

# 发力六稳六保 多部门派发政策“大礼包”

## 优化跨境人民币政策 支持稳外贸稳外资

● 本报记者 彭扬 赵白执南

1月4日，多部门公布了两份重量级文件，发力六稳六保。一是为进一步优化跨境人民币政策，支持稳外贸稳外资，二是为继续实施普惠小微企业贷款延期还本付息政策和普惠小微企业信用贷款支持政策。专家认为，两项政策将从外、内两方面入手发力六稳六保，有利于支持经济稳步复苏，更好构建“双循环”新发展格局。

### 支持稳外贸稳外资

央行网站4日消息，近日央行会同发改委、商务部、国资委、银保监会、外汇局联合发布《关于进一步优化跨境人民币政策 支持稳外贸稳外资的通知》，自2月4日起实施。

《通知》涵盖围绕实体经济需求推

动更高水平贸易投资人民币结算便利化、进一步简化跨境人民币结算流程、优化跨境人民币投融资管理、便利个人经常项下人民币跨境收付、便利境外机构人民币银行结算账户使用等五方面内容。

在优化跨境人民币投融资管理方面，《通知》明确，放宽对部分资本项目人民币收入使用限制。同时强调，除另有明确规定外，不得直接或间接用于证券投资；不得用于建设、购买非自用房地产（房地产企业除外）等。

央行表示，下一步将会同相关部门做好《通知》落地实施工作，加强对商业银行的业务指导，持续优化人民币跨境使用政策，切实发挥跨境人民币业务服务实体经济、促进贸易投资便利化的作用。

招联金融首席研究员、复旦大学金融研究院兼职研究员董希淼认为，《通

知》统一了很多跨境人民币政策与外币政策不一致的问题。特别是，跨境人民币的资本金、外债在境内使用，已经和外币业务完全拉平，统一适用“四不得”的负面清单。填平跨境人民币政策和外币政策的鸿沟，既有助于个人跨境人民币的支付，也有助于境外企业使用人民币结算，将助力更好构建“双循环”的新发展格局。

中南财经政法大学数字经济研究院执行院长盘和林表示，在内外环境稳定的情况下，推动扩大开放时机正好。在可控条件下渐次开放，有助于中国逐步适应国际金融大环境，同时防止资本在国内股市楼市投机。

### 直达实体经济货币政策工具延期

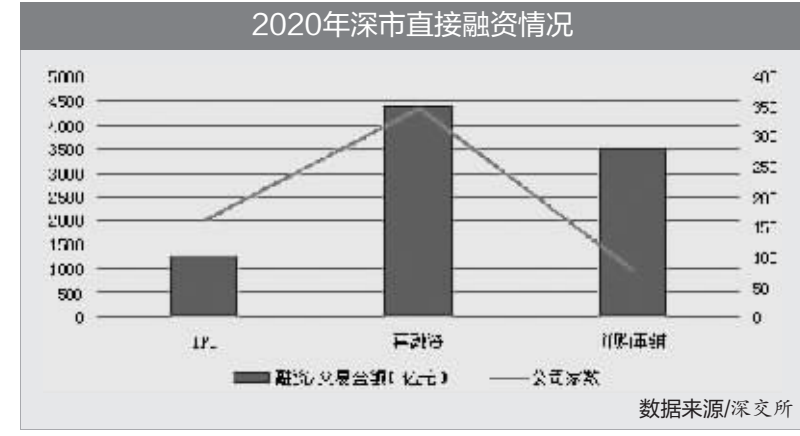
央行网站4日消息，央行、银保监会、财政部、发改委、工信部日前发布关于继

续实施普惠小微企业贷款延期还本付息政策和普惠小微企业信用贷款支持政策有关事宜的通知。通知表示，普惠小微企业贷款延期还本付息政策延期至2021年3月31日；普惠小微企业信用贷款支持政策延期至2021年3月31日。

通知强调，对于银行因执行上述政策产生的流动性问题，人民银行综合运用多种货币政策工具，保持银行体系流动性合理充裕。对于实施延期还本付息的贷款，银行应坚持实质性风险判断，不因疫情因素下调贷款风险分类，不影响企业征信记录。各级财政部门在考核国有控股和参股的银行2021年经营绩效时，应充分考虑阶段性延期还本付息政策对银行业绩的影响，给予合理调整和评价。

董希淼表示，延期是十分必要和及时的，也是宏观政策不转弯的具体体现，有助于稳定市场预期和小微企业信心。

## 深交所圈定2021年上市公司监管服务五大任务



● 本报记者 黄灵灵

2020年，迈入而立之年的深交所，以贯彻新证券法为契机，以提高上市公司质量为主线，抓好重点改革攻坚，成功实现创业板改革并试点注册制平稳落地，全面推进落实新一轮退市制度改革，改革创新成效显著。

展望2021年，深交所圈定上市公司监管服务五大工作重点：以注册制为龙头，支持科技创新引领经济高质量发展；以建制度为主线，构建促进资本高效循环的制度体系；以提质量为重点，坚持信息披露与公司治理监管“双轮驱动”；以低风险为导向，加强风险管理能力建设；以优服务为着力点，锻造深市特色高效服务机制。

### 全力做好重点改革攻坚

2020年，深交所成功实现创业板改革并试点注册制平稳落地。面对错综复杂的国内外形势，深交所修订发布发行、上市、再融资、并购重组、退市、持续监管等系列规则，同步推进市场组织、系统改造、推广服务、投资者教育、宣传引导等工作。经过119个昼夜奋战，创业板改革并试点注册制于8月24日平稳落地，开启了推进资本市场全面深化改革、服务实体经济高质量发展的新纪元。

截至2020年底，创业板已受理首发、再融资、并购重组项目542个、267个、16个，已经有74家试点注册制的IPO企业注册生效。创业板在注册制改革带来系列“升级”后，服务成长型创新创业企业的板块定位愈发明晰，在推动科技、资本和实体经济之间的更高水平循环方面起到更深刻的作用，市场各方改革获得感明显增强。

深圳某创投公司负责人表示，创业板改革并试点注册制，是首次将注册制推向存量市场的资本市场重大改革，意义重大。他认为，创业板实行注册制为A股市场带来更多活力，吸引更多创新成长企业在境内上市，创投、券商等获得高速增长、追赶世界一流对手的机会。“A股未来会是全球最具吸引力、最好的资本市场。”

2020年，深交所全面推进落实新一轮退市制度改革。深交所优化财务类、市场类、规范类和重大违法类退市标准，压缩退市程序，简化重大违法强制退市流程，推动提高存量上市公司质量。2020年，深交所对乐视网、\*ST凯迪等11家公司作出终止上市决定，近半数为公司面值退市，价值投资、长期投资理念日渐深入人心，退市难、退市慢的资本市场顽疾逐步得到解决。

2020年，深交所积极探索、持续推进“先行先试”重大改革任务，包括研究制定新三板挂牌公司转板创

业板上市机制，出台转板上办法征求意见稿；梳理总结持续监管规则适用执行情况，加快规则制度改革；跟踪评估新制度、新规则实施效果，为全市场推行注册制积累经验，做好全面推行注册制各项准备工作。

### 圈定2021年工作重点

2021年是“十四五”规划的开局、全面建设社会主义现代化国家新征程开启之年，也是中国共产党建党100周年。深交所表示，将立足新发展阶段，贯彻新发展理念，构建新发展格局，扎实做好上市公司监管服务各项工作，奋力建设优质创新资本中心和世界一流交易所，助力“十四五”开好局。

一是以注册制为龙头，支持科技创新引领经济高质量发展。持续巩固创业板改革成果，系统总结注册制试点经验，深化深市板块改革，把支持科技创新、以创新引领高质量发展摆在更加突出位置。研究完善创新企业持续监管规定，加快推动新三板挂牌公司转板创业板上市落地，支持更多优质企业利用资本市场发展壮大。

二是以建制度为主线，构建促进资本高效循环的制度体系。全面落实新证券法，以推行注册制与健全常态化退市机制为抓手，充实完善行业信息披露指引，持续优化各项基础制度。推动修订并购重组、股权激励相关制度，依法支持上市公司主动退市，畅通市场化、多元化退出渠道。

三是以提质量为重点，坚持信息披露与公司治理监管“双轮驱动”。持续推进提高上市公司质量，落实公司治理专项行动方案，构建上市公司监管长效机制，加强对治理薄弱、运作混乱公司和大股东、董监高等关键少数的监管，着力培育“好公司有奖励、差公司有代价”的差异化市场约束机制。总结公司治理最佳实践，充分发挥示范引导作用。

四是以防风险为导向，加强风险管理能力建设。健全风险定期排查机制，提升风险监测、预警、应对能力，努力做到风险应对走在市场曲线前面。进一步压降股票质押风险，分类处置资金占用、违规担保等突出问题，“零容忍”打击欺诈发行、财务造假等违法违规行为，强化中介机构监管，探索对保荐机构现场督导，加大对中介机构责任追究和处罚力度，压实资本市场“看门人”责任。

五是以优服务为着力点，锻造深市特色高效服务机制。贯彻“寓监管于服务”理念，强化主动服务，找准资本市场和国企改革结合点，支持国有企业混改和做大做强，推动民企转型升级相关举措落地，更好服务“三创”“四新”企业。

# 地方债化险新解：“茅台化债”照进现实

## 如出一辙的股权划转

2020年12月23日，贵州茅台公告称，茅台集团拟通过无偿划转方式将持有的上市公司5024万股股份（占贵州茅台总股本4%）划转至贵州省国有资本运营有限责任公司（简称“贵州国资”）。以当日收盘价计算，这部分股权价值约925亿元。

历史惊人地相似。2019年12月，也是贵州茅台一纸公告，披露了茅台集团将5024万股、4%的贵州茅台股份无偿划转至贵州国资。正是这一举动，勾起了关于“茅台化债”的猜想。

有消息称，“茅台化债”最早是在2019年10月由投资者提出。当年12月，贵州茅台即在贵州省国资委要求下，实施了首次4%股权划转。

后续披露信息表明，贵州国资已得到手的部分贵州茅台股份变现：2020年三季度，减持1675.26万股，持股比例降至2.67%。到了2020年12月23日，贵州国资及其母公司贵州金控所持股份占比进一步降至0.96%；半年时间，合计减持约38177万股，换得近700亿元。

除划转贵州茅台股权并变现，过去一年，茅台集团还首次“破圈”发债，募资用于收购贵州高速部分股权，贵州茅台旗下财务公司则新增开展固定收益类投资业务……这一系列资本运作，将“茅台”与“化债”紧密联系在一起，“茅台化债”从猜想照进现实。

“茅台化债”本质上是贵州为了化解地方政府债务风险，对优质国有资产进行资源整合和价值利用。主要采用在资本市场公开操作获得收益或低息融资用于偿还地方债务。”中国证券报记者获悉，在2019年10月的“恳谈会”上，贵州方面有关领导表示“采取有效措施，确保全省公开市场债券如期兑付，不发生一例违约事件。”迄今为止，贵州仍是全国为数不多的未发生公开市场债券违约的省份之一。

## “茅台化债”应运而生

继“镇江模式”“山西模式”之后，“茅台化债模式”横空出世，反映了地方为化解债务风险所做的尝试和努力。“贵州是希望从茅台集团入手，盘活、用好优质省属国有资产，在化解部分存量债务的同时，向债券投资人传递积极信号，增强投资人对贵州省城投债的信心。”中证债券固定收益事业部总经理

4%的股份，约千亿元市值。时隔一年，如出一辙的股权划转，记录了“茅台化债”从猜想照进现实。过去一年，“A股一哥”贵州茅台跨界在地方债务风险化解的舞台上大显了一把身手，“茅台化债”横空出世，继“镇江模式”“山西模式”之后，在市场化化债道路上进行了新尝试。

专家表示，其他地区未必有茅台这样“能下金蛋的母鸡”，但“茅台化债”中盘活用好国有资产、消除债务的市场化化债思路依然有可借鉴之处。

● 本报记者 张勤峰

陈文虎告诉中国证券报记者。

贵州是债券市场关注的重点区域之一。近年来，贵州经济快速发展，但债务压力持续积累，非标债务信用瑕疵事件时有发生，区域内城投企业再融资难度上升。

“为解决融资问题，贵州做出了非常大的努力，‘茅台化债’在此背景下应运而生。”陈文虎说，短期看，“茅台化债”系列操作体现了地方政府的能力与担当，对于改善贵州融资环境、增强投资人信心有积极作用。

中国证券报记者获悉，在2019年10月的“恳谈会”上，贵州方面有关领导表示“采取有效措施，确保全省公开市场债券如期兑付，不发生一例违约事件。”迄今为止，贵州仍是全国为数不多的未发生公开市场债券违约的省份之一。

### 地方化债各显神通

目前已见的隐性债务处置方式主要包括债务置换、统筹财政资金偿债、盘活处置国有资产、整合融资平台、引入金融资产管理公司（AMC）参与承

时间	事件
2019年12月25日	贵州茅台披露，茅台集团拟无偿划转4%公司股份至贵州国资
2020年9月15日	贵州茅台披露，董事会会议同意子公司茅台集团财务公司开展固定收益类有价证券投资业务
2020年11月14日	茅台集团首次发行债券130亿元，拟将不超过86亿元用于收购贵州高速股权
2020年12月23日	贵州茅台披露，茅台集团拟再次无偿划转5024万股公司股份至贵州国资



图为贵州省仁怀市茅台镇

接处置、设立化债基金、破产清算等。其中，债务置换是最主要方式。

“以部分典型地区为例，镇江采用的是政策性银行介入结合债务重组的方式，以借款置换高成本的非标债务；山西模式则采取了行业整合和平台化债思路，推动政府性债务向企业债务的转移；海口则是通过严控规模，缩减经常性开支，盘活国有资产，增加国有资产经营收入对存量债务进行消化；湖南省则主要是从区域平台整合和严控项目融资两方面着手，在经营和发展中逐步化解存量债务。”陈文虎说。

值得一提的是，2020年12月25日，老白干酒公告，衡水市财政局将其

间接持有的老白干集团国有股权的10%无偿划转给河北省财政厅持有。“茅台化债”后会否上演“老白干化债”，拭目以待。

有专家认为，“茅台化债”并非十全十美。“若过量转让股权用于偿债，会影响投资者对于企业发展的信心。进一步看，这也只是扩大偿债资金来源手段之一。”李佩珈认为。

“对于地方债务风险的化解，短期可从‘严控总量，消化存量，优化结构’入手。从远期看，改革财税体制、理顺财权事权分配、完善地方债市场是化解地方债务风险的根本之策。”陈文虎说。



# 基础设施公募REITs未来发展空间巨大

● 前海开源基金管理有限公司

结合基础设施公募REITs的主要特点，可以看出公募REITs未来发展空间巨大。

采用与封闭基金类似的交易机制，既便于传统基金投资人接受，又能提升公募REITs竞争力。

公募REITs收益来源于底层资产运营产生的使用费/租金以及资产的升值，保障了公募REITs的收益率，净值波动也会相对较低。公募REITs具有双重属性：与股票资产相比，公募REITs净值具有一定的波动性，但相对较低，产品的收益具有一定成长性，但增长空间相对有限，整体来说，价格弹性不大；与债券资产相比，公募REITs无固定利息回报，但有相对稳定的分红。

流动性表现主要取决于投资者构

成以及资产的质量；国内公募REITs已在投资者结构上进行了多样化安排，并对上市后的资产进行了严格把关。

根据成熟市场公募REITs流动性的表现，美国市场REITs和新加坡REITs的流动性整体较好，而我国香港市场流动性整体较弱，最重要的原因在于投资者构成的差异。

除了投资者结构的重要因素，资产本身的质量也至关重要。优质的底层资产具有高的派息率，如果其派息率在所处的市场环境中远高于其它资产的水平，那么REITs这种稳定高额派息的竞争优势就会十分突出，进而引起市场广泛关注，进一步促进市场流动性的提升。

为推动公募REITs健康发展，国内REITs制度的安排借鉴了国外成熟市场经验，还考虑了国内金融市场现状，在投资者保护方面做出充分安排。具体

包括三个方面：

原始权益人参与战略配售，并设置锁定期等相关安排，让投资者与原始权益人利益绑定，更能起到投资者保护的作用。

原始权益人或其同一控制下的关联方参与基础设施基金份额战略配售的比例合计不得低于本次基金份额发售数量的20%。其中，基金份额发售总量的20%持有期自上市之日起不少于60个月。超过20%部分持有期自上市之日起不少于36个月，基金份额持有期间不允许质押。原始权益人或其同一控制下的关联方拟卖出战略配售取得的基础设施基金份额的，应当按照相关规定履行信息披露义务。这样的机制安排可以使得原始权益人的利益与其他投资者的利益保持一致。

在发售环节加强了投资者的适当性管理；管理人需落实投资者适当性管

理制度，做好产品风险评价、投资者风险承受能力与投资目标识别、适当性匹配等投资者适当性管理工作。并制作完备的信息披露材料，充分揭示风险并加强教育，引导投资者认识风险特征。

发挥了持有人大会机制的作用，让投资者参与公募REITs的管理决策；基础设施项目购入或出售、扩募安排、关联交易、解聘外部管理机构、投资目标/投资策略的修改等均需要持有人大会通过方可执行。让中小投资者参与公募REITs的重大决策，可以充分保护投资者利益。

地方政府基础设施资产存量已超过100万亿元，若按照百分之一的证券化率粗略估计，基础设施公募REITs市场规模可接近万亿元。基础设施公募REITs存量规模巨大，有望成为与股债并列的第三类资产，未来发展空间巨大。

