

机构纾困资金运作机制起底

本报记者 徐昭

据不完全统计,截至11月7日,已有券商、保险公司设立了总规模逾700亿元的纾困民企专项产品或资管计划。这些专项资金的运作模式如何?选择纾困对象的标准是什么?如何提高资金使用效率和确保可持续性?

接受中国证券报记者采访的诸多机构人士、业内专家表示,券商大多采用母子资管计划的架构模式,保险资金则多以战略和财务投资者角色进入市场进行纾困。机构均注重市场化操作原则,设置了相应的目标考核。他们预计,金融机构通过与地方政府、国企成立救助基金的方式参与支持民企发展,也将是一种主要模式。

纾困资金正在加速进场

半个月以来,纾困优质民企的队伍正在持续扩大,券商、保险公司、银行等金融机构陆续加入。

据不完全统计,截至11月7日,已有国信证券、海通证券、天风证券、国元证券、国金证券、国泰君安等多家券商宣布出资金额等相关信息,出资金额合计已达165亿元。同时,3家保险公司设立了目标总规模580亿元的纾困专项产品,还有两单纾困专项债券已在交易所发行。

同时,银行等金融机构已开始逐步在信贷方面加大支持。农业银行董事长周慕冰强调,要进一步加大信贷投放力度。加大战略性资源配置

置,把更多的信贷资源投放到民营经济领域,提升民营企业融资的可获得性。

光大银行有关内部人士也称,计划每家分行至少设立一家专营机构,重点开展单户授信金额在1000万元(含)以下的以民营企业家为主的小微贷款业务,根据所在区域经济特点打造业务特色,重点支持一些特色产业和重点民营企业。同时,将信贷工厂推广落实到位。年底前由现有的12家扩展为25家,按照“产品标准化、作业流程化、投放批量化、队伍专业化、管理集约化、风险分散化”原则,完善内部业务流程,推行专家审批制度,提高小微企业、民营企业融资效率和风险管理水平。

券商多采用母子资管计划

中国证券报记者了解到,目前多家参与支持民营企业发展资产管理计划的券商已经有了具体方案,基本上都是拟采用基金中基金母子资管计划的架构模式。

某大型券商资管人士透露,这种架构模式是由券商或指定方担任母计划出资人,根据不同的和业务类型联合不同社会资本成立多个子计划。

资金来源及规模方面,目前大多数券商有两种选择,总体规模20亿~50亿元不等。一种是,母计划由券商单一出资成立单一资产管理计划,直接投向各子计划。子计划由母计划、银行、保险、资管公司、地方政府等专业投资机构,共同出资后投向具体项目。

另一种是,母计划部分资金由券商出资,再向银行等其他金融机构募集部分资金,共同成立集合资产管理计划,各方按出资份额比例享有同等权利义务。子计划则由母计划投资,再根据各项目具体情况,增加银行、保险、资管公司、地方政府等专业投资机构,共同出资后投向具体项目。

对于券商支持民企发展资管计划的投资范围,北京某中型券商人士预计,主要包括上市公司股票质押式回购项目、作为股票质押融资方的上市公司股权和大股东持有的非上市股权等。业务模式可能是类债权投资、类优先股投资、买断式股票投资和壳价值投资四种。

资金使用应坚持市场化原则

“民营企业纾困本身有帮助民营企业脱离困境的目的,市场化也有赚钱收益的目的,需要相互平衡。”新时代证券研究所所长孙金钜表示,市场化原则也不是简单的救优不救差,而是不同风险偏好的资金选择不同风险的项目。

中信建投证券执委、董秘王广学认为,资金运用最忌撇胡椒面,得确保有发展前景的民企获得纾困。同时,走出困境后的民企,资本市场会给予合理估值,机构因此获得正常回报无可厚非,但要有适时退出的机制安排并履行充分信息披露。

中国人民大学重阳金融研究院研究员卞永祖认为,在资金使用方面,被救助企业一定是符

合产业方向、有发展前景的企业,避免负反馈效应。对于资金管理机构,为了提高资金的使用效率,在有政策目标考核的同时,也要有业务目标考核,防止资金的闲置浪费。

中原证券研究所所长王博表示,机构资金入场主要目的是帮助有暂时困难的优质企业度过当前的信用危机,托底和缓解因系统性和技术性问题带来的股权质押风险。机构资金看重的是低估值民企股权,能在未来带来的超额投资回报。筛选和甄别民企投资标的有三个评价指标:一是技术,二是产品,三是市场。该企业必须具备“自我造血”功能,不能是无底洞的“僵尸企业”。

“纾困资金需要根据标的企业所处行业的技术经济特征进行分析,行业特质的差异也决定了纾困资金的时间成本和相应风险。在资金配置的结构上,建议‘长短结合’‘削峰填谷’。”王博认为,在测度方法上,可以选取不同行业民企标的,根据资金的用途、时间、市场、风险等因素综合打分,在资金使用效率上设置期望值。同时,在纾困资金的使用上,事前审核通常是比较谨慎的,但是企业运营的过程是动态的,因此纾困资金在流向和运行上,也需要相应的关注,以便更加充分、合理的发力。

王广学也建议,机构资金入场原则上不以控股为目的,不改变实际控制人的控制权,从股权和债权等方面入手,设计合理的资金解决方案,综合解决上市公司和实际控制人的资金困境。

美国迎来“分裂”国会 风险资产波动料加大

美国当地时间11月6日,新华社援引外媒报道称,民主党在当日举行的中期选举中夺回国会众议院控制权,共和党则进一步巩固了参议院多数党地位。对此分析人士指出,特朗普执政线路或迎来改变。在这一情况下,风险资产周期波动料加大。

特朗普执政线路“遇阻”

新华社援引外媒报道称,民主党获得的席位,将超过众议院多数党所需的218席,时隔8年重新控制众议院;共和党在印第安纳、密苏里等州夺回国会参议院席位,进一步巩固了参议院多数党地位。新一届国会将于2019年初履職。

为赢得选民支持,两党此前竞选广告曾打出了不同的“卖点”。共和党的竞选口号是减税、贸易、移民、民主党的竞选口号则是医保、赤字、控枪。民调显示,医保、移民和经济是本次选举中最受关心的三大议题;近2/3的选民表示,希望通过投票表达对总统特朗普的支持或反对。虽然共和党落选众议院,但从历史数据看,在过去50年中,控制白宫的政党在中期选举中赢得众议院控制权的概率超过90%。

结果公布前,国泰君安曾表示,如果共和党以一定优势胜出,继续掌控参众两院多数席位,那么特朗普当前的执政线路大概率延续,其扩大赤字实施经济刺激的计划将继续推行。但如果民主党成功赢得众议院选举,特朗普政府希望能够实现的永久减税和扩大基建投资,恐怕难以成功。

或影响短期市场走势

市场此前普遍预期,无论结果如何,中期选举落幕都将对美股、美元等风险资产近期走势带来影响。

股市方面,部分机构指出,随着中期选举的落幕,美国政策不确定因素消除,美国股市短期将迎来利好。美国风险对冲网站(RiskHedge)分析师斯蒂芬·麦克布莱德指出,自1946年以来的18次中期选举中,每一次股市都会在选举后的1年内走高,平均上涨17%。

不过,申万宏源认为,共和党没有大获全胜意味着特朗普后续减税、基建等政策推进阻力将大大增加,市场对于2019年美国经济放缓、企业盈利增速下降的预期将更加明确,将利空美股。

伴随美国中期选举,投资者偏好也在发生变化。高盛美国首席股票策略师大卫·克里斯汀10月下旬报告就曾指出,投资者开始买入药房股。他们相信,一旦国会陷入分裂,该行业不会进行任何大规模的改革。今年,药房股已累计上涨9%。而航空和国防股也将受益,该板块今年累计上涨5.6%。分裂的国会意味着大规模的财政紧缩不会发生。

此外,华尔街分析师们此前表示,中期选举可能使得美元近两年来的最大涨势中断,因为美国国会若由不同政党掌控,或显示政治不确定性,新的经济刺激措施过关的几率降低。高盛首席美国政治经济学家埃里克·菲利普斯接受采访时表示,如果国会分裂,美国国债收益率和美元会有略微下降的风险。华创证券则通过历年数据分析表示,选举前后,美元走势往往较为波动。

不过也有机构认为,中期选举结果对当前的政策方向和经济前景影响有限。埃里克·菲利普斯就认为,市场已经基本消化了国会将分属两党的基本情形。(曾秀丽)

自贸区自贸港建设新举措 料加快落地

(上接A01版)据中国证券报记者不完全统计,目前,国务院和各部门已向全国或特定区域复制推广自贸区改革试点经验150余项。

“加快复制推广这些试点经验有助于为中国经济增添更多动力。”中国贸促会研究院国际贸易部主任赵萍在接受中国证券记者采访时说,这些改革试点经验来自地方,但服务于全国,较好地体现了对比试验、互补试验的成果,达到通过差异化探索,形成更多元化、更高水平的制度创新成效,更好释放自贸区改革红利和开放红利。“未来还会有更多试点经验推出并加快推广。”

海南自贸港建设将提速

中国将抓紧研究提出海南分步骤、分阶段建设自由贸易港政策和制度体系,加快探索建设中国特色自由贸易港进程。“这意味着海南自贸港建设将适当加快。”白明说,按照海南自贸区总体方案要求,到2020年,自贸区建设取得重要进展,为逐步探索、稳步推进海南自贸港建设,分步骤、分阶段建设自贸港政策体系打好坚实基础。“海南自贸港落地进度取决于海南自贸区建设成效,因此,2020年前,推进自贸港建设重点在于集中精力推进海南自贸区建设。”

上海立信金融学院自贸区研究院副院长肖本华预计,顺利的话,海南自贸港将在2021年左右正式落地。

白明认为,在海南自贸区建设过程中,只要自贸港建设能形成一些成熟的政策和制度体系,可在2020年前,成熟一批推出一批。

中国国际经济交流中心经济研究部副研究员刘向东透露,海南自贸港建设已由规划愿景变成实际行动,海南省已制定行动计划和方案逐步推进自贸港建设,将关键点聚焦在国际消费中心建设上。

“未来不排除在海南之外建设自贸港的可能。”白明说,自贸港与一般的自贸区的区别在于它没有过多地强调推广复制。建港的地方需要是枢纽,目前,符合条件的地方不多。总体而言,将来打造开放新高地,需要“有区有港”,“区港”相互配合,相互补充、携手发展。

长期限市场利率料明显下行

■ 财经观察

本报记者 张勤峰

央行最新数据显示,10月份外汇储备下降339亿美元,连降3月,并创出2017年1月以来最大降幅,外汇流动形势出现一定不利变化。分析人士指出,外汇因素对短期利率下行构成障碍,但不会扭转利率总体下行的趋势,未来利率下行将以挤压期限利差的方式完成。

尽管估值效应在10月外汇储备规模变化中起到一定作用,但不是全部的缘由。今年以来,外部环境的复杂性明显上升,跨境资本流动格局也出现了一些变化。与不少新兴市场经济体一样,当前我国面临着一定的资本外流和外汇流失的压力。

到目前为止,人民币兑美元即期汇率已自年内低点回调了超过10%,相比2017年末水平

也贬值6%以上。另外,9月代表零售外汇市场的银行结售汇逆差161亿美元,较8月扩大69亿美元,且连续3个月出现逆差。这些都表明外汇市场供求在边际上出现了弱化。

另外,9月央行外汇占款减少将近1200亿元,是2017年2月以来下降最多的一个月,这说明央行当月加大了外汇资金供给,以调节外汇供需的平衡,而在央行投放外汇流动性过程中,外汇储备就会相应下降。10月外汇储备的下降可能也与此有关。

往后看,外部环境仍有较多不确定因素,外汇资金双向流动在加大,我国外汇储备可能仍存在一定波动压力,稳汇率和稳外储的压力有所上升。

利率与汇率是硬币的两面,随着利率下行,相对利差收窄,汇率也将承受下行压力。然而,

汇率的底部约束已逐渐清晰,反过来会制约利率的下行?

当前从多个方面来看,市场利率仍具备继续下行的有利条件。一是经济下行压力加大,这一点已经得到高层会议的确认,也正在经济数据的走势中得到更充分的体现,这从根本上决定了利率下行趋势的延续。二是央行继续通过多种工具保障流动性合理充裕。进入年末阶段,财政收税等扰动大幅减弱,财政支出则有望发力,流动性维持合理充裕的前景明朗。三是随着10月地方债发行量骤降,三季度供给压力突出的问题已迎刃而解。同时,全球金融市场波动加大,打压市场风险偏好,从而有助于提振固收类资产需求,债市供需关系的相对变化也有利于利率下行。

但不可否认,外汇因素会对利率下行构成

一定障碍。通常来说,为了稳定外汇市场和资本流动,保持一定的内外利差是有必要的。

值得注意的是,10月以来,货币市场利率出现下行乏力迹象。央行保持流动性合理充裕的态度也更加明确。所谓合理充裕,就是流动性不过于紧张,但也不能过于充裕。这是为了权衡内外压力的结果,短期市场利率不宜过低。由此来看,货币市场利率的底部可能已经出现;相应的,短债利率在经过年初以来大幅下行后,继续下行空间也已有限。

在面对经济基本面和缓解融资压力带来的利率下行诉求时,未来的利率下行更大概率是以长端下行而短端持稳的形式,即压缩期限利差的方式实现,收益率曲线也将从前期陡峭化下行逐渐向平坦化下行过渡,上演“形变”。

坚定改革开放再出发信心和决心 加快提升城市能级和核心竞争力

(上接A01版)在实现中华民族伟大复兴的关键时刻,要增强科技创新的紧迫感和使命感,把科技创新摆到更加重要位置,踢好“临门一脚”,让科技创新在实施创新驱动发展战略、加快新旧动能转换中发挥重大作用。要认真落实党中央关于科技创新的战略部署和政策措施,加强基础研究和应用基础研究,提升原始创新能力,注重发挥企业主体作用,加强知识产权保护,尊重创新人才,释放创新活力,培育壮大新兴产业和创新型企业,加快建设成果转化,提升创新体系整体效能。要以全球视野、国际标准推进张江综合性国家科学中心建设,集聚建设国际先进水平的实验室、科研院所、研发机构、研究型大学,加快建立世界一流的重大科技基础设施集群。

7日下午,习近平听取了上海市委和市政府工作汇报,对上海各方面工作给予肯定。他希望上海继续当好全国改革开放排头兵、创新发展先行者,勇于挑最重的担子、啃最难啃的骨头,发挥开路先锋、示范引领、突破攻坚的作用,为全国改革发展作出更大贡献。

习近平强调,中华民族伟大复兴绝不是轻轻松松、敲锣打鼓就能实现的,必须进行具有许多新的历史特点的伟大斗争。我们仍然处在大有可为的历史机遇期,前景十分光明,挑战也十分严峻。现在,我国发展外部环境发生明显变化,我国经济已由高速增长阶段转向高质量发展。

习近平强调,中华民族伟大复兴绝不是轻轻松松、敲锣打鼓就能实现的,必须进行具有许多新的历史特点的伟大斗争。我们仍然处在大有可为的历史机遇期,前景十分光明,挑战也十分严峻。现在,我国发展外部环境发生明显变化,我国经济已由高速增长阶段转向高质量发展。

习近平强调,中华民族伟大复兴绝不是轻轻松松、敲锣打鼓就能实现的,必须进行具有许多新的历史特点的伟大斗争。我们仍然处在大有可为的历史机遇期,前景十分光明,挑战也十分严峻。现在,我国发展外部环境发生明显变化,我国经济已由高速增长阶段转向高质量发展。

习近平强调,中华民族伟大复兴绝不是轻轻松松、敲锣打鼓就能实现的,必须进行具有许多新的历史特点的伟大斗争。我们仍然处在大有可为的历史机遇期,前景十分光明,挑战也十分严峻。现在,我国发展外部环境发生明显变化,我国经济已由高速增长阶段转向高质量发展。

习近平强调,中华民族伟大复兴绝不是轻轻松松、敲锣打鼓就能实现的,必须进行具有许多新的历史特点的伟大斗争。我们仍然处在大有可为的历史机遇期,前景十分光明,挑战也十分严峻。现在,我国发展外部环境发生明显变化,我国经济已由高速增长阶段转向高质量发展。

习近平强调,中华民族伟大复兴绝不是轻轻松松、敲锣打鼓就能实现的,必须进行具有许多新的历史特点的伟大斗争。我们仍然处在大有可为的历史机遇期,前景十分光明,挑战也十分严峻。现在,我国发展外部环境发生明显变化,我国经济已由高速增长阶段转向高质量发展。

并购重组市场回暖 单周项目上会家数现峰值

(上接A01版)分季度来看,一季度共199家,二季度239家,三季度258家。披露并购重组预案的上市公司家数呈持续上升态势。

11月1日,证监会表示,试点定向可转债并购支持上市公司发展。11月2日,赛腾股份公告称,拟筹划发行定向可转换债券及股份购买资产并配套融资事宜,公司已经委托华泰联合证券有限责任公司等中介机构论证并设计方案。

尹中余表示,定向可转债推出,为上市公司并购重组提供了一种新的支付工具。以前上市公司收购资产,只能通过支付现金或者支付股份,现在又多了定向可转债,对促成并购重组交易起到积极影响。

10月8日,证监会消息,近日正式推出“小

展阶段,发展不平衡不充分问题和各种周期性、结构性、体制性因素交织在一起,加大了工作难度。但是,只要我们保持战略定力,集中精力办好自己的事情,我们认准的目标就一定能实现。

习近平强调,上海在党和国家工作全局中具有十分重要的地位,做好上海工作要有大局意识、全局观念,在服务全国中发展上海。习近平对上海提出了5个方面的工作要求。

一是更好为全国改革发展大局服务。要把增设上海自由贸易试验区新片区、在上海证券交易所设立科创板并试点注册制、实施长江三角洲区域一体化发展战略这3项新的重大任务完成好,坚持推动高质量发展的要求,构筑新时代上海发展的战略优势。要按照国家统一规划、统一部署,全力服务“一带一路”建设、长江经济带发展等国家战略。要在推动长三角更高质量一体化发展中进一步发挥龙头带动作用,把长三角一体化发展的文章做好,使之成为我国发展强劲活跃的增长极。

二是推动经济高质量发展。要主动推动质量变革、效率变革、动力变革,在提高城市经济密度、提高投入产出效率上下功夫,在提升配置全球资源能力上下功夫,在增强创新策源能力上下功夫,加快建设现代化经济体系。要瞄准世界科技前沿,加强科技创新前瞻布局,聚焦关键

领域,集合精锐力量,尽早取得重大突破,使创新成为高质量发展的强大动能。要把高质量发展着力点放在实体经济上,加快建设实体经济、科技创新、现代金融、人力资源协同发展的产业体系,全面提升上海在全球城市体系中的影响力和竞争力。

三是推动改革开放向纵深发展。要进一步解放思想,准确识变、科学应变、主动求变,坚决破除条条框框、思维定势的束缚,深入推进行政体制改革,加强系统集成,继续抓好国资国企、民营经济、商事制度、社会信用、人才发展、城市管理、民生保障等改革举措的完善和落实,放大改革综合效应。要深化资本市场改革,吸引培育本土更多科创企业发展壮大。要瞄准最高标准、最高水平,优化政务服务,打造国际一流营商环境。要在更深层次、更宽领域、以更大力度推进全方位高水平开放,为长远发展夯实基础。要带头贯彻鼓励、支持、引导民营企业发展政策,为民营企业发展营造良好制度环境。

四是深化社会治理创新。要提高社会治理社会化、法治化、智能化、专业化水平,更加注重在细微处下功夫、见成效。要坚持以人民为中心的发展思想,坚持共建共治共享,坚持重心下移、力量下沉,着力解决好人民群众关心的就业、教育、医疗、养老等突出问题,不断提高基本公共服务水平和质量,让群众有更多获得感、幸福感、安全感。

五是提高党的建设质量和水平。要认真贯彻新时代党的建设总要求,坚持党要管党、全面从严治党,全面推进党的政治建设、思想建设、组织建设、作风建设、纪律建设。要坚持严字当头、全面从严、一严到底,严格落实管党治党责任。要贯彻新时代党的组织路线,坚持把政治标准作为第一标准,建设忠诚干净担当的高素质干部队伍,确保干部队伍政治上信得过、靠得住、能放心。要加强对新时代中国特色社会主义思想的学习,不断提高思想觉悟和理论水平,坚定理想信念,不断增强“四个意识”、坚定“四个自信”,补足精神之钙,把稳思想之舵。要加快培养各领域各方面的专业人才,引导干部自觉更新知识、提高本领,经风雨、见世面、壮筋骨、长才干。要广开进贤之路,广泛集聚各方面优秀人才。要加强党的基层组织建设,把资源、服务、管理下沉基层,做实基层,把每个基层党组织建设成为坚强战斗堡垒。要高度重视意识形态工作,弘扬社会主义核心价值观,弘扬正能量。

考察期间,习近平在上海亲切接见驻沪部队副师职以上领导干部和团级单位主官,代表党中央和中央军委向驻沪部队全体官兵致以诚挚问候。张又侠陪同接见。

丁薛祥、刘鹤、何立峰和中央有关部门负责同志陪同考察。

考察期间,