

# 转融券试点对市场走势影响有限

□国务院发展研究中心  
金融研究所 巴曙松

2月22日,证监会公布转融券业务试点将于2月28日启动。对于上周连续下跌的大盘而言,转融券业务试点的推出,对市场有何影响,程度如何,都是投资者关心的问题。从市场走势看,前期的市场下跌与转融券没有关系,转融券业务试点启动,对市场影响会非常有限。

一是转融券试点初期标的证券范围很小。按中国证券金融公司公布的消息,转融券试点目前标的证券仅为90只股票,ETF基金不包括在内,仅占510只融资融券标的证券的17.6%。据测算,90只标的股票在市场中性情形下,转融券成交量为1.24亿股,成交额约为11.9亿元,日均新增融券卖出交易额占目前日均融券交易额的7%左右。由于90只转融券标的股票基本属于大型蓝筹股,市盈率在13倍左右,业绩稳定,价格波动性较小,

近期被融券卖空的可能性也非常小。与此相反,随着市场企稳,根据近三年的融资交易增长率计算,预计未来融资买入额会稳步增加,中性估算为15.6亿元,乐观估算为50亿元,新增的融资交易量大于新增的融券交易量,新增做多力量会抵消新增卖空力量,不会因为转融券推出造成市场下跌。

二是目前市况下转融券需求十分有限。据中国证券金融公司统计,截至2013年2月22日,证券公司融资业务余额占融资融券余额的96%。转融券业务试点推出后,证券公司融资业务和转融券业务规模短期内不会大幅增加。转融券业务试点初期,只有11家试点证券公司代理客户进行证券出借,基金公司、保险公司和上市公司国有机构股东持有的证券因各种条件的限制,实际上难以开展出借证券的业务;有些出借人还需要熟悉证券出借规则、评估风险,较难在短时间内

成为活跃的市场参与者;限售股不会作为转融券出借给证券公司,也不会被证券金融公司接受为转融通担保物。此外,转融券投资者融券需求较少。目前,11家证券公司的客户为35万户,实际参与融资融券交易的客户6.6万户,仅从事融券交易的只有1.3万户。目前市场融券做空习惯尚不成熟,在市场估值水平不高的状况下,投资者融券做空的需求和意愿不强。截至2013年2月7日,在90只转融券标的证券中,可能参与转融券业务试点的11家证券公司共准备了5.1亿股标的股票,占同口径证券总流通市值的万分之六。即便如此,实际上也只向投资者融出了1.47亿股。

三是在本轮银行股调整中融资买入增加,融券卖出反而减少。据有关数据统计,2012年12月4日至2013年2月4日,两个多的时间里,银行板块经历了波动。2013年2月7日开始银行股开始暴跌。在此过程中,

融资融券的投资者均不断加码。融资融券余额在2月19日创出新高,达到221.15亿元,是2012年12月19日融资融券余额119亿元的近两倍。在此期间,银行股的融资余额也急剧增加。2012年12月4日,银行板块的融资余额只有89.22亿元,到了2013年2月19日,其融资余额达到了历史新高点213.86亿元。其中,民生银行的融资余额高达52.31亿元,增加了4倍;工商银行的融资余额也增加迅猛,增加4.31倍;农业银行融资余额的暴涨更是惊人,增加约9倍。不过,银行板块经历2013年2月4日的阶段高点之后开始调整,其融资余额不断减少,即使在银行股暴跌的2月7日到2月20日,银行板块的融资余额从8.41亿元下降到6.56亿元,融券余额没有增加反而不断减少。

四是目前证券公司转融资需求旺盛,说明投资者做多依然是主流。据中国证券金融公

司对52家证券公司资金需求意向统计,到2月底将在现有160亿元余额的基础上,新增转融资需求超过100亿元。华泰、申银万国和招商等多家证券公司新增需求均超10亿元;到6月底,新增的转融资需求将超过250亿元,届时转融资余额将超过400亿元。为满足证券市场对转融资业务的需求,中国证券金融公司已正式启动第二次增资扩股,注册资本将从现有120亿元扩大到240亿元左右。同时,为了扩大公司资金来源,近期中国证券金融公司已正式向中国证监会提出申请,拟向符合条件的机构投资者非公开发行中国证券金融公司短期次级债券融资,总规模为200亿元,首期发行50亿元,期限为3个月。这两项举措,将有效补充中国证券金融公司的资本金,扩大中国证券金融公司的杠杆率,并能更好地满足市场对转融资业务的需求,源源不断地向市场注入流动性。

## 央企产融结合要着力回答三大问题

□中国华能集团公司总会计师  
郭珺明

能资本服务公司。在华能资本公司的统一管理下,华能金融产业规模不断扩大,经济效益稳定增长,风险控制成效明显,管理水平不断提高,金融控股模式日趋完善,目前已初步建立起拥有9家直接或间接控管的金融机构,业务涵盖资金结算、信贷、证券、保险、信托、基金、期货、碳金融等金融领域。在“十一五”期间,华能金融产业利润总额每年稳定在20亿元左右,为华能集团缓解因电价政策带来的经营压力、完成国资委考核任务、实现国有资产保值增值做出了突出贡献。

2010年底,在中央企业负责人会议上,国资委主任王勇明确表示:“支持具备条件的企业探索产融结合”,首次正式对央企进行产融结合的实践给予了肯定。中国人民银行也多次调研,正在务实审慎地推进企业集团产融结合模式纳入“金融控股公司”的监管体系。经过十多年的积极探索,产融结合即将迎来一个新的、更大的发展机遇。

经过一段时间的广泛布局及高速发展,企业集团产融结合如何进一步深化和发展,也遇到了一些需要业界思考的新问题:如何把握产融结合的方向与路径,如何协调产业与金融的发展速度,如何管控产业金融的综合风险,如何形成产业金融独特的商业模式及核心能力,

如何以市场化方式提高产业金融的运作效率和效益,如何推动企业集团的产融、融融深入结合,提高协同效应。这些都是企业集团在旗下金融产业发展到一定阶段后必须解决的现实问题,也就是央企产融结合必须要回答“向哪里走、走什么路、成什么样”的三个重大问题。

为了回答上述三个问题,华能集团作为央企产融结合实践的领先者之一,未来将密切跟踪研究国内金融改革的发展动向,进一步完善企业集团金融功能,积极把握金融业的发展机会,做强做大各金融板块,加上中油财务有限责任公司、中油资产管理有限公司等,其金融业务的布局已初具规模,“昆仑系”金融品牌也已形成。国内外企业集团投资金融的模式和阶段虽然不同,但基本都走上了通过类金融控股公司集中管理旗下金融资产的道路,都获得了较高的金融利润和更便利的金融服务。企业集团以融助产、以产促融、产融深度结合、协同发展,有力地提升了企业集团竞争优势。

华能集团是国内产业办金融的领先者之一。2003年底,华能集团在学习借鉴通用电气模式的基础上,率先成立了具有金融控股职能的华

## 系统推进金改

### 破解中小企业融资难

□中国社会科学院投资经济系  
韩树杰

中小企业在我国国民经济中具有极其重要的地位,贡献了60%以上的GDP、50%以上的税收和80%的城镇就业。但是,长期以来中小企业融资难严重制约了我国中小企业的健康发展,具体表现为融资渠道单一、直接融资严重匮乏、银行信贷难度很大。

导致中小企业融资难的原因可以从中小企业自身、金融机构以及政府三个层面来追溯。从企业自身角度看,中小企业普遍存在经营管理能力不强、产品技术含量低、企业抗风险能力差等问题,自有资金普遍不足,不能提供担保或抵押,信贷风险高。从金融机构角度看,作为中小企业融资主渠道的银行信贷几乎被大银行垄断,由于没有竞争压力,大型金融机构缺乏为中小企业提供针对性金融服务的积极性,信贷资源配置普遍重大轻小;而为中小企业提供专门金融服务的中小金融机构尚不健全,高利贷等地下融资成本更为高昂。从政府职能角度看,政府为企业提供的货币政策、财政政策等存在明显的“一刀切”,中小企业经营环境不佳、税收负担沉重。要破解这些问题,以往单方面的调整难以奏效,需要系统推进金融体制改革。

一是加快建立存款保险制度,打破大型金融机构的垄断地位,完善多层次的金融组织体系。作为一种金融保障制度,存款保险制度使符合条件的各类存款性金融机构作为投保人按一定存款比例缴纳保险费,建立存款保险准备金,当发生危机时向成员机构提供救助,以保护存款人利益,维护银行信用,稳定金融秩序。

二是加快推进社会信用体系建设,完善多样化的社会信用评价价



是公平的问题。高收入居民则有大量储蓄,2008年以来城乡储蓄存款每年都增加4万亿元以上,2011年底已达34.36万亿元,当年新增4.17万亿元,如果将其中一半用于消费,也能提高当年消费额10个百分点以上。扩大高收入居民的消费关键是如何通过财政支出等手段改善消费预期,引导储蓄用于消费,将潜在消费转化为现实消费,本质上是效率问题。

另外,不同收入家庭扩大消费的内容自然有区别,特别是随着居民消费结构不断升级,全社会对健康、家政、养老、快捷的交通、清洁的空气、网络工具等需求日益提高,即使吃穿住等传统领域,也需要更好质量、更多品种、更优服务以满足多样化需求。现在的社会消费品零售总额指标,只包含批发零售和住宿餐饮四个行业,还远不能完整反映消费特别是服务消费的供求全貌。

可见,扩大消费应既包括商品消费也包括服务消费,既包括能满足居民基本生活需求的普通商品和服务,也包括满足居民发展需求和享受型需求的中高档商品和服务。

扩消费中政府作用是什么?十八大报告指出,经济体制改革的核心问题是处理好政府和市场的关系,必须更加尊重市场规律,更好发挥政府作用。扩大消费也一样要界定政府的边界和作用方式,切实发挥市场的主体作用。市场这只

“无形之手”是建立扩消费长效机制的基础。同时政府“有形之手”应协调发挥财政收入、财政支出、货币政策、立法执法和行政审批“五个指头”的作用,转变政府职能,减少对市场过多的直接干预,更多从宏观层面、长远角度和战略高度调整政府、企业和居民的关系,在生产、分配、交换和消费各环节发挥其弥补市场失灵作用,更好维护市场作用基础。为此政府应立足改革自身弊病和维护公平正义,设定经济活动各环节的目标,生产环节应以维护有利于企业进行升

级改造和科技创新的公平竞争环境为目标;分配环节应以减少政府收入、稳定企业收入和增加居民收入为目标;交换环节应以降低流通成本和提高流通效率为目标;消费环节应以改善居民消费预期和维护消费环境为目标。

#### 四环节建立扩消费长效机制

第一,增加有效供给满足和创造消费需求。消费结构升级、消费热点欠缺的当前,高技术、高附加值、个性化产品和服务的供给能够创造和引导消费,并为消费需求注入持续增长的强大动力。要把握第三次产业革命驱动发展战略规划。借鉴发达国家抓住科技革命的历史经验,学习美国制造业复兴框架和国家创新战略,以及欧盟2020智慧、可持续、包容增长”等经验,制定我国应对新一轮产业革命的战略规划,以长期有效的制度和机构保障实现创新驱动发展。此外,促进战略性新兴产业与传统产业升级结合,推进产业结构调整。引导和鼓励发展新技术新产业,对3D打印、物联网、云计算、智能技术、新能源、低碳等领域技术创新和产业应用给予长期税收减免和优惠贷款等支持,以新技术、新理念支持、引导和扩大消费。

第二,调整政府、居民和企业的收入分配关系增强居民消费能力。同时,要推进新一轮税制改革。降低中央税比重,完善地方税体系,增加直接税减少间接税,避免重复征税现象;完善企业所得税制度,对有利于就业的中小企业和劳动密集型行业给予税收优惠,减轻企业负担的同时增加地方政府公共服务供给能力;建立健全与税收、企业利润、物价等挂钩的职工工资正常增长机制,逐步推进企业工资集体协商,稳步提高职工最低工资、企业退休人员基本养老金和城乡居民最低生活保障标准。

第三,提高流通效率降低消费成本。要制定市场流通法,规范和稳定流通环节各主体的关系。切实科学布局市场网点,充分运用电子商务、物联网等现代信息技术做好产销衔接;打破市场分割,规范零供关系;建立和完善商业诚信信息库,优化社会信用环境,加大打击失信行为的立法和执法力度,鼓励诚信经营,保护消费者利益;打击投机炒作,搞好公共商业信息公开服务,维护市场秩序。

第四,完善城乡基本公共服务,改善消费预期。要调整政府支出结构,清理现行政策中政府财政支出事项,切实从市场能有效发挥作用的领域退出,提高公共服务支出占政府总支出的比重。此外,建立全覆盖、保基本、缩小差距的社会保障体系。加快完善就业、社会保障、教育、医疗等民生领域制度安排,不断提高基本公共服务的可及性和均等化程度,稳定居民消费预期。

第五,加强金融机构自身改革,创新服务模式,提升其服务中小企业的能力和效率。金融机构要走出“大而全”的传统发展模式,推进面向中小企业的产品创新、网点调整和渠道建设,提高服务中小企业的覆盖面和便捷度。打破金融垄断,放开金融管制,引入社会资本,设立面向中小企业的金融机构,组建我国政策性的中小企业发展银行。通过财政支持、税收优惠、提供担保、风险补偿等政策支持和差异化监管措施鼓励金融机构服务中小企业。

第六,进一步优化货币政策和财政政策,健全和完善金融监管机制,规范和引导金融机构更好地为中小企业服务。有针对性地制定扶持中小企业发展的多层次优惠政策,特别是税收优惠政策,进一步改善中小企业发展环境,引导中小企业转型升级。

第七,加快建立存款保险制度,打破大型金融机构的垄断地位,完善多层次的金融组织体系。作为一种金融保障制度,存款保险制度使符合条件的各类存款性金融机构作为投保人按一定存款比例缴纳保险费,建立存款保险准备金,当发生危机时向成员机构提供救助,以保护存款人利益,维护银行信用,稳定金融秩序。