

沪深交易所推出首单民企债券融资支持工具

□本报记者 黄灵灵 周松林

12月14日，沪深交易所双双推出所内首单民营企业债券融资支持工具。据悉，此次交易所市场民营企业债券融资支持工具，是在前期推出的交易所市场信用保护合约试点的基础上，由中证金融作为交易所市场民营企业债券融资支持工具的实施机构，与债券承销机构共同提供信用保护，重点支持有市场、有前景、技术有竞争力的民营企业债券融资，发挥债券市场公开、透明、引导性强的优势，修复民企债券融资渠道，支持民营经济发展。

其中，上交所市场推出的首单民营企业债券融资支持工具，由中证金融和华泰证券向亨通光电发行的1亿元公司债提供3000万元名义本金

■“首席论道2019”系列专访之三

□本报记者 彭扬

平安证券首席经济学家、中国社科院世经政所研究员张明近日在接受中国证券报记者专访时表示，明年人民币对美元汇率仍有一定的贬值压力，未来走势将主要取决于外部环境。同时，在当前经济有下行压力的前提下要进一步推进汇率形成机制改革，必须在一定程度上增加人民币对美元汇率收盘价在开盘价制定中的权重。

明年人民币汇率或有两种走势

中国证券报：如何看待明年人民币汇率走势？该如何理解对人民币汇率要有底线思维，底线具体指的是什么？

张明：短期内利差是影响双边汇率的最重要基本面因素。今年迄今为止，美联储加息了三次，而我国央行进行了四次降准。无论是银行间短期利差，还是债券市场的长期利差都显著收窄，这是今年人民币对美元贬值10%的主要原因。展望明年，美联储大概还有两到三次加息，而我国央行可能还会继续降准。因此，中美利差可能会进一步收窄甚至倒挂，这将会导致人民币对美元汇率继续面临贬值压力。

明年人民币汇率走势可能出现两种情况：第一种情况是先破“7”，之后在“6”与“7”之间双向震荡。在市场适应了破“7”，且发现并不会带来太大问题之后，再继续渐进贬值。第二种情

■ 财经观察

□本报记者 张勤峰

14日，尽管资金面收紧，但央行不为所动，再次选择等额续做到期中期借贷便利（MLF）。结合货币政策平衡内外部均衡诉求及转型背景来看，最近央行“惜贷”并不难理解，一方面需要兼顾稳增长、稳汇率等多种目标，另一方面资金价格还没突破管理上限。往后可，货币政策难收紧，亦难大放松，但存在边际微调空间。

10月底以来，央行公开市场操作几乎陷入停滞，至今已连续36个工作日未开展逆回购操作，也没有通过MLF操作进行资金净投放，央行握紧了“钱袋子”，没有任何“松手”迹象。

是货币政策要收紧了吗？目前这一论断很难找到依据。11月宏观数据清晰刻画出当前经济运行的下行势头。从稳定经济运行的立场出发，当

□本报记者 黄灵灵

“深创投安居集团人才租赁住房第一期资产支持专项计划”（简称“深创投安居人才租赁住房一期”）挂牌仪式14日在深交所举行。深圳市副市长艾学峰出席并致辞，深交所总经理王建军及市财政委、国资委、金融办、人才安居集团、深创投集团、国信证券等有关负责人共同出席本次挂牌仪式。

□本报记者 黄灵灵

近日，深圳证券交易所在四川成都组织召开地方政府债券发行与管理研讨会，分析总结深交所2018年服务财政部地方政府债券招标发行工作情况，研讨梳理2019年改进工作思路。财政部国库司、中国证监会债券部有关负责人出席会议并参加交流，17家财政厅（局）、28家银行券商市场机构共计80余人参会。

与会代表表示，2018年地方债发行工作接近尾声，在监管部门、地方政府、市场机构和发行场

信用保护。亨通光电为上交所民营上市公司，目前主体评级AA+。12月14日，亨通光电通过簿记建档方式顺利发行公司债（18亨通01），发行利率为4.9%，中证金融和华泰证券各向该期债券认购机构共出售1500万元信用保护合约名义本金。同日，招商证券也对海亮集团当日发行的公司债券出售信用保护合约。

上交所表示，交易所市场民营企业债券融资支持工具通过市场化机制支持民营企业债券融资，主要具有以下特点：

一是坚持市场化、法制化原则。结合前期试点经验，市场主体自愿参与，公平协商。在民营企业选取、价格形成、期限安排等具体实施环节按照市场化原则运作，中证金融与市场机构充分发挥各自优势。债券融资支持工具以短期限为主，

张明：明年汇率政策或重在促改革

况是不破“7”，在“6.7”到“7.0”的区间内容幅波动。这两种情况在明年都可能出现，具体哪种可能性概率更高，在很大程度上取决于未来一段时间内外部环境的变化。

对于人民币汇率的底线思维，应该是防止人民币对美元汇率在短期内大幅贬值。需要注意的是，破“7”不属于大幅贬值，大幅贬值是指破“7”之后把控不住，短期内突然跌至“75”甚至“80”这样的情形。这种情形是央行应努力避免的。

中国证券报：未来要维持汇率稳定，央行可能会采取哪些方式？明年人民币汇率走势会对货币政策调控有何影响？

张明：央行维持汇率稳定主要有四种方式：一是通过公开市场操作买卖美元，这会导致外汇储备发生变化。二是收紧对资本流动的管制，在有人民币汇率贬值压力的时候可以收紧资本外流管制。三是对每日的人民币兑美元汇率的开盘价进行干预。四是在极端情况下，或对离岸市场的汇率进行干预。事实上，这四种方式我国央行曾经都使用过。此外，如果明年人民币对美元汇率不破“7”的话，就意味着短端和长端利率再向下走会比较困难。若人民币对美元汇率破“7”，国内利率下行的空间就会更大一些。

中国证券报：如何看待明年外汇储备规模的变化，短期因素和长期因素影响有哪些？

张明：影响我国外汇储备的因素大致有三个：一是国际收支的状况会影响外汇储备的增量。比

央行“惜贷”答案浮现

前货币政策基本没有收紧的空间，市场谈论更多的也是要不要继续放松的话题。

然而，近期央行表现出的“惜贷”的态度又是如此明显。央行行长易纲13日举行的一场讲坛上就中国货币政策框架作的主题阐述，为理解这一现象提供了线索。在谈到货币政策时，易纲首先阐述了两点看法：一是货币政策要兼顾内外部均衡；二是央行正在实践由数量调控为主向价格调控为主的转变。这基本可以解释央行为何“惜贷”。

我国货币政策采取多目标制。当前央行货币政策努力在维护经济平稳运行、防范金融风险、保持人民币汇率基本稳定等多个目标间求取平衡。易纲指出，经济下行时需略微宽松的货币条件，但宽松的货币条件要考虑到外部均衡，不能太宽松，如果利率太低，会影响汇率。

10月份，人民币兑美元汇率一度跌至6.98，

首单公共人才租赁住房类REITs在深交所挂牌

艾学峰表示，深创投安居人才租赁住房一期是深入贯彻落实国家“租购并举”住房政策、多渠道金融创新助力住房租赁市场稳健发展的重要举措，将具有深圳特色的金融创新与安居工程有机结合，为全国探索了公共住房投融资的“深圳模式”和“深圳范例”。

深创投安居人才租赁住房资产支持专项计划是全国首单公共人才租赁住房类REITs（房地产投资信托基金）产品，储架规模200亿元。第一

深交所组织召开地方政府债研讨会

所共同努力下，专项债券创新及发行进度加快，积极发挥稳投资作用；发行定价市场化水平得到提升，投资价值凸显；投资者多元化不断推进，各类非银机构持有比例均有增加；流动性有所改善，交易量明显提升。财政部深交所地方政府债券招标发行系统作为三大发行场所之一，2018年招发已有20个省市自治区先后发行7375亿元，发行服务工作获得市场参与方充分认可。

深交所相关负责人表示，深交所将在财政部、证监会的指导下，加大力度补齐短板，以地方债等高等级信用债券为“压舱石”和“稳定器”，

券业过冬AB面

求逐步凸显，如不少券商研究部门日前已在拜访银行资管部门，以期获得增量业务收入。

夏敏告诉记者，卖方研究目前正走在转型的路上，在信息爆炸的时代，浅层次的分析用处已不大，需要的是更加深入的研究，卖方研究亟须从追求效率向追求质量的方向发展。

在投行业务上，科创板的 newRow 渐近将为投行带来更多增量的业务。记者了解到，一些券商已在梳理储备项目并积极拜访高科技公司，为

契合了民营企业融资需求。

二是健全激励约束安排和风险共担机制。中证金融和债券承销机构按照风险收益对等原则，共同出售信用保护合约，共担风险。中证金融与债券承销机构既可以各自名义对同一保护对象分别提供信用保护，也可以联合提供信用保护。

据悉，上交所在总结前期试点经验的基础上，将于近期发布信用保护工具业务规则，充分发挥民营企业债券融资支持工具对民营企业的支持作用，缓解民营企业融资困难，着力为民营企业发展营造良好的融资环境。

深市首只民营企业债券融资支持工具则是由中证金融和广发证券股份有限公司合作发行，涉及名义本金共计0.4亿元，参考实体为广州智

如，如果国际收支持续顺差，那么外汇储备就会增加。二是是否使用外汇储备。如果用它来干预外汇市场，或者用外汇储备来支付进口或对外投资时，就会导致外汇储备的下降。三是外汇储备是以美元计价的，并且投资了各种全球金融资产，因此汇率变动和资产价格变动会通过估值效应来影响外汇储备。举例说，前段时间美元指数走强，那么欧元和日元资产在折成美元之后，市场价值就会缩水。所以，外汇储备的收缩在一定程度上也与美元走强的负向估值效应有关。

但从更长期来看，一个国家外汇储备的多少与这个国家实行怎样的汇率制度有关。如果一个国家实施的是自由浮动的汇率制度，它不需要用外汇储备来干预汇率，因此就没有必要积累大量的外汇储备。因此，在通常情况下，实施固定汇率制的国家的外汇储备通常要比实施浮动汇率制的国家更高一些。

我国具备汇率自由浮动的条件

中国证券报：对我国而言，汇率完全自由浮动的意义有什么？我国现在是否具备自由浮动的条件？

张明：对于开放型大国经济而言，全球范围内绝大部分这样的经济体都实施自由浮动的汇率制度。实施自由浮动的汇率制度，最重要的意义是可以给国内货币政策自主性留下一个更大的空间。

从国家的角度来看，放开资本流动是大势所

跌破上一轮贬值的最低点，距离7元关口只剩一步之遥。为稳定汇率和资本流动，避免市场利率过低、内外利差过低必要性凸显，而这要求流动性不能过度充裕。央行从10月底开始连续暂停逆回购操作资金并不是巧合。

看得出来，近期央行更加强调流动性要“合理充裕”。所谓合理充裕，就是既要充裕，又不能过度充裕，恰恰反映了当前货币政策在平衡多个目标，尤其是稳增长与稳汇率的目标时的处境。

近年来，央行致力于推动货币政策调控框架转型，核心是从数量调控为主转向价格调控为主。“价格”越发成为货币政策关注的指标。10月以来，央行关注较多、市场上最有代表性的利率指标——银行间7天期债券回购利率DR007运行中枢稳定在2.6%一线，日常在2.5%~2.7%的区间内波动，并未出现明显上涨。按照先前经验，

期产品于2018年11月7日成功设立，发行规模31亿元，优先级证券评级AAA，票面利率4.38%，为2018年类REITs项目的市场最低发行利率。

深交所相关负责人表示，长期以来，深交所积极贯彻落实党和国家战略部署，于2003年启动REITs研发创新，自2006年起与相关市场主体合作推动发行类REITs产品，现已形成覆盖写字楼、购物中心、零售门店、物流仓储、酒店、长租公寓、人才租赁住房、工业地产等各类物业资产的

从以下几个方面进一步提升市场效率，改进市场服务，推进深交所债市进一步高质量发展。

一是加大区域对接力度。目前深交所已与多个地方政府开展金融服务合作，签订战略合作协议，夯实和深化地方债双方合作也是重点之一。接下来，深交所将继续充实地方债工作组力量，依托西部、北方和华东基地，按区域成立专门地方债对接团队，提升服务对接效率。

二是加强买方市场建设。推动延长回购交易时间和地方债ETF落地，提升二级市场流动性。落实优化证券公司承销地方债激励机制，提升市

后续业务开展做准备。此外，并购重组市场利好消息不断，环境逐渐宽松，市场也随之回暖。业内人士预计，未来产业并购将会提速，通过市场化并购，推动行业整合和转型升级，催生新的业绩增长点。

某中型券商研究所负责人表示，行业景不景气其实是相对的，目前的市场环境不太好只是正常牛熊周期的波动。相比十年前，现在的冬天算是“暖冬”。十年前的“寒冬”中，会有券

光电器股份有限公司，与“18智光02”公司债券发行同步配售。由于民营企业债券融资支持工具的同步配售，投资者对“18智光02”公司债券认可度高，市场反响良好，债券发行利率为6.8%，较市场同期可比债券发行利率均值低96BP，低于企业近年历次债券融资综合成本，为企业发展注入了长期稳定资金。

深交所表示，本次发行通过实现市场参与者之间信用风险的优化配置，引导市场增强优质民企债券投资信心，促进民企债券接续融资。深交所将按照证监会统一部署，制定发布信用保护工具业务规则，逐步扩大民营企业债券融资支持工具覆盖范围，以针对性“滴灌”方式，构建精准支持长效机制，改善民企融资环境，努力提升金融服务实体经济效能。

趋，因此，如果实施的是固定汇率制，那么就没有独立的货币政策。而一旦汇率开始走向浮动之后，该国货币政策的独立性就会显著增强。对大国来讲，货币政策的独立性要远比汇率稳定更重要。

我国目前已具备实施自由浮动的一系列条件，当前我国对外依存度实际上并不算太高。截至今年10月末，我国外汇储备规模依然高达30531亿美元。虽然经常账户在前三季度累计是逆差，但总体而言中国的经常账户长期保持着顺差状态，国际收支较为稳定。此外，我国还保持了比较严格的资本账户管制。在上述前提条件下，实施自由浮动的汇率制度并不会带来很大的问题，人民币汇率也未必会一直大起大落。

中国证券报：在经济有下行压力的情况下，您认为未来汇政应该如何推进？

张明：在经济基本面有贬值压力的前提下，若要进一步推进汇率形成机制改革，一个很重要的做法就是要增加人民币对美元汇率收盘价在开盘价制定中的权重。目前我国是三“因子”的汇率决定机制，每天开盘价的制定要同时考虑昨日收盘价、对一篮子货币的汇率稳定及是否动用逆周期因子。在这种情况下，我们应该上调收盘价因子在开盘价制定中的权重，让市场供求对汇率的影响不断上升。这同时也就意味着，应适当容忍人民币对美元汇率的贬值。人民币汇率形成机制的市场化改革在未来一段时间内仍是可以得到推进的，甚至存在加速推进的可能性。

2.55%~2.7%被视为央行合意的DR007利率走廊，当利率低于或高于这一区间，往往会触发央行逆向调控。既然近期利率没有突破走廊，央行也就没有必要进行调控。

事实上，在管理银行体系流动性方面，央行具备“上帝视角”，正逆回购、MLF、窗口指导、降准等各类工具或手段，都是为了管理利率走廊服务的。当前央行的目标是保持流动性合理充裕，只要流动性保持在合理充裕水平，央行采取或没采取何种操作的意义并不大。

联系到货币政策权衡多目标的现实及货币政策调控转型的趋势，最近央行“惜贷”并不难理解。在当前内外形势下，货币政策难收紧，但恐怕也难大放松，不过灵活微调的空间是存在的。易纲也表示，在经济下行周期，要以内部经济为主，兼顾外部均衡，找到最优平衡点。

类REITs市场。截至目前，深交所已累计发行类REITs产品23只，总发行规模493.16亿元，已成为我国REITs产品创新实践的重要平台之一。

下一步，深交所将在中国证监会统一领导下，稳步发展资产证券化业务，推动应收账款和供应链金融资产证券化，继续支持住房租赁、基础设施、优质商业物业资产证券化，研究推进公募REITs，提升资产证券化服务国家战略能力，全力推进交易所债券市场高质量发展。

场化参与活力。随着地方债市场化水平提高，继续加大个人投资者的培育。三是优化综合服务能力。经过各方携手不懈努力，深交所系统建设、人员配备、市场组织等方面已经形成较为完备的地方债发行服务工作体系，实现了一日多场、多省份新突破，持续发行等发行方式创新，有效提升了交易所地方债发行效率和市场影响力。随着地方债规模扩大、项目收益专项债品种不断创新，深交所将进一步配合地方财政部门做好信息披露及项目管理等相关工作，完善操作指引及规则体系，提升信息披露服务质量。

商倒闭，即便是龙头券商也是亏损的。现在的情况比以前好过多了，几家头部券商仍有几十亿甚至上百亿的利润，虽然投行项目大幅减少，二级市场经纪业务交易下滑，但像机构业务基本上没有下滑，与去年持平。现在中国的资本市场容量足够大，资本环境足够友好，创新业务和资本市场中介业务也足够多。事实上，今年的市场出清比以往任何一次都要好，出清得越好，后面的机遇就越大。

证监会对3宗案件作出行政处罚

证监会新闻发言人高莉14日表示，近日，证监会依法对杭五一从业人员违规买卖股票案作出处罚，没收杭五一违法所得295758.62元，并处以887275.86元罚款。重庆证监局依法对王亦天从业人员私下接受客户委托买卖证券案作出处罚，对王亦天给予警告，并处以10万元罚款；依法对罗媛媛从业人员违规买卖股票案作出处罚，责令罗媛媛依法处理非法持有的股票，并处以6万元罚款。

高莉说，上述案件中，杭五一作为证券从业人员，利用何某英证券账户违法买卖股票，其本人负责交易指令下达并委托他人具体操作下单交易，违反了《证券法》第四十三条的规定；王亦天作为证券从业人员，私下接受客户委托，操作6个证券账户买卖证券，违反了《证券法》第一百四十五条的规定；罗媛媛作为证券从业人员，借用其父亲罗某清证券账户，违规持有、买卖股票，违反了《证券法》第四十三条的规定。

高莉强调，证监会将依法对证券从业人员的各类违法违规行为进行严厉查处，以严惩重罚督促从业人员提高合规意识，做到依法履职，警示从业人员敬畏法律，勿因一时贪念，突破法律红线，切实维护好行业发展秩序和投资者权益。（徐阳）

沪深港通投资者看穿机制将完善

证监会14日发布消息称，中国证券监督管理委员会、香港证券及期货事务监察委员会就进一步完善两地股票市场互联互通信息交换达成协议，双方将完善沪深港通投资者看穿机制，加强两地股票市场互联互通机制下的信息共享。

在香港证监会的大力支持下，沪股通、港股通看穿监管机制已于2018年9月26日实施。中国证监会将依据两地股票市场互联互通有关规定和安排，对香港市场建立港股通身份识别码机制提供必要的协助。（徐阳）

证监会核发3家企业IPO批文

证监会14日发布消息称，证监会近日按法定程序核准了青岛港国际股份有限公司、中山市金马科技娱乐设备股份有限公司、华致酒行连锁管理股份有限公司3家企业的首发申请。上述企业及其承销商将分别与交易所协商确定发行日程，并陆续刊登招股文件。（徐阳）

中基协：短期理财债基规模及收益不应宣传

中国证券投资基金业协会14日召开基金评价业务座谈会。会议提出，短期理财债券基金的运作机制与货币市场基金类似，使用摊余成本法估值核算，以投资银行存款、同业存单等货币市场工具为主，在发展中偏离了债券型基金的产品定位。货币市场基金监管趋严后，市场及股东方较为关注短期排名及基金规模，导致部分基金管理公司将短期理财债券基金作为货币市场基金的替代品种，用来扩充管理规模，令短期理财债券基金的规模出现较快增长。《关于规范金融机构资产管理业务的指导意见》的发布对防控流动性风险及公允计价、严格限定使用摊余成本法提出了要求，短期理财债券基金目前正根据有关要求进行调整。

会议提出，管理规模并不是评价投资管理能力的關鍵评价指标，为引导公募基金有效防控业务风险，在多层次资本市场体系中更好的发挥机构投资者功能，服务实体经济，基金评价机构应进一步弱化对公司管理规模的关注，不再公布包含短期理财债券基金规模的排名数据，建立更为科学、全面、合理的基金管理公司评价指标体系，引导投资者及相关方更为理性、客观的看待规模排名，突出长期投资、价值投资的重要作用。基金管理公司应不再通过各类渠道宣传短期理财债券基金的规模排名及收益率，不断提升以主动投资管理能力为基础的核心竞争力。（叶斯琦）

“哄抢”引发担忧 科创板非赚快钱之地

（上接A01版）某股权投资机构人士告诉中国证券报记者，他们正在储备科创板项目：“我们之前也投了不少的科创板企业，科创板的推出是对创投行业的一个重大制度红利。我们投的很多真正有技术含量的公司，之前因为一些股权架构、盈利及其他方面问题，只能去香港或者美国上市，但科创板开通给了很多企业新的选择，当然企业也在等待更进一步的详细信息才能确定到底去哪儿上市。”

而在刘明看来，科创板是一个真正创新的机会。“这个机会对我们这一代人来说非常重要，科创板的出现是真正从头开始的机会，创新绝对不是你做修修补补，重要的是另起炉灶。我觉得，科创板有可能成为中国的纳斯达克。”