

是金子总会发光。本周，贵金属尤其是白银资产大放异彩。7月23日，继前一日涨停之后，白银期货主力再涨近8%，三天涨幅累计超过17%。

分析人士指出，从技术上看，白银价格仍呈强势格局，但结合其他指标综合研判，未来上行空间和时间或较有限。



新华社图片

白银“潮起”：国际游资的杠杆游戏？

□本报记者 张利静

国际游资席卷白银市场

7月23日，在隔夜外盘贵金属继续冲高的背景下，国内贵金属期货开盘走强，白银期货主力全天涨幅维持在7%以上，截至收盘，白银期货主力合约当天上涨7.91%，收报5400元/千克，黄金期货主力涨1.11%，收报416.52元/克。

从周一收盘价算起，白银期货主力3天来累计上涨17.4%，按照目前保证金水平计算，多头资金3天来持有收益约170%。

有业内人士表示，过去两天流入各类白银ETF或买涨白银金融衍生品的资金总额逾15亿美元，其中不乏擅长于高杠杆投资的散户与量化基金。

对于这一说法，芷花投资总经理韩晓对中国证券报记者表示，白银ETF持仓今年大幅增加，的确可能是有多国机构和对冲基金进入，这一点从CFTC非商业净多头持仓在白银大幅上涨过程中净多头持仓竟然没有达到历史高位可以看出，如果资金没有跟往常一样大部分流入期货市场，那么能容纳大资金的选择可能就是白银ETF了。

“白银价格大涨并非由于白银ETF持仓造成，很可能是采取白银ETF建仓，然后在期货盘面上暴力拉伸这一手段来达到盈利的目

的。”韩晓表示。

中期货贵金属分析师赵晓君表示，价格暴涨离不开资金持续流入。首先，本周ETF呈持续大幅流入格局，环比增幅创出新高；其次，截至7月14日，CFTC数据显示，非商业即对冲基金为主的资产管理机构持有的白银期货期权净多头头寸自5月初以来一直呈流入状态。两者结合来看，散户和对冲基金的购买热情在近期井喷是行情暴涨的直接体现。

金银比“避风港”有多暖

金银比修复需求是本轮白银涨势强于黄金的重要原因。业内人士统计，从内外金银比价来看，最近三年外盘和内盘金银比均值分别为86和79，显示出内低外高特点。

“在22日剧烈上涨后，目前外盘和内盘金银比均修复至81和77，预计未来国内金銀期货市情形，在通胀预期回暖中外盘金银比从80附近回归至前期60附近正常水平后，最低降至33的历史低位，而目前外盘金银比已回到最近三年的70—80正常波动范围，按照历史估计，金银比还有较大下降空间。特别是在供给端扰动和光伏、电子设备工业需求回暖的带动下，白银走势短期或将明显强于黄金。”国信

期货研究咨询部主管顾冯达表示。

值得注意的是，从投资角度来看，本轮白银暴涨是外盘率先启动走强，国内白银期货强势更多是内外差异过大情形下的跟涨修复。

在顾冯达看来，内外价差的修复需求也为国内白银期货带来安全支撑。他分析，此前受到内盘走势滞后及涨停板幅度限制，22日白天国内白银期货合约较外盘涨势跟涨力度不足，未来仍有进一步补涨的空间。

今年以来国内白银表现明显弱于外盘。“截至23日，COMEX白银与SHFE白银期货年度累计涨幅分别达到27.77%和20.54%。白银期货内外价差（SHFE-COMEX）22日收盘时降至-516元/千克，23日午间该价差已回归至-340元/千克，预计未来内外价差仍有约150元/千克的修复空间，还有约3个百分点差距才会回归至约-190元/千克的近三个月来均值水平。”顾冯达说。

多头优势逐渐削弱

白银大涨的同时，其大涨依据之一——高企的金银比正迅速缩减，7月23日该数值从前一日的85减少至81附近。机构人士担忧，白银飙涨会很快“退潮”。

赵晓君表示，结合白银技术走势来看，短

期强势无疑，但从其他相关指标来看，上行空间和时间较有限。

“金银比已经触及近5年趋势线，但核心逻辑自3月以来并未变化，仍然是由实际利率下行驱动。而实际利率下行空间已逐步逼近3月低点，在目前宏观环境下，通胀预期稍纵即逝，不确定因素会冲击目前运行趋势。临近月底，美国财政刺激如失业救济金计划即将到期，在美国大选临近的敏感时期，市场可能过度乐观看待财政部能够延续此前的刺激计划。”赵晓君分析，短期价格调整可能随时到来，波动率快速回升不利于短期多头持有，做空需谨慎。中期来看，实际利率弱势、美国经济衰退造成的债务货币化仍然利多白银。

韩晓表示，白银价格在全球疫情未缓和、特别是美国疫情未缓和导致美国持续推出经济刺激政策的时间段，会一直维持强势，待疫情开始缓和后将会冲高回落。如果之前持有白银相关投资品种，建议投资者可继续持有；无持仓者则可以少量参与白银多头持仓，但要注意控制风险。

“操作上建议谨慎持有白银多单，未建仓客户不建议买入追高，黄金则逢回调买入，就套利来看，聚焦内外盘金银比值差异，短期继续看好金银比向下修复。”顾冯达建议。

蚂蚁区块链升级为蚂蚁链

□本报记者 陈莹莹

蚂蚁集团董事长井贤栋23日宣布，蚂蚁区块链正式升级为“蚂蚁链”，并透露三个关键成绩：在商业上，蚂蚁链目前每天“上链量”超过亿条；在技术上，蚂蚁链过去4年每年全球专利申请数始终保持第一位；在应用上，蚂蚁链已经助力解决了50多个场景的信任问题。

蚂蚁链发布的“日上链量”数据此前从未有公司对外披露，这一数据相当于区块链领域的“日活”。蚂蚁集团在解决商业信任问题上走到了全新的发展阶段。

蚂蚁集团副总裁蒋国飞说：“蚂蚁链的愿景是致力于构建全球最大的价值网络。核心技术突破和生态共建将是蚂蚁链坚持的方向。”他表示，蚂蚁链深入产业互联网升级再造，不但打破了产业壁垒，形成最大的产业区块链生态，完善供应链金融建设，还通过“开放联盟链”向所有中小企业开放全部能力，赋能各行各业。

蒋国飞透露，蚂蚁链将继续助力新基建，最大程度发挥区块链优势，赋能各行各业，推动建设价值互联网。新基建将加速中国经济社会的数字化进程，新基建的应用需要新的信任机制作为纽带，而区块链是数字经济的一个信用新基建，将推动信息互联网升级到价值互联网，迎来全新而广阔的数字时代。打造数字经济新优势，蚂蚁链推动形成一种基于可信数据和多方共识的新型信任机制，这将大幅简化资产在传统流转环节中各方协同的摩擦，大大促进跨机构的数据共享和协同，形成一张商流、信息流、物流、资金流高度协同的价值网络，在更广泛的金融场景下真正实现“零摩擦”流通。

今年首只银行转债发行 转债走俏打新收益高

□本报记者 罗晗

7月23日紫银转债开启申购，成为今年发行的首只银行转债。今年以来，按开盘价计算的转债打新平均收益率超20%。尤其在7月，A股走强带动转债上涨，在供需偏紧的格局下，打新收益也水涨船高。

银行转债“姗姗来迟”

7月23日紫银转债发行，规模为45亿元。发行人江苏紫金农村商业银行在募集说明书中表明，在可转债转股后，按照相关监管要求用于补充核心一级资本。值得注意的是，去年上半年有3只银行转债发行，规模超过800亿元。

对于上市银行来说，发行转债好处不少。一方面，可转债转股后可以直接补充核心资本，还不会冲击二级市场；另一方面，即使转股不成功，由于票息较低，转债的融资成本也低于金融债。

事实上，银行转债的主流退出方式是“强赎转股”。去年8月，进入转股期还不到1个月的平银转债就发布公告称要实施强赎，此前宁行转债、常熟转债存续期也不足两年。迄今为止，银行转债未出现转股失败案例。目前，青农商行可转债预案已获证监会核准，计划发行规模为50亿元。

对于投资者来说，银行转债的赚钱效应并不显著。2019年以来上市的转债包括浦发转债、苏银转债、中信转债、平银转债，首日开盘价平均为108.5元，而转债市场整体为114.9元。

银行转债发行规模较大，这意味着顶格申购中签率会有所提升。去年浦发500亿元转债登陆市场，打新“人手三签”——顶格申购几乎稳中三签。

在“一签难求”的当下，即便是赚钱效应一般的银行转债，也能解解市场的渴。今年以来，可转债中签率持续走低，7月以来平均中签率仅为0.002%。

转债市场供需偏紧

转债申购中签率创新低，背后是需求和供给的不对等。从供给来看，今年以来除3月转债发行数量略少于去年同期，以及6月发行数量与去年持平外，单月发行数量都超过去年同期。尤其是6月，发行数量比去年同期多15只。从发行金额来看，今年以来共发行约873亿元非金融转债，超过去年同期30%。

这从侧面反映出，当前供需偏紧的主要原因在于需求端。分析人士指出，去年三、四季度A股回升，转债赚钱效应随之加强，加之“固收+”策略被更多投资者认可，基金、保险、年金等机构投资者加速入场。对于个人投资者来说，几乎“稳赚”的打新策略完全值得一试，不少散户也涌入转债市场。新增投资者入场，反过来在二级市场上也增加了对转债的需求。

事实上，2019年8月以来，就没有出现过转债首日上市开盘“破发”的情况。以开盘价计算的上市首日平均收益率稳步提升，去年1—7月平均收益率约为8%；今年以来，平均收益率约为21%。

7月上旬由于A股走强，在此前就拟定好转股价格的新债在上市前夕普遍被低估，部分转债上市当日“暴涨”，7日上市的上机转债开盘上涨47%，14日上市的泛微转债开盘涨50%。截至目前，7月平均转债收益率约为26%。

不过，随着近期股市震荡，转债市场也出现调整。23日中证转债指数下跌0.12%，止步“四连升”，首日上市的胜达转债涨幅不足10%。

虚增小微贷款数据 多家银行吃罚单

□本报记者 欧阳剑环 陈莹莹

据中国证券报记者不完全统计，今年以来，各地银保监系统已针对虚增、错报涉农贷款或小微贷款数据开出逾40张罚单。

银行业内人士指出，化解小微企业融资难是银行业要重点攻克的难题之一，在实践层面，仍存在制约银行业小微金融服务能力提升的客观因素，导致虚增、错报小微贷款情况出现。长期而言，随着银行服务小微企业长效机制不断完善，资金传导至小微、普惠领域将更为通畅。

多银行领罚单

记者注意到，最近两年均有银行因虚增小微企业贷款数据被开罚单。丽水银保监分局日前开出4张罚单——缙云联合村镇银行因消费贷款统计为经营性贷款导致虚增小微企业贷款数据被罚25万元；中国工商银行缙云支行因为消费贷款流入房市、虚增企业信用贷款数据被罚50万元；浙江稠州商业银行丽水缙云支行由于贷款企业类型划分不准确，导致虚增小微企业贷款数据领罚25万元；建设银行缙云支行由于虚增信用贷款数据被罚25万元。

此外，江西上饶、抚州、赣州等地银保监分

局针对当地银行虚报涉农、小微企业贷款数据已开出逾30张罚单。例如，上饶银保监分局日前一连开出5张罚单，案由均涉及虚报涉农、小微企业贷款数据，领罚机构包括江西弋阳农商行、江西婺源农商行、江西鄱阳农商行、江西德兴农商行和江西广信农商行，相关机构合计被罚没200万元。

背后动因多重

谈及“虚增数据”背后动因，中关村互联网金融研究院首席研究员董希淼分析，一方面可能是中小银行承受了一定指标考核压力，包括金融监管指标和地方政府考核指标，比如“两增两控”等。相关监管指标可能与中小银行能否获得更多资金和流动性支持挂钩，比如从货币政策角度，相关指标完成程度会影响到中小银行能否获得更高监管评级，以及支农支小再贷款再贴现、普惠金融定向降准等支持。另一方面，随着近两年大型银行下沉服务重心，由于其在资金成本和网点方面具有优势，对中小银行服务小微企业产生了一定的挤出效应。

江浙地区某银保监局相关负责人对记者表示，从监管部门角度而言，不会对“两增两控”指标未完成机构予以处罚，但完成的机构会获

得一定监管激励。今年以来，各地方政府大力推动小微融资改善，小微贷款任务未完成或因此成为区域银行参与地方财政存款、地方重大项目等招标时的“减分项”。

另据银行业内人士表示，地方政府出台小微贷款、普惠金融领域的税收优惠政策也可能是银行“虚增数据”的动因之一。

此外，某东南沿海银保监人士对记者坦言，收到“虚增”“错报”罚单也可能是由于数据填报质量问题，比如给非小微企业放款但统计在小微企业项下；填报人员对口径理解不到位也会造成信息填报错误。

长效机制逐步完善

个别违规现象并不能抵消银行业在提高小微企业金融服务效能方面所作的努力。随着监管评价体系、金融基础设施等方面不断优化，金融服务小微企业长效机制将得以完善。

银保监会最新统计显示，普惠型小微企业贷款余额已超过13万亿元，同比增速为27.6%，平均利率为6.03%，较去年全年平均利率降低0.67个百分点。农业银行近日宣布，截至6月末，该行普惠型小微企业贷款比年初增长2700余亿元，增速超过40%，提前完成国务院关于大型商业银行普惠型小微企业贷款增速不低于40%

的要求，阶段性实现银保监会“两增两控”和央行定向降准第二档达标。

董希淼认为，无论是监管部门还是地方政府，制定指标较为理想的状态是“跳起来、够得着”，既要有一定的挑战性，又不能目标过高，脱离实际，否则容易造成中小银行行为“变形”。对中小银行自身来说，要转变发展观念，进一步下沉服务重心，真正把“三农”和小微企业作为自身服务的主要对象。同时，货币政策可以继续通过定向降准、增加支农支小再贷款再贴现额度等方式，定向支持中小企业；财政政策可以通过建立健全风险补偿机制，提升中小银行服务三农、小微的主动性。

值得注意的是，银保监会近日发布《商业银行小微企业金融服务监管评价办法（试行）》，引导和激励商业银行“补短板、强弱项”，持续提升服务小微企业质效。评价指标体系涉及5个方面：小微企业信贷投放情况、体制机制建设情况、重点监管政策落实情况、产品及服务创新情况、监督检查情况。

海通证券分析师孙婷认为，上述《评价办法》中的评价体系涵盖小微业务全流程，虽然是标准化的指标体系，实际打分也是根据大中小银行的实际情况。预计（银行）合格不难，但不易获得高分。

工行现代金融研究院发布上半年经济金融形势分析及展望

世界经济金融格局深度调整

□本报记者 叶斯琦

中国工商银行现代金融研究院日前发布《2020年上半年经济金融形势分析及展望报告》。《报告》回顾了2020年上半年全球和中国经济金融运行特点，并对2020年下半年全球和中国经济金融走势做出展望。

关于全球经济金融形势，《报告》认为，2020年上半年全球遭遇百年未有之大疫情，世界经济金融格局深度调整，呈现经济“三低”、金融“三高”、格局“三去”基本特征。

“三低”即低经济增长、低复工复产、低景气预期；“三高”即货币宽松程度高、金融市场

波幅高、新兴经济体债务负担高；“三去”即去贸易全球化、去产业全球化、去科技全球化。今年下半年，全球疫情震中走向多元，疫情形势预期悲观，疫情拐点尚未来临，叠加去全球化、债务风险、地缘政治风险等关键变量，全球经济前景趋黯淡，V型复苏概率不大，预计全球2020年GDP可能负增长5%左右；金融市场或再次波动，新兴经济体爆发债务危机可能性加大。

关于中国经济金融形势，《报告》认为，2020年上半年，新冠肺炎疫情对我国经济社会发展造成前所未有的冲击。二季度以来，随着我国疫情防控取得战略性成果，企业复工复产步伐加快，生产生活秩序逐步恢复，各类经济指标

边际改善。上半年经济运行特点可概括为“一承压、双复苏、三亮点”：一承压指外贸显著承压。全球经济衰退叠加疫情持续蔓延，外贸企业面临供应链产业链受阻、海外订单取消或延期、新订单签约困难等问题。双复苏指供给需求双复苏。随着疫情防控取得决定性成果，从供给端来看，工业生产稳定回升，服务业步入修复轨道；从需求端来看，基建和房地产拉动固定资产投资快速反弹，居民消费虽然不如投资恢复得快，但降幅明显收窄。三亮点则指的是以“三新”为代表的新动能逆势成长，金融支持实体经济力度明显加大，金融市场表现优于多数经济体。

展望下半年，宏观调控政策将“稳”字当

头，调控力度和节奏延续中有所调整，旨在稳定已有效果，同时消化吸收前期政策时滞效应。其中，财政政策对地方支持力度加强、对基础设施倾斜度增加，着力提高公共投资有效性；货币政策下半年扩张步伐将有所放缓，以提高信贷支持效率为重点，进一步引导LPR下行，同时为配合特别国债、专项债发行，下半年仍有可能降准1—2次，维护市场资金面充裕。随着逆周期调控政策支撑效应显现，国内需求显著恢复，增长动能持续提升，预计我国三、四季度GDP增速分别回升至5%、7%左右，全年各季增速呈现明显的对勾型走势，2020年全年GDP增速预计在2.5%左右。