业的聚集地,在服务创新驱动发展战略和经济转型升级方面发挥了积极作用。但在新的历史时期,作为全面深化资本市场改革的重要内容,创业板改革肩负更重要的历史使命,将通过完善发行上市、再融资、并购重组、信息披露、交易、退市等一系列基础制度,增强服务创新创业能力,提升上市公司质量,推动服务实体经济能力上新台阶,通过探索存量改革丰富全面深化资本市场改革经验。李娜认为,创业板注册制改革对市场各方,尤其中介机构提出了更高要求,将进一步加速创业板公司的两极分化,加速回归业绩本源。这有利于加快推动中国多层次资本市场建设,加大金融对实体经济的支持力度。“非常期待通过改革,形成具有中国特色的上市融资体制。”李永祖表示,“可以激发创业板带来更大的财富效应,形成以价值投资为主的健康投资文化,利用市场机制将资金导向最有发展前景和带来更多利益的领域,为深交所加快国际化步伐打下坚实基础。”