

央行上海总部:

对出现临时流动性问题中小银行给予支持

□本报记者 高改芳

中国人民银行上海总部日前就进一步推进金融支持实体经济、防范化解金融风险召开专题座谈会。会议听取了金融机构关于包商银行被接管以来流动性管理工作、业务开展情况,以及近期市场动向、关注的焦点和担心的问题,与会机构畅所欲言,人民银行上海总部

有关负责同志主持会议并发言。

会议指出,包商银行出现严重的信用危机,触发法定的接管条件被依法接管完全是个案。目前,中小银行整体没有出现异常,流动性较为充足,各项流动性指标整体处于正常水平。希望大家客观冷静看待,保持定力,不要相信市场上的一些谣传。接管工作开展以来,对市场普遍担心和集中反映的问题,人民银行及

时进行回应,明确了相关政策,并采取了有效措施防范金融市场风险,维护金融稳定。前期,人民银行上海总部与金融机构保持顺畅沟通,并多次进行深入调研,下一步仍将持续密切跟踪金融市场动向,高度关注中小银行等金融机构流动性状况,倾听市场声音,及时回应市场关切,对出现临时流动性问题的中小银行及时给予支持,对于制造谣言、传播谣言、制造恐慌

情绪的人员将严肃查处。

会议强调,人民银行将依法履行防范化解金融风险、维护金融稳定职责,充分保障包商银行各类债权人的合法权益。人民银行上海总部将坚定、坚决贯彻落实总行的决策和部署,及时准确传导总行政策意图,防范化解辖内金融风险,维护金融稳定,更好地推动上海国际金融中心建设,支持上海实体经济健康发展。

外汇局:取消保险公司外汇资本金结汇审批

□本报记者 彭扬

国家外汇管理局日前发布《关于进一步促进保险公司资本金结汇便利化的通知》(以下简称《通知》)。国家外汇管理局有关负责人5日在答记者问时表示,《通知》坚持“实事求是”原则,取消保险公司外汇资本金结汇审批,提升保险机构资金使用效率,明确经营外汇业务的金融机构应当按照“展业三原则”对业务进行真实性审核,规范外汇保险业务管理。

该负责人介绍,《通知》主要内容包括三方面:一是取消保险公司资本金结汇审批,实行意愿结汇制。保险公司依据实际经营需要,可直接在金融机构办理外汇资本金和境外上市募集外汇资金结汇,提升保险机构资金使用效率。

二是允许保险中介机构代收代付保险项下赔款资金办理结汇或购汇。金融机构应当对结汇或购汇的真实性进行审核。符合保险行业主管部门规定的保险代理机构和保险经纪机构,在赔款接收人出具结汇委托书的前提下,可直接在金融机构办理代收代付保险项下赔款资金结汇业务,提升跨境保险代收代付业务的人民币赔付效率。

三是完善外汇保险业务事中事后监管。完善保险机构负面事项报告等合规经营要求,保障外汇保险业务健康发展。

另外,《通知》新增了保险机构对负面事项主动报告的管理方式。该负责人称,保险公司的报告事项包括:取得经营外汇保险业务资格连续两年未发生外汇保险业务、被保险监督管理机构实行接管、发生严重违法违规及受到行政处罚。保险代理机构和保险经纪机构的报告事项包括发生严重违法违规及受到行政处罚。所在地外汇分局可视情形要求保险机构进行整改,有效防范金融风险。

人民币合格境外机构投资者试点地区扩大到荷兰

□本报记者 彭扬

央行网站5日消息,经国务院批准,人民币合格境外机构投资者(RQFII)试点地区扩大到荷兰,投资额度为500亿元人民币。央行表示,RQFII试点地区扩大到荷兰,是两国在金融领域深化合作的重要体现,有利于拓宽境外投资者人民币资产配置渠道,扩大境内资本市场对外开放,也有利于促进双边贸易和投资便利化。

上证公司治理板块17日调整样本股

□本报记者 周松林

上交所与中证指数公司将于6月17日调整上证公司治理板块公司名单。上证公司治理指数、上证180公司治理指数、上证社会责任指数样本股也将随之进行调整。

在本次样本调整中,南方航空、伊利股份等18只新增样本股进入上证公司治理板块,东风股份、安徽合力等36只老样本因不符合申报条件被剔除。本次调整后,上证公司治理指数成份股由296只下降至278只。上证180公司治理指数变更10只成份股,南方航空、伊利股份等股票进入指数,太平洋、广汽汽车等股票被调出指数。上证社会责任指数变更10只成份股,吉比特、南方航空等股票进入指数,安徽合力、天津港等股票被调出指数。

上证公司治理板块根据《上证公司治理板块评选办法》,经过上市公司自愿申报、社会评议、咨询机构评议、初选及专家咨询委员会审议并最终产生,每年五月初重新评选一次。中证指数公司根据规则和板块重评结果于6月中旬对上证公司治理等指数进行调整。在本次上证公司治理板块的评选过程中,国泰君安、申万宏源等11家机构参加了评议。

全国首个证券期货纠纷智能化平台在杭州发布

□本报记者 陈一良

浙江证监局5日在杭州举行“浙江证券期货纠纷智能化平台”发布会。该平台是全国首个正式发布的实现诉讼与调解流程“无缝对接”的证券期货纠纷在线化解平台,旨在为投资者提供“一站式”维权救济服务,通过“投资者少跑腿、数据多跑路”,实现投资者“足不出户”化解纠纷。该平台具有以下特点:一是集成化。平台集成“在线调解”“在线审理”“在线司法确认”“电子送达”“电子档案”等不同功能模块,可满足“纠纷当事人”“人民法院”“监管部门”“调解组织”四类用户个性化需求。二是智能化。平台充分运用现代互联网技术,具备纠纷化解“调解-诉讼-司法确认”全流程智能流转、诉讼与调解流程循环切换、远程视频在线调解及庭审、自动生成相关法律文书、辅助投资损失计算等功能。三是开放化。平台可与法院办案信息系统、专业第三方的技术支持系统,其他在线调解平台互联互通,打破不同单位、平台之间的数据隔离,进一步便利投资者维权。四是公益性。平台建设坚持公益原则,平台功能向投资者免费开放,在纠纷化解中,除诉讼案件按规定收取诉讼费外,调解案件不收取费用。

建设区域资本市场 服务地方经济发展

□华创证券有限责任公司董事长 陶永泽

推进金融供给侧结构性改革,既要重点解决体制性、结构性问题,更要抓住地方政府债务纾解和中小企业融资等地方经济运行中的突出问题剖析研究,寻求切实可行的解决方案。2014年以来,华创证券发起设立贵州股权交易中心,建设区域性底层资本市场。实践证明区域性股权市场完全可以成为纾解地方政府融资困境、服务中小企业、支持地方经济发展的基础平台。

更大力度发挥场外资本市场作用

我国各地区经济发展水平、资源禀赋、产业结构差距巨大,对应的金融需求也存在巨大差异。中西部地区基础设施薄弱、人均收入水平偏低、扶贫攻坚任务重、产业聚集度低等经济的基本特征,决定了其与东部发达地区所需要的金融供给是完全不同的。然而,现有的金融体系和监管制度自上而下的运行方式,缺乏从地方经济中自发生长出来的金融形态,难以对地方经济的金融需求做出及时、有效、“接地气”的响应。具体而言:

第一,中西部地区面临较大债务压力,现有方式难以有效纾解。基础设施建设是中西部欠发达地区经济社会发展的重要前提。在中西部省份追赶东部的快速发展期,必须集中投入“补短板”,大力建设基础设施。由于这一阶段实体资产尚未形成,金融机构很难大规模介入,使得地方政府必须主动负债,所以阶段性负债率高企是难以避免的情形。但从当前现实运行情况看,一些财政金融政策难以顾及到不同地区发展的实际情况。2017年以来,受资管新规、财政纪律整顿等因素的影响,中西部地区面临的金融环境叠加收紧,一些地区的基础设施建设陷入困境,部分在建项目出现了资金无法接续、停工等问题。以贵州为例,2017年下半年以来贵州省融资平台债券发行规模大幅回落,2018年贵州兑付规模超过发行规模,净融资额首次出现缺口,给步入发展快车道并肩负扶贫攻坚历史使命的贵州经济带来很大困扰。

第二,银行主导的间接融资体系导致政策传导机制不畅,难以真正服务本地中小企业。数量众多的中小企业是地方经济生态的主体。中小企业往往具有轻资产、经营和流动性较为脆弱等特征,是融资市场的弱势群体。从中西部地区情况看,中小企业主要集中在服务本地居民生活的消费和服务业领域,以及为地方基建提供配套服务的建材、环卫、劳务施工等领域。这些中小企业在发展初期很难提供充足的抵押品,多数时候只能依靠亲戚朋友、民间借贷等方式解决融资问题,很难从全国性商业银行主导的间接融资体系中获得信贷支持。在间接融资主导的金融体系下,信用创造的机制是“央行一银行一实体经济”,银行是信用创造的主体,其风险偏好、风险定价能力、放贷意愿、监管考核等都会影响最终的信贷投放。2018年以来,为缓解信用紧缩特别是中小企业融资难问题,央行接连通过各种方式向市场释放流动性,但信用紧缩问题并没有得到有效解决,货币政策传导遭遇了银行低风险偏好的梗阻。

第三,区域性资本市场存在明显的制度短板,无法有效发挥服务地方经济的作用。区域性股权市场立足于当地金融服务,符合目前国家支持中小企业、民营企业的战略定位,是我国多层次资本市场体系的重要组成部分,也应当是资本市场服务地方经济的重要基础设施。然而,当前我国的区域性股权市场在制度设计上未能因地制宜,并未考虑区域经济社会发展差异,严格限定交易品种、交易制度、投资者范围等,使目前大部分股权交易中心的融资和价值发现功能基本丧失,业务模式雷同,普遍处于实质亏损状态,难以发挥为中小企业提供金融服务的政策初衷。

美国的经验表明,场外市场具备低门槛、个性化、高度灵活等优势,与中小企业和地方政府融资需求具有契合性,场外市场的交易规模和参与融资的非上市公司数量均远大于场内市场,多样化的资产和风险偏好各异的投资者汇集其中,不仅形成



新华社图片

最富有深度和韧性的交易,更为中小企业和地方政府融资提供了强有力的资金支持。截至2018年底,美国场外市场规模达到635亿美元,其中固定收益市场规模为417亿美元,而同期美国股票市场总市值只有317亿美元。

场外市场丰富多样化的债务融资工具极大促进了美国城市化进程,缓解了地方政府市政建设资金紧张问题,为中国纾解地方债务提供了参照。2018年,美国市政债券的年发行量超过4307亿美元,总市值超过3.9万亿美元。其中,与项目挂钩的市政收益债是美国州和地方政府融资的主要形式,平均期限在15年以上,底层资产极其丰富,从高速公路、港口、市政供水体系到消防,再到学校校舍和公共机构的办公大楼,甚至地方政府所支持的私人投资都可以以市政债的名义发行。在中小企业融资方面,场外的高收益债券市场发挥了重要作用。2008年金融危机后,美国商业银行一度削减了其对于中小企业的贷款,在此期间美国高收益债市场为大量评级BB-C之间甚至无评级的科技企业提供了融资支持,且期限多在10年以上,有效对冲了银行体系信用收缩带来的冲击。2018年美国高收益债券市场规模达到1.6万亿美元,多数高收益债券发行规模相对较小,发债人无法满足在交易所上市的要求,也难以从银行体系获得如此超长期限的贷款。

贵州股权交易中心服务地方经济的实践与思考

近年来,华创证券主导运营的贵州股权交易中心秉承“立足贵州、服务实体”的原则,把握风险底线,构建地方经济和金融新的生态,有效弥补了区域金融基础设施不足的短板,打通金融到实体微循环的“关键一公里”。

第一,区域性股权市场是金融深化的“关键一公里”。场外市场作为直接融资的主战场,能够实现资金到实体经济的直接无缝对接,是提高资产金融化水平、推动金融深化的关键。对于中西部内陆区域而言,发展场外市场更是推进其金融深化、改善金融抑制的重要支撑。传统银行体系具有显著的资金虹吸现象,加剧了金融资源区域分布的不均,资金向东部等发达区域聚集,欠发达地区本身亟需资金,却往往成为资金供给方,进一步抑制了欠发达地区的经济金融发展,中小微企业融资难问题也更加突出。2019年以来,商业银行贷款正在加速流向长三角、珠三角、北京和东部沿海省市,而欠发达地区金融环境显著恶化,民企融资困难加剧。因此,推动区域性股权交易中心的健康发展,对于改善欠发达地区的融资困境具有极其重要的意义。贵州股权交易中心过去几年下沉至贵州省内60多个市县,创设了“区域资本市场+互联网”的区域性底层基础资产交易市场,按照拾遗补缺、项目开发和流动性支持的原则,在风险可控的前提下,疏通金融体系堵点,支持实体经济融资,取得了良好效果。截至2019年3月末,贵州

股权交易中心挂牌展示企业1961家,注册资本合计1477.15亿元,累计融资近928亿元。贵州股权交易中心成立5年来对贵州省57个市县、151家发债主体提供了流动性支持,其中为31个贫困县、75家企业累计融资169.26亿元。

第二,区域性股权市场是地方基础金融资产生成的底层平台。由于贵州处于追赶发展阶段,负债率位于全国前列,多数金融机构采取简单的规避措施,导致融资压力居高不下。近年来贵州股权交易中心对于纾解地方债务问题进行了更加深入的思考:一是以动态发展的眼光看待地方债务问题。中西部地方债务高企有其阶段性,在赶超发展期,都会经历一个高负债时期,在此阶段应该更多地采取“分母策略”降低杠杆水平,即在合理控制分子端债务增长速度的同时,盘活存量债务、激发经济增长活力,做大分母端资产规模。截至2019年3月末,贵州股权交易中心仅提供了145.56亿元的流动性支持,就确保了133个地方国有企业的正常运转,迄今为止未发生一例违约。二是场外市场的非标准化特性使得任何具有未来现金流的资产都可予以定价并产品化,实现资产流动性的活化。在纾解地方基础设施融资困境中,贵州股权交易中心引入投行化的手段和金融工具,对基础资产进行现金流重组,进行合理的产品结构设计,再通过全流程的风险控制体系把控风险,把政府传统的、未进入金融市场的基础资产变为可交易、可持续融资的金融资产,真正实现了“盘活存量资产”的金融创新效果。截至2019年3月末,地方基础设施建设类企业在贵州股权交易中心融资余额为131.30亿元。

综合来看,贵州股权中心的探索为纾解地方债务提供了新的思路。在分子端改善企业的债务结构,以流动性支持为支点,可以系统性降低地方债务风险和融资成本;在分母端提高证券化比例,以盘活资产存量为抓手,结合区域资源禀赋,打通产业链条,培育优势行业,整合核心资产,系统性提升地方资产的估值,通过加速分母增长的方式最终降低杠杆率水平。2012年至2018年,贵州经济年均增长11.6%,实现了经济增速从“落后”到“跟跑”、再到“领跑”的历史性转变,累计减少农村贫困人口818.9万人。

第三,区域性股权市场是中小企业的孵化器。最能体现金融服务地方经济生态的,莫过于支持分布最广、数量最多的中小企业。贵州股权交易中心备案发行的产品余额中,中小微企业募资金额112.60亿元,金额占比69.84%,真正承担了区域性股权市场服务中小企业的责任定位。贵州股权交易中心立足微观实际,深入分析中小企业当前的经营生态,将中小企业划分为以下三种类型,针对性地抓住其痛点加以改善,在纾解内陆区域的中小企业融资难上探索出独特的“贵州方案”:第一类是处于制造业产业集群中、为龙头企业提供配套的中小企业。这类中小企业适用于供应链金融,可与核心企业通过资信捆绑来获得金融支持,以产业集群内部的物流和资金流作

为抵押品。第二类是为地方城市基建等提供服务的建材建筑、环保环卫企业。这类企业的经营状况高度依赖于其在区域政府的支付和融资能力,因此,改善地方基建项目的融资环境,能够从根本上优化以地方政府为核心需求方的相关中小企业现金流。第三类是本地化的消费和服务业,例如餐饮、娱乐、教育、旅游等。这类中小企业是典型的轻资产、重人力行业。针对这类中小企业,贵州股权交易中心致力于构建“产业生态互联、金融科技驱动”的生态网络,利用大数据、人工智能、区块链和金融支付技术,按照不同场景业务逻辑,固化业务流程,连接产业、商圈、企业,采集经济行为数据,匹配经济活动信息和资金流,实现资金端、资产端的对应,从而改变传统的抵押品逻辑,有效实现金融服务的介入。截至2019年3月末,企业账户支付资金结算平台系统累计开立机构账户275户,累计交易额62.83亿元,有效支持了“中小企业集群”“美丽乡村产业”等多个项目。

政策建议

我国的资本市场从建立到发展更多是政策自上而下设计推动,而非市场演化的结果,缺少从场外到场内市场自下而上的自然演进过程,资本市场结构呈现畸形的倒金字塔形。场外市场发展滞后导致场内市场发展的根基不稳,资本市场层次单一,体系不健全、结构性失衡等短板明显。《证券法》修订草案三审已明确区域性股权市场的法定地位和功能,确认区域性股权市场是我国多层次资本市场体系的重要组成部分。大力发展区域性股权市场,重点在于破除服务地方经济和中小企业的障碍。

(一) 赋予地方政府监管责任 推动区域性股权市场差异化个性化发展

尽管2017年出台的《区域性股权市场监督管理试行办法》明确了省级人民政府依法对区域性股权市场进行监督管理并负责风险处置,但该办法对单只证券持有人数量、交易制度、交易品种等都做出明确限制,并没有授予地方政府充分的权限,致使各区域性股权市场难以因地制宜服务地方经济,同质化经营问题突出。建议允许地方政府根据区域经济发展差异和中小企业个性化需求进行区域化的制度安排,给予区域性股权市场充分的灵活性。

一是建议开放单只证券持有人数量累计可以超过200人的限制,试行做市商制度,提高市场活跃度和流动性。

二是建议明确区域性股权市场在质押登记、信息披露监管、国有股权转让、产品创新发行等业务上的法律地位,明确区域性股权市场运营机构的金融机构地位,明确财税支持政策,引导金融机构合作,从而促进区域市场规范发展,提升区域市场公信力。

三是建议明确新三板的各项优惠政策同样适用于股权交易中心,明确非上市金融机构应当在区域性股权市场进行股权托管。

(二) 鼓励债券型融资工具发展 试点多样性的产品创新

区域性股权市场的“草根”属性决定其在政策制定上需要更大的创新空间。

一是建议根据中小企业的切身需要,放开并鼓励区域性股权市场积极开展优先股、私募债、资产支持证券等证券品种。区域性股权市场目前证券发行品种仅限于在非公开发行、转让中小微企业股票、可转换为股票的公司债券,中小企业切实需要的债权类融资工具基本处于空缺。

二是建议支持区域性股权市场的金融创新。针对区域经济普遍性需求和中小企业个性化需求,以市场需求为导向,创新交易品种,允许先行先试,条件成熟并经监管部门许可后全面实施。

(三) 鼓励金融机构积极参与区域性股权市场投资

建议多元化投资者主体,将区域性股权市场股票及可转债纳入主流金融机构投资“白名单”,鼓励金融机构积极参与区域性股权市场投资,有利于资产端和资金端的风险收益匹配及风险分散,提高区域性股权市场的深度。(本专栏由中国证券业协会与中国证券报联合推出)