

# 首次央行票据互换操作量15亿元

□本报记者 欧阳剑环

央行网站20日消息,为提升银行永续债的市场流动性,支持银行发行永续债补充资本,增强金融支持实体经济的能力,中国人民银行20日开展了首次央行票据互换(CBS)操作,费率0.25%,操作量为15亿元,期限1年。

央行表示,本次操作采用数量招标方式,面向公开市场业务一级交易商进行公开招标,中标机构既有股份制银行、政策性银行、城商行等

银行类机构,也有证券公司等非银行金融机构。CBS操作费率采用市场化方式定价,参考当前银行间市场以利率债为担保的融资利率与无担保的融资利率之间的利差确定,有利于平衡对CBS操作的需求。

央行称,中标一级交易商根据本机构中标金额,将持有的部分银行永续债换出给央行,并从央行换入等面值1年期央行票据。由于目前合格银行中仅有中国银行一家发行了永续债,因此本次操作中一级交易商换出的永续债均为中

行永续债。为符合市场惯例,央行对换出的央行票据设置了2.45%的票面利率,但实际上互换操作到期时换出的央行票据也将同时到期并被注销,不会发生本息的兑付。此外,上述央行票据不可用于现券买卖等交易,但可用于抵押。

央行强调,开展CBS操作的主要目的,是在银行永续债发行初期提高其市场接受度,改善市场预期,启动和培育市场,并不在于要用央行票据换多少永续债。目前央行已经将银行永续债纳入MLF、TMLF、SLF等工具的合格担保品

范围。通过央行上述担保品安排和CBS操作,可以推动银行间市场成员相互之间融资也接受银行永续债作为担保品,进一步提升银行永续债的市场流动性。

交通银行金融研究中心高级研究员陈冀认为,监管部门和金融机构对新工具的使用均处于尝试和摸索阶段,未来随着永续债发行规模逐渐扩大,CBS使用也可能更加频繁。银行业流动性运转增强,很大程度上有助于形成更加畅通的货币政策传导渠道。

## 非标违约难阻“抢券潮” 城投债投资价值凸显

□本报记者 张凌之 郭梦迪

城投非标产品违约不断出现,但城投债仍受到机构热捧。中国证券报记者调研了解到,城投非标产品违约有区域性特征和主体性特征,受追捧的发债主体还是两项特征更好的城投公司。因此,城投债发行火热与城投非标产品违约增多标志着城投投资在分化。除此之外,违约概率相对较低也成为流动性充裕下机构青睐城投债的一大原因。

展望未来,业内人士认为,在避险情绪下,城投债风险整体可控,依然是机构青睐的投资品种之一,主体评级较高、具有稳定现金流以及优质发债地区的城投债将更具投资价值。

### 机构抢投优质城投债

“现在市场上资质好的城投债都比较抢手,比如市一级的城投债认购倍数有4-5倍,区县级的也有2倍左右,认购倍数都算比较高的水平。”一家国有银行资管部债券投资人士表示。例如今年1月发行的19临安城建MTN001,5年期中票,评级AA+,认购倍数8.1倍,最终票面利率4.01%。

在机构哄抢城投债的同时,非标领域的城投公司违约案例却屡屡出现。业内人士指出,2018年以来,受信用环境收缩等因素影响,陆续出现几起引发市场关注的地方融资平台公司债务风险兑付危机事件,平台公司目前的违约事件主要集中在非标产品方面,例如信托贷款逾期、资管计划逾期等。

多家券商研报显示,2018年有中电投先融·锐津一号资产管理计划、方正东亚·方兴309号集合资金信托计划、首誉光控凯宏资产专项资产管理计划3号等多起城投非标违约案例,其中所涉平台公司以较低级别为主,多为地级市、县级市平台。不过业内人士认为,从违约角度看,平台公司的信用风险依然是可控的,在各行业中也不属于违约比例较高的类别。

优质城投债成为机构眼中的“香饽饽”。记者了解到,金融机构投资债券的风险偏好顺序是央企、国企、城投、民营企业。在机构投资者看来,信用风险持续暴露时,中低等级信用债中只有城投是安全的。“在流动性增强的背景下,较之其他行业,平台公司的信用风险依然相对可控,这也是当前城投债获得超额认购的主要原因。”中诚信国际非标评级总监焦彬



视觉中国图片



数据来源:Wind

制表:郭梦迪

彬表示。

南方一位券商资管人士表示,自2018年三季度起,充裕的资金流向中评级城投债的比较多,AA+的城投债利率下行较快,很多城投企业也在加大发行力度。

### 城投投资在分化

无论是城投非标产品违约还是城投债受

热捧,都对应着不同区域和主体的城投公司。某信托公司政信业务负责人透露,城投非标产品违约有区域性特征,例如负债过高,过度依赖再融资“续命”地区;也有主体性特征,违约的以区县级平台居多,特别是区县级。而受追捧的城投债发债主体,则是区域性特征、主体性特征更好的城投公司。因此,城投债发行火热与城投非标违约增多都标志着城投投资

在分化。

“城投作为传统优质资产,传统投资逻辑仍在延续。”资深信托研究员袁吉伟告诉记者,目前看,涉及逾期及违约的城投非标融资多数为低评级城投,这些地区经济发展缓慢,债务压力大,资源调度能力有限,但是部分非标后续也都足额兑付了。所以城投债热销以及城投非标违约反映了市场对于不同信用资质偏好的分化。

此外,记者了解到,如果城投公司出现兑付危机,会优先偿还公开市场债券,对信托、融资租赁、银行贷款等的偿还则相对靠后。城投债违约概率低,也成为其受追捧的原因之一。焦彬彬表示,公开债券违约之所以发生概率较低,是因为其对发行人以及当地区域的声誉具有较大影响,不符合各方利益。

### 城投债投资价值凸显

海通证券首席经济学家姜超表示,未来城投债投资价值凸显,避险情绪将推动城投债行情。

上述国有大行资管人士告诉记者,城投债投资应关注以下几个方面:第一,从评级上来看,评级越高的越有投资价值;第二,有稳定经营现金流的城投平台发行的债券更有投资价值;第三,从区域上看,现在较受市场认可的是一些东部发达省份城投平台发行的债券;第四,在投资时还要结合财务报表具体分析。

“当前城投公司的整体信用风险可控。但考虑到其特征,如资产流动性差、盈利能力差等,加上未来几年仍是债务到期高峰期,城投公司的风险关注不容忽视。”焦彬彬坦言,未来在风险上建议关注以下几点:第一,关注部分高债务压力地区融资渠道收缩对平台公司偿债的影响,具体关注财力较弱的区县类平台、非标融资占比较高的平台、存量债务滚动压力较大且经营情况较差的平台;第二,关注地方经济和财政下滑带来的相关影响;第三,关注地方融资平台公司转型后续带来的问题。

袁吉伟表示,未来,需要以更加市场化的视角审视城投债以及城投非标业务。姜超则指出,城投非标违约事件对城投债市场影响有限,2019年城投债违约概率较小。非标违约反映部分城投平台偿债能力下滑、现金流匮乏,传导至标债违约有一定时间阻隔,短期来看,城投债违约发生可能性不大。

## 深交所:将围绕基金投教工作持续发力

□本报记者 黄灵灵

2月19日,深交所举办第二期“践行中国梦·走进基金公司”投资者教育活动。深交所相关负责人表示,走进基金公司系列活动是深交所贯彻落实中央经济工作会议精神、深入开展基金投教工作的一项重要举措,旨在帮助个人投资者深入了解基金市场,进一步传播ETF产品知识,更好地弘扬理性投资、长期投资、价值投资理念。本次活动以介绍“基金投资基础知识及交易型开放式指数基金(ETF)投资策略”为主要内容,共吸引40余名个人投资者现场参与,并通过网络渠道向4万余名投资者直播活动内容。

来自深交所、华夏基金的相关业务骨干向投资者详细介绍了当前宏观经济环境及深市基金市场概况、公募基金及ETF产品特点、投资策略技巧等相关内容,并与投资者进行互动交流,帮助投资者全面深入了解深市基金ETF产品概况和基金投资价值,提升基金投资专业水平和证券投资风险防范意识。

深交所投教中心负责人表示,近年来,深交所持续开展“走进上市公司”“走进券商营业部”“走进交易所”“走进校园”等主题活动,今年又新增了“走进基金公司”系列活动,获得市场良好反馈,受到投资者广泛关注。

“我国个人投资者投资公募基金的兴趣度和参与度正逐步提升,公募基金在为其提供科学资产配置方案等方面扮演了越来越重要的角色。加强基金投资者教育,发挥公募基金优势和作用,引导中长期资金进入资本市场,对于优化投资者结构、促进资本市场平稳健康发展有着重要意义。”

深交所相关负责人表示,下一步,深交所将围绕基金投教工作持续发力,继续开展“践行中国梦·走进基金公司”系列活动,通过主动策划活动主题、开放线上直播与回放功能、网上开设视频课程以及组织编写相关投教书籍等方式,积极搭建投资者与基金公司的沟通桥梁,帮助更多投资者了解基金投资基本知识、树立长期价值投资理念,努力推动基金市场稳定健康发展。

### 记者观察

## 国际市场债强股弱或成常态

□本报记者 翁秀丽

今年以来,全球经济增长放缓的担忧逐渐显现,全球货币政策趋松,资金大规模流出股市、流入债市,债券收益率全线走低。这也印证了“美林时钟”在大类资产配置中的应用,即在经济下行阶段,“债强股弱”将成常态。

资金流向监测机构EPFR统计数据显示,今年以来全球资金持续数周流入债市。截至2月13日的一周,该机构监测的全球股票型基金出现68亿美元的资金净流出,而全球债券型基金则出现88亿美元的资金净流入。截至2月6日之前的两周,全球债券型基金分别出现108.4亿美元和87.3亿美元的资金净流入。

伴随资金涌入,全球债市收益率明显走低。美国10年期国债收益率从2018年11月8日3.24%的高点降至今年2月15日的2.668%,下降57个基点;美国2年期国债收益率从2018年11月8日的高点2.98%降至2月15日的2.524%,下降46个基点。英国10年期国债收益率从2018年10月10日的高点1.7035%降至2月14日的1.1761%,下降53个基点。日本10年期国债收益率从2018年10月9日0.158%的高点降至2月18

日的-0.016%,下降17个基点。欧元区10年期国债收益率从2018年10月10日0.6023%的高点降至2月13日的0.178%,下降42个基点。

全球资金流入债市主要源于对全球经济增速放缓的担忧,加之企业盈利预期的修正,将限制风险资产上行空间,引发避险热潮。国际货币基金组织在1月21日发布的报告中,将今年的全球经济增速预期从3.7%下调至3.5%。今年以来,美国的数据普遍疲软,欧洲的经济预期则更加悲观。美国近期发布的1月工业产出环比下降0.6%,为8个月以来首次下降,2018年12月的零售数据也意外骤降。欧盟本月月初预计,欧元区2019年国内生产总值将增长1.3%,远低于2018年11月预测的1.9%。

另外,全球风险因素犹存,也为避险资产塑造成长环境。目前国际风险事件出现长期化趋势,美国脱欧仍未明朗,大国之间的贸易摩擦延续,多边贸易规则和协定遭到破坏,均对市场构成压制,引发避险情绪。

按照“美林时钟”理论,在经济下行阶段,“债强股弱”料将成为常态。“美林时钟”是由美林证券提出的资产配置领域的经典模型。该模型通过研究经济增长与通货膨胀的水平和变化

情况,将经济周期界定为四个阶段:衰退、复苏、过热和滞胀。对于大类资产,“美林时钟”模型则将其划分为股票、债券、商品和现金四大类。对于不同的阶段,由于宏观经济特征、政府货币和财政政策的不同,这四类资产应实现不同的配置比例。根据该理论,眼下全球经济即将进入衰退期,物价下跌,大宗商品的价格会受到的影响;同时经济低迷将会对企业的盈利水平造成伤害,进而影响股市。在此环境下,央行往往通过“放水”刺激经济,造成无风险收益率的不断下降,给债市带来利好。

伴随美联储带头“转鸽”,各国央行纷纷向市场释放宽松信号。1月议息会议上,美联储主席鲍威尔表示,未来加息的可能性下降,并承诺对加息进程“保持耐心”,被市场解读为强烈的“放鸽”信号。2月7日,印度央行的意外降息打响了今年新兴市场降息第一枪。2月8日,澳洲联储也改变了口风,称加息和降息的可能性更加趋于均衡。此外,欧洲、英国和日本央行近期均下调了经济增长预期,这或许预示着未来将有更多国家跟进,在全球范围掀起一轮降息潮。展望后市,全球债券市场料将持续获得资金青睐。

外资流入规模料创纪录

“在全球和美国经济走软且不确定性加大的背景下,中国经济增长确定性加上A股被纳入MSCI和富时罗素指数这两个因素,会持续吸引海外资金流入。”章俊预计,2019年流入A股外资将达创纪录的700亿-1250亿美元,远高于此前三年350亿美元的平均水平。国际投资者对中国金融开放持乐观态度,目前A股相对较低估值提供了中长期配置的难得窗口。

从股票市场看,张玉龙认为,若2月底A股纳入MSCI权重能成功从5%扩大到20%,预计会带来约4600亿元增量资金。此外,今年年中A股将正式纳入富时罗素指数,有望为A股市场带来约1200亿元海外资金。

从债券市场看,张玉龙说,当前我国债市对海外投资者吸引力逐步增强,正迎来重大发展机遇。从主动投资角度,今年外资配置增量资金预计将介于2016年与2017年的水平,即大约在300亿美元到600亿美元之间。从被动投资角度,全球三大债券指数之一的彭博巴克莱全球综合指数正式宣布将在4月纳入中国债券,依据其跟踪资金规模与纳入比例,预计将带来500亿美元增量资金。

此外,张玉龙强调,若中国债券在今年较早时间能顺利纳入花旗(富时)全球政府债券指数,乐观测算将带来被动配置增量资金约250亿美元。从主动与被动两个角度考虑,预计今年债市外资增量在1050亿美元到1350亿美元之间。

“今年海外资金将通过QFII、ROFII、沪深港通等渠道流入A股市场,有望带来增量资金约6000亿元。”潘向东认为,A股纳入MSCI权重增加以及今年纳入富时罗素指数,短期增量资金超千亿元,长期增量资金将达万亿元。

## 净减持规模骤降 产业资本加码A股投资

(上接A01版)

### 市场渐热

产业资本内部分歧实际上是当前市场的缩影。2019年以来,由于外资买入等因素,A股迎来一波反弹。

一部分资金看到机会,认为市场反弹在即,甚至有不少声音认为当下正是新牛市的起点,但另一部分资金却表现得较谨慎,认为大机会

尚未出现,反而趁着短期反弹卖出获利。

新富资本研究中心认为,产业资本分歧也反映了人们对后市的预期。近期反弹比较迅猛,市场情绪趋热,赚钱效应显现后,资金调仓换股、跑步进场。从估值、政策、资金流动、企业盈利等多个维度看,当前可称得上是牛市的起点,只不过后续行情或有波折。

“春节前后这波反弹,特别是节后由于信用宽松政策刺激,反弹力度及持续性较以前的

## 国家税务总局减税降费再推22条具体举措

□本报记者 王凯文

国家税务总局20日对外发布《关于2019年开展“便民办税春风行动”的意见》,正式启动主题为“新税务·新服务”的2019年“便民办税春风行动”。与往年相比,今年的“便民办税春风行动”突出减税降费重点,集成推出了22条具体举措。

2018年底,税务总局清理了20项税务证明事项,在此基础上,税务部门将在2019年3月底前再取消一批税务证明事项,实现2019年底前对纳税人向税务机关报送的资料再精简25%以上目标。

2019年,税务部门将推出一揽子优化发票办理的便利举措,确保增值税优惠政策落地见效。2019年3月1日起,所有一般纳税人均可通过网上平台选择确认抵扣增值税发票,不受纳税信用级别的限制。税务部门将继续加大电子发票推广力度,在税控开票软件中增加电子发票开具功能,开展税务机关网上代开增值税电子普通发票试点,并将取消增值税发票认证的纳税人范围扩大至全部一般纳税人。

此外,围绕纳税人关注热点和投诉反映突出问题,税务总局将在2019年上半年开展全国纳税人需求调查,以减少因政策理解不一致、信息不对称等原因造成的纳税服务投诉。

## 安徽小规模纳税人年预计减税降费逾44亿元

□新华社电

记者20日从安徽省财政厅获悉,自2019年1月起,安徽省减按50%征收小规模纳税人地方税及附加,全省138万户增值税小规模纳税人每年预计可减免税费44.7亿元以上。

根据安徽省财政厅近日联合国家税务总局安徽省税务局出台的《关于我省小规模纳税人减按50%征收地方税及附加的通知》,经安徽省政府同意,安徽省增值税小规模纳税人减按50%征收资源税、城市维护建设税、房产税、城镇土地使用税、印花税、耕地占用税和教育费附加、地方教育附加其他优惠政策的,可叠加享受此次通知规定的优惠政策。

此次新政策还规定,增值税小规模纳税人已依法享受资源税、城市维护建设税、房产税、城镇土地使用税、印花税、耕地占用税和教育费附加其他优惠政策的,可叠加享受此次通知规定的优惠政策。

据悉,此次新政策执行期限为2019年1月1日至2021年12月31日。

## 今年资本市场“开门纳客”力度更劲

(上接A01版)而中资机构到境外资本市场的力度小进度慢,尤其是证券公司境外业务拓展进度迟缓。”中信建投证券执委、董