

# 央行数字货币将采用双层运营体系

## 不影响现有货币政策传导机制

本报记者 彭扬

### 数字货币呼之欲出

“从2014年开始，央行数字货币(DC/EP)的研究已进行五年，现在呼之欲出。”中国人民银行支付结算司副司长穆长春表示。

穆长春表示，现阶段的央行数字货币设计注重M0(纸钞和硬币)替代，而不是M1、M2的替代。“现有的M0容易匿名伪造，存在用于洗钱、恐怖融资等风险。另外电子支付工具，如银行卡和互联网支付，基于现有银行账户紧耦合的模式，公众对匿名支付的需求又不能完全满足，所以电子支付工具无法完全替代M0。央行数字货币的设计保持了现钞的属性和主要特征，也满足了便携和匿名的需求，是替代现钞的较好工具。”

穆长春介绍，央行数字货币采取的是双层运营体系。单层运营体系是人民银行直接对公众发行数字货币。而人民银行先把数字货币兑换给银行或者其他运营机构，再由这些机构兑换给公众，属于双层运营体系。“总的来说，这种投放体系适合我国国情，既能利用现有资源调动商业银行积极性，也能够顺利提升数字货币的接受程度。”

北京师范大学金融研究中心主任钟伟表示，数字货币主要针对的是个人和零售，主要替代的是M0。它对于批发和大额实时交易的影响几乎没有。

“央行数字货币必须有高扩展性、高并发性能，它是用于小额零售高频的业务场景。”穆长春认为，为了引导央行数字货币用于小额零售场景，不对存款产生挤出效应，避免套

多位专家近日在“第三届中国金融四十人伊春论坛”上表示，我国央行数字货币呼之欲出，将采用双层运营体系。央行发行数字货币将有助于提升货币政策有效性，为货币投放、货币政策的制定与实施提供有益的参考，并且为经济调控提供有益的手段。



视觉中国图片 制图/王力

利和压力环境下的顺周期效应，可以根据不同级别的钱包设定相应的交易限额和余额限额。另外，可以加一些兑换的成本，以避免在压力环境下出现顺周期情况。

### 不会对经济产生负面影响

从货币政策角度看，中国人民银行研究局局长王信日前表示，央行直接发行数字货币有助于提升货币政策有效性。

中国银联股份有限公司董事长邵伏军认为，现在的货币发行方式在发行以后对货币流通缺少有效和实时的监控手段，基本是通过统计和估算。央行数字货币发行将使货币创造、计账、流动等数据实时采集成为可

能，并在数据脱敏后，通过大数据等技术手段进行深入分析，为货币投放、货币政策的制定与实施提供有益的参考，并且为经济调控提供有益手段。同时，央行数字货币也能够有效地在反洗钱、反恐融资方面提供一些帮助。

穆长春表示，双层运营体系不会改变流通中货币债权债务关系，为保证央行数字货币不超发，商业机构向央行全额缴纳准备金，央行的数字货币依然是中央银行负债，由中央银行信用担保，具有无限法偿性。另外，双层运营体系不会改变现有货币投放体系和二元账户结构，不会对商业银行存款货币形成竞争。由于不影响现有货币政策传导机制，也

不会强化压力环境下的顺周期效应，因此不会对实体经济产生负面影响。

此外，邵伏军也表示，数字货币目前确实面临一些困难和问题。具体来看，一是受制于当前技术水平，还难以实现对海量货币的实时数据采集、监控和分析，也难以开展高效、精准、可编程的操作。二是国际间协调有难度，各国研究数字货币的出发点和目标不相同。三是基础设施方面存在困难，法定数字货币将对各类金融业务、金融服务的底层运作逻辑产生深刻而巨大的影响，它在金融体系的全面应用基础准备目前来说还是严重不足。既缺乏相应的底层运作规范，也缺乏相应的监管机制。

# 深交所着力推进上市公司分类监管

## 2019年上半年实施纪律处分61单

本报记者 黄灵灵

面对上市公司数量的稳步增长，如何统筹好监管效率与监管质量之间的关系，提高监管资源配置有效性，促进上市公司提升规范运作水平，给交易所一线监管提出了挑战。深交所11日表示，深交所从多层次市场实际出发，聚焦提高上市公司质量，按照“抓两头、带中间”的思路，深入探索推进分类监管，区分情况、突出重点、精准监管，持续提升监管效能。

### 分类监管理念一以贯之

经过多年探索，目前深交所已建立了一套基于信息披露、公司治理、规范运作、营运能力、盈利能力及偿债能力等维度，以行业横向对比和历史纵向对比为基本方法，以精准识别风险为主要目标的分类监管评价体系，具体涵盖40余项财务和非财务风险指标。结合日常监管经验，按监管关注度将上市公司分为正常、关注、重点关注、重点监管四类。在年度评级基础上，引入每月动态调整机制，切实做到风险早发现、早跟踪、早处置、早化解。

与此同时，深交所抓住信息技术创新带来的发展机遇，以科技赋能监管，坚持问题导向、风险导向，将分类监管理念落实到科技监管实践中。一是聚焦风险监测预警，建成涵盖

市场运行风险监测系统以及股票质押、融资融券、固定收益三大重点业务风险监测系统，实时监测市场杠杆水平并进行压力测试，提升交易所风险预研预判能力。二是聚焦违法违规线索发掘，上线科技监管项目。三是聚焦监管问题识别，应用机器学习、文本挖掘等新技术以及年报事后审查辅助系统、“企业画像”系统等，初步实现年度报告和重组方案的自动审查。

### 分类监管提升监管质效

深交所有关负责人表示，按照“抓两头、带中间”的思路，深交所聚焦分类监管，不断提升监管工作的专业性、精准度和有效性。一方面，积极支持持续规范经营的公司做优做强。如优化完善差异化审核模式，在定期报告审核等日常监管工作中，对优质公司适当实施豁免审核；其次，深入推进分类监管评价、信息披露考核结果的监管应用，在并购重组“分道制”、再融资持续监管意见反馈等方面，积极支持上市公司借助资本市场实施直接融资、实现跨越式发展；另外，持续深化分行业监管，探索构建分行业上市公司“朋友圈”，共建上市公司群体之间良性互动机制。

另一方面，对高风险公司“对症下药”。向分类监管识别出的重点关注、高风险公司集中监管资源。如针对资金占用、违规担保等

情形，重点聚焦存在存贷双高、预付账款高企、债务逾期、计提大额资产减值准备、股东高比例质押等风险特征的公司，将其具象化为相关指标纳入分类监管评价体系，有效识别潜在风险苗头。此外，深交所严厉打击违法违规行为，加大追责问责力度。第一，推进全链条监管，将“定期报告双重审查+专项监管问询+现场检查”相结合。

第二，精准打击违规行为，及时启动纪律处分。2019年上半年，深交所共计实施纪律处分61单，其中公开谴责14单，主要涉及大股东违规“掏空”、业绩造假、承诺失信等事项；重点查处了15起大股东“掏空”上市公司的违规案件，对\*ST升达、ST东海洋、ST中南等6家公司及29人次相关责任人员予以公开谴责，此外，还有十余单纪律处分正在进行中。

第三，发挥监管合力，探索风险化解处置。积极联合地方政府和地方证监局，共同督促大股东及相关方拿出切实可行的整改措施，维护广大中小投资者合法权益。2019年上半年，已有近98亿元违规占用资金被追回、近17亿元违规担保被解除。

### 完善分类监管评价体系

大数据、云计算、人工智能等新技术的蓬勃发展，进一步为深化分类监管创造了

坚实的技术基础。深交所相关负责人指出，将严格贯彻证监会“四个敬畏”“一个合力”工作要求，围绕提高上市公司质量的核心目标，持续推进分类监管，着力提升监管效能，督促上市公司及大股东牢牢守住“四条底线”。

一是继续完善分类监管评价体系，进一步提高风险识别水平。一手抓优化评级指标和计算方式的有效性，如统一各板块分类监管指标体系，并以监管实践优化调整评级指标；一手抓完善数据来源的全面性，深化对公司公告、新闻舆情、投资者投诉、券商研报等半结构化或非结构化数据信息的处理运用，进一步完善同行业数据口径，提升分类监管的综合判断能力。

二是有效运用分类监管理念和评价结果，更好实现精准监管。一方面对乱象频出的问题公司和风险公司严格监管，持续监管，着力提升违法违规成本，另一方面探索对优质上市公司在借助资本市场发展等方面给予更多支持服务。

三是深入推进科技监管，建立对大数据、人工智能等新技术的跟踪机制。持续探索新技术在具体监管业务中的应用研究，提升问题发现、识别、处置能力，推动监管经验与智能科技的深度融合，构建人力与科技融合的监管新模式。

# “破7”不失汇率之锚 宏观调控以我为主

(上接A01版)此次人民币汇率“破7”后，市场表现总体较为理性，无论是无本金交割远期外汇交易(NDF)，还是外汇货币掉期交易(CCS)，走势反映出来的贬值预期都远没有“8·11”汇改之后那么强烈。近几日，人民币市场汇率相对于中间价的贬值幅度已开始收敛，显示市场情绪渐趋稳定。

市场人士指出，今年以来国际金融市场波动加大，今后仍可能给人民币汇率短期走势造成扰动，人民币兑美元汇率料继续呈现双向波动、维持适度弹性。此外，市场应淡化对这一单一货币对汇率变化的过多关注，当前人民币对一篮子货币汇率总体仍保持基本稳定。

### 传递明确信号

不少市场人士认为，打“破7”这个束缚人民币汇率波动的“心中枷锁”，背后传递出一个明确信号——宏观调控坚持以我为主。

今年一季度央行货币政策报告指出，协调好本外币政策，处理好内部均衡和外部均衡之间的平衡。最近发布的二季度货币政策报告则表示，宏观调控坚持以我为主，并适当兼顾国际因素，在多目标中把握好综合平衡。从这点来看，汇率因素不构成国内货币政策调整的硬约束。如今在人民币汇率“破7”后，贬值压力有所释放而中外利差仍然较大的情况下，这一约束更显弱了。

值得注意的是，上周人民币汇率和货币债券市场双双出现下行。在人民币汇率“破7”，创出十余年来新低的同时，债券市场上具有指标意义的10年期国债收益率跌破了3月份低点，逐渐逼近3%，回到2016年底水平。

市场人士指出，近期人民币汇率和货币债券市场利率在市场供求因素驱动下双双下行，有助于改善货币条件，更好支持经济金融平稳运行。

# 科创投资逻辑成共识 机构酝酿“抱团”新目标

本报记者 吴瞬

第二批科创板企业已上市，市场从最初的狂热逐渐转为平静，首批科创板企业开始经历回调。随着科创板发行常态化推进，机构也在不断打磨投资策略。

分析人士指出，绝大部分科创板公司当前估值比较贵，因此短期内长线机构投资者参与科创板的热情有限，科创板映射的硬科技股则是机构当前关注重点。在资金抱团白马股松懈的当下，科技股或出现机构“抱团”现象。

### 个股纷纷回调

继7月22日首批25家科创板公司上市之后，8月8日，第二批科创板公司晶晨股份和柏楚电子登陆A股。从晶晨股份和柏楚电子的首日市场表现来看，科创板公司依旧受到市场资金青睐，二者首日涨幅分别达到272.36%和255.61%，科创板赚钱效应仍在。

随着科创板企业上市常态化，市场对于科创板的情绪也趋于平静。除晶晨股份和柏楚电子继续被热捧外，首批25家科创板公司在上周均出现明显回调，但回调幅度有限。毕竟在这一周，A股出现震荡，上证指数跌破2800点整数关口，跌幅达3.25%。而首批25家科创板公司中虽有18家公司涨幅超过10%，但也仅有安集科技一家的跌幅超过20%。

对于上周的科创板公司股价回调，私募人士吴国平指出，到目前为止，不少前期有过20%涨停走势的科创板个股陷入了高抛后的调整格局，或许还需要震荡一段时间。

深圳一位私募人士杨鹏(化名)坦言，科创板公司在经历了前期的巨大涨幅以及市场整体下挫后出现回调是正常的。“科创板不可能一直上涨，出现回调也是市场的内在需要。”

### 机构参与偏谨慎

在科创板发行逐渐常态化的过程中，机构对于科创板的参与偏谨慎。分析人士指出，科创板当前主要还是游资的战场。首批25家科创板公司中，抛开首日涨幅，市场表现最好的是沃尔德，7月23日至今涨幅达到141.07%，同时更是连续登上龙虎榜单，游资营业部屡屡现身。

吴国平直言：“我们对科创板的态度很明确，欣赏其中的博弈，但是未来大方向或者趋势要看清晰，部分公司股价会进入回调过程。”

“与之前第一批科创板公司一样，晶晨股份和柏楚电子上市第一天的换手率都超过70%。也就是说，绝大部分打中新股的投资者选择落袋为安。尤其是首日出现巨大涨幅后，这种现象在今后很长一段时间可能会是常态。”正是在这一考量下，杨鹏坦言，短期内不会参与科创板交易，但会始

终保持对科创板高度关注。

### 科创概念成风向标

虽然机构对科创板公司保持着较为谨慎的态度，但对科技股行情正在形成共识，同时由于近期白马股频频爆雷，抱团资金开始纷纷撤出，这些资金撤出白马股后料转战科技股。

天和投资表示，后续以科创为代表的科技股有望成为下半年结构性行情的核心。“目前市场难以走出整体性的反弹行情，有限的风险偏好将导致资金抱团在某一领域，进而导致明显的结构性行情。虽然科创概念在持续表现强势后，短期或出现资金博弈引发的分化，但从更高角度看，无论政策、宏观环境，还是场内偏好，科创概念最有可能引领行情。”

千波资产研究中心认为，从5月以来，市场已维持长达三个月的横盘箱体震荡，随着一些利空因素逐步释放，8月将是市场反转的开始。如果把1-3月视为牛市第一阶段，那么8月即将迎来牛市第二阶段。不同于第一阶段的板块轮动普涨，第二阶段盈利超预期的科技股会成为领涨板块，而市场风格也将彻底从白马价值股转向科技成长股。

雷根基金指出，白马股作为前期抱团标的，经历了中报的业绩爆雷，加上目前科创板行情的赚钱效应仍在，主板当中更看好科创概念股票的机会。

# 上海85%竞争性国企 制定激励推进方案

上市公司股权激励、职业经理人制度、科技成果转化收益分配……上海市国资委近日表示，目前上海市的市属竞争性国企中，已有85%的企业集团制定了激励推进方案，形成了“一企一方案”的路线图。

作为地方国资重镇，上海的地方国企资产总额已超19万亿元。构建和企业发展战略相协调、与市场规则相适应的长效激励约束机制，推动国有企业高质量发展，是国资国企改革的重要内容。近年来，上海国资委系统通过各种形式实施正向激励项目70余例，仅今年上半年就完成7例股权激励项目，其中上市公司4例。

“下一步，上海市国资委将结合区域性国资国企改革试验，营造良好政策环境，加快构建长效激励约束机制，实现国有资本的保值增值，推动企业高质量发展。”上海市国资委主任白廷辉表示。(据新华社电)

# “百年老店”如何炼成： 独具匠心 专精主业

(上接A01版)值得注意的是，聚焦主业并非固步自封，而是找准优势，拓展边界。福耀玻璃董事、财务总监陈向明表示，公司不断夯实、做大汽车玻璃产业链条，已实现从硅砂到原片再到汽车玻璃，以及总成包围、亮饰条等多功能模块的产业链整合。

### 深化改革成就“百年老店”

深化改革完善监管制度是成就“百年老店”的重要保障。分析人士认为，只有做好上市公司监管工作，才能充分引导上市公司聚焦主业，促进市场正本清源。

银河证券首席经济学家刘锋分析，眼下从中小型创新企业的情况看，一些企业偏离主业寻觅风险回报倾向需高度警惕。总体看，目前中小创新企业的短期债务占比高达77.86%。背负过多高成本短期负债，将迫使企业形成大量流动资产，从而挤压资本的产出效率，抑制资产收益率，从而使企业在实际经营中难以维继，迫使企业最终进入背离主营业务，饮鸩止渴般通过滚动短期债务、用其他渠道博弈高风险副业。长此以往，整个经济体无法避免金融资源脱实向虚。刘锋建议，督促银行机构综合分析民营企业风险状况，加大对主业突出、信誉良好的民营企业授信支持，合理确定贷款价格，适度降低融资成本。

“有些公司盲目扩张，对跨界经营不熟悉，容易产生经营风险；部分上市公司脱实向虚，把资源投入到房地产市场、金融市场，浪费资源的同时加大了经济金融风险。”新时代证券首席经济学家潘向东表示，对上述企业需从严监管。首先，要促使上市公司完善公司治理体系；其次，上市公司需要完善信息披露，尤其是并购重组中要加强信息披露，避免内幕交易，损害中小投资者利益；再者，要完善股权激励约束机制、发挥监事会以及独董的监督作用等。此外，应进一步完善退市制度，通过退市机制倒逼企业做精主业，提高质量。

# 推进贷款利率并轨 打破隐性下限

(上接A01版)所谓“利率两轨”指的是存贷款基准利率和市场化无风险利率并存。一方面，存贷款基准利率仍是我国存贷款市场利率定价的锚，尤其是贷款基准利率仍作为金融机构内部测算贷款利率时的参考基准和对外报价、签订合同时的计价标尺。另一方面，我国市场化无风险利率发展良好。目前市场上的质押式回购利率、国债收益率等指标性利率，对金融机构利率定价的参考作用日益增强。

推进利率“两轨合一轨”是进一步深化利率市场化改革的必然要求。当前“利率两轨”的存在影响了货币政策的有效传导，不利于降低实际利率。今年以来银行体系流动性充裕，货币市场利率稳中有降，贷款的实际利率受风险溢价影响较大。推动贷款利率“两轨合一轨”，有利于增强市场竞争，促使金融机构更准确地进行风险定价，降低风险溢价，并进一步疏通货币市场利率向贷款利率的传导，促进降低贷款实际利率。由此，推进贷款利率并轨成为当前推进利率“两轨合一轨”、深化利率市场化改革的重点。推进贷款利率“两轨合一轨”的重点则是培育和完善市场化贷款定价机制。

借鉴国际经验，2013年10月，我国的LPR集中报价和发布机制正式运行。值得一提的是，2019年以来的两份货币政策报告均谈到LPR，特别是第二季度报告明确提出更好地发挥LPR在实际利率形成中的引导作用。分析人士认为，这基本确认了以发挥LPR作用作为推进贷款利率“两轨合一轨”关键解决方案的改革思路。

未来LPR有望逐步实现对现有贷款基准利率的替代。事实上，央行行长易纲今年5月出席中债指数专家指导委员会第十五次会议时提到：“贷款利率实际上已经放开，但仍可进一步探索改革思路，如研究不再公布贷款基准利率等。”央行金融市场司司长邹澜此前也表示，下一步，要通过贷款利率“两轨并一轨”，打破贷款利率隐性下限，推动更多金融资源转向小微企业和贷款实际利率下行。

那么，如何更好发挥LPR作用？大致可归结为两个方面，一是鼓励和引导银行更多运用LPR作为贷款定价参考；二是继续完善LPR机制，提高LPR市场化程度。分析人士指出，自正式运行以来，LPR的市场认可度和公信力逐步增强，已成为金融机构贷款利率定价的重要参考。不过，目前LPR仍存在两个比较突出的问题，一是期限单一，只有1年一个期限，不能更好满足金融机构对不同期限的贷款进行定价的需求；二是利率弹性不足，1年期LPR已稳定在4.31%的水平上达16个月之久。再看Shibor同样是报价驱动机制，但这个指标始终处于浮动状态。

距离LPR“动起来”的日子可能已经不远，而在当前形势下，LPR往下动的可能性显然要高于往上动。值得注意的是，在过去16个月，货币、债券等市场化利率均出现较明显下行，货币市场具代表性的10年期国债收益率下行了接近70基点。而目前市场上1年期AAA级公司信用类债券的利率在3%左右，低于4.31%的1年期LPR不少。从这个角度来看，未来很难排除LPR向下浮动的可能性。