

■今日视点

# 低利率仍有力支撑资产价格

□本报记者 张勤峰

近期,走出半年末效应的货币和债券市场利率重新出现下行势头。尽管历经一年半的震荡下行过程,有代表性的市场无风险利率指标已低于历史均值,但综合经济增速中枢下行、货币条件有序放松、信用风险定价合理矫正等多种因素来看,支撑无风险利率下行的宏观条件没有改变,考虑通胀因素后的实际无风险利率偏高的状况没有根本改善,与经济运行区间维稳之间的矛盾没有明显缓和。由此判断,市场无风险利率尚无显性上升风险,甚至仍有下行的可能,低利率环境对资产价格仍将发挥有力支撑。

无风险利率是资产定价的基石,在其他条件不变的情况下,无风险利率的下降会带来资产价格的上升,其上升会压低资产价格。在去年下半年以来的本轮A股大行情背后,无风险利率下行引发的资产配置结构调整是重要推手。

从中期看,利率水平由潜在经济增长率和资本回报率决定。在经济去杠杆的过程中,

总需求萎缩导致经济减速,资产的廉价抛售导致资本回报率下降,资金需求的下降势必导致市场利率水平中枢回落。虽然当下中国经济处在去杠杆过程中,同时面临人口结构转变、市场利率化推进等结构性因素影响,但从日韩的经验来看,这不能改变利率水平中枢下行的趋势。也就是说,在经济增长速度向下“换挡期”,利率水平有适应性下行的自然倾向,这构成过去一段时间以来市场无风险利率下行的基本背景。

当利率下行的自然倾向遇上经济运行附近区间底线与货币政策逆周期调控,最终造就了近年来最为显著的一轮市场利率下行行情。2013年四季度,几乎是在GDP增速开始步入一轮阶段性下滑的同时,代表市场中长期无风险利率水平的10年期国债利率冲顶并走向回落,从最高时4.72%一路降至今年一季度最低的3.34%。在今年2月央行实施全面降准、货币政策调控加快加码后,代表市场短期无风险利率水平的3个月SHIBOR利率、7天回购利率等指标摆脱高位盘整,出现持续且快速的回落,前者从4.9%最低降至2.9%左右,后者从4.8%最低

降至1.9%左右。

当然,在市场利率整体下行的环境中,无风险利率出现更明显的下行,即信用风险溢价出现扩张的情况,这还得益于信用风险有序释放,刚性兑付被逐渐打破,推动矫正信用风险定价体系长期以来的扭曲。众所周知,在经济下行过程中,资金供给方(在我国主要是银行)的顺周期行为会导致资金配置向无风险或低风险主体倾斜,并提高风险溢价的要求,使得无风险或低风险主体的融资成本会比高风险主体下行得更快。但是,以往长期存在刚性兑付现象,导致市场融资主体之间的信用品质差异对融资成本的影响不十分明显,信用风险定价体系存在扭曲,而一些原本有风险的利率如地方平台企业债券利率、商业银行理财收益率等视为无风险利率,造成无风险利率虚高。随着刚性兑付观念被打破,无风险利率正在回归基础定价利率的本质。

目前,无论是中长期的国债利率还是短期的货币市场利率都经历了一个快速且明显的下行过程,市场整体利率水平低于历史均值,短期利率甚至处于历史上较低位置,未来进一

步下行的空间必然逐渐收窄。但中国经济运行处于三期叠加的状态,经济增速中枢处于下行趋势,经济阶段性下行压力较大,实体需求较低迷,利率水平仍有下行的内在动力。

同时,经济运行逼近区间下限,要求货币政策合理适度放松,在汇率水平存在客观维稳需求的情况下,货币宽松主要以降低利率水平、刺激信用扩张来实现,保持低利率是基本条件。尽管无风险利率下行已比较明显,但考虑通胀因素后的实际无风险利率仍偏高,与现阶段经济运行下行压力较大的特征是不相称的。

信用债市场的违约个案逐渐增多,民营企业和国有企业均出现了实质性违约案例。在市场信用风险定价偏差和市场利率整体下行的趋势中,无风险利率将保持相对下行优势。

总体来看,一段时间以来,市场无风险利率下行的格局不会改变,局部如中长期利率仍有进一步下行空间,至少目前看不到利率上行的显性风险。在居民财富配置多元化的金融大背景下,低利率环境依然将对股票等资产价格发挥有力支撑作用。

## 商务部:世贸组织就扩围谈判形成产品清单

商务部网站20日消息,世界贸易组织日前就扩大《信息技术协定》产品扩围谈判形成了一份扩围产品清单,共计201项产品。扩围谈判的参加方将于7月24日前对此份产品清单予以最终确认,之后将就清单产品的降税期开展谈判。

商务部表示,将积极参与并努力推动扩围谈判。协议达成将有利于我国产业发展和转型升级,并有利于进一步促进全球贸易和经济增长。(倪铭娅)

## 工行新加坡分行完成首笔人民币债券回购

中国工商银行新加坡分行近日在全国银行间债券市场成功完成首笔债券质押式正回购交易,交易金额为2亿元人民币。据悉,这是国外银行机构在境内银行间债券市场达成的首笔债券回购交易,也是国外人民币业务清算行达成的首笔债券回购交易。此前,中国人民银行于2015年6月下发通知,批准境外人民币业务清算行和境外人民币结算业务参加行开展银行间债券市场债券回购交易,且回购资金可调出境外使用。

工商银行新加坡分行相关负责人表示,允许境外银行机构参与人民币回购交易为新加坡当地银行提供了人民币投融资便利,对丰富新加坡人民币产品、增加新加坡人民币市场的流动性将发挥积极的推动作用。一方面,金融机构可通过参与回购交易获得短期人民币资金,提高人民币债券变现能力。另一方面,金融机构也可通过逆回购交易,在中国境内市场开展短期债券投资,提高人民币收益率。据介绍,工商银行新加坡分行自2013年获得中国人民银行授权担任新加坡人民币业务清算行以来,人民币清算行业务实现跨越式发展,截至2015年6月累计人民币清算量已达67万亿元。(任晓)

## 中国企业对日本投资潜力巨大

商务部副部长高燕20日说,在中国对外投资快速增长的大环境下,中国对日投资仅排在第34名,在日本利用外资的国别排名里中国位列第7,中国企业对日投资的规模远低于日资企业对华投资的规模。这表明中国企业对日投资水平有待提高,也预示着巨大的发展潜力和广阔的成长空间。

由中国贸促会和日本贸易振兴机构共同主办的对日投资商务论坛20日在北京举行。高燕在论坛上介绍,今年上半年中国对日本非金融类直接投资达到了9833万美元,增幅达24.4%。截至今年6月底,中国对日投资存量达到16.7亿美元。从行业来看,投资领域由制造业向金融服务、通信、软件、网络等高科技领域拓展;从企业形态看,除了国有企业之外,还有中国的民营企业,也有中外合资企业;从投资形式看,直接投资、合资合作、并购等不断多元化。

高燕说,我们鼓励有实力的中国企业探索开展各种形式的对日投资合作,两国政府今后应在环境改善、制度建设、政策导向以及模式创新方面积极合作,进一步促进双向投资的发展。她提出三点建议:

一是努力创造良好的政治环境和投资环境。希望日本政府今后在签证、法务、税务、金融等领域,建立更加快捷、高效、透明的市场准入制度,消除制度性障碍,采取切实措施降低外国企业的准入成本,创造更好的营商环境。

二是加强政府、企业、行业和地方之间的交流与合作。期待日本政府面向中国加强宣传和推介,使他们更加了解日本市场,也希望日本企业和行业组织以更加积极、坦诚、开放的心态加强同中国企业的合作。

三是希望双方优势互补,将中国的装备制造和人力资源与日方的先进技术和营销网络相结合,在铁路、核电等领域开展国际产能合作,以较高的性价比赢得和拓展第三国市场,推动发展中国家基础设施建设和工业化进程,实现在全球市场的共赢。(新华社电)

## 浙江首家消费金融公司获批筹建

近日,杭银消费金融股份有限公司正式获得中国银监会下达的筹建批复,成为浙江省首家获批筹建的消费金融公司。

消费金融公司是指经中国银监会批准,在中华人民共和国境内设立的,不吸收公众存款,以小额、分散为原则,为居民个人提供以消费为目的贷款的非银行金融机构。消费金融公司在欧美以及日本等已形成成熟的运行模式,在我国开始于2009年,当时参与试点只有中银、北银、锦程和捷信四家消费金融公司,目前全国持有消费金融牌照的公司已有12家。

据了解,杭银消费金融公司注册资本5亿元,由杭州银行作为主发起人,并引进西班牙对外银行作为战略投资者。杭州银行表示,该公司的主营业务是向全国居民提供以消费为目的的信用贷款,致力于成为以消费分期付款为基础,实现流通-消费价值链整体增值的专业金融服务平台。

浙江银监局相关负责人表示,杭银消费金融公司的获批筹建,有利于拉动浙江消费流通行业迈向中高端水平,并带动相关产业的需求,丰富和完善区域金融体系。(新华社电)

# 发改委印发国家级区域规划管理办法

□本报记者 刘丽靓

为推进国家级区域规划管理工作规范化、制度化,加强国家级区域规划编制实施管理,国家发改委20日印发了《国家级区域规划管理暂行办法》。根据暂行办法,国家级区域规划的规

划区域包括,跨省(自治区、直辖市)级行政区的特定区域;国家总体规划和主体功能区规划等国家层面规划确定的重点地区;承担国家重大改革任务的特定区域。国家级区域规划的规划期,根据规划区域特点和发展需要合理确定,原则上不少于五年。

暂行办法规定,国务院发展改革部门根据区域发展总体战略和经济社会发展需要,合理确定国家级区域规划的编制时序和规模,从严控制国家级区域规划的编制数量,严格履行立项程序。国家级区域规划应当列入年度审批计划管理。国务院发展改革部门应当于每年年初向国务院报

告上年度国家级区域规划审批计划执行情况,同时提出本年度拟上报国务院审批的国家级区域规划审批计划,报国务院批准后执行并通报有关部门。根据形势变化需要编制未列入年度审批计划的国家级区域规划,国务院发展改革部门应当单独请示国务院,补充列入年度审批计划。

业内人士:

## 借助互联网促进投资者树立价值投资理念

□本报记者 李超

中国人民银行等十部门日前发布《关于促进互联网金融健康发展的指导意见》,聚焦了资本市场对于未来创新转型发展的视线。业内人士表示,借助互联网的力量,资本市场正在扮演创新弹药输送与自我转型变革的双重角色,证券公司为市场参与者提供了相当多的便利,但相应的投资者教育并未同步跟上,可考虑使用易于传播的互联网手段促进投资者了解风险,树立价值投资的理念。

中山证券分析人士表示,《指导意见》首次从宏观政策角度肯定了基于互联网的金融创新,金融的虚拟属性与互联网具有天然的契合性,借助互联网的力量,资本市场正在扮演创新弹药输送与自我转型变革的双重角色。

“社会的金融需求是多层次与个性化的,在互联网催化下资本市场爆发的能量也是巨大的。备受关注的场外配资,在短期内影响了市场的发展节奏,也反映了互联网信息技术对于资本市场的影响。”该人士表示,信息技术在互联网时代的飞速进步,必将带来大数据的深度应用。资本

市场的核心在于风险控制适当情境之下,精准匹配投融资双方需求,大数据对投资者分级分类适配性管理大有用武之地,有望推动中国经济发展所需的直接融资比重提升。金融业务的互联网化,金融机构采集业务数据更为方便与准确,通过数据分析和挖掘,金融业务的适当性管理、征信、精准营销、风险管理等更加有力,大数据为普惠金融发挥着强大的引擎作用。

平安证券分析人士认为,在维护A股市场朝更健康方向发展的道路上,互联网创新需发挥更多作用。对于整个证券行业来讲,互联网创新

是近年来的发展亮点。利用互联网手段,证券公司为市场参与者提供了相当多的便利,但相应的投资者教育并未同步跟上。未来如何进行深入浅出的投资者教育,提高普通投资者的识别能力与抗风险能力,成为重中之重。可以考虑使用易于传播的互联网手段,如微信、在线视频来进行投资者教育,促进投资者了解风险,树立价值投资的理念。另外,HOMS系统、P2P及其他场外配资系统及平台等长期处于监管灰色地带的金融创新,必须尽快纳入到监管体系中来,进行规范和整治。

## 苗圩:抓好中国制造2025的组织实施

□新华社电

工业和信息化部部长苗圩20日说,要扎实抓好中国制造2025的组织实施,推动中国制造由大变强。努力实现工业和信息化事业的新突破。

苗圩在工业和信息化系统年中电视电话会议上说,中国制造2025是我国实施制造强国战略第一个十年的行动纲领。国务院为推动中国制造2025实施,成立了国家制造强国建设领导

小组,明确了各部门任务分工和近期重点工作。对于地方主管部门如何抓好落实,苗圩提出了四点意见。一是健全推进工作机制,强化部门协同和上下联动,确保重点工作落到实处。二是做好与中国制造2025的规划衔接。三是积极参与五大工程方案的制定实施。四是着力为制造业发展营造良好环境。

苗圩表示,要准确把握当前经济运行新趋

他指出,今年以来工业、通信业运行总体平稳,但不确定因素依然很多,要把握一些规律性、趋势性特征,采取针对性的政策措施,努力促进工业通信业平稳健康发展。

他说,要坚定信心,主动作为,着力加强经济运行分析和协调调度,加强政策研究和储备,增强工作主动性。同时,要进一步加大政策支持,通过深化改革,进一步激发企业和市场活力,积极为企业发展壮大创造条件。

苗圩说,要加快传统产业改造提升,发展壮大新兴产业和生产性服务业,不断培育新的产业增长极。要在扩大有效需求上下功夫,加快启动一批重大项目和工程,尽快形成有效投资,进一步扩大信息消费,大力发展战略新的消费增长点。

另外,要在转型升级上狠下工夫,今后发展中要下决心摆脱对高耗能、产能过剩等行业的依赖,不应再上产能,着力推动向产业链上下游延伸,加快实现提质增效升级。

三是加强政府、企业、行业和地方之间的交流与合作。期待日本政府面向中国加强宣传和推介,使他们更加了解日本市场,也希望日本企业和行业组织以更加积极、坦诚、开放的心态加强同中国企业的合作。

四是希望双方优势互补,将中国的装备制造和人力资源与日方的先进技术和营销网络相结合,在铁路、核电等领域开展国际产能合作,以较高的性价比赢得和拓展第三国市场,推动发展中国家基础设施建设和工业化进程,实现在全球市场的共赢。(新华社电)

## 单祥双:“阳光举牌”有望重塑市场并购生态

□本报记者 王小伟

在登陆新三板市场后,中科招商通过搭建股东众筹平台以及举牌上市公司等方式,正尝试构建“集纳项目-投资孵化-并购重组-重塑上市公司质地”的生态链闭环。中科招商集团董事长单祥双日前在接受中国证券报记者专访时表示,与其他PE不同,中科招商举牌上市公司是为了谋取控股权,而后利用自身的存量项目资源与上市公司进行对接,进而对上市公司质量进行重塑、优化与提升,这将有望颠覆此前“PE+上市公司”这种相对初级的合作模式,重塑资本市场的并购生态。

证券市场与产业发展新路径

中国证券报:7月以来,中科招商通过全资子公司中科汇通增持了朗科科技、北矿磁材、宝诚股份、祥龙电气、国农科技等10家上市公司,9天时间内耗资9亿元,公司举牌上市公司与其他PE有什么不同?

单祥双:此前的“PE+上市公司”模式,可以说是一种浅层次合作,PE只是上市公司的“拐杖”,从PE角度来说也只是做“次要性投资”,甘于做小股东。虽然存在对赌、市值管理等行为,但主要是为了确保自己的收益性,这对上市公司本身带来的好处并不大,且容易产生短期行为,忽略上市公司长期发展。

而中科招商通过“阳光举牌”模式,更看重与上市公司融为一体,借助PE的资本优势、资源优势、机制优势、管理优势,与上市公司平台优势和存量业务优势相结合,进而重塑上市公司质

量。即中科招商的举牌是为了成为上市公司大股东,与上市公司合二为一,而后为其注入活力和力量。

中国证券报:中科招商近来举牌的公司似乎并非单纯看中成长性,公司投资的标准有哪些?

单祥双:除了成长性之外,我们更看重小市值、有产业整合空间。这样能够使介入的成本更低,同时产业公司上下游协同效应也将能够更强发挥出来。

中国证券报:您将中科招商近来的资本运作称为“阳光举牌”模式,这会对资本市场带来哪些影响吗?

单祥双:我认为这种影响将是颠覆性的。首先,这是PE自身的升级。PE从过去参股性投资向控股投资发展,由一级市场投资向一二二级市场联动发展,这是PE模式的巨大创新。我相信,打通一二二级市场两个平台,打通产业资本和资本市场,从而带来的协同效应将是一场“核聚变”。

其次,通过未来的并购重组重塑上市公司业务,全面提升产业竞争力也将起到巨大推动作用。中科招商举牌要成为上市公司大股东,而后通过为其注入资金和资源,提升上市公司质地。这实际上颠覆了以往较相对初级的“PE+上市公司”模式。

最后,股指实现“慢牛”的根基便是上市公司业绩的持续提高,现在我们已经看到,市场举牌潮的出现,不仅成为救市利器,而且将成为未来证券市场与产业发展的新路径。这期间更彰显了机构的阳光性、自信心和实力。值得注意的是,通过举牌模式,也能让投资者分享上市公司在二级市场中成长性收益,此前“PE+上市公司”模

式中只有公布并购预案后股价才出现连续涨停的情况正在发生改变。

布局“互联网+天使+VC+PE”

中国证券报:公司日前成立云投江股权众筹平台,是为了并购做准备吗?

单祥双:中科招商目前有巨大的存量项目资源,这些资源通过与控制的上市公司进行对接,对改进上市公司质量,重塑优化提升上市公司具有重大意义。公司的众筹平台肯定也会汇聚越来越多的项目,这些好项目的融、投、管、退与主板、新三板甚至国际市场对接方面,都具有很大空间。

中国证券报:您去年在业内率先提出“互联网+PE”的概念,PE界的“互联网思维”应该包括哪些内涵?

单祥双:初创期项目具有数量大、风险大、成长性好、预期收益高、需要的资金量并不大但较分散等几大特点,这些项目最早是由天使投资人来做,但是由于人少、钱少、覆盖面小,天使投资已经不能适应“大众创业、万众创新”发展的需要。所以我去年提出了“互联网+PE”概念,认为“互联网+天使+VC+PE”模式一定会风行起来。

我认为,互联网不只是工具,而是一种生产方式、生活方式、经营方式、管理方式,甚至是一种思维方式。这种方式改变了人们的生产、创业、创新,改变了既有业态与状态,改变了固有的规则规律甚至文化。因此,互联网首先是一个工具,其次是一种方式,是一种无处不在的力量。

## 南京江北新区总体方案发布

□本报记者 刘丽靓

为推进南京江北新区(以下简称新区)建设发展,充分发挥新区在创新驱动发展和新型城镇化建设等方面的示范带动作用,提升现代化、国际化水平,国家发改委20日印发了《南京江北新区总体方案》。

方案提出,到2025年,新区综合实力大幅跃升,地区生产总值年均增速明显高于南京市平均水平,为推进长江经济带建设提供有力支撑。创新驱动发展取得实质性进展,布局合理、特色鲜明的现代产业发展格局基本形成,力争全社会研发投入占GDP比重达到4%以上,战略性新兴产业产值年均增速达到20%以上。新型城镇化建设水平和质量稳步提升,城镇化率达到80%以上,初步建成长江经济带上环境优美、宜居宜业、具有较强国际影响力的现代化新区。重点任务为推动自主创新、构建现代产业体系、推进新型城镇化建设、完善现代基础设施、加强生态文明建设、扩大对外开放合作等。

方案指出,南京江北新区将形成“一带六区三走廊”区域布局,建设沿江城镇发展带,加强产业空间集聚,发展南京高新区、南京江北新区、浦口、六合经济开发区、南京海峽两岸科技工业园区、浦口老城区,加强生态空间保护,严格执行老山—亭子山—长江、滁河一大厂隔离绿地—八卦洲、方山—灵岩山—八卦洲三条生态廊道。