

# 央行:灵活运用多种货币政策工具 定向调节工具使用频率料提高

□本报记者 任晓

中国人民银行货币政策委员会日前召开二季度例会。会议强调,继续实施稳健的货币政策,灵活运用多种货币政策工具,保持适度流动性,实现货币信贷及社会融资规模合理增长。分析人士认为,下半年央行货币政策仍将坚持总量稳定、结构优化原则,可能加大使用定向工具的频率。

## 经济金融结构现积极变化

市场人士表示,央行公布的货币政策委员会二季度例会新闻稿较一季度增加了3个提法。其中,在分析当前国内经济金融形势时,增加了“经济金融结构开始出现积极变化”,这说明“定向版”的总量货币政策正在

取得效果。

会议分析了当前国内外经济金融形势。会议认为,当前我国经济运行仍处在合理区间,金融运行总体平稳,物价基本稳定。经济金融结构开始出现积极变化,但所面临的形势依然错综复杂,有利条件和不利因素并存。国际经济形势和主要经济体货币政策出现分化,发达经济体积极迹象增多,部分新兴经济体增速持续放缓。

会议强调,要认真贯彻落实党的十八大、十八届三中全会和中央经济工作会议精神。密切关注国际国内经济金融最新动向和国际资本流动的变化,坚持稳中求进、改革创新,继续实施稳健的货币政策,灵活运用多种货币政策工具,保持适度流动性,实现货币信贷及社会融资规模合理增长。改善和优化融资结构和信贷结构。

继续深化金融体制改革,增强金融运行效率和服务实体经济能力。进一步推进利率市场化和人民币汇率形成机制改革,保持人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定。

## 定向工具使用范围或扩大

此外,二季度例会新闻稿较一季度还增加了“主要经济体货币政策出现分化”和“灵活运用多种货币政策工具”。

业内人士认为,未来包括定向降准、再贷款、抵押补充贷款(PSL)等工具的使用范围和量级均可能扩大。

交通银行首席经济学家连平认为,下半年货币政策将保持稳健的总体基调,偏向宽松,以保持市场流动性平稳适度。在总体稳健的前提下,下半年政策操作会继续呈现结构性支持、定

向调整的特点,应有针对性地加强对重点领域和薄弱环节的金融支持。下半年存款准备金率全面、大幅下调的可能性不大,公开市场操作将保持净投放,再贷款、再贴现等定向调节工具的使用频率将进一步提高。

农业银行战略规划部认为,下半年货币政策将继续加大定向宽松力度。预计下半年央行会根据情况继续实施定向降准和再贷款政策,加大对小微企业、三农以及棚户区改造等重点领域和薄弱环节的支持力度,在“稳增长”的过程中兼顾“调结构”,全面降准或降息的可能性降低。预计央行下半年会继续通过“平短放长”操作释放流动性,并结合引导信贷投向与完善央行抵押品管理框架的双重目的,扩大基础货币投放渠道,拉长投放期限,进而降低社会融资成本,稳定企业预期。

## 5月央行新增外汇占款 环比下降99%

中国人民银行7日公布,5月新增央行口径外汇占款仅361亿元,环比下降99%。

央行最新公布的货币当局资产负债表数据显示,5月央行口径外汇占款余额272998.64亿元,较4月末增加361亿元。这一数据与金融机构新增外汇占款、银行结售汇顺差的情况一致。1-5月,金融机构新增外汇占款分别为4373.66亿元、1282.46亿元、1892.97亿元、1169.21亿元、387亿元;银行结售汇顺差分别为4475亿元、2796亿元、2465亿元、597亿元、241亿元。

招商证券此前发布的研究报告认为,金融机构新增外汇占款回落的原因包括央行退出日常干预、人民币汇率波动导致企业和居民持汇意愿持续上升、跨境人民币对外净支付额对外汇占款的放大作用有所下降。业内人士认为,外汇占款低增长要求央行主动向市场注入流动性来供给基础货币,因此央行进行了定向再贷款和定向降准。外汇占款低增长使央行货币政策的有效性较以往明显提升,央行在主动选择货币政策实施对象时可以更好地实现政策意图,未来还可以提供更有效的利率指导。(任晓)

## 以发展公众公司为主要形式推进混合所有制 上海3-5年基本完成国企公司制改革

□本报实习记者 徐金忠

上海市7日召开进一步推进上海国资改革促进企业发展座谈会。上海市同日发布《关于推进本市国有企业改革发展混合所有制经济的若干意见(试行)》,提出发展混合所有制经济的三条途径,即公司制股份制改革、开放性市场化双向联合重组、股权激励和员工持股。经过3-5年的持续推进,上海将基本完成国企公司制改革。

## 发展公众公司

《意见》明确了推进混合所有制经济的要求与目标、形式与途径、比例与结构、对象与程序、职工权益保障等问题。

此次发布的《意见》提出,以发展公众公司为主要实现形式,实现发展混合所有制经济与优化国资布局结构、实施开放性市场化联合重组相结合,与推动国资有序流动、盘活用好国有资产相结合,与完善公司治理结构、建立健全现代企业制度相结合。经过3-5年的持续推进,上海将基本完成国企公司制改革,除国家政策明确规定保持国有独资外,其余实现股权多元化,发展混合所有制经济。

上海国企华谊集团人士此前透露,上海市将公司上市并成为公众公司作为混合所有制的重要形式,非常支持华谊集团提出的整体上市或核心资产上市的改革计划。

截至去年底,上海市国资委系统混合所有制企业占系统企业总户数的63%、资产总额的55%、归属母公司所有者权益的60.1%、主营业务收入的83.5%、净利润的92.4%。

## 支持联合重组

在具体实现途径上,《意见》提出三条途径。一是公司制股份制改革,包括整体上市、核

心业务资产上市、公司制股份制改革以及探索特殊管理股制度。明确将推动竞争类企业主营业务资产、功能类和公共服务类企业竞争性业务资产上市,将探索建立特殊管理股制度,试点设立优先股。二是开放性市场化双向联合重组。上海支持国企通过合资合作、战略联盟等方式推动联合重组,国企将通过证券市场、产权市场等引入各类投资主体参与改制重组,国

资投资的基础设施和公用事业项目也将通过特许经营等方式引入风险投资、私募股权投资基金等非公资本。三是推动实施国企股权激励和员工持股。整体上市公司、部分竞争类企业以及国有控股转制科研院所、高新技术企业均有望实施股权激励。上海将另行制定实施细则推动股权激励与员工持股。

《意见》对国国有股权比例进行了设

定:负责国有资本运营的国有资本管理公司保持国有独资;负责基础设施和功能区域开发建设、提供公共服务和保障改善民生的功能类和公共服务类国有企业可保持国有全资或国有控股;战略性新兴产业、先进制造业和现代服务业中的国有重点骨干企业可保持国有控股或相对控股;一般竞争性领域的国有企业根据发展实际,按照市场规则有序推进,合理流动。

## 山东明确省属国企改革路线图 组建国有资本投资运营公司 试点混合所有制企业员工持股

□本报记者 康书伟

作为国资大省,山东省的国资改革纲领性文件终于面世。山东省委、省政府日前发布《关于深化省属国有企业改革完善国有资产管理体系的意见》,被称为“26条意见”。

业内人士认为,山东省此次出台的国资改革“26条意见”在国资管理体制、现代企业制度建立和国有经济布局调整上做了全面部署,具有浓厚的市场化色彩,特别是对于市场期待的股权激励、市场化重组、国有资本的进退、资产重组等方面均有涉及。业内人士指出,这些意见的落实有待于具体细则的出台,目前已确定要制定的配套办法包括组建国有资本投资运营公司实施方案、省管企领导人管理办法、混合所有制员工持股办法、省属国企分类管理办法等。

在推进国有企业产权多元化的改革中,山东省表示,将根据不同省属国有企业功能定位,确定国有股权比例。除重要矿产资源、基础设

施、公共服务等领域中的少数骨干企业保持国有资本控股外,其他企业的国有股权依据发展状况和市场规则有进有退。

资本市场在资源配置中的作用在《意见》中得到了较多体现。《意见》提出,将按照上市公司的要求加快省属国有企业股份制改造,推动企业整体上市或主营业务整体上市;对于不具备上市条件的企业,鼓励将符合上市公司要求的资产注入省属控股上市公司;对于主业不突出、资产质量较差、赢利水平低的上市公司,加大资产重组、主营业务重组和债务处置力度。

同时,鼓励非国有资本通过出资入股、收购股权、认购可转债等多种形式参与省属国有企业改制重组或国有控股上市公司增发股票;鼓励国有资本和非国有资本共同发起设立股权投资基金、产业投资基金,投资发展前景战略性产业,支持科技进步,参与国际国内并购等;积极引入股权投资基金,参与省属国有企业改制上市、重组整合。

山东省提出,将推动市场化开放式重组整

合,着眼于解决资源分散、重复投资、竞争力差等问题。按照战略协同原则,通过合资合作、股权转让、资产置换等方式,推进企业重组整合;支持省属国有企业与中央企业、市县国有企业合资合作,支持上市公司实施跨企业、跨地区、跨所有制的并购重组;加快清理低效无效资产,关闭破产长期停产、停业企业。

员工持股和股权激励有望取得突破。《意见》提出,将试点探索混合所有制企业员工持股。允许员工个人出资入股或以投资公司、股权信托、有限合伙企业等方式持股;允许省属国有企业与外部投资者、项目团队共同出资新设混合所有制企业;鼓励企业经营管理者、核心技术人员和业务骨干持股;鼓励从事完全竞争性业务、人力资本要素贡献占比较高的转制科研院所、高新技术企业、现代服务企业实施员工持股。在建立现代企业制度的长效激励约束机制方面,《意见》明确,国有控股上市公司可通过股票期权等对高级管理人员和核心技术人才实施股权激励。

## “自还”资金哪里来

(上接A01版)业内人士表示,目前地方政府债务存在周期错配问题,即债务偿还周期长于当届政府任期,容易造成举债时对偿还能力预估不足,加剧偿债压力。相比目前财政预算算以年为单位,跨年度预算将拉长预算周期,缓解“前任借债,后任还钱”的问题。社科院财经战略研究院财政审计研究室主任汪德华对中国证券报记者表示,跨年度统筹对应于跨年度的重大工程。“目前分年度的预算中借贷双方的相关性不强,看到的信息也不全,不利于市场总体判断。”汪德华表示,预算周期变长,有助于债务资金和财政资金的综合统筹,与地方债的偿还等制度密切相关。

## 偿债准备金转型后可充实体还债资金

财政部此前印发的《2014年地方政府债券自发自还试点办法》中明确,试点地区应当建立偿债保障机制。业内人士指出,此前基于城投债而建立的地方政府债务偿债准备金可经完善后,纳入地方债偿债资金体系中。根据审计署报告,截至2013年6月底,我国28个省级、254个市

级、755个县级政府建立了偿债准备金制度,准备金余额为3265.50亿元。

汪德华指出,偿债准备金源自地方融资平台建设,财政部之后给出了相关要求。目前各地的发展不平衡。现在建立起了真正的地方债制度,偿债准备金作为债务管理的链条之一,应该随着新的形式而完善起来,要逐步的探索满足现实的需要。由于形式变化,偿债准备金可以作为预先还款条件不充足时的补充使用。但也

有业内人士表示,此前的偿债准备金按照债务余额的一定比例提取,通常各个地方偿债准备金的规模都不大。因此,尽管其能偿还一部分债务,但累积的资金不足以偿还全部债务,仅是弥补风险的一种手段。因此,全部还债还要靠每年财政增长,包括非税收入筹集资金等各方面财力。

全国人大财经委员会副主任辜胜阻此前表示,短期来看,我国部分地区面临较大的偿债压力,对于这部分存在着较大的债务风险的地区,地方政府应采取主动,要严格控制新增债务,严防风险继续累积,积极化解现存的风险隐

患,同时通过设立政府性债务偿债准备金、制定应急预案等手段为可能的风险爆发做好准备,在危机早期就应介入,将风险控制在有限范围内,避免风险的跨区域、跨领域蔓延。

## 市场约束 偿还资金结构无需“一刀切”

财政部目前对于自发自还试点办法中,涉及“自还”的仅有一条:“试点地区承担债券还本付息责任。试点地区应当建立偿债保障机制,统筹安排综合财力,及时支付债券本息、发行费等资金,切实履行偿债责任,维护政府信誉。”但在专家看来,对于偿还资金结构安排无需财政部“一刀切”,各地方可根据实际情况灵活安排。而市场将对资金安排是否合理做出判断,客观上约束政府发债行为。“如果市场上认为地方政府债券风险较高,那么拒绝购买也是理所当然的。我们还是希望加大市场调节的因素,交给市场来定价,来判断风险。”

我国地方政府资金收入主要包括政府预算

内支出、政策性收费和经营资源收入。相关研究报告显示,政府预算内支出,主要包括城市维护建设税和公用事业附加、中央财政的专项拨款以及地方专项资金。地方政府经营性资产收入主要包括土地出让转让收入以及存量资产经营权转让收入等。此外,地方政府政策性收入主要包括各种配套费和使用费等。但是,这一资金来源的稳定性较差,而且呈现出明显的下降趋势。在20世纪90年代中期,地方政府政策性收费在市政建设资金来源中的比重曾接近50%。但随着有关收费项目的治理工作,目前这一比率仅为4%,难以成为我国地方政府性债务偿还资金来源。

业内人士表示,目前来看,地方“自还”资金构成仍将以地方财政和项目收益为主。但由于举债投资项目具有公益性,且投资回收周期较长,因此财政偿还安排的合理性将直接影响地方债能否获得市场认可。在财政支出的具体安排上,除目前已披露的广东省以中央返还的燃油税替代性收入外,地方税收收入、偿债准备金等都可成为偿债资金来源,但具体安排需根据地方实际情况。

中证指数有限公司将于30日发布中证百发策略100指数。该指数由百度股份有限公司定制开发,是首款真正意义上基于大数据的指数。与常规指数不同,该指数在选样过程中,引入了百度金融搜索和用户行为大数据,能够更加准确捕捉投资者行为对股票价格变化产生的影响。模拟数据显示,2009年以来,中证百发策略100指数年化收益率为40.9%,年化波动率为27.9%,而同期沪深300指数年化收益率和年化波动率分别为3.3%和24%。(周松林)

## 发改委批复青藏 两机场工程可研报告

国家发改委日前批复新建青海省花土沟民航空场工程和西藏自治区林芝机场航站区改扩建工程的可行性研究报告,总投资近20亿元。

此外,为推进重点流域水污染治理工作,国家发改委近日下达了甘肃、浙江、辽宁三省的2014年重点流域水污染治理投资计划,总投资17亿元左右。(王颖春)

## 北京保险研究院成立

北京保险研究院近日成立,其主要职责是研究中国保险市场和经济社会前瞻性、全局性和战略性问题,研究保险监管重大政策和相关制度问题,收集、传播国内外保险业的政策法规和前沿市场信息,促进行业对外交流和合作等。该研究院在中国保监会的指导下成立,由中国保险行业协会和中国保险信息技术管理有限责任公司共同主办,接受中国保监会和中国保险行业协会的管理和指导,实行理事会领导下的院行政领导班子负责制的法人治理结构。(李超)

## 博时亚洲票息收益:美元理财的优选投资标的

■ 施常文

伴随人民币贬值,将人民币换成外币来理财的人越来越多。要不要换点美元做理财?成了很多投资人近来关心的话题。事实上不少做外币理财的人都忽视了一个优选投资标的:拥有外币份额的基金。

为了满足不同货币持有者的投资需求,博时亚洲票息收益债券已开通美元份额的申购、赎回业务,为投资者提供了直接的外币资产配置工具。其中招商银行已开通外币渠道,

接受美元现钞和美元现汇的申购和赎回申请。去年初,以亚洲高收益债券为投资标的的QDII产品问世,博时亚洲票息债基金成为市场上首只以亚洲债券市场为主要投资标的的基金产品。亚洲高收益债的吸引力不言而喻。一些境内大型企业在香港市场的发债产品的票面利率比同类企业在内地发债的利率要高出不少。那么,看业绩说话:银河证券数

据显示,截至今年6月19日,博时亚

洲票息收益债券(美元份额)今年以来收益已达3.6%,自去年2月1日成立以来收益已达12.77%。目前,从各家银行推送的外币理财产品来看,半年期的美元理财产品年化收益率大约在3%左右,而这已经比去年高出许多。银河证券统计的数据表明,2013年美元理财产品的平均预期收益率仅为1.83%,澳元理财产品为2.93%,港币理财产品为

1.35%,欧元为1.03%。

根据Bloomberg数据统计,在过去接近九年的期间内(2005至2014年),亚洲债券指数走势与境内债券市场走势呈现负相关,起到了分散国内市场系统性风险的效果。此外,目前银行外币理财产品的起点金额一般都在数千美元,博时亚洲票息收益债基金门槛较低,美元申购下限仅为100美元。博时亚洲票息债券基金经理何

凯表示,未来中国经济虽仍将面临压力,但出现系统性风险的概率较低。亚洲信用市场中高收益债券相对于投资级在收益率上的优势或将逐渐体现,特别是一些信用质量稳固、久期较短的中资高收益债券,即使在宏观压力仍然存在的情况下,随着时间的推移,其收益稳定性会逐步提高,无论从绝对回报还是从经风险调整后回报的角度看都具备吸引力。

—企业形象—