



新华社主管主办

中国证监会指定披露上市公司信息

新华网网址: <http://www.xinhuanet.com>

中国证券报微信号

xhszzb



中国证券报App

# 中国证券报

CHINA SECURITIES JOURNAL

更多即时资讯请登录中证网 [www.cs.com.cn](http://www.cs.com.cn) ● ● 更多理财信息请登录金牛理财网 [www.jnlc.com](http://www.jnlc.com)

A叠 / 新闻 32版  
B叠 / 信息披露 100版  
本期 132版 总第 7376期  
2018年12月12日 星期三

中国证券报微博  
<http://t.qq.com/zgzbbs>金牛理财网微信号  
jinniulicai

## 市场流动性改善 停复牌改革成效初显

□本报记者 徐昭

数据显示,截至12月10日,沪深两市停牌家数为14家,停牌率(停牌家数占全部上市公司的比例)为0.39%。从历史比较看,停牌率比2015年(10.3%)、2016年(7.4%)、2017年(6.43%)日均停牌率显著下降;从国际比较看,A股停牌率远低于新加坡(6.5%)、美国(5.4%)、中国香港(3.6%)、日本(2.6%)等主要市场,已处于国际领先水平。

专家认为,监管层依法从严监管股票停复牌行为,要求上市公司尽量不要停牌,坚决制止大股东怕市场下跌而停牌,有利于市场发现真实价值,有效反映上市公司合理估值,保障市场流动性,充分发挥市场在资源配置中的决定性作用,激发市场主体活力,为公司市场化方式化解风险创造有利条件。同时,此前市场习惯利

用停复牌制度来进行信息保密及通过停牌完成锁定交易价格,如今停复牌制度改革不断完善推进,今后上市公司和中介机机构要习惯新的规则和新的操作方式。

### 停复牌制度改革多措并举

上市公司股票停复牌制度关系投资者交易权和市场流动性,是资本市场的重基础制度。近年来,证监会不断优化交易监管,组织证券交易所以完善相关规则,规范上市公司股票停复牌行为,上市公司股票随意停牌、长期停牌、信息披露不充分等问题得到有效缓解。

业内人士指出,与国际成熟市场相比,实践中仍存在停牌事由较多、停牌期限特别是重大资产重组停牌期限较长等问题,也有部分上市公司利用停牌制度以期实现公司其他目标,不利于资本市场稳

定健康发展。

据接近监管层的人士透露,证监会近期在深入调研和广泛听取相关方面意见建议的基础上,推出了停复牌制度一系列改革措施。

“首先是依法从严监管停复牌行为。今年以来,面对股市大幅下挫的情况,为保证市场流动性,吸取2015年股市异常波动教训,证监会会同沪深交易所从平衡保护投资者知情权和交易权的制度定位出发,依法从严监管股票停复牌行为。”

该人士表示,瞄准“随意任性”停牌苗头,坚决制止大股东因担心上市公司市值下跌“停牌躲跌”。紧盯长期停牌“钉子户”,采取有效措施督促其按期复牌。在此背景下,上市公司更加注重和尊重投资者交易权,落实分阶段信息披露要求,主动减少停牌次数,缩短停牌时间。

该人士表示,监管层明确了停复牌基本理念。证监会总结近年来停复牌监管实践,确立了“以不停牌为原则、停牌为例外,短期停牌为原则、长期停牌为例外,间断性停牌为原则,连续性停牌为例外”的总体原则,明确要求减少停牌事由,压缩停牌期限,严格停复牌程序,强化信息披露义务。

该人士介绍,停复牌制度规则不断完善,沪深两所发布《上市公司停复牌业务指引》,证监会同步修改上市公司重大资产重组信息披露内容与格式准则,大幅简化重组预案披露内容,使上市公司能够在较短时间内尽快披露重组预案并复牌。

### 市场流动性不断增强

“长期以来,一些公司想要利用重大事项触发停牌达到躲避跌停的目的,(下转A02版)

## 国资划转社保试点将扩围

□本报记者 刘丽靓

中国证券报记者获悉,第二批国资划转社保企业初步筛选,符合条件的国企预计在15~20家左右,主要集中在今年盈利较好的几大行业,根据今年年底国企财务状况预计可能还会有所调整。同时,云南、新疆、安徽等省区国资划转社保试点正加速启动。专家认为,近两年国企尤其是央企营收利润保持良好势头,为划转提供了有利条件。据测算,按照10%的划转比例,未来划转规模最大可达8.7万亿元,有望在很大程度上壮大社会保障战略储备。下一步,应加快完善相关配套措施,进一步扩大国资划转社保的国企数量和范围,并尽快将划转国有资产从储备转向支出使用。

### 国资划转社保尚有提升空间

在老龄化社会和养老金缺口的双重压力下,国有资本划转充实社保基金步伐进一步提速。

目前,国资划转社保已有新进展。国资委新闻发言人彭华岗近期在国新办新闻发布会上透露,国资划转社保基金的三户试点企业已划转国有资产200多亿元,同时着手研究第二批划转企业名单,将更多符合条件的中央企业列入划转范围,加大划转力度,尽快推动划转工作。人社部新闻发言人近日表示,将稳步推进划转部分国有资产充实社保基金。

中国企业研究院执行院长李锦认为,下一步国资划转社保将明显提速,一方面,近两年国企尤其是央企营收利润保持良好势头,为划转提供了有利条件;另一方面,随着减税力度的加大,国家税收明显减少,使得国资划转社保更有紧迫感。国资划转社保试点企业也会比第一批明显增加,在这个过程中应进一步完善划转运行的机制。

根据《2017年度国有资产情况的综合报告》显示,2017年,包括企业国有资产(不含金融企业)、金融企业国有资产、行政事业性国有资产在内,全国国有资产总额为454.5万亿元,国有资产87万亿元。

据中金公司测算,按此次公布的全口径国资数据,以10%的比例,划转规模最大可达8.7万亿元(未扣除公益类企业、文化企业、政策性和开发性金融机构以及国务院另有规定的不在划转范围内的部分),其中划转给社保基金理事会的国资规模最大可达3万亿元。自去年11月公布划转方案以来,已划转3家试点企业划转国有资产200多亿,第二批划转企业名单还在研究之中。对比可见,即便按照10%的要求,现在划转的范围和速度还有大幅提升的空间。根据测算,划转10%的比例也不足以弥补所有的转轨成本,划转比例上还有待进一步提升。

### 地方国资划转加速启动

近日,云南省政府印发了《云南省划转部分国有资产充实社保基金实施方案》,此次划转范围包含全省国有资产(一级企业)、金融机构,划转比例统一为纳入划转范围企业国有资产的10%,专项用于弥补企业职工基本养老保险基金缺口。按照计划,今年11月底前将完成目前符合条件的企业国有资产划转工作。

中国财政科学研究院公共资产研究中心主任文宗瑜表示,随着最近几年越来越多的省市自治区社保支出缺口的加大,向社保基金划转国有资产的政策力度不断加大。从各省社保基金“缺口”规模看,东北三省最大,其次是西部各省份,再次就是中部各省份,社保基金“缺口”弥补的“应急”压力很大,同时,东北三省及西部地区各省份的地方国有企业盈利能力也较弱,依赖划转地方国有企业的部分国有股权难以缓解“缺口”弥补的应急压力。此外,如何加强划转国有资产的现金流管理等问题,亟待在国有资产划转配套制度上加以完善。(下转A02版)

## A05 机构天下

### 不良资产市场严防“二次不良”

业内人士表示,在经济下行背景下,不良资产市场演化速度加快、不良资产处置难度加大,市场主体需加快探索盘活不良资产的创新举措。与此同时,经验不足的不良资产“新手”机构有可能出现的二次不良风险,亟须引起重视。

## A09 市场新闻

### 收官月资金忙“春播” 夯实信心把握“熊末牛初”

分析人士表示,此前偏于冷淡的市场氛围已有所缓和,但交易热度、资金量能仍未现有效放大。临近年末,一方面,市场关注焦点逐步转向明年的配置方向。另一方面,当前市场市盈率处于底部,换手率低于2013年6月的1.33%,成交量更是屡创新低,且调整和时间都接近底部区域水平。种种迹象表明,A股至少处于熊市尾声,权益配置吸引力开始显现。

## A10 期货/债券

### 涨太快惹担忧 小心债牛“急刹车”

国内经济仍有下行压力,宽货币政策延续,是目前市场依然看好债牛的主要逻辑,美债收益率回落也为中债续涨腾出空间。不过,在几乎“无人看空”的情况下,一些投资者对债市重蹈年初股市覆辙的担忧有所升温。“多头过于一致,一些波动可能导致踩踏,成为当前市场可能面临的最大风险。”机构分析称,债牛下半场博弈需谨慎,建议投资者离“门口”近一点。



新华通讯社主管主办

中国证监会指定披露上市公司信息

新华网网址: <http://www.xinhuanet.com>

中国证券报微信号

xhszzb



中国证券报App

更多即时资讯请登录中证网 [www.cs.com.cn](http://www.cs.com.cn) ● ● 更多理财信息请登录金牛理财网 [www.jnlc.com](http://www.jnlc.com)

## 化解股权质押风险任重道远

□本报记者 孙翔峰

股权质押风险的纾解持续被市场关注。目前,全市场股票质押数已连续6周下行,但大股东疑似触及平仓市值持续增加、部分上市公司大股东频频新增大手笔质押。同时,A股市场整体处于低位且短期改善空间有限,纾困基金发挥作用仍需时日,部分上市公司经营风险放大,化解股权质押风险仍然任重道远。

### 风险“排雷”初见成效

证监会上市公司监管部副主任孙念瑞日前表示,在多部门协作下,因急跌而形成的股权质押风险已得到遏制。截至11月底,A股市场触及平仓线市值约为7000亿元,对应风险暴露融资额约在6000亿~7000亿元,实际上强平只有98亿元,占比1.5%。

股权质押风险“排雷”确已初见成效。Wind数据显示,截至12月11日,全市场质押股数6374.42亿股,连续6周下降。同时,接受驰援的上市公司数量也呈爆发的态势。Wind数据显示,9月

以来,A股共计发生101次企业驰援,涉及79家A股公司。

值得注意的是,风险仍然存在。Wind数据显示,截至12月11日,全市场大股东质押股数6049.61亿股,大股东质押股数占所持股份比6.64%,大股东疑似触及平仓市值29528.52亿元,位于年内以来的高点。

同时,一些上市公司仍在不断“踩雷”。上海莱士日前发布预披露公告,控股股东及一致行动人存在可能被动减持公司股票风险。公告显示,公司控股股东及一致行动人质押逾期的股权总计2.39亿股,按公告日收盘价计算,上述股权市值为41.99亿元。

这仅是近期上市公司股权质押风险持续暴露的冰山一角。华谊嘉信10月公告显示,公司控股股东、实际控制人刘伟与上海开域信息科技有限公司(下称“开域集团”)签署投资框架协议,将所持5%股权转让给对方,并承诺将所享有的全部投票权不可撤销地委托给开域集团,由对方控制公司董事会。刘伟目前共持有占华谊嘉信

20568.26万股,但质押比例达到85.41%,此前已遭遇多次强制平仓,合计被卖出626万股。

“虽然上市公司股票质押集中平仓带来的二级市场风险得到了有效遏制,但融资到期仍是2019年无法回避的问题,质押融资信用风险依然严峻。”孙念瑞指出,2019年证监会依然重点关注质押融资到期风险。

### 多风险因素累积

分析人士认为,A股市场整体处于低位且短期改善空间有限,纾困基金发挥仍需时日,部分上市公司经营风险放大等多因素共同作用,导致股权质押风险“梦魔”一时难以远离。

从当前市场环境来看,部分上市公司估值持续走低,股权质押部分对应市值不断缩水,通过解押后再质押的资金无法弥补合同到期的资金缺口。此外,频频出现的“爆仓”等情况也说明,很多大股东已无力改善流动性。

“股权质押问题的根本原因在于这是一种杠杆借贷行为,市场上的纾困

方式大部分是借钱给公司或大股东转质押,降低警戒线和平仓线,股市如果继续走低可能会再次触线。”联讯证券董事总经理、首席宏观研究员李奇霖对中国证券报记者表示。

此前市场寄予厚望的纾困基金发挥作用还需时日。首先是纾困基金总额上存在缺口。中金公司研报估算,当时处于质押亏损状态的股票质押规模约4839亿元,因此在市场不出现较大幅度下行风险的前提下,当前近5000亿元的纾困资金规模从总量上看基本可以覆盖股票质押已经暴露的部分风险。但李奇霖认为,如果市场继续下行,纾困基金相比总体4.6万亿、覆盖四分之三民营企业的股权质押而言,压力不小。

同时,纾困基金存在“结构性”难题。救什么企业、救哪个企业都要慎重,不能发生道德风险,这也决定了只有部分上市公司能得到纾困基金帮助。以“转质押”方式提供股票质押融资支持为例,纾困基金通过借款方式帮助上市公司大股东赎回股票,将原来的股票解除质押。(下转A02版)

制图/刘海洋

“首席论道2019”系列专访之二

## 连平:明年货币调控料“定向松动”

□本报记者 欧阳剑环

交通银行首席经济学家在接受中国证券报记者专访时表示,2019年货币政策将继续在稳健的大框架下灵活适度调节,保持流动性合理充裕。“定向松动”可能是2019年货币政策工具组合的操作方向,定向降准+货币市场工具调整将是基本工具组合。2019年存准率仍有进一步下调可能,存贷款基准利率下调的可能性较小。

### 明年政策重心是

解决流动性的流向结构问题

中国证券报:明年流动性将呈怎样的态势?

连平:2018年二季度后货币政策即开始在稳健的基调下向偏松方向调整,市场流动性状态的目标为合理充裕,同时运用各类政策工具进行有针对性调节,包括从年初开始进行了四次定向降准。二季度后,市场流动性已呈合理充裕状态,货币市场利率水平明显下降。

在这方面,货币当局具有充足的手

段。经过2017~2018年的调整,去杠杆已取得阶段性成效,稳杠杆格局初步形成。受需求走弱影响,2019年物价小幅走低的可能性较大,为市场流动性保持合理充裕提供了良好条件。事实上,从今年二季度到三季度,流动性合理充裕的目标已经实现,之后主要的问题已转向解决流动性的流向结构问题,2019年的政策重心仍在于此。

### “定向松动”或为政策工具操作方向

中国证券报:明年货币政策工具可能呈现哪些组合和特点?

连平:在经济存在下行压力和物价继续走低的环境下,为更为有效支持实体经济,尤其是民营经济和小微企业,货币政策工具运用必然会围绕降低实体经济融资成本和提升民营经济及小微企业的融资可获得性目标展开。

未来货币当局将继续运用各种工具引导流动性流向的配置和期限配置等方面,运用常规政策工具与结构性流动性管理工具进行组合。“定向松动”可能是2019年货币政策工具组合的操作方向,(下转A02版)

定向降准+货币市场工具调整将是基本的工具组合。通过定向降准,支持和鼓励金融机构增加对国家战略项目、民营经济和小微企业的融资支持,并控制和降低融资成本。通过一系列货币市场工具的运用,保障市场流动性处在合理充裕水平,促进非信贷融资平稳发展,平衡市场流动性波动,支持市场机构做好流动性期限匹配,适度降低货币市场利率水平,有效控制流动性风险。

中国证券报:对明年降准和降息的预期如何?

连平:2019年存准率仍有进一步下调的可能,但幅度和频率会小于2018年。存准率继续下调的理由包括,一是经济仍有下行压力,需要金融加大力度给予支持,尤其是在非信贷融资推进存在一定瓶颈的情况下,信贷适度加快投放步伐可能较大,2019年信贷增速有可能达13%以上。而目前银行存款增速仍明显低于贷款增速约4~5个百分点,(下转A02版)