

券商联系券源多方共赢

指数基金转融券规模剑指千亿

□本报记者 赵中昊 林荣华

距6月21日证监会发布《公开募集证券投资基
金参与转融通证券出借业务指引(试行)》已
过去数周,中国证券报记者了解到,目前已有券
商开始与公募基金联系获取指数基金券源。在出
借方式上,指数基金倾向于一揽子出借券源。业
内人士预计,指数基金的转融券规模有望在一年
内达到千亿规模,投资者、券商、公募基金将实
现多方共赢。

规模或迎50倍增长

“目前一些大的基金公司已经开始参加证
券公司和交易所的转融通系统联测。一些规模较
大的指数基金我们首先要去对接好,譬如华夏的
指数基金约有1300多亿元规模,南方的指数基
金也有900多亿元规模,券源十分充足。”某券商
信用业务负责人李强(化名)说。

Wind数据显示,截至今年一季度末,被动指
数型股票基金的规模达6836.41亿元,指数增强型
股票基金的规模达836.32亿元,合计规模达到
7672.72亿元。不过,截至7月11日,两市转融券余
额仅18.83亿元。与转融券规模较小相对应的是,
两市融券规模远小于融资规模,截至7月11日,两市
融资余额9045.66亿元,融券余额仅94.07亿元。

李强认为,市场对转融券需求很大,未来指数
基金的转融券规模有望在一年内达到千亿规模,
这意味着转融券规模有望迎来50倍以上的扩容。

转融券市场的做大也得到指数基金的支持。
某大型指数公司被动投资负责人指出,指数基
金、ETF出借股票的意愿比较高。这些基金规模大,
被动型产品较主动型产品调仓的频率低,出



数据来源/Wind 制表/赵中昊

视觉中国图片

借股票更方便,出借的意愿也更高。

倾向于一揽子出借券源

记者了解到,在转融通出借券源过程中,指
数基金更倾向于将指数成分股一揽子出借,而非
个别出借。

“大部分基金公司不希望券商从指数成分
股中随便去抓去挑,而是更倾向于提供一揽子成
分股给券商,后续如何使用由券商自行决定,只
要按时把券还上即可。”李强说。

从券商自身角度看,李强表示:“具体是一
揽子接入指数基金成分股,还是部分成分股,取

决于客户的策略和需求。比如,看客户是做个股的
T+0对冲,还是做整个指数的T+0对冲。券商
会按照客户的需求去跟指数基金公司去申请和沟
通。”北京某公募人士则表示,一揽子出借对于基
金公司而言更为便利,尤其在初期可能成为首选。

值得注意的是,处于封闭期的股票型基金和
偏股混合型基金也能够参与转融通出借券源,但
业内人士认为,这取决于基金的投资风格和出借
意愿。天相投顾投资研究中心负责人贾志表示,
长线投资的、长期持仓的个券适合出借。封闭基

金虽然没有流动性压力,但也不一定是长期投
资,所以是否出借取决于基金的投资风格。不出
借券源带来的收入是锦上添花,并不会成为基
金的主要收入。

未来将影响A股生态

随着转融通新规加速落地,业内人士认为,
长远看将影响A股生态,实现投资者、券商、公募
基金多方共赢。

“长远看,将会影响和改变市场的生态和格局。”一位券商人士表示,“随着市场的券源变得充
足,机构客户会增多,个人客户可能越来越少,毕
竟这个领域比较专业。未来私募做量化、做
T+0可能都会通过融券来完成,对冲手段的丰富
有助于提升相关基金的业绩,这对券商而言也是一
个大的业务增长点。”

李强进一步表示,对于从事量化交易或者
指数挂钩的ETF交易的投资者来说,对融券源的
需求都很大。目前看,券商通过自有资金去市
场上买ETF的成本很高,投资者获取券源的成本
也很高。券商如果能够从基金公司直接借来券
源,成本将大幅降低,只有基金公司会收取一点
费用。对于投资者而言,虽然券商还会再收取一
点费用,但整体成本也会降低。

对于指数基金而言,参与转融通出借券源也
增厚了自身收益。北京某公募指数基金经理表示,
随着被动型基金的费率战持续升温,产品的运
营压力,尤其是ETF的运营压力很大。在指数基
金中,有相当比例的沉淀券源,通过转融通盘活
券源,能够为指数基金增厚收益,降低运营压
力。不排除未来指数基金的费率会进一步下降,
甚至像国外出现0费率的指数基金。

注册制彰显七大优化创新

□本报记者 鲍秀丽

设立科创板并试点注册制与核准制有哪些主要区别?中信证券股票资本市场部行政负责人张宗保在接受中国证券报记者专访时表示,注册制与核准制的区别体现在发行条件、信息披露体系、发行承销机制、中介机构责任、退市制度等方面,是一整套制度的优化和创新。

注册制与核准制区别

中国证券报:您认为注册制与核准制主要区别有哪些?

张宗保:主要体现在资本市场从发行到退市一整套制度七个方面的优化与创新。

一是不同的审核机构和审核理念。科创企业在科创板上市并不是直接注册,仍然需要审核,因此科创板的注册制不是不审,而是变更审核方式,是由上交所审核、证监会注册。在上交所审核中,坚持以信息披露为核心,针对招股说明书存在的突出问题,通过一轮或多轮问询,督促发行人说清楚、讲明白,努力问出一个真公司。

二是更精简、更优化的发行条件。无论是注册制还是目前的核准制都有一些发行上市的硬条件。相对于核准制,这些条件在设立科创板并试点注册制下作了进一步精简优化,更加注重企业公开发行股票应当具备基本的资格条件、合规条件和运行条件,而将现行发行条件中可以由投资者判断的事项转化为更加严格、更加全面深入精准的信息披露要求。此外,科创板以市值为基础,提供多样化的标准,不以持续盈利为唯一指标。此外还允许表决权差异企业在科创板上市。

三是更严格的信息披露制度体系。发行人在符合最基本发行条件的基础上,还需满足严格的信息披露要求,发行人是信息披露的第一责任人,保荐机构、会计师、律师等专业中介机构分别在各自专业领域内发表意见并承担相应职责。中介机构应勤勉尽责,切实发挥对信息披露的核查把关作用。发行人、中介机构应充分披露投资者做出价值判断和投资决策所必需的信息,确保信息披露真实、准确、完整。

四是更市场化的发行承销机制。在试点注册制过程中,将构建科创板股票市场化发行承销机制,新股的发行价格主要通过市场化方式决定,新股发行定价中发挥机构投资者的投研定价能力,建立以投资者为主的询价、定价、配售等机制,对发行定价不设限制。

五是更强化的中介机构责任。试点注册制更加强化中介机构的尽职调查义务和核查把关责任,对于违法违规的中介机构及其相关人员将采取严厉的监管措施。对违法违规行为进行强有力追责,实行依法治市、执法必严、违法必究,大幅提高违法违规成本,对信息披露造假、欺诈发行等行为出重拳、用重典,切实维护规范有序的市场环境。

六是更严格的退市制度。试点注册制将进一步推动形成“有进有出”的退市机制。严格交易类退市指标,如连续20个交易日市值低于3亿元实行退市;严格实施重大违法强制退市制度,对欺诈发行的发行人坚决予以退市。更充分地发挥退市制度在优化资源配置、促进优胜劣汰、提升上市公司质量、保护投资者合法权益等方面的作用。

七是更健全的配套措施。试点注册制要解决资本市场违法成本过低的问题,建立良好的法治、市场和诚信环境。更强调工作的系统性、协同性,增强监管的全面性、有效性。采取更加丰富的手段提高持续监管能力,加强执法与司法的衔接,推动完善相关法律制度和司法解释,并探索完善与注册制相适应的证券民事诉讼法法律制度。

更好发挥股票市场投融资功能

中国证券报:请问您认为在科创板实行注册制有什么意义?

张宗保:科创板实行注册制,有助于我国资本市场与国际成熟市场接轨。

美国IPO审核实行注册制,IPO审核以信息披露为中心,主要对申请文件进行形式审核,不对投资价值进行实质判断。香港市场IPO采取的是介于注册制和核准制之间的审核制度,为有限度的实质性审核。实际上在美国、中国香港等成熟资本市场,企业上市过程中,都并非简单注册,美国证监会和香港联交所等监管机构都会进行多轮细致询问,问题较多且详尽,没有合理回复会持续多轮追问。

同时,股票发行审核制度的改革完善,有助于提高市场配置资源的效率,更好地发挥股票市场的投融资功能,推动资本市场平稳健康发展,更好地服务供给侧,更有助于支持实体经济高质量发展。

科创板实行注册制作为一项制度创新,也是作为引导资本市场全面深化改革的“试验田”,科创板的推出,标志着中国资本市场股票发行制度改革迈出了重要一步。

青睐高技术领域 外资流入料稳步增长

□本报记者 赵白执南 王舒嫄

《鼓励外商投资产业目录(2019年版)》将于本月底施行。接受中国证券报记者采访的多位专家认为,下半年我国吸引外资有望稳步增长,尤其是高技术制造业、服务业将更受青睐。未来应当继续扩大外资准入、改善营商环境,进一步提升我国对外资的吸引力。

吸引外资增势好优势多

今年以来,我国吸引外资保持稳定增长。商务
部数据显示,上半年,我国非金融类实际使用
外资4783.3亿元,同比增长7.2%。联合国贸易和
发展会议近期发布的《2019年世界投资报告》
显示,全球外国直接投资连续三年下降,而
2018年中国吸引外资总量达1390亿美元,逆势
增长4%。

商务部国际贸易经济合作研究院白明认为,
数据的稳定显示了我国在“稳外资”方面一系
列努力的成果。而相对于持续增长的数字,“稳外
资”更在于稳住了外资的信心,保持了相对优势。

“下半年,中国吸引外商直接投资保持正增
长值得期待。”中国政策科学研究院经济政策委
员会副主任徐洪才认为,总体来看,我国营商环
境在改变,外商对中国投资信心在增强。

“我国进一步吸收外资有不少相对优势,特
别是在全球经济贸易不景气的情况下。”商务部
国际贸易经济合作研究院梅新育认为,我国外资
市场准入等政策进一步放宽,国内商业环境进
一步改善。这对外资有更多的吸引力,也提供了更
多便利。此外,中国作为经济大国,在全球经济不
景气、经济政策不确定性上升的时候会有“避风
港”效应,这是相对其他国家而言最重要的优
势。当下国际贸易环境不确定性较高,一些外
国投资者选择在此时进入中国,特别是一些战略
性高技术产业的企业。

就国内市场而言,中国贸促会研究院国际贸
易研究部主任赵萍认为,下半年消费会呈现平
稳较快增长态势,且增速从5月开始回升迹象明
显,因此下半年的市场需求会比较强劲。

就国内市场而言,中国贸促会研究院国际贸
易研究部主任赵萍认为,下半年消费会呈现平
稳较快增长态势,且增速从5月开始回升迹象明
显,因此下半年的市场需求会比较强劲。

单笔投资规模增大

除了投资增长,徐洪才表示,在投资领域方
面,我国未来有发展前景的行业对外资有更大吸
引力,比如现代服务业、文化创意产业、高科技术
领域等。由于外商在这方面有技术和管理上的优
势,这些领域将来投资回报率也较高,所以会有
更大积极性。

扩准入优环境“两手抓”

在徐洪才看来,未来还要继续创造更好条件
来“稳外资”。比如通过扩大开放,创造好的营
商环境,使外商投资企业对中国有信心,也分享中
国发展的活力,拓展中国的市场空间。

《外商投资准入特别管理措施(负面清单)》
(2019年版)》将于7月30日施行。届时,外资进
入船舶代理、城市燃气、电影院、演出经纪机构、
增值电信、油气勘探开发等限制将进一步放宽或
取消。同时,清单条目由48条减至40条。

《外商投资准入特别管理措施(负面清单)》
(2019年版)》将于7月30日施行。届时,外资进
入船舶代理、城市燃气、电影院、演出经纪机构、
增值电信、油气勘探开发等限制将进一步放宽或
取消。同时,清单条目由48条减至40条。

“要更好吸引外资,扩大外资准入、改善营
商环境要两手抓。”白明表示,一方面,负面清单
越缩越短,意味着开放空间越开越大,可利用外
资的选择面就会加大,也增加了我国优化资源配
置的机会。另一方面,要更多在“存量”上做文章,
关注外资进入中国后的发展,比如提升业绩、
带动就业、促进出口。在改善营商环境上,仍要深
入“放管服”改革,让外资能在中国适应相关法
律法规,减少不确定性,给外资吃下“定心丸”。

徐洪才认为,吸引外资,改革和开放同样重
要:一是要打破一些行政性垄断、行业性垄断,鼓
励市场竞争;二是在产业政策方面,要力求竞争
中性,减少对国有企业的显性和隐性补贴,对民
营企业、外商投资企业开放要一视同仁;三是国
有企业混合所有制改革要稳步推进,激活国有企
业的内在动力;四是保护知识产权;五是提高政
府办事效率,深入“放管服”改革,降低交易的制
度性成本。此外,减税降费还有空间,如企业所得
税、增值税。

白明认为,吸引外资,改革和开放同样重
要:一是要打破一些行政性垄断、行业性垄断,鼓
励市场竞争;二是在产业政策方面,要力求竞争
中性,减少对国有企业的显性和隐性补贴,对民
营企业、外商投资企业开放要一视同仁;三是国
有企业混合所有制改革要稳步推进,激活国有企
业的内在动力;四是保护知识产权;五是提高政
府办事效率,深入“放管服”改革,降低交易的制
度性成本。此外,减税降费还有空间,如企业所得
税、增值税。

闫桂军表示,光大信托想搭建一个服务民营
企业的平台,这个平台集风险控制、价值创造、资
源整合和合作共赢为一体。“这个平台首先是经
营信用,解决成本最优问题;其次是通过金融撮
合,解决降低商业交易成本的问题。”

姜超表示,深化金融供给侧结构性改革,增
强服务实体经济能力,其中有两层含义。一是在
传统的地产和信贷方面做减法,抑制地产泡沫扩
张;二是在资本市场上做加法,发展股市和债市,
通过设立科创板并实施注册制等改革,帮助创新
企业直接融资。

闫桂军:服务民企需发挥信托金融制度优势

□本报记者 欧阳剑环

光大信托党委书记、董事长、总裁闫桂军日前
接受中国证券报记者采访时表示,支持民营企业
符合金融机构回归本源的大方向。信托的本源
就是发挥制度金融、结构性金融、跨市场金融的
优势,做资源整合者及资源整合的综合服务商。

闫桂军认为,信托机构独具投资联动、股债结
合、产融一体的全能服务优势,功能横跨货币、信贷、
资本和实业投资。在服务民营企业方面,信托即使不
是中国金融的主流,也一定能够贡献重要价值。

“信托是金融超市,信托是万能金融,信托
是生态构建和资源整合的最佳市场主体。”闫桂军
强调,下一步光大信托将围绕办好一流的信托
公司,通过一流的服务,孵化一流的市场主体和客
户。此外,信托融资是高度市场化的,需要建设一
个高度法治化的环境去还原信托金融的本源。

闫桂军介绍,光大集团作为央企金控集团,
义不容辞承担起服务民营企业的责任,集团强调
对民营企业要做到四个“一视同仁”:信贷政策
上一视同仁,不提高准入门槛;服务效率上一视
同仁,不压慢审批流程;产品创新上一视同仁,不
厚此薄彼;激励约束上一视同仁,不厚此薄彼。

闫桂军表示,光大信托想搭建一个服务民营
企业的平台,这个平台集风险控制、价值创造、资
源整合和合作共赢为一体。“这个平台首先是经
营信用,解决成本最优问题;其次是通过金融撮
合,解决降低商业交易成本的问题。”

“服务业和科技产业将成为经济发展新希
望。”海通证券首席经济学家姜超认为,服务创
新新时代,最佳的融资方式是直接融资,要依靠资
本市场发展。

姜超表示,深化金融供给侧结构性改革,增
强服务实体经济能力,其中有两层含义。一是在
传统的地产和信贷方面做减法,抑制地产泡沫扩
张;二是在资本市场上做加法,发展股市和债市,
通过设立科创板并实施注册制等改革,帮助创新
企业直接融资。

宏观政策发力空间较大 下半年经济料企稳

(上接A01版)

宏观政策空间足

中信建投证券首席宏观分析师黄文涛认为,
目前经济下行压力仍较大,主要原因在于,因全
球贸易动能持续回落、外部贸易环境不确定性等
因素,出口受到影响;因销售回落、棚改力度减
弱、房地产市场景气度回落等因素,未来房地产
投资大概率回落。此外,消费增速在居民收入增
速可能回落等因素影响下,也面临一定下行压
力。不过,在就业、消费支持、收入分配调整等方
面或有进一步政策出台,提振消费。

专家认为,在经济下行压力下,逆周期调节
需继续发力。

在货币政策方面,广发证券首席宏观分析师
郭磊认为,一是应当进一步择机定向降准。在外
部贸易环境继续变差,经济压力较大背景下,下
半年央行依然有定向降准空间。二是为中小银
行提供定向流动性支持,阻止信用收缩情况传
递。三是推动利率市场化改革,客观上发挥“类
降息”效果,降低实体融资成本。

交通银行首席经济学家连平认为,由于多次
降准后货币乘数已至历史高位,M₂和M₁均在回
升过程之中,稳杠杆依然是重要的政策目标。对降
息暂时应保持谨慎。在货币市场利率进一步回落后,
可下调工具操作利率,进一步引导市场预期。
在财政政策方面,郭磊认为,积极