

美联储降息无悬念 债市上涨几率大

□本报记者 陈晓刚

在美国当地时间6月19日结束的议息会议中,美联储决定将联邦基金目标利率区间维持在2.25%-2.5%不变,但在政策声明中删除对利率政策保持“耐心”的表述,同时下调对今年通胀水平的预测。

由于经济放缓迹象明显,通胀依然偏弱,美联储大概率在下半年进入宽松周期,首次降息的幅度以及未来降息节奏将成为金融市场关注的焦点。分析人士称,历史数据显示,在正式进入宽松周期后,风险资产可能表现不佳,而债券等安全类资产价格上涨几率较大。

力度节奏难料

在本次议息会议上,美联储联邦公开市场委员会(FOMC)的投票结果为9:1,一位委员希望立即降息25个基点。这是16个月以来FOMC首次出现货币政策表决的不一致。在未来货币政策预期上,美联储也出现明显分歧。根据最新的点阵图预测,17名美联储决策层官员中,有8人预计今年年底前降息,8人预计维持不变,1人预计加息。

最新利率期货市场已经反映了美联储下一次议息会议(7月)降息25个基点以上的预期,这意味着存在一次性降息50个基点的可能性。从历史数据观察,美联储在最近两个宽松周期“打头阵”阶段,分别于2001年1月3日、2007年9月18日降息50个基点。对此,美国银行政策研究所首席经济学家、前美联储高层威廉·尼尔森表示,美联储几乎总是在加息时寻求避免出人意料,但在降息时则往往



新华社图片

有“相反”的意愿。“美联储实际上急于作出一个宽松的意外之举。”他表示。

高盛最新发布的研究报告预期,如果经济数据令人失望,美联储不排除首次降息50个基点的可能性。高盛首席经济学家哈里斯强调,目前的基准预测情形是美联储将在7月降息25个基点。然而,鉴于美联储决策层受金融市场预期影响的情况似乎越来越严重,可能会导致更大幅度的降息。

在即将进入宽松周期后,美联储如何掌控降息节奏引发市场热议。有观点认为,美联储副主席克拉里达4月曾指出,美联储在

1995年和1998年的降息是两次未雨绸缪以防范经济疲软的成功案例,这两次案例中美联储持续降息时间均未超过半年,以此推断美联储此次在降息路上也难走太远。

宽松周期利好债市

今年2月印度央行打响了全球央行降息第一枪。4月以来,新西兰、澳大利亚等发达经济体,马来西亚、菲律宾和俄罗斯等新兴经济体均宣布了近年来的首次降息。6月18日欧央行行长德拉吉表示,如果通胀无法达到目标,将采取降息或重启量化宽松。

目前,市场普遍预期,美联储大概率在下半年进入宽松周期。在经济增速放缓且通胀率走低背景下,全球央行的宽松预期被进一步抬升。

摩根大通认为,经济衰退风险模型表明,即将到来的美联储宽松周期可能对风险资产市场不利。经济衰退往往会带来债券价格上涨,如果美联储最终被动反应,美股市场可能走弱。

摩根士丹利跨资产团队分析称,美联储1995年、1998年和2001年的降息,导致美元在降息后的6个月内上涨。“欧元时代”出现后,美联储降息发生在2002年和2007年,降息后美元大幅走弱大约10%。历史数据显示,金融市场无法避免美联储宽松周期的影响,应低配股票,超配优质债券。

大宗商品方面,分析人士认为,从历史数据来看,美联储加息结束到降息开启期间,黄金和铜价主要表现为小幅下跌,而油价小幅上涨。完整宽松周期,黄金价格主要表现为大幅上涨,而铜价和油价会显著受供需的影响,价格变化难以明确。

工银国际首席经济学家、研究部主管程实指出,受制于“羊群效应”和行为惯性,市场预期总是难以平滑调整,往往会出现单向超调,目前市场对美联储降息的预期已陷入了三重超调:首先是对政策转向程度的预期过大,其次是对降息时点的预期过早,第三是对降息力度的预期过高。他警告,超调的预期已经充分反映至金融市场定价层面,一旦未来美联储行动不及预期,则可能导致市场情绪的剧烈波动,并对资产组合带来广泛的外溢冲击。

内外部积极因素提升A股风险偏好

□本报记者 吴玉华

昨日,在金融股带动下,两市展开强势反弹,上证指数、深证成指和创业板指分别上涨2.38%、2.34%和1.91%,其中上证指数收报2987.12点,盘中最高报2997.39点,逼近3000点。分析人士表示,内外部因素的积极变化有助于提升市场风险偏好,A股市场中短期将维持向好格局。

北上资金持续净流入

昨日,两市成交放大至6029.51亿元,创5月13日以来的新高。在两市放量上涨的背后,是金融股的爆发。Wind券商指数上涨

6.07%,板块内43只个股全部上涨。Wind多元金融指数上涨6.03%,Wind保险指数上涨5.63%,Wind银行指数上涨2.56%。个股出现普涨,上涨个股超过3000只,涨停个股数达67只。

Wind数据显示,本月以来,北上资金持续净流入,累计净流入金额达到378.58亿元。在近两个交易日的反弹中,北上资金净流入金额分别为49.24亿元、55.65亿元,合计超过100亿元。另外,主力资金19日净流入54.39亿元,20日净流入173.40亿元。

市场观点认为,外部利空因素缓和,叠加监管层重视并采取相应措施缓解流动性紧张和信用风险,短期内外部环境变化有助于提

振投资者情绪,市场或将迎来宝贵的时间窗口,建议积极关注反弹机会。

中期乐观预期未改

在两市连日反弹且上证指数逼近3000点关口的背景下,从中期来看,市场投资者对A股继续表示乐观。

一方面,央行货币政策工具充足,科创板和改革预期仍将继续推升市场风险偏好。A股明显具有提升估值的空间,主要原因在于经济增长的速度、宏观流动性和投资者结构差异。

另一方面,A股估值处于较有吸引力区域,外资持续流入的大趋势不变。外部因素有

所缓和,全球开启新一轮宽松周期背景下,国内进一步宽松的空间被打开,政策与盈利的角力有望催生秋季行情。

短期来看,A股市场情绪将阶段性回暖,短期市场进入可为期。机构建议,从三条主线进行市场配置:第一,政策发力主线。提振内需是政策的必然选择,可以布局估值相对较低的汽车、家电、建筑建材、房地产等龙头。第二,外资偏好主线。外资长期偏好的是消费和金融龙头,业绩好叠加估值合理偏低食品饮料、银行、保险板块龙头值得重点关注。第三,科创板与国企改革主线。科创板大概率三季度正式开市,一些先进制造、创新药等“硬科技”方面有望受到刺激。

中信证券执行委员会委员、投资银行管理委员会主任马尧:

全流程缜密准备 确保科创板平稳起步

□本报记者 费杨生 徐昭

中信证券执行委员会委员、投资银行管理委员会主任马尧日前接受中国证券报记者专访时表示,中信证券在科创板项目筛选、投资者适当性管理、业务系统及流程改进规范、风险及内控制度准备等多方面认真落实各项工作,以充足信心迎接科创板注册制试点。

资本市场关键制度创新

中国证券报:科创板在具体制度设计上有哪些创新安排,你觉得这些重要创新安排有哪些实际意义?

马尧:设立科创板并试点注册制是资本市场的一项增量改革,也是一次关键制度创新。一是包容性发行条件支持科技创新型企业更好发展。科创板发行条件的设计综合考虑了国内经济发展阶段及企业的特点,借鉴国际主要市场和国内中小板、创业板的改革经验,通过“市值+企业财务指标”的组合,形成了具有包容性和适应性的上市标准。科创板差异化的指标体系有利于国内资本市场更好服务和支持科技创新型企业的发展,增强资本市场的活力和国际竞争力。

中性客观看待重组上市 提高规则适应性包容度

(上接A01版)证监会在起草说明中表示,考虑创业板市场定位和防范二级市场炒作等因素,2013年11月,证监会发布《关于在借壳上市审核中严格执行首次公开发行股票上市标准的通知》,禁止创业板公司实施重组上市。前述要求后被《重组办法》吸收并沿用至今。经过多年发展,创业板公司情况发生了分化,市场各方不断提出允许创业板公司重组上市的意见建议。经研究,为支持科技创新企业发展,本次修改参考创业板开板时的产业定位,允许符合国家战略的高新技术产业和战略性新兴产业相关资产在创业板重组上市。同时明确,非前述资产不得在创业板重组上市。

四是拟恢复重组上市配套融资,多渠道支持上市公司置入资产改善现金流、发挥协同效应,引导社会资金向具有自主创新能力强的高科技企业集聚。

规则适用方面,证监会核准前,上市公司

二是严格信息披露要求推动上市公司规范发展。从目前交易所对科创板申报企业问询过程来看,通过问询答复的方式,督促发行人不断完善信息披露的广度、深度和准确度,压实中介机构勤勉尽责对发行人信息披露的核查把关责任。通过严格的信息披露要求,使投资者能够获得真实、准确、完整的企业信息,提高风险识别能力和理性投资意识,也将进一步有效推动上市公司的规范发展。

三是市场化发行承销机制促进理性的投资环境。建立健全以投资者为参与主体的询价、定价、配售等机制,将充分发挥市场的定价功能,发行人与主承销商通过报价、路演推介等形式充分向投资者阐释投资价值,并结合自身风险承受能力参与报价,能够充分发挥专业机构的投研能力。同时,增强专业投资者在定价及配售环节的自主性和参与性,有利于促进市场化机制下的合理定价,培育理性的投资环境。

四是完善退市制度促进市场新陈代谢。更为完善的退市制度,将使科创板能够更好的优化资源配置,提升上市公司质量,保护投资者合法权益、促进市场新陈代谢。

多措并举迎接科创板

中国证券报:请问中信证券在迎接科创板并试点注册制方面做了哪些准备工作?

马尧:中信证券积极响应设立科创板并试点注册制的重大改革,在科创板项目筛选、投资者适当性管理、业务系统及流程改进规范、风险及内控制度准备等多方面认真落实各项工作,以充足信心迎接科创板注册制试点。

首先,严格筛选为科创板推荐优质科技创新型企业。中信证券按照相关法规明确的科创板定位,为科创板筛选符合国家战略、突破关键核心技术、市场认可度高的科技创新型企业,储备了较多的科创板项目。这些申报企业主要为优先推荐、重点支持项目,涉及光电芯片、内存芯片、智能视频技术的算法研究、锂电池三元正极材料、高端化学药物晶型集成技术、激光切割控制系统、采用激光雷达技术应用于扫地机器人等“硬科技”行业。

其次,认真落实投资者适当性管理和教育工作。中信证券以科创板相关制度为基础,制定和完善了科创板投资者适当性管理工作制度,设定了参与科创板股票交易业务的客

户准入标准。同时,中信证券各分支机构加强员工科创板培训,对投资者进行线上线下教育和宣传。截至目前,中信证券个人及机构客户科创板权限开通数超过12万户。

第三,改进调试信息及结算系统。在信息系统建设方面,中信证券已完成对科创板账户及适当性相关系统改造升级,在PC及手机端同步支持科创板权限开通业务,并配合交易所进行了多轮科创板全网测试和专项业务测试工作,包括科创板新股申购、大宗交易、非交易过户业务等。在结算系统建设方面,中信证券制定了关于结算资金账户管理、清算和交收管理、划拨和账务管理、风险控制和应急管理业务办法,根据业务需求开立了专用证券账户,完成了相应的业务和技术准备工作,确保结算业务顺利上线。

第四,完善配套制度强化相关风险管理。按照监管要求,中信证券对各项业务可能涉及的潜在风险进行了全面评估,梳理内控及风险管理业务流程,规范完善了相关配套制度,制定了风险管理预案和相关的系统开发计划,确保落实设立科创板并试点注册制起步的要求。

央行报告:约半数居民预期第三季度房价基本不变

中国人民银行20日发布了2019年第二季度城镇储户问卷调查报告。报告显示,对下季房价,28.2%的居民预期“上涨”,50.8%的居民预期“基本不变”,9.8%的居民预期“下降”,11.3%的居民“看不准”。

在消费、储蓄和投资意愿上,倾向于“更多消费”的居民占26.4%,比上季提高0.5个百分点;倾向于“更多储蓄”的居民占45.4%,比上季提高0.4个百分点;倾向于“更多投资”的居民占28.2%,比上季低1.0个百分点。居民偏爱的前三位投资方式依次为:“银行、证券、保险公司理财产品”“基金信托产品”和“股票”,选择这三种投资方式的居民占比分别为49.8%、20.7%和17.9%。(彭扬)

修订后的外商投资准入负面清单6月底前公布

商务部新闻发言人高峰20日在商务部召开的例行发布会上透露,在今年6月底之前,将再次修订发布外商投资准入负面清单、自由贸易试验区外商投资准入负面清单,进一步缩减负面清单的条目,扩大对外开放的领域。目前,商务部正在积极推进相关的修订工作,修订后的清单将于6月底之前公布。

高峰表示,2020年1月1日将实施的《外商投资法》也明确规定,外商投资企业同等适用国家各项支持政策,平等参与标准化制定和政府采购活动。商务部将继续深入研究外商投资企业提出的合理关注和问题,加大改革力度,努力为投资者营造更加稳定、公平、透明、可预期的投资环境。(程竹)

专家建议

重视科创板企业知识产权定价

多位专家20日在北京市知识产权局、北京市朝阳区人民政府共同举办的“2019知识产权与创新大会”上表示,知识产权是设立科创板并试点注册制的关键环节,是科创板企业的“刚需”,应重视对知识产权进行定价。

北京市知识产权局副巡视员周立权指出,设立科创板并试点注册制,知识产权将成为关键环节,是深化科技创新领域供给侧改革的关键一招,实现了在金融领域中推进市场准入、平等竞争、保护产权和知识产权的进一步改革,凸显了知识产权保护在完善产权保护制度、提高中国经济竞争力方面的重要作用。

与会专家认为,虽然知识产权对科创企业的重要性不言而喻,但对科创企业无形资产进行定价仍然是当前面临的较大挑战。无法评估技术资产价值,就难以确定标的企业的市值,从而缺乏足够的投资依据。

中华全国律师协会知识产权专业委员会主任、外事委副主任王正志表示,进行知识产权定价需要了解企业的技术先进性、服务、研发团队、企业宣传等方面。从企业层面来说,企业既要将专利本身披露清楚,也要将专利以外的事情讲清楚,包括研发团队的专业背景、后续研发计划等,来帮助分析技术研发的稳定性。从政策层面来说,希望有关方面能够出台相关文件,挖掘无形资产价值。从社会层面来说,对知识产权进行定价也需要金融、财务、法律等各方面的专业人员通力协作。

北京中企华资产评估有限责任公司副总裁阮咏华提示,如果企业想要在科创板上市,需要关注知识产权资产评估与复核、资产权属核查、资产盈利能力等方面的问题。如果评估方面一些该做的工作没做,应当按规定采取相应补救措施,请评估机构出具评估复核报告。(赵白执南)

上交所:期待市场舆论发挥良好监督促进作用

(上接A01版)在实践执行层面,上交所审核机构制定了相应的投诉举报处理流程,根据内容和性质分类处理。截至目前,共收到与科创板发行上市有关的投诉举报30余起,其中内容明确的投诉举报,已及时处理。对在审企业的相关质疑性报道,其中的合理内容已反映到审核问询中。

近日,上交所审核机构关注到有媒体对安翰科技等在审公司的质疑性报道,目前相关企业的审核问询正在进行中。上交所将督促发行人及保荐机构以审核问询回复、专项检查等方式回应媒体关切,真实、准确、完整地披露信息。发行人作为信息披露的第一责任人,应当诚实守信,所披露信息不得有虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏;保荐人及其他中介机构应当勤勉尽责,对信息披露质量应承担把关责任。

完善股权激励制度 提高央企“金手铐”成色

(上接A01版)此外,股权激励也可与股份回购等上市公司其他资本市场操作相结合。

三是应完善高管薪酬与股票市值挂钩机制。业内人士建议,央企控股上市公司股权激励计划应将高管收入与股票市值表现直接挂钩,强化管理层市值管理意识和股东回报意识。其中,引入反映股东回报指标,如净资产收益率、经济增加值,以及反映企业运营质量的指标,如成本费用占收入比重、应收账款周转率、营业利润率、总资产周转率等。同时,提升上市公司资本运作能力,在混改过程中,通过探索实施员工持股和职业经理人制度,丰富和完善激励约束机制,提升市值管理能力,释放上市公司业绩增长预期,不断做大市值规模。

四是科学合理设定考核目标。业绩指标设置过低,激励机制会变为高管的造富工具;设置过高,则可能会使股权激励流于形式。所以,根据不同行业设置不同标准或一企一策更贴近实际。

五是确保实施效率与效果。可进一步将央企对其子企业在股权管理、股权激励方案、资产重组等方面的审批权限下放,授予央企及其子企业更多自主权。同时,建立股权激励效果跟踪评价机制,由独立机构适时对国有上市公司的股权激励方案的合理性、有效性进行动态跟踪评估,以避免股权激励偏离制度设计初衷。

在国企改革加速推进的大背景下,央企控股上市公司实施股权激励正驶入纵深,既为公司注入发展动力,也为资本市场释放新红利。期待更多国企以及央企控股上市公司在股权激励上踏出新步伐,迸发新活力。

广州证券关于获准撤销贵阳长岭北路证券营业部的公告

2019年6月14日,广州证券股份有限公司收到中国证券监督管理委员会贵州监管局《关于核准广州证券股份有限公司撤销贵阳长岭北路证券营业部的批复》(黔证监许可字〔2019〕4号,以下简称《批复》)。我司将根据《批复》要求,按照撤销方案及时完成贵阳长岭北

路证券营业部撤销事宜,并在中国证券监督管理委员会贵州监管局核准通过后及时办理工商注销等手续。

特此公告。

广州证券股份有限公司
2019年6月21日