

践行“一链两翼”发展战略

凯盛新材进一步完善产业链布局

11月28日，山东凯盛新材料股份有限公司（简称“凯盛新材”）向不特定对象发行可转换公司债券网上路演在中国证券报·中证网举行。

凯盛新材总经理孙庆民在接受中国证券报记者专访时表示，未来，凯盛新材将持续践行“一链两翼”的企业发展战略，不断夯实产品结构，继续做大做强间/对苯二甲酰氯等核心产品。“公司将进一步完善产业链布局，积极开发氯硫产业链上其他高附加值、高性能材料中间体，重点推进聚醚酮酮等新材料产品的市场开拓和产业化升级，打造具有凯盛特色的循环、绿色、高效发展模式。”

● 本报记者 张鹏飞

聚醚酮酮等。“公司建立了以氯、硫基础化工原料为起点，逐步延伸至精细化工中间体氯化亚砒，进一步延伸到高性能芳纶纤维的聚合单体间/对苯二甲酰氯、对硝基苯酰氯等，再到高性能高分子材料聚醚酮酮及其相关功能性产品的立体产业链结构。”

在技术研发方面，凯盛新材有着较为深厚的积累。“公司自成立以来，始终坚持产业深耕。经过多年发展，已建成成熟高效的运营体系，具备较强的研发实力，在技术研发、生产规模、循环工艺等方面具备很强的竞争优势。”孙庆民告诉记者，公司是高新技术企业及国家知识产权示范企业，拥有国家企业技术中心，设有国家级博士后科研工作站。

孙庆民表示，公司主持参与了氯化亚砒、芳纶聚合单体、对硝基苯甲酰氯等多个产品行业标准制定，并承担了包括“泰山产业领军人才工程项目”在内的多项重大科研项目，已发展成为精细化工及新型高分子材料产品研发、生产和销售领域的知名企业。

竞争优势突出

氯化亚砒是一种重要的化工产品，主要应用领域涵盖医药、农药、染料、食品添加剂以及锂电池等领域。数据显示，我国是全球氯化亚砒最大的生产和消费国，2015年到2020年全球氯化亚砒市场需求年均复合增长率达到1.6%，预计到2025年市场规模将超过12.4亿元。

“作为全球最大的氯化亚砒生产企业，公司目前拥有3.1万吨/年芳纶聚合单体产能。”孙庆民说，“氯化亚砒已成为一个基础类产品，是其他产品的基础原材料。”

孙庆民表示，随着氯化亚砒应用范围不断扩大，特别是在芳纶聚合单体、三氯蔗糖等食品添加剂行业，锂电池等新能源行业及其他羧酸衍生物领域应用的不断拓展，氯



凯盛新材生产厂区

公司供图

化亚砒需求将进一步增长。

作为国内领先的芳纶聚合单体生产企业，凯盛新材具备多方面优势。孙庆民介绍：“公司具有较强的技术积累和工艺优势，拥有丰富的研发经验、完善的研究机制以及实力较强的研发团队。同时，公司不断优化生产工艺，实现由精细化工领域向高分子材料领域延伸突破，构建一体化战略发展优势。”

经过多年市场耕耘与积累，凯盛新材的研发与技术服务能力、产品质量等获得下游客户充分认可。公司已与芳纶生产巨头美国杜邦公司、日本帝人、韩国科隆、泰和新材、中化高性能纤维材料有限公司等下游优质客户建立了良好的合作关系。

孙庆民表示：“芳纶行业良好的发展前景、公司综合竞争能力的

不断提升及营销模式的不断改进，将使公司与优质客户的合作关系进一步巩固，强化公司在行业内的龙头地位。”

拓展新能源产业

凯盛新材本次公开发行可转债，拟募集资金总额不超过6.5亿元。其中，5.5亿元拟投资10000吨/年锂电池用新型锂盐项目，1亿元用于补充流动资金。

谈及此次募资的原因，孙庆民表示：“帮助公司实现‘一链两翼’的发展战略。‘一链’即氯化亚砒产业链，‘两翼’即在氯化亚砒产业链基础上辐射下游新材料、新能源产业。”在新材料产业上，公司已成功布局高性能纤维芳纶的核心原料芳纶聚合单体（间/对苯二甲

酰氯）及高性能新材料聚醚酮酮。

通过实施10000吨/年锂电池用新型锂盐项目，公司可实现向下游新能源产业延伸发展，进一步丰富和完善现有的产业链结构，提升盈利能力和抗风险能力。

在孙庆民看来，随着公司经营规模的稳步扩张，所需营运资金规模将不断增加。“未来，随着公司潍坊厂区的建成和投产，以及首发募投项目的投产运营，公司经营规模将进一步扩大，营运资金需求将进一步增加。”孙庆民表示，本次发行可转换公司债券，有利于公司业务稳步发展和公司战略的有效实施。未来，凯盛新材将进一步完善产业链布局，积极开发氯硫产业链其他高附加值、高性能材料中间体，重点推进聚醚酮酮等新材料产品的市场开拓和产业化升级。

供应偏紧 纯碱价格攀升至高位

● 本报记者 董涛

在下游补库存等因素的推动下，近期纯碱价格明显上涨，相关上市公司满负荷生产。生意社最新数据显示，11月28日，多地纯碱价格继续上涨。

供应量减少

卓创资讯纯碱行业分析师邓秋宇对中国证券报记者表示，近期检修装置增多，纯碱厂家整体开工负荷有所下降，市场货源供应量减少。叠加纯碱厂家多有待发订单，现货供应持续偏紧，市场预期不断好转，新单价格持续上涨。同时，库存水平整体不高，且期货价格强势上涨，带动中下游用户拿货积极性提升。

“截至11月27日，卓创资讯统计全国轻碱主流出厂均价为2640元/吨，重碱主流终端价格为2904元/吨。现货供应持续偏紧，厂商控制接单，当前纯碱价格已涨至相对高位。预计12月份纯碱市场或高位震荡。”邓秋宇对记者表示。

国泰君安研报显示，玻璃厂集中补库，纯碱市场明显反弹。当前，期货价格贴水幅度已经较小，短期现货市场大概率难以连续大幅上涨。

满负荷开工

从上市公司看，远兴能源、双环科技、山东海化、三友化工、江盐集团等上市公司均有纯碱业务布局。上述公司三季报业绩出现较为明显的分化。

三友化工三季报显示，2023年前三季度，公司共实现营业收入约164.15亿元，同比下降9.38%；实现归属于上市公司股东的净利润约3.48亿元，同比下降63.41%。

对于纯碱业务，三友化工表示，三季度行业正值检修季，开工、库存双降，货源供给偏紧，下游浮法玻璃、光伏玻璃需求稳定，纯碱价格快速上涨；随着检修企业复工以及新增产能释放，预计货源供给偏紧局面将缓解。

从上市公司近期披露的情况看，相关上市公司满负荷生产。江盐集团11月21日晚间披露的投资者关系记录表显示，当前公司纯碱产线满负荷开工，产销平衡。

远兴能源等上市公司计划扩大纯碱产能。对于备受关注的阿拉善天然碱项目，远兴能源最新披露的投资者关系记录表显示，第三条生产线计划11月下旬投料，第四条生产线投料时间将根据第三条生产线试车情况确定。项目全部投产后，公司计划出口部分纯碱产品。

深耕精细化工领域

凯盛新材是一家主要从事精细化工产品、新型高分子材料研发、生产和销售的高新技术企业，是全球知名的氯化亚砒及芳纶聚合单体生产企业。

据孙庆民介绍，公司主要产品包括氯化亚砒、高纯度芳纶聚合单体（间/对苯二甲酰氯）、对硝基苯甲酰氯、2-丙氧基氯乙烷（氯醚）、

人民币汇率调节工具研究

——流动性工具对人民币汇率的影响

一、研究背景

目前，我国的人民币汇率制度实行“以市场供求为基础、参考一篮子货币进行调节、有管理的浮动汇率制度”。“有管理”意味着人民币汇率的波动会受央行调控影响。历史数据清晰地表明，在央行动用汇率管理工具后，人民币汇率波动方向和速度均出现了一定程度的改变。不过，由于各种调节工具的原理和机制差异较大，不同工具对人民币汇率走势的影响程度也有所不同。本文梳理了自2015年“8.11”汇改以来中国人民银行使用过的调节工具并对各种工具使用的历史背景、对汇率的实际干预效果进行分析和总结。

二、综述

目前，我国人民币汇率制度实行“以市场供求为基础、参考一篮子货币进行调节、有管理的浮动汇率制度”。“有管理的浮动汇率制度”意味着人民币汇率的波动幅度和走势是受到央行政策影响的。比如，央行对单个交易日的汇率波动幅度进行了限制。此外，央行可以在参考一篮子货币汇率的基础上，对人民币汇率中间价进行调节（如“逆周期因子”的启用或退出）。近年来，随着我国高质量对外开放持续深入，人民币汇率市场化程度不断提高，在供需保持基本稳定的情况下整体呈现双向波动的态势。一般来说，在汇率出现过度或者异常波动的时候，央行会适时出手，通过动用各种汇率调节工具，对市场单边预期或者“羊群效应”导致的汇率超调进行干预。

去年以来，在中美经济周期错位及由此带来的货币政策错位影响下，人民币兑美元汇率出现了三波明显的贬值，而央行均在必要时点通过不同工具对市场波动进行了调节。具体来说，第一波贬值发生在2022年4月至8月。彼时，美国经济复苏强劲，通胀率屡创新高，美联储开启加息周期。另一方面，国内受疫情冲击等影响，经济基本面较疲软。人民币由6.30贬至6.75一带后震荡整理。期间，央行曾下调外汇存款准备金率，向市场提供美元流动性缓解人民币贬值压力。第二波贬值发生在2022年8月至11月。8月中旬，央行降息，在MLF下调10bps的同时将5年期LPR下调15bps，1年期LPR下调5bps。海外方面，面对持续高涨的通胀，美联储连续4次加息75bps。中美利差倒挂程度加深，人民币承压破“7”，下行至7.30。9月，央行通过再次下调外汇存款准备金率上调远期售汇外汇风险准备金率来调整市场

预期。第三波明显贬值则发生在今年5月。进入今年二季度，国内宏观数据显示经济基本面仍较疲软，复苏程度低于市场预期，经济内生动能不足。而美国劳动力市场和经济仍颇具韧性，带动美元走强，中美利差倒挂再度加深。此背景下，人民币汇率于5月初开始震荡走贬并于中旬再度破“7”。为引导市场预期，18日在中国外汇市场指导委员会第一次会议上，央行领导对外汇市场进行了口头干预，强调在必要时要对顺周期、单边行为进行纠偏，抑制投机炒作，坚决抑制汇率大起大落。

站在事后视角来看，在央行动用上述工具后，人民币汇率波动方向和速度均出现了一定程度的改变。另一方面，除上述工具以外，央行的汇率调控工具箱中还有着其它工具，它们都曾在不同时期被央行使用并发挥效果。理解各种调控工具的含义、掌握它们对汇率走势的影响，对把握汇率波动方向具有重要的意义。

三、央行汇率调节工具梳理与分类

2022年10月，中国人民银行货币政策司发布“走中国特色金融发展之路”系列第十六篇文章《深入推进汇率市场化改革》。文章全面总结了2015年以来人民银行深化汇率市场化改革的举措和成效。具体来说，央行不断完善人民币兑美元汇率中间价形成机制，提高规则性、透明度和市场化水平。2017年5月，外汇市场自律机制核心成员讨论提出在“收盘价+一篮子货币汇率变化”的报价模型中加入“逆周期因子”，以适度对冲市场情绪的顺周期波动。2020年10月中间价报价行陆续淡出使用逆周期因子。此外，央行不断增强人民币汇率弹性，有序扩大汇率浮动区间，银行间即期外汇市场人民币对美元交易价日浮动幅度从2007年的千分之三逐步扩大至目前的百分之二。另一方面，近年来央行持续建立健全外汇宏观审慎管理制度，维护外汇市场稳定和国际收支平衡。如建立远期售汇业务的外汇风险准备金制度、建立并完善跨境融资宏观审慎管理制度等。在自律机制方面，央行建立了外汇市场自律机制，加强汇率风险管理宣导。文章指出：“……政策空间充足，工具箱丰富。……人民银行积累了丰富的应对经验，能够有效管理市场预期，为汇率稳定提供坚实保障。……在市场化、汇率形成机制下，汇率的点位是测不准的，双向波动是常态，不会出现‘单边市’……”

从上述表述中我们不难看出，在推进汇率市场化改革的进程中，央行创设了各种汇率调控工具，并积累了大量管理经验，如逆周期因

子、远期售汇外汇风险准备金率等。这些举措都对抑制汇率大起大落、稳定宏观经济和国际收支发挥了重要作用。

通过梳理2015年“8.11”汇改以来央行曾使用过的汇率调控工具可以将它们大致分成四类：外汇流动性调控工具、跨境资本调控工具、市场沟通与窗口指导、汇率报价调控工具。

四、“流动性”调控工具

随着汇率市场化改革不断深入，近年来，央行逐渐淡出了对人民币汇率的直接干预，转而倾向于间接管理的模式。一般来说，外汇流动性调控属于间接管理范畴，其原理是通过某种工具调整外汇市场中货币的供需关系，进而达到对人民币汇率波动方向进行调控的目的。典型代表诸如外汇存款准备金率、远期售汇风险准备金率等。

（一）外汇存款准备金率

与人民币存款准备金概念类似，根据《金融机构外汇存款准备金管理规定》（银发〔2004〕252号，以下简称《规定》），商业银行在吸收外汇存款时，需要按照一定比例向央行缴存准备金。“这一比例”称为“外汇存款准备金率”，它由央行确定，类似于人民币法定存款准备金率。在外汇存款余额一定的情况下，通过上调或者下调外汇存款准备金率，央行可以调整金融机构的外币存款流动性，进而影响市场中外汇流动性供给情况。根据《规定》第二章第九条规定，金融机构的外汇存款准备金应缴存至央行在境内中资商业银行开立的外汇准备金存款专用账户。

一般来说，当央行想放缓人民币升值速度时，可以上调外汇存款准备金率，让金融机构上交更多的外汇存款来回收市场中外汇流动性，进而缓解升值压力；而在人民币快速大幅贬值阶段，央行则可以下调外汇存款准备金率，及时向市场释放外汇流动性，缓解贬值压力。2005年1月15日起，央行将外汇存款准备金率统一调整为3%，此后这一比例根据需要进行若干次调整。

整体上来看，在央行升高外汇存款准备金率到令人民币适当贬值目的时，人民币汇率在中短期内确实出现了一定程度的贬值。反之，当央行降低外汇存款准备金率来达到人民币适当升值目的时，人民币汇率也出现了一定升值，或贬值幅度有所下降。比如，在2022年5月下调外汇存款准备金率后，人民币确实出现了一定程度的升值。彼时，国内从疫情封控中暂时走出，复工复产有序展开，基本面和情绪

面的好转带动人民币汇率回升。但在2022年9月15日的调整中，人民币汇率并未出现阶段性升值，而是继续贬值。彼时，国内处于疫情封控期，经济基本面较弱。而外部美联储加息正处于最激进阶段，中美利差倒挂幅度迅速走阔，令人人民币承受较大贬值压力。不过，尽管人民币未出现升值，但从减缓人民币贬值速度的角度来看，本次下调仍然起到了一定作用，人民币贬值的幅度小于美元升值的幅度。因此，从这个角度来看，下调准备金率仍然发挥了延缓贬值速度、影响市场预期的效果。

此外，历次调整所释放或回收的美元流动性规模大致在170亿美元左右，远低于市场日均交易额，对即期汇率的影响比较有限。从这个角度来看，该工具的短期效果较明显，而对于中长期趋势作用有限。

（二）远期售汇外汇风险准备金率

2015年8月11日，央行对人民币汇率报价机制进行改革。改革后，人民币汇率贬值压力不断被释放。为引导市场预期，加强远期售汇宏观审慎管理，央行于2015年8月31日印发《中国人民银行关于加强远期售汇宏观审慎管理的通知》（银发〔2015〕273号），首次引入远期售汇外汇风险准备金率这一概念。根据要求，开展代客远期售汇业务的金融机构必须向人民银行支付一定比例的外汇风险准备金，这一比例暂定为20%，并于2015年10月15日开始使用。

这一工具运用逻辑在于，若央行上调远期售汇外汇风险准备金率，意味着央行将向金融机构收取远期售汇外汇风险准备金，这将导致金融机构开展远期售汇业务时需要向央行缴存更多外币，而由此增加的成本将计入报价当中，并由远期售汇客户方承担，继而达到抑制客户远期售汇的行为，调节即期外汇流动性的目的。一般来说，当人民币处于贬值周期当中时，这一比率会被上调。反之，则会被下调。央行曾6次使用该工具对人民币汇率进行过调控。

（三）离岸央票

为推动离岸人民币市场发展，2018年9月20日中国人民银行与香港特别行政区金融管理局签署《关于使用债务工具中央结算系统发行中国人民银行票据（以下简称“央行票据”）的合作备忘录》，以便利央行票据在香港发行并丰富香港高信用等级人民币金融产品。

央行票据是流动性管理工具之一。人民银行可以通过发行离岸央票来调节离岸人民币流动性，一定程度上达到稳定市场预期、遏

制做空势力、保持人民币汇率在合理均衡水平上基本稳定的目的。一般来说，发行离岸央票可以从三种渠道调节人民币汇率：第一种渠道是影响离岸人民币供求关系。离岸人民币汇率波动本质上是离岸人民币供给与需求相对力量变化的最终体现。当离岸人民币贬值压力较大时，可以通过发行离岸央票回收离岸人民币市场过量的流动性，促进离岸人民币供求平衡，提振离岸人民币汇率。反之，离岸人民币升值压力较大时，可通过减少离岸央票发行量增加离岸人民币供给，降低离岸人民币升值压力；第二种渠道是影响离岸人民币拆借利率。央行通过改变离岸央票的发行量或发行利率，可以影响离岸人民币市场拆借利率，从而影响市场参与主体的决策。当离岸人民币拆借利率较低时，做空离岸人民币成本也较低，离岸人民币贬值压力将会上升，此时通过增加离岸央票的发行规模或者是提高发行利率均有助于提升离岸人民币拆借利率，进而推高人民币做空成本，抑制人民币投机行为；第三种渠道是信号渠道。调整离岸央票的发行量和发行利率本身就传达了央行对于离岸人民币汇率的态度，有助于及时引导市场预期，降低汇率波动。

目前，离岸央票的发行基本进入常态化阶段：100亿三个月期和150亿一年期同时发行；次月发行50亿六个月期。统计2019年以来离岸央票发行后人民币汇率中短期变化可以看出，发行后人民币汇率涨跌互现，并没有呈现出明显的升、贬值倾向。这一点并不出乎意料。首先，近年来离岸央票的发行已进入定期常态化阶段，并没有出现人民币汇率波动加剧时改变发行规模的倾向。其次，离岸央票的发行规模较小，对离岸人民币汇率的影响有限。

（江南农村商业银行 智研江南公众号 调研员 余小龙）

参考文献

- [1]中国人民银行货币政策司. 深入推进汇率市场化改革, 2022
- [2]中国人民银行. 金融机构外汇存款准备金管理规定(银发〔2004〕252号), 2004
- [3]中国人民银行. 中国人民银行关于加强远期售汇宏观审慎管理的通知(银发〔2015〕273号), 2015
- [4]中国人民银行. 香港特别行政区金融管理局. 关于使用债务工具中央结算系统发行中国人民银行票据(以下简称“央行票据”)的合作备忘录, 2018