

“互换通”上线一周年：

# 境内外金融市场联动加强 参与机构积极扩大“朋友圈”

■本报记者 杨洁

2023年5月15日，内地与香港利率互换市场互联互通合作(以下简称“互换通”)正式上线运行，其中，“北向互换通”率先启动开通。作为我国金融市场开放的一个新里程碑，“互换通”在便利境外投资者按照境外的交易习惯进行利率风险管理的同时，对于进一步开放国内债券和衍生品市场也具有重要意义。

从无到有，从零到一，是创新更是突破。一年来，“互换通”为中国债券市场发展增添了新活力，境外投资者数量、人民币利率互换交易量持续上升，境内外金融市场联动进一步加强。一年来，参与机构感受如何？随着“互换通”机制逐步优化，未来金融机构有哪些机遇和发力方向？就此，《证券日报》记者采访了多家机构相关负责人。

## 境内外投资者踊跃参与

为贯彻落实党中央、国务院关于稳步推进我国金融市场对外开放的战略部署，2023年5月15日，“互换通”正式上线。这意味着内地与香港金融市场双向互联互通机制由股(沪港通、深港通)、债(债券通)、理财(跨境理财通)进一步扩展至利率衍生品。

“互换通”底层业务是人民币利率互换协议(IRS)，指交易双方约定在未来一定期限内，根据约定数量的人民币本金交换现金流的行为。“互换通”解决了此前境外投资者开展人民币利率互换管理不便、成本高等问题，通过内地与香港基础设施机构的连接，高效支持境内外投资者参与两地金融衍生品市场。

算等机制安排运转顺畅，境内外投资者踊跃参与，业务量持续上升，为境内外投资者开展人民币资产配置提供了便利、高效的风险管理工具。

中国银行深圳市分行大湾区金融研究院研究员王巍对《证券日报》记者表示，“互换通”有利于全球投资者通过香港平台更好地参与中国金融市场投资，更符合境外的交易习惯，避免了法律、信息不对称的风险。同时，“互换通”推动了人民币国际化进程。目前交易及结算币种均为人民币，进一步丰富了境外人民币资产“生态圈”，提升了人民币在全球金融市场的地位。此外，“互换通”以香港金融基建和中介机构作为进入在岸利率互换市场的纽带，助力稳固香港离岸人民币枢纽地位及国际金融中心城市地位。

一年来，“互换通”参与机构的工作也取得积极成效。建设银行金融市场部相关负责人在接受《证券日报》记者采访时表示，“北向互换通”启动一年以来，建行总行通过调动全集团力量，充分发挥国有大行在衍生品交易方面的优势，充分满足境外投资者的报价、交易和平台等多种需求，与多家境外投资者达成多笔利率互换交易，挂钩利率为FR007、Shibor3M等多个品种。同时，建行(亚洲)还为广大境外投资者提供代理清算服务，全方位参与互联互通，积极推动人民币国际化战略。

中信银行金融市场部相关人士对《证券日报》记者表示：“‘北向互换通’启动一年以来，我行不断拓展跨境机构朋友圈、提升跨境交易量、扩大业务影响力，交易量超千亿元。”

“我们感受到了境外投资者的积极性。”汇丰银行(中国)有限公司副行长兼资本市场及证券服务部联席总监张劲秋对《证券日报》记者表示，过去一

年，汇丰中国与多家境外央行类机构、商业银行和资管类机构达成了利率互换交易，涉及多种浮动基准利率和期限，帮助境外投资者有效地对冲了利率风险。

## “互换通”机制安排进一步优化

在“互换通”上线一周年之际，5月13日，中国人民银行再次释放政策利好，进一步优化“互换通”机制安排，丰富产品类型，完善配套功能。此外，全国银行间同业拆借中心、银行间市场清算所股份有限公司、香港场外结算有限公司还将同步推出其他系统优化和优惠措施，降低境内外投资者业务参与成本。

渣打金融市场部香港兼大中华及北亚区主管曾继志对《证券日报》记者表示，这些优化措施将丰富产品类别，提供更有效的合约提前退出机制，使投资者可进行“平仓”活动；并完善配套功能，推出合约压缩服务及配套支持的历史起息合约，有效降低投资者的资本需求，使投资者可以更灵活地进行“互换通”北向交易。

“我们收到了很多反馈，海外投资者非常期待并欢迎”以国际货币市场结算日支付周期的利率互换合约”的推出，这可以帮助其规避定盘利率大幅波动的风险。随着各项机制持续完善，预计未来境外投资者数量将翻倍。接下来，我们的目标是吸引更多客户。”德意志银行中国投资银行部总经理徐肇廷对《证券日报》记者表示。

近年来，我国银行间债券市场对外开放不断深入，境外投资者对人民币利率风险管理需求持续增加。数据显示，截至2024年3月末，境外投资者持有银行间人民币债券规模达到4.00万亿元，约占银行间市场总托管量的2.9%。

曾继志表示，随着市场对“互换通”运作越来越熟悉，国际投资者对“互换通”北向交易的需求增加，积极通过使用内地金融衍生工具，更有效地管理利率风险。这有助于推动内地金融衍生工具市场的发展，进一步加快人民币国际化步伐。

“互换通”业务的快速发展，也为金融机构提供了新的舞台和发展机遇。建设银行金融市场部相关负责人表示，建设银行将持续关注境外投资者交易需求，不断丰富现券、衍生品等交易品种，全面提高报价能力，通过“北向互换通”和“债券通”继续为境外投资者提供全方位、多样化的优质服务，为中国金融市场的高质量发展和高水平对外开放作出贡献。

在上述中信银行相关人士看来，“互换通”的推出，成功拓宽了境内银行服务跨境机构投资者的业务外延和内涵。下一步，中信银行将不断提升跨境机构投资者的服务品质和效率，将“互换通”“债券通”“债券结算代理”“外汇交易”“跨境托管”等优势跨境业务形成协同合力，全方位为境外机构投资者提供更多场景、高质量的跨境综合金融服务。

“随着‘互换通’业务的不断发展，境外机构人民币资产投融资及风险对冲管理的需求将不断深入，境内金融机构可充分挖掘金融市场全产品链价值，为客户提供一揽子跨境金融服务。同时，境内金融机构通过与境外机构的接触，可更好开展对全球市场的研判，发现交易及投资机会。”王巍建议，境内金融机构需不断提升衍生品金融服务专业水平；积极发挥全球布局优势，通过多元化的配套金融服务为客户创造更大价值；加强与集团海外行联动，在互荐客户、新产品开发上积极合作，并协助开展跨境清算及托管等服务。

# 需求上行 煤炭行业市场机遇几何？

■本报记者 贺玉娟

5月14日，中国上市公司协会在京举办“焕新发展——煤炭行业投资者交流会”，中国神华等4家煤炭行业代表性上市公司及多家企业高管，与数百位境内外专业投资者就煤炭产业发展趋势与方向、“双碳”目标下煤炭行业上市公司的机会与挑战等市场热点话题进行深入讨论。

在现场嘉宾看来，短期内煤炭行业能源主体地位不会变已成为行业共识，“双碳”目标下煤炭行业转型发展已成为必选项。煤炭需求和消费仍处于上行阶段，煤炭行业上市公司业绩处于历史较高水平，如何积极应对和选择转型路线成为当下煤炭企业发展重点。

近年来，煤炭行业上市公司业绩增长迅猛，处于历史高位水平。据中国煤炭工业协会数据显示，2023年，28家重点煤炭上市公司煤炭产量总计13.11亿吨，煤炭销量16.3亿吨；总资产和净资产合计分别为2.1万亿元和1.2万亿元，利润总额合计为3060亿元，处于历史较高水平。

在中国煤炭工业协会党委书记张宏看来，在碳达峰碳中和战略背景下，煤炭行业仍然是支撑我国经济社会发展的重要能源，是保障国家能源安全稳定供应的压舱石。煤炭在一次能源消费结构中的比重下降，但依然承担兜底保障能源重任。

在“双碳”目标下，煤炭行业转型发展成为了必选项。中国神华党委书记、总会计师兼董秘宋静刚在现场表

示，目前煤炭行业正面临着减碳与发展相互矛盾的难题，安全、低碳、经济性是煤炭行业需要平衡的不稳定三角。

他表示，目前投资者对于煤炭行业能源主体地位何时退出的具体时间节点十分关注，但对于煤炭企业自身而言，更应聚焦当下，保持定力，增强实力，积极应对挑战，推动自身革命。

为应对市场变化，中国神华基于自身发展战略，将重点提升产业链韧性，优化一体化运营模式，坚持绿色低碳发展。

中国平煤神马集团总经理李延河也表示，“双碳”目标下，煤炭企业要有危机意识和超前意识。“中国平煤神马集团优势，推进提质增效，超前谋划转型发展，并制定了两个三年计划，力争做到所有矿井净零排放，同时挖掘‘一带一路’产业机遇，拓展产能规模。”

中国中煤董事会秘书、中煤能源董事会秘书姜群表示，当前煤炭行业仍处于增长区间，需求和消费处于上行阶段，为应对变化，中煤能源坚持以煤为基不动摇，发力煤炭与煤电、煤电与可再生能源“两个联合”。

淮北矿业董事长孙方表示，近年来，淮北矿业坚持“依托煤炭、延伸煤炭、超越煤炭”发展战略，今年将聚焦煤炭产业升级改造，高端化工向新材料延伸、新能源、新型建筑、智慧物流等五大方向。

在产业并购方面，孙方表示，公司将适当并购煤矿资源，维持煤炭产量的稳定，不会过度拓展。

# 关联交易公告不足半月被单方面终止 \*ST工智独董质疑交易真实性

■本报记者 李亚男

关联交易公告不足半个月，在9800万元标的权益转让款已到账的情况下，\*ST工智关联交易却被关联方单方面终止。

5月14日，\*ST工智发布公告称，近日，公司子公司上海我耀机器人有限公司(以下简称“上海我耀”)收到关联方北京零贰壹创业投资企业(有限合伙)(以下简称“北京零贰壹”)的《关于终止收购标的权益的沟通函》。由于未签署正式《股权转让协议》，根据4月18日签署的《股权权益收购意向协议书》，北京零贰壹有权在5月15日之前单方选择是否继续收购。

上述关联交易于4月30日公告披露，为何不足半个月就突然终止？5月14日，《证券日报》记者以投资者身份致电\*ST工智，相关工作人员表示：“后续会签署终止协议，公司也会第一时间披露相关事项进展。”

## 关联交易突然终止

回溯该项关联交易，上海我耀向宁波延格供应链管理服务有限公司(以下简称“宁波延格”)转让其所持有的黑龙江严格供应链服务有限公司(以下简称“黑龙江严格”)40%股权，交易对价为2亿元。

截至4月30日，宁波延格已支付股权转让价款1.02亿元，尚未支付尾款9800万元，并已于2023年5月完成工商登记变更。根据协议约定，工商变更备案完成后一年内，即今年5月7日前宁波延格需向上海我耀支付剩余的交易价款。

为避免上市公司遭受损失，尽快回款，\*ST工智实际控制人艾迪的关联方北京零贰壹受让上述9800万元对应的权益。截至4月30日，北京零贰壹已支付9800万元权益转让款至上市公司。

为何北京零贰壹突然终止交易？据上述工作人员称，具体原因因沟通函中有写明，公司将退回北京零贰壹已支付的9800万元。

记者查阅5月14日公告发现，公司并未披露沟通函具体内容。此外，公司在同一公告中提及，根据此前签署的《股权权益收购意向协议书》，北京零贰壹拥有单方选择权，北京零贰壹有权在5月15日前选择是否继续收购标的权益。

中国企业家资本联盟副理事长柏文喜在接受《证券日报》记者采访时表示：“这种交易方有单方选择权的做法在商业实践中是存在的，用以给予一方在最终决定是否进行交易前更多的考虑时间，尤其是当交易涉及重大资产重组或关联交易时。”

但如此重要的条款，在4月30日的公告中并未披露或提示。上海明伦律师事务所律师王智斌向《证券日报》记者表示：“信息披露应秉承及

时、准确、完整的原则，该公司未披露重要条款，误导了投资者的预期，已涉嫌构成虚假陈述。”

## 涉及年报非标事项

据了解，黑龙江严格为\*ST工智旗下股权投资平台之一，因黑龙江严格及另外三家股权投资平台公司账面存在大量权益性投资、大额往来款以及大额增资意向金，\*ST工智2022年度财务报表被年审会计师出具了保留意见。

2023年，\*ST工智已对上述四家公司以清算退出、股权转让等形式进行处置，但年审会计师表示，依然无法确定公司是否有必要对上述四家股权投资平台的长期股权投资账面价值、投资收益、其他权益工具投资的核算作出调整，也无法确定是否存在尚未识别的重大关联交易往来。2023年，\*ST工智财务报表被年审会计师出具了无法表示意见。

\*ST工智董事会在对非标准意见涉及内容的专项说明中表示，黑龙江严格为公司最早启动退出工作的主体。该项目已属于完整退出，另外三个未结项目均已明确了处理方案，且处于有序按计划退出实施中。

本次关联交易终止是否影响非标准事项的处理？公司相关工作人员表示，黑龙江严格已经完成工商变更登记，仅剩余9800万元尾款未付。本次股权收益权转让终止，后续公司仍会探讨具体方案来解决尾款问题。

## 交易真实性被独董质疑

由于该关联交易议案将于5月21日召开的2023年年度股东大会上进行审议，对于该关联交易终止并撤销议案事项，在公司第十二届董事会第十九次会议上，三名独立董事中有一名独立董事投出了反对票，一名独立董事投出了弃权票。

投出反对票的独立董事陆健认为，此项交易在短时间内从签订到撤销，使本人对该笔交易的真实性存疑。

另一名投出弃权票的独立董事刘世青的弃权理由则为，标的额为9800万元的关联交易在“公司年报出具前”进入并且实施，而“年报出具后”撤销的行为，会影响2023年公司年报的质量，影响到公司四个保留事项的消除进程，有可能损害投资者的权益。

“如果撤销关联交易导致投资者对公司的财务状况或业务前景产生疑问，或者影响了投资者的决策，那么公司需要对此做出充分合理的解释和必要的信息披露。”柏文喜说。

添翼数字经济智库高级研究员吴婉莹向《证券日报》记者表示：“涉及到‘年报出具后’撤销交易的行为，存在以不能反映实际情况的业绩影响股价的隐患。不利于投资者进行合理判断，可能会造成投资者的损失。”

# AI手机竞争升级 厂商角逐多模态大模型

■本报记者 贾丽

随着AI的快速渗透，智能手机市场正迎来一场新的竞争。各大手机制造商纷纷瞄准生成式AI，积极探索多模态大模型，以期在竞争中拔得头筹。

日前，vivo宣布了其在AI多模态大模型上的重大进展，表示将自研蓝心大模型升级为自研AI多模态大模型。小米与阿里云达成合作，强化旗下人工智能助手多模态AI生成能力。华为不断迭代盘古大模型，并将其引入到手机、汽车端。此外，OPPO、荣耀、三星等也均推出了多模态大模型或相关手机终端。

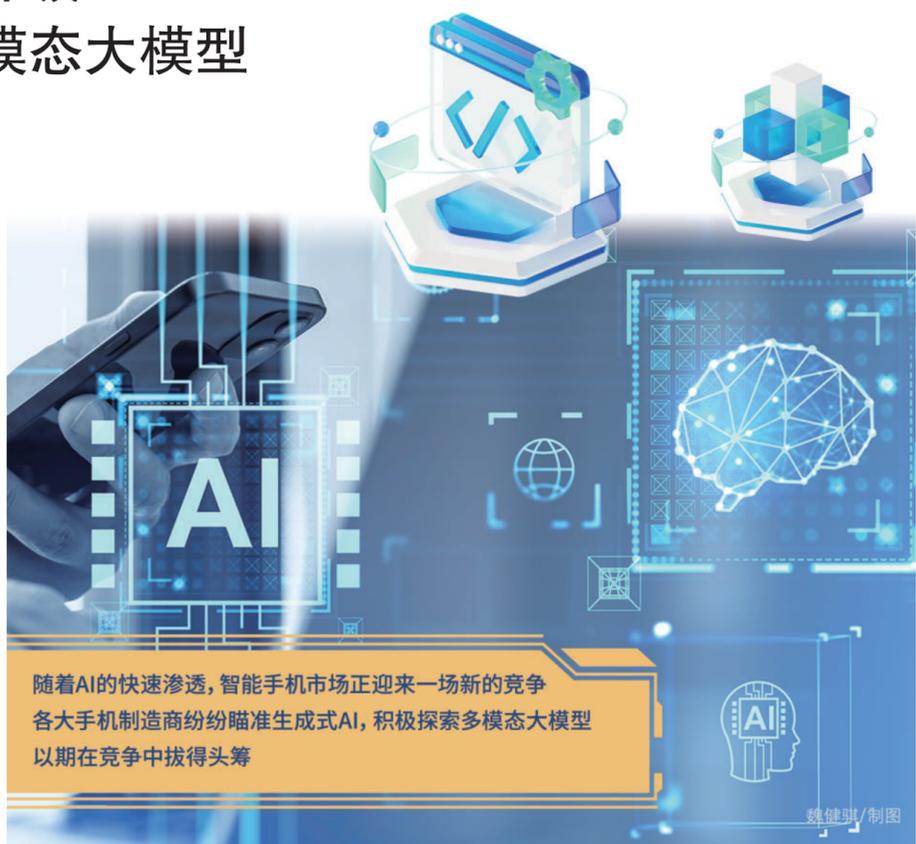
“多模态大模型是AI技术的重要发展方向，也是AI产业的重要增长点。以多模态大模型等为基础的智能化水平是手机企业在AI时代决胜的关键，加速大模型‘上机’成为企业打造差异化的新选择与新方向。”北京工商大学教授王瑜在接受《证券日报》记者采访时表示。

## 推动大模型跨人多模态

目前，各大手机厂商陆续打出自己的“大模型”底牌，并加速推动大模型跨人多模态。

vivo将自研通用大模型矩阵蓝心大模型升级为自研AI多模态大模型，并在行业首发了多模态大模型技术应用“vivo看见-蓝心升级版”。vivo方面表示，将基于AI多模态大模型在应用上继续研发拓展。OPPO与联发科合作共建轻量化大模型端侧部署方案，其研究院表示，多模态大模型正在OPPO端云场景有序落地。荣耀则将自研AI大模型引入手机，并通过端侧大模型和平台级AI重构操作系统，提升手机AI能力。荣耀称，其魔法大模型可以为操作系统带来更高效的多模态信息解析能力。华为鸿蒙4系统全面接入盘古大模型，支持多款机型。据悉，覆盖面更全的多模态盘古大模型5.0也有望很快亮相。

据业内不完全统计，已经有超过



随着AI的快速渗透，智能手机市场正迎来一场新的竞争  
各大手机制造商纷纷瞄准生成式AI，积极探索多模态大模型  
以期在竞争中拔得头筹

韩健骥/制图

30家手机厂商宣布引入AI大模型。AI大模型正在成为国产高端智能机型的准标配。同时，多模态大模型也在加速“上机”。

“多模态大模型泛用性更高，提升了信息交互效率，降低了应用门槛。手机厂商将大模型升级为多模态大模型，将实现更加丰富的手机应用。”北京交通大学教授徐征对《证券日报》记者表示。

迈睿资产管理CEO王浩宇认为，目前手机厂商在大模型上的布局侧重端侧。“vivo将大模型升级为自研AI多模态大模型，表明其具备自主研发能力。华为、OPPO、小米等企业也均在自己的操作系统中集成了大模型技术，并将其向多模态模型加速迭

代，预示着AI大模型将成为智能手机发展的重要驱动力，推动行业进入一个新的创新周期。”

## 有望激发增长潜力

在华为、vivo等厂商的推动之下，以多模态大模型为重点发展方向的生成式AI技术有望激发手机行业新的规模增长潜力。据调研机构Counterpoint Research最新发布的报告，生成式AI手机将在未来几年保持高速增长，存量规模将在2027年突破10亿元大关。

在此背景下，华为、vivo、小米等企业也通过与大模型企业战略合作、投资并购等方式，加速技术的商业化

进程，推动AI应用加速落地。

例如，应用在小米手机及小米汽车SU7上的“小爱同学”，融合了商汤科技的多模态大模型技术能力。视觉中国表示，公司与华为在手机内容生态方面进行合作，并围绕多模态大模型进行探讨合作。

在中国数实融合50人论坛智库专家洪勇看来，手机厂商与大模型产业链企业的技术合作正成为一种趋势。手机产业链对多模态大模型的引入促使更高水平的智能化转型，引发上下游企业的重新定位，从而共同塑造一个以AI为核心驱动力的未来移动生态。“不过，手机侧端大模型落地还存在可支持的大模型应用场景受限等难点，业内也正联合探索破局。”