

首例央企私募债重组落地

中国铁物签署70.5亿元债转股协议

□本报记者 刘丽靓

12月25日，中国铁路物资集团有限公司（简称中国铁物）与中国长城资产管理股份有限公司、中国国有企业结构调整基金、工银金融资产投资有限公司、农银金融资产投资有限公司、民生银行、招商银行、伊敦传媒投资基金等7家投资机构签署共计70.5亿元的市场化债转股合作协议。下一步，中国铁物将在履行好债务重组和债转股协议的基础上，加大对上市平台公司业务指导，确保经营业绩达到预期承诺，认真研究好不同上市路径的优缺点，争取明年底启动中铁物晟重组上市。

首例央企私募债重组落地

根据协议，中国长城资产出资20亿元与中国铁物、中国诚通共同组建30亿元规模的基金，

彭文生：股市运行积极因素正在显现

□本报记者 彭扬

10月20日以来，受利好政策预期增强等因素影响，股市出现一轮反弹行情，上证指数最高反弹幅度达10.4%。但近日受国际市场弱势等因素影响，股票市场震荡下跌。

光大证券首席经济学家彭文生在接受中国证券报记者采访时表示，应当看到，当前尽管经济面临一定下行压力，但就业基本稳定，扶贫、社会保障等措施持续改善民生，经济结构继续优化，新动能在逐步积聚。近期各国对贸易保护危害的认识更加深入，合作意愿也有所加强，宏观调控和逆周期调节方向明确、针对性强，供给侧改革措施和扩大总需求政策相互配合，经济

■ 财经观察

□本报记者 王朱莹

原以为猪周期要反转了，结果抄底抄在半山腰，到底啥时是个头？”江西一位养猪大户刘女士叹息说。

6月，刘女士判断猪价跌不动了，以前一头仔猪要价600多元，当时跌到300元—400元，就重新干起养猪的老本行，没想到下半年猪价跌得更厉害，累计亏损数十万元。

据农业农村部信息中心和山东卓创资讯股份有限公司联合监测，2018年第50周（12月10日—12月14日），15个省份瘦肉型白条猪肉出厂价格总指数的周平均值为每公斤18.11元，环比涨0.9%，同比跌9.9%。

就在刘女士为猪价下跌犯愁之际，A股却响起“猪周期即将反转”的声音，资金蜂拥涌入温氏股份、牧原股份等“猪概念股”，使这些股票在

ABS通道化遭“当头棒喝”

（上接A01版）

回归资管本源

由于ABS是标准化产品，无需占用银行的非标投资额度，受到银行理财、券商、保险资管等各类资金青睐。

中国基金业协会发布的统计数据显示，三季度ABS新设产品认购资金主要来自券商资管、银行及其理财产品、基金专户等，前述三类主体认购资金占比均超过15%，合计占比约71.13%。

从优先级认购资金来看，券商资管产品、基金专户、期货及期货资管、信托计划等私募资管产品认购规模778.11亿元，占三季度新设产品总规模的46.77%；银行及银行理财产品资金认购企业ABS优先级的规模也较大，三季度共认购529.81亿元，占比31.85%；保险及保险资管认购规模为79.13亿元，占比4.76%；养老保险认购企业ABS优先级规模为77.6亿元，占比4.43%。

联讯证券首席经济学家李奇霖指出，对于发行人来说，ABS实际上是通过出售一些流动性较低的资产获得融资的方式；对于投资者来说，资产证券化是以基础资产所产生的收益作为本息支持的一种债券。底层资产产生的现金流是ABS收益的来源。

渤海汇金证券资产管理有限公司董事总经理李耀光近日在接受媒体采访时表示，ABS投资者应重视资产本身、弱化主体信用。这需要投资人的支持，更需要发行人、中介机构和投行的共同努力。只有发行人认识到资产证券化本身是基于优质资产，只有中介机构尽职尽责发挥自己的专业能力，识别风险并做好信息披露和风险缓释，在保护投资人利益、加强信息披露的基础上，资产证券化市场才能真正能够回归本源。业内人士表示，通道化不利于底层资产的风险暴露，去通道化是ABS回归本源的重要步骤。

成为债转股主体——中铁物晟科技发展有限公司（简称中铁物晟）的最大战略投资者，是位列中国铁物之后的第二大股东。

中国铁物项目是2016年10月国务院出台《关于积极稳妥降低企业杠杆率的意见》及《关于市场化银行债权转股权的指导意见》以来，金融资产管理公司重点参与的首个市场化债转股项目。此次重组不仅是继中钢集团后第二起央企债务重组，更是首例央企私募债重组，对维护债券市场健康发展和社会稳定具有重要意义。

此次债转股协议签署前，中国铁物有息债务余额超过200亿元，2018年末、2019年初共需偿还私募债券85亿元，尚有较大偿债资金缺口。为解决偿债压力，中国长城资产对2016年底出资收购的17.6亿中国铁物私募基金进行了债转股安排。因本次债转股投资机构与债券持有人不完全一致，不能直接实施债转股。为此，中国

长城资产协助中国铁物设计了“发股还债”的债转股模式，即中国铁物将债转股主体中铁物晟的部分股权对外转让，中国长城资产等债转股投资机构出资认购股权，中国铁物取得转让子公司股权的资金后再专项用于清偿中国长城资产等私募基金持有人的出资，最终实现市场化法治化债转股。

重组上市或明年底启动

中国铁物党委书记、董事长马正武表示，按照“好坏分离”的原则，确定了债转股与重组上市资产范围，将相关业务与资产划入新成立的上市平台公司中铁物晟公司。遵循市场化、法治化原则，经过与债转股意向方沟通谈判，最终与7家投资机构达成债转股协议，中国铁物转让持有的中铁物晟公司部分股权，债转股金额共计70.5亿元。具体投资机构及转股金

月份净申购沪深ETF基金份额达到248.45亿份，显示出长期投资者看好后市的态度。

三是上市公司增持、回购行为显著增加。上市公司回购股份、大股东增持股份的行为，表明其对公司经营状况、盈利能力和发展前景的坚定信心，有利于提振投资者信心、稳定市场预期，对资本市场健康发展具有积极正面作用。今年以来，超过1000家上市公司发布增持、回购预案或公告，实施回购和增持的总金额与上年相比均大幅度增加。历史数据显示，产业资本增持往往是市场见底的信号，利好股市未来走势。

四是优质科技创新类公司股价表现突出。尽管当前股市指数处于近三年较低位置，但集成电路、半导体、5G、国产软件等代表经济转型

猪概念股为何逆势走强

市场下跌中逆势上涨。Wind数据显示，牧原股份和温氏股份8月21日以来分别累计上涨35.93%和30.4%，同期沪深综指则下跌7.18%。

事实上，无论是从本轮猪周期的持续时长、产能出清，还是养殖利润情况来看，猪周期反转的曙光已初现。

首先，我国生猪行业呈现较明显的“一年涨、一年平、一年跌”的周期性波动，每一轮猪周期的持续时长约为3—4年，但本轮猪周期大为拉长，仅下跌周期就历时30个月。从时间上看，已进入筑底周期。

据机构统计数据，2006年以来，市场经历两轮完整“猪周期”。第一轮是2006年7月至2010年6月，历时47个月；第二轮是2010年6月至2014年4月，历时46个月。目前所处的第三轮“猪周期”始自2014年5月，于2016年6月到达波峰，之后进入下降周期，截至12月已持续55个月，堪称史上

“最长猪周期”。

其次，8月以来相关疫情蔓延，产能加速出清，大大提升了2019年猪周期反转概率。农业农村部最新数据显示，11月生猪存栏量环比下降0.7%，同比下降2.9%。

8月以来，全面禁养泔水猪、生猪禁止跨区域调运等多项疫情防控政策陆续出台，主产区 and 主销区的猪价严重分化。在疫情风险和养殖亏损的双重打击下，生猪主产区低效产能加速去化，经营不善的中小散户加速退出市场。而主销区虽然补栏情绪高涨，但受相关政策的限制及薄弱的产业基础制约，补栏量难以弥补主产区减少的产能。同时，一些大型养殖企业同样因政策干扰补栏、出栏节奏，整体经营成本上升，叠加资金链问题，产能投建速度放慢，将进一步促进生猪产能出清。

最后，猪粮比价逼近盈亏平衡点，散户补栏

中小银行抱团筹建理财子公司

权层面，也可以在业务层面。

另一位金融科技业内人士对中国证券报记者表示，几大金科巨头重在搭建生态和开放平台，除生态内的银行外，很难与其他银行签订排他或深度合作协议，对股权层面的合作会持谨慎态度。

小银行是重要“毛细血管”

可以预见，现有的银行理财市场格局将发生深远的调整与变化。未来各类资管机构之间、不同资管机构发行的产品之间必将展开有序竞争，商业银行则转型为纯粹的代销机构。大中型银行将积极探索子公司的全面发展，而数量众多、没有能力设立理财子公司的中小银行必须考虑业务转型方向。

在东方金诚金融业务部分析师郭妍芳看来，相比全国性大型商业银行，地方中小银行不具备设立理财子公司的资本实力，且综合考虑招募投研团队和独立运作的成本，理财业务独立化运作不具备规模效应。这类银行将着力于调整内部组织架构，在银行层面设立专门资管管理部门开展理财业务。同时，通过为理财子公司及其他资管机构代销产品，赚取中间业务收入。

杨荣指出，从国外大银行的发展情况来看，尽管资产管理不是对银行利润贡献最大的业务，但由于其在维系客户关系、提高综合金融服务、提升客户黏性等方面作用明显，银行往往将资产管理业务放在核心板块的位置。

额是：芜湖长茂（中国长城资产管理公司与中国诚通、中国铁物搭建的基金，其中中国长城资产出资20亿元）投资30亿元、国调基金20亿元、工银投资10亿元、农银投资5亿元、民生银行3亿元、招商银行2亿元、人民日报伊敦基金0.5亿元。下一步，中国铁物将在履行好债务重组和债转股协议的基础上，进一步加强基础管理，在经营创效上狠下功夫，加快提升企业核心竞争力与盈利能力，争取明年底实现优质业务资产重组上市。

中国铁物有关负责人表示，拟将中国铁物全部核心资产注入此次债转股主体——中铁物晟。以中国长城资产为主的7家投资机构，受让中国铁物持有的中铁物晟的股权，涉及投资金额约70亿元。未来将择机启动中铁物晟的重组上市工作，并将此次转股股份置换为上市公司股票。

升级方向的行业指数表现较好，这些行业涌现出一些优秀公司，主营业务稳健发展，利润稳定增长，市场逐渐认可其价值，因而股价表现也较为强势。

五是当前市场流动性总体充裕。12月24日，银行间市场存款类机构质押式回购隔离利率2.26%，货币市场流动性较为充裕。十年期国债收益率3.35%，仍然保持在今年以来的较低水平。此外，定向降准、定向中期借贷便利（TMLF）的政策效应将进一步显现。总体来讲，因应国内外经济金融环境变化，财政和货币政策还有较大的放松空间，有利于控制经济增长下行压力，同时保持金融市场流动性合理宽裕。

意愿降至冰点。当猪粮比价低于盈亏平衡点6:1时，养殖户经营亏损，市场加速出清产能，低于盈亏平衡点时间越长，去产能出清越彻底，往往预示着反转的到来。

据农业农村部数据，11月猪粮比为6.74:1，逼近盈亏平衡点。业内机构测算，自繁自养110公斤出栏的育肥猪，11月月均头均养殖利润为-9元，较上月头均盈利减少45元，同比减少305元。

2019年春节即将到来，猪肉消费将迎来旺季，价格或迎来反弹。然而，对于庞大的生猪养殖产业而言，供需逆转并非一朝一夕之功，猪周期的逆转将一波三折。目前在疫情导致的被动出清和亏损带来的养殖户主动出栏双轮驱动下，生猪产能出清处于中期阶段，预计2019年二季度将迎来本轮猪周期底部，这也是资金在弱市之中抱团猪概念股的原因所在。

市场准入负面清单全面实施

国家发改委、商务部25日发布《市场准入负面清单（2018年版）》。商务部条法司副巡视员叶军在新闻发布会上表示，下一步，发改委、商务部将着手建立市场准入负面清单动态调整机制，明确和细化清单调整频次、方式、流程，探索建立市场准入负面清单调整第三方评估机制。通过动态调整机制推动不断放宽市场准入限制，进一步缩减清单事项，优化清单结构，增强清单事项的科学性、规范性和完备性。

发改委体改司司长徐善长在发布会上介绍，清单主体包括“禁止准人类”和“许可准人类”两大类，其中禁止准人类4项、许可准人类147项，一共有151个事项，581条具体管理措施，与《市场准入负面清单草案（试点版）》相比，事项减少177项，具体管理措施减少288条。

对于未来负面清单会否进一步缩减，叶军表示，近年来，“放管服”改革力度很大，取消了一大批行政审批事项，列入《清单（2018年版）》的事项比《清单（试点版）》有所减少，市场准入门槛不断降低。但是，列入清单的市场准入环节管理措施确实依然较多，进一步放宽市场准入的余地仍然很大，激发市场主体活力的空间依然很大。

商务部研究院国际市场研究所副所长白明表示，“非禁即入”机制越来越成熟，但未来需完善与行政审批事项的衔接机制。各地区各部门要健全完善与市场准入负面清单制度相适应的审批体制，从此前差别化管理转变为统一化管理，营造公平的市场环境。

（王凯文 欧阳剑环）

北京证监局与北京市高院签署合作备忘录

12月25日，北京证监局与北京市高级人民法院签署北京辖区证券期货纠纷诉调对接工作合作备忘录。这是2018年11月30日最高人民法院和中国证监会联合发布《关于全面推进证券期货纠纷多元化解机制建议的意见》以来全国首单全面推进证券期货纠纷多元化解机制合作备忘录。

北京市高级人民法院党组成员、副院长马强就深入推动证券期货纠纷诉调对接工作机制建设提出四点要求：一是提高认识，抓好工作贯彻落实；二是拓展调解专业领域，探索调解前置程序；三是加强联合指导保障，提升化解纠纷能力；四是落实配套保障措施，促进对接长效开展。

北京证监局党委书记、局长王建平强调，本次签署合作备忘录只是第一步，后续还要认真做好以下工作：一是提高政治站位，深入学习领会周强、刘士余的重要讲话和《全面意见》精神，切实贯彻诉调对接工作要求。力争把矛盾纠纷最大限度化解在调解范围内，畅通中小投资者权利救济的法治渠道。二是充分发挥签约双方及调解组织专业优势，加强沟通，形成合力，不断推动北京辖区多元化解机制向更优更快发展。三是持续开展常态化和全方位宣传，通过协调调解组织、投资者教育基地等多种渠道持续加大宣传工作。四是进一步压实市场经营机构对投诉举报事宜处置的主体责任，强化多元化解机制的效力。五是加大培训和交流力度，继续挖掘和培养专业水平高并且有志于多元化解机制的专兼职调解员。（徐昭）

跑道重塑 资管业寡头竞争开启

（上接A01版）在此背景下，巩固权益投资优势成为公募基金未来发展的共识和抓手。例如，能够承载大体量资金入市、风格明显的ETF等工具型产品被摆到了前所未有的战略位置。在2018年公募权益规模大大缩水的情况下，ETF份额的大幅增长成为一抹难得的亮色。一家大型基金公司金融工程部总监表示，在头部公司都完成ETF布局以后，恐怕难再有弯道超车的案例，因此在这场没有硝烟的战争中，任何公募巨头都不希望失去主动地位。

“银行理财子公司等新竞争对手的加入，对公募基金公司是挑战也是机遇。”泰达宏利基金总经理刘建表示，面对新的市场环境，公募基金不能一味追求大而全，发挥强项、特色化发展才是突围之路。同时，随着生活水平的提高、金融产品的丰富完善以及居民理财意识的提升，大类资产配置是一片广阔蓝海。

私募基金与银行深度合作

“未来私募竞争趋于激烈是大概率事件，行业洗牌将明显加剧。在此背景下，业绩相对平庸、合规水平低下或违规运作的私募将被淘汰。未来私募基金将真正回归投资本源，市场竞争将聚焦于投资及风控能力等核心能力，促使私募行业形成优胜劣汰、良性循环的生态系统，推动行业长期健康稳定发展。”清和泉资本相关人士表示。展望私募与银行理财子公司的深度合作，星石投资表示，私募基金可通过多种模式与理财子公司展开合作。首先，公募和私募理财产品方面，私募投资基金管理人可作为银行理财的投资顾问；其次，私募理财产品方面，银行理财可投资于私募投资基金管理人发行的私募基金；再次，私募理财产品方面，银行理财可通过签署协议，委托私募投资基金管理人投资。

清和泉资本相关人士还表示，《商业银行理财子公司管理办法》对投顾资质等合作门槛制定了硬性要求。在此基础上，私募的投资业绩、风控能力、合规水平以及售后服务等都将大概率纳入考核范围。因此，只有真正符合要求的优秀私募才能脱颖而出，占得先机。