

央行马骏：

信贷资产质押再贷款并非“中国版QE”

□本报记者 任晓

日前央行宣布，扩大信贷资产质押再贷款试点，增加合格抵押品范围，引起市场高度关注。央行研究局首席经济学家马骏14日对此明确表示，此举不会对流动性总量产生显著的影响，不可能是“中国版QE”。

马骏表示，近年来随着外汇形势变化，基础货币的外汇占款供给渠道减弱，央行通过再贷款等主动供给基础货币的渠道加强。从国际经验看，为保障央行资产安全，防范道德风险，央行通过债权方式提供流动性都要求金融机构提供合格质押品。过去央行接受的合格质押品只包括国债、央行票据、政策性金融债和高等级企业债券等高等级债券，现在随着央行主动提供流动性数量的增加，央行抵押品框架面临合格

质押品结构性不足的问题。

马骏指出，虽然我国高等级债券总体充裕，但分布不平衡，大银行持有高等级债券数量较多，能够满足从央行获得流动性支持时提供合格质押品的需要，而地方法人金融机构持有的高等级债券数量较少，在向央行申请支农、支小再贷款等流动性支持时难以提供足额的合格质押品，对央行通过信贷政策支持再贷款引导其支持“三农”和小微企业形成了制约。将优质信贷资产纳入央行质押品范围有助于解决地方法人金融机构合格质押品相对不足的问题，消除央行向地方法人金融机构提供流动性支持的障碍。

按照相关规定，信贷资产必须满足一定条件才能纳入央行合格质押品池。首先要非金融企业的正常类贷款，关注、可疑、次级、损失等

四类贷款均不符合条件；其次由央行对正常类贷款的非金融企业进行央行内部评级，评级结果达到可接受级别以上的非金融企业贷款才能成为合格质押品。央行在开展再贷款操作时，从金融机构持有的合格质押品资产池中从优选择与再贷款金额和期限相匹配的质押品，首先选择国债、央行票据、政策性金融债和高等级企业债券等债券资产，其次选择合格信贷资产。选择合格信贷资产时，优先选择央行内部评级高的信贷资产。按照央行最新调整，将信贷资产纳入央行合格质押品选择范围后，合格质押品既包括国债、央行票据、政策性金融债和高等级企业债券等债券资产，也包括符合标准的信贷资产。

“这次将优质信贷资产纳入央行质押品范围，有助于解决地方法人金融机构合格质押品相对不足问题，消除央行向地方法人金融机构

提供流动性支撑的障碍。”同时马骏认为，合格优质品范围的扩大不影响央行对银行体系流动性总量的把握，更不意味着央行将大规模投放流动性。

马骏表示，首先今年全国人大确定的M2增速的预期目标是12%，目前该目标并没有改变。其次，银行体系流动性的充裕程度、信贷与广义货币的增速受许多因素影响，包括宏观经济情况与贷款需求、各种货币政策工具的使用、宏观和微观审慎管理手段的运用等，信贷资产质押再贷款只是创造流动性的途径之一，而合格质押品选择范围的变化又只是影响再贷款的许多技术性因素之一。第三，此次扩大合格质押品的选择范围，为地方法人金融机构获得更多的央行流动性支持提供了必要前提，但不能假设所有地方法人金融机构将因此自动获得央行流动性支持。

稳增长“组合拳”有望引领四季度外贸复苏

第118届广交会料“双降” 货币财政加码可期

□本报记者 倪铭姬

在中国外贸遭遇“寒冬”的背景下，作为重要的外贸促进平台，15日开幕的第118届中国进出口商品交易会（广交会）有望成为预判外贸走势的“风向标”。第118届广交会新闻发言人、中国对外贸易中心副主任徐兵14日表示，预计本届广交会采购商到会人数和成交额将双双下降。分析人士表示，受外需疲软、内需不振影响，即将公布的三季度经济增速或难明显回暖，不过未来一段时间，为应对经济增长放缓，政府大概率将保持宽松货币政策并加大财政支出，虽然当前经济数据依然较为低迷，但宽松政策推动资金面持续回暖，并将推动投资水平出现边际改善，从而对稳增长发挥重要作用。

外贸下行压力大

据海关总署最新统计，2015年前三季度中国外贸进出口总值比上年同期下降7.9%，与年初确定的6%左右年增长目标相去甚远，其中出口同比下降1.8%，第三季度出口同比下降5.6%，降幅较二季度进一步扩大，不过各月降幅逐渐

收窄。徐兵认为，这表明当前中国外贸下行压力仍然非常大，外贸形势非常严峻复杂。

事实上，这与世界经济不景气和贸易低迷密切相关。国际货币基金组织、经济合作与发展组织日前均下调了2015年世界经济增速预期。世界贸易组织(WTO)数据还显示，今年前7个月全球出口值同比下降10.9%，较上半年继续回落0.3个百分点。徐兵坦言，在此情况下，本届广交会采购商到会情况很不乐观。他表示，办好本届广交会对于2015年四季度和明年上半年外贸的稳增长、保份额具有重要意义，将多管齐下加大招商力度，具体包括举办形式多样的贸易配对活动；紧贴“一带一路”建设，优先开展对沿线国家和欧盟地区的采购商邀请；通过全球知名搜索引擎实现重点地区精准招商等。

徐兵认为，这些举措将对吸引采购商到会带来一定促进。不过总体预计，本届采购商到会人数或出现小幅下降，考虑到近期人民币升值等因素，不排除本届广交会成交额发生下降。

光大证券首席经济学家徐高表示，发达国家经济复苏与人民币有效汇率升值压力减缓将推动出口逐步企稳回升，但发达国家经济复苏

并不强劲，对中国出口拉动作用有限，预计未来出口增速或将逐步恢复到3%左右的弱增长格局，不过出口回暖对经济企稳贡献有限，稳增长主要动力依然来自于内需。

徐高认为，随着宽松政策持续加码，信贷投放和社会融资总量持续增长，实体经济资金面的改善将推动投资回升。虽然地方政府项目推进积极性有限可能削弱宽松政策效果，但资金面的持续宽松将带来投资边际改善，推动实体经济企稳。

稳增长成效加速显现

多位分析人士表示，已经公布和即将公布的三季度宏观经济数据显示出三季度经济增长趋弱，预计三季度国内生产总值(GDP)同比增速或将破“7”。

中金公司首席经济学家梁红预计，三季度GDP同比增速或为6.5%，低于二季度的7%。梁红认为，从需求来看，三季度投资和外贸最为疲软，除了全球需求走弱之外，7月以来投资风险溢价的上升也可能导致投资增速下滑。

在经济下行压力不减的背景下，加大稳增长力度成为当务之急。梁红表示，政府或继续保持

国企改革进入攻坚和政策落地阶段

——专访中国政法大学破产法与企业重组研究中心主任李曙光

□本报记者 刘丽颀

习近平13日主持召开中央深改小组第十七次会议，审议通过了《关于国有企业功能界定与分类的指导意见》，这意味着继9月13日《关于深化国有企业改革的指导意见》和9月24日《关于国有企业发展混合所有制经济的意见》后，国企改革第三份重要文件即将出炉。在分类改革指导意见即将出台和国企改革顶层设计“满月”之际，针对市场普遍关注的如何分类分层推进混改、如何实施优先股，以及国家特殊管理股等热点问题，中国证券报记者对中国政法大学破产法与企业重组研究中心主任李曙光进行了专访。李曙光认为，分类改革是国企改革的基础，通过分别定位，对下一步的混改、兼并重组、投资投向等如何做，对一系列的改革政策落实到不同类别的目标上有重要作用。此前，《关于国有企业发展混合所有制经济的意见》明确提出了重要通信基础设施、石油天然气主干管网等六个领域的混改方式，这实际上是公益性国企的产权的一次再界定。《混改意见》明确了重要行业与关键领域在六大领域哪些领域能放，哪些不能放，放到什么程度的问题。这六大领域公益性都非常强，但它们又同时拥有商业类竞争性业务这一块，交通基础设施、矿产资源、核电、重要公共技术平台、国防军工等特殊产业，以及粮食、石油、天然气等关系到国家安全以及国民经济命脉的领域就要控制在国家手上，而经营权、开发权、辅业资产就可以拿到市场上公平竞争。在这个过程中，很多企业会进行大量的拆分和重组。

比如通讯基础设施，重大交通基础设施，重要江河流域控制性水利、水电、航电枢纽等公益性比较强的领域，是要求国家来进行独资或者绝对控股的，非国企的进入仅仅是参与建设和运营，不涉及到产权，而建设和运营就可以用颁发一些特许经营牌照或者政府购买服务的形式来进行；矿产资源这一块，前期国资流失比较厉害，这次明确提出要有独资或绝对控股，但同时可以允许非国有企业包括外资进入，但进入要在环保、安全问题上有保障；江河主干渠道、石油天然气主干管网、电网等这其中涉及到的国有“软资产”，即各种重要管道网络，一定要把管网的所有权和管网的运营权分开，所有权绝对对国家控制，而经营权、开发权、辅业资产可以向社会开放，实现网运分开。

集团混改首先要推进整体上市

中国证券报：《指导意见》提出分层推进混

比增长4倍，插电式混合动力商用车生产2429辆，同比增长22%。列入《免征车辆购置税的新能源汽车车型目录》前五批的国产新能源汽车生产3.02万辆，占9产量的92%。

9月新能源汽车产量如期上行，这与中国汽车工业协会此前公布的数据大致相当。根据中汽协数据统计，9月我国新能源汽车生产28324辆，销售28092辆，同比增长分别达2.1倍和2.2倍。其中，纯电动汽车产销量分别达20365辆和19228辆，同比增长分别达2.7倍和2.9倍；插电式混合动力汽车产销量分别为7959辆和8864辆，同比增长分别为1.1倍和1.3倍。业内人士认为，

改，探索在集团公司层面推进混合所有制改革。您认为集团公司的混改将如何进行，面临着哪些困难和问题？

李曙光：实际上集团公司、二级公司的改革现状、推进方法、步调、时间表、模式、动力都是不一样的，有的已经实现改革全覆盖，有的只是在一、二级企业推进，但绝大多数的企业、集团层面的改革都没有动。各个层面的改革遇到的难题是不一样的，在一些已经上市、比较规范的子公司混改相对比较容易，而集团层面的混改文件中用到了“探索”一词，由于集团公司有很多历史遗留问题，如企业办社会、历史负债、职工安置等问题，对这类改革就可能要逐步分期的推进，推进集团公司层面的混改，首先是要推进整体上市，使集团整体的实现公司化，更加符合现代公司治理结构规范化的理念；其次就是兼并收购，这其中面临大量的股权重组、债权重组、资源重组、要素重组等不同角度的重组，因此集团层面的混改要更困难和复杂一些，模式和方式也是比较多元化。

文化、传媒企业有望试点国家特殊管理股

中国证券报：《指导意见》提出，探索完善优先股和国家特殊管理股方式；允许将部分国有资本转化为优先股；在少数特定领域探索建立国家特殊管理股制度。未来针对这方面是否会出台更为详细的操作措施？

李曙光：优先股通常具有固定的股息，类似于债券，不参与分红和表决，在公司利润和剩余财产的分配上享有优先权，好处在于投资者不需要参与公司治理经营，可以固定取得股息。优先股是一个激励措施，对于刺激企业进行混改股权多元化是有好处的，即使很多社会投资者在看不准国有企业到底好不好情况下，不管企业经营如何，参与进去后每月都能取得固定收益。更重要的是，国有企业可以用优先股的方式入股民营企业，不需要参与经营，只享受收

益。比如对管网等自然垄断性企业而言，试行优先股就是比较好的方式。

而特殊管理股是一个防止措施，是创始股东在整个公司未来发展过程中要保持决策权和控制权。特殊管理股在国外主要是两种做法：一种是金股制度，即不干预企业经营决策，不参与企业分红，不承担企业从事生产经营过程中发生的一切民事责任，但对于企业的重大经营决策具有一票否决权；另外一种制度具有特别的投票权，对公司人事任命、重大公司交易、平常的经营、包括董事的选举都有投票权。在我国，特殊管理股将主要在党管的文化、新闻媒体等企业以及少数的公益类、竞争类的企业进行更多试点。优先股和特殊管理股在运用过程中应注意股息谈判和企业估值，从而防止国资流失。下一步建议修改《公司法》、《国有资产管理法》，把这部分的内容加进去，并且还要制定优先股以及国家特殊管理股的细则和实施办法。

中国证券报：在管资本方面，随着国资投资运营公司的组建，未来国有资产监管的架构是怎样的？

李曙光：“以管资本为主”是国资监管思维的一大变化和进步，表明国有资产监管机构将更多扮演“老板”的角色，而不是“婆婆”的角色，原来“管人、管事、管资产”管理风格将会改变，不再过多干预企业经营的事务。实际上现在所说的三层架构，第一层架构是国资委、财政部等以国务院政府部门为代表的出资人；第二层架构为投资公司、集团控股公司、国有资产运营公司，投资公司主要由发改委来监管；第三层架构就是一级企业。这三层架构的难点在于，在已有的一级企业和国资委、财政部为代表的出资人中，要不要设立第二层架构的公司，如何设立，国资委和一级企业是怎样的关系等问题。不管未来是两层架构还是三层架构，都要求管资本为主，这有利于国有企业增值保值、做强做优做大，强调国有资本功能的放大，强调国有资本回报率。

新能源汽车产业有望就此“起飞”。

立足投资A股，不少券商分析师认为，包括整车、充电桩、锂电池上下游等在内的诸多细分产业链都将从中受益。财富证券认为，以最上游的锂矿产业为例，大放异彩的机会就非常高。“从需求端来看，锂的需求在消费类电子和传统工业方面已趋于稳定，主要增长点就在新能源汽车，预计2015年全球锂消耗量将在36万吨以上；从供应端来看，目前全球锂供应端产能扩张严重不达预期，2015—2016年上游锂资源企业产能释放概率较小。因此，具备优质上游资源优势的企业以及锂产业链深加工工业龙头企业将率先受益。”

保险法修改 公开征求意见

国务院法制办公室14日发布通知，就《关于修改〈中华人民共和国保险法〉的决定（征求意见稿）》公开征求意见。

征求意见稿提出，在《保险法》第四章“保险经营规则”部分的“保险公司的业务范围”中，增加“年金保险”，并明确“年金业务，包括企业年金、职业年金等业务”。保险公司的偿付能力应当符合三方面要求：一是核心偿付能力充足率和综合偿付能力充足率符合国务院保险监督管理机构规定的标准，二是实际资本减去最低资本的差额，认可资产减去认可负债的差额不得低于国务院保险监督管理机构规定的数额，三是保险公司的风险综合评级结果符合国务院保险监督管理机构规定的标准。保险公司应当按照国务院保险监督管理机构的规定对实际资本进行分级管理，按照资本吸收损失的能力，将实际资本分为核心资本和附属资本。

征求意见稿提出，保险公司可以发行权益性资本工具、债务性资本工具以及国务院保险监督管理机构认可的其他资本工具提高偿付能力充足率，管理办法由国务院保险监督管理机构制定。保险公司发行次级债，应当经国务院保险监督管理机构批准。保险公司应当加强保险资产负债匹配管理，建立健全保险资金全面风险管理体系。

在资金运用相关表述上，征求意见稿对原有条文作出修改，明确保险公司应当具备相应的投资管理能力和资金运用遵循稳健、安全性原则。在保险公司的资金运用形式方面，征求意见稿增加三项内容，分别为投资股权、投资保险资产管理产品、以风险管理为目的运用金融衍生品，并增加了“保险公司投资重大股权、拓宽保险资金运用形式，应当经国务院保险监督管理机构批准”的表述。

征求意见稿进一步提出，保险资产管理机构可以发行保险资产管理产品。保险资产管理产品财产应当独立于保险资产管理机构的固有财产和其他受托管理财产。保险资产管理产品的管理办法，由国务院保险监督管理机构制定。保险公司、保险资产管理机构应当按照国务院保险监督管理机构的规定，执行资金运用的决策程序和风险管控要求。（李超）

广东今年新签对外 承包合同额居全国首位

日前获悉，2015年1至8月，广东在47个国家（地区）合计新增中方协议投资额19.08亿美元，同比增长100.5%；中方实际投资额6.3亿美元，同比增长52%。今年以来，广东新签对外承包工程合同额12.6亿美元，居全国各省市首位。

广东省财政厅国际债务办有关负责人在此间举办的国际金融公司与广东企业对外投资研讨会上说，“走出去”的企业迫切需要强大的金融支持，金融机构必须成为“走出去”的一部分。国际金融公司是世界银行集团旗下成员，专门投资于发展中国家的民营企业。中国是国际金融公司第二投资大国，自1985年以来，国际金融公司在中国共投资了330多个项目，累计投资金额达100多亿美元。仅在2015财年，国际金融公司就投资了30余个项目，共计金额15亿美元。

广东是中国最早与世界银行合作的省份之一，迄今已超过30年。世界银行下属国际金融公司在华投资的第一个项目是落户广东的广州标致汽车。截至2014年底，该行贷赠款项目共35个，金额约18.18亿美元，涉及政策研究和交通、教育、环保、城建、农业、林业、卫生等行业。（据新华社电）

安徽加大奖补 鼓励企业挂牌上市

从安徽省多部门了解到，为提升资本市场服务实体经济的能力，该省最新出台了多项奖补政策，从直接奖励、政府基金支持、税费减免等多方面入手，加快推动企业挂牌上市，到2020年末，全省在沪深港证券交易所上市公司数量要力争达到200家。

最新出台的《安徽省人民政府关于充分利用多层次资本市场着力调结构转方式促升级的意见》中提出，到2020年末，全省在沪深港交易所上市公司数量力争达到200家，在全国中小企业股份转让系统（以下简称“新三板”）挂牌企业数量力争达到650家。全省直接融资额年均增长要达到15%以上，2015年至2020年直接融资净额累计力争达到1万亿元，其中，股权融资额2000亿元。

为此，安徽将对改制完成并办理上市辅导备案登记的拟上市公司，由省财政给予30万元奖励，成功上市后再给予70万元奖励，所在地政府相应分别给予不低于30万元、70万元的奖励。皖北地区和皖南地区每培育1家在沪深港交易所上市的企业，省财政将给予企业所在地政府100万元奖励，专项用于推进企业上市工作。对成功在“新三板”和省区域性股权交易市场挂牌融资的中小企业，省及所在地财政将分别按首次股权融资额的1%给予奖励，单个企业省财政奖励金额不超过70万元。

此外，安徽将成立产业发展基金并发起设立若干支子基金，并在各市设立原则上规模不少于1亿元的天使基金，形成覆盖企业种子期、初创期、成长期、成熟期等全生命周期的基金集群，对接多层次资本市场。

对于企业因上市改制和内部资产重组需要补交的相关税费，安徽将继续执行国家和省规定的相关优惠政策，其中企业所得税优惠政策将持续到2017年。（据新华社电）

新能源汽车销售火热 三大细分产业站上“风口”

□本报记者 王小伟

工信部14日发布数据显示，2015年9月我国新能源汽车生产3.28万辆，同比增长2倍。业内分析认为，中国2015年实现20万辆以上新能源汽车的销量已然无忧，新能源汽车行业景气度持续走高，将带来包括整车、充电桩、锂电池上下游等在内的诸多细分产业站上“风口”。

2015年9月，我国新能源汽车生产3.28万辆，其中纯电动乘用车生产1.33万辆，同比增长近3倍，插电式混合动力乘用车生产5641辆，同比增长138%；纯电动商用车生产1.14万辆，同

中国新能源汽车产业延续上行趋势明显。

“结合诸多数据预判，中国2015年实现20万辆以上新能源汽车的销量无忧。”华泰证券分析师表示，短期投资者担心国家政策补贴退出或行业发展带来一定影响，但我国新能源汽车发展前景并不靠政策刺激，从新能源汽车行业自身发展规律来看，该行业持续发展空间大、确定性高，具备极佳的长期投资价值。并且作为战略性新兴产业之一，新能源汽车基础设施建设、共性技术研发支持等方面皆受到决策层重视，从产业链角度看，国家对新能源汽车的整体扶持力度非但没有减弱，反而持续增强。站上市场及政策“风口”，