

首批境外央行类机构进入中国银行间外汇市场

中国人民银行25日宣布，首批境外央行类机构在中国外汇交易中心完成备案，正式进入中国银行间外汇市场，这有利于稳步推进中国外汇市场对外开放。

央行介绍，这些境外央行类机构包括：香港金融管理局、澳大利亚储备银行、匈牙利国家银行、国际复兴开发银行、国际开发协会、世界银行信托基金和新加坡政府投资公司，涵盖了境外央行（货币当局）和其他官方储备管理机构、国际金融组织、主权财富基金三种机构类别。以上境外央行类机构各自选择了直接成为中国银行间外汇市场境外会员、由中国银行间外汇市场会员代理和由中国人民银行代理中的一种或多 种交易方式，并选择即期、远期、掉期、货币掉期和期权中的一个或多个品种进行人民币外汇交易。（任晓）

两公司首发申请获证监会通过

证监会25日发布主板发审委2015年第191次会议审核结果公告，西藏华钰矿业股份有限公司、浙江天达环保股份有限公司首发申请过会获得证监会通过，浙江天达环保股份有限公司被否。（王伟）

中信证券回应场外互换业务万亿虚增问题

针对中国证券业协会公布中信证券报送的场外衍生品数据出现万亿误差的情况，中信证券相关负责人25日表示，出现相关问题是因 为公司系统升级造成了对外报送个别信息的错误，主要涉及互换业务2015年4月—9月新增规模和终止规模的数据错误，但存量规模数据是正确的，在发现相关问题后，已于2015年11月初进行了数据更正。当前，公司互换业务的规模不超过人民币400亿元。

中国证券业协会11月24日公布的报告显示，中信证券自2015年4月至9月报送的场外衍生品月报数据出现重大误差，各月互换业务新增规模及终止规模同时虚增，累计虚增额达10,633.63亿元。（蔡宗琦）

报告称银行不良贷款面临较大上升压力

东方资产管理公司日前发布的《2015：中国金融不良资产市场调查报告》显示，预期未来商业银行不良贷款面临较大上升压力。

报告称，随着宏观经济下行，我国商业银行不良资产余额和不良率持续“双升”，截至2015年第三季度，不良贷款余额达到11836亿元，不良率高达1.59%，预期未来商业银行不良面临较大压力。据预测，2015年第四季度不良贷款余额将达到12637.82亿元，不良贷款率达到1.67%，2016年四个季度的不良贷款余额的预测值分别是13515.34亿元、14393.98亿元、15273.78亿元和16154.80亿元，不良贷款率将分别为1.66%、1.74%、1.81%、1.88%和1.94%。

报告称，就世界范围看，我国不良率仍处于较低水平，但由于近期上升幅度较大，且未来不良率仍将不断上升，必须引起重视。分机构看，近期我国各类银行机构不良贷款率均呈上升态势，其中，尤以农村商业银行不良贷款率最高，2015年第三季度，农村商业银行不良贷款率为2.35%。分地区看，各地不良资产余额普遍呈现上升趋势，浙江、江苏、广东、山东、福建、上海等东南沿海发达省市不良贷款余额仍较大，不良贷款呈现出从东南沿海开始向内地蔓延趋势，内陆地区的不良贷款余额增长较快。

分行业看，不良贷款余额行业排名变化不大，但余额增幅普遍较大，各行业不良压力都在加大。制造业、批发和零售业、个人贷款、农、林、牧、渔业等行业不良贷款余额总额较大，采矿业、金融业、建筑业不良贷款余额上升幅度居于前列，预计未来制造业、批发和零售业、个人贷款、农、林、牧、渔业、采矿业等行业仍属不良资产的高发行业，应重点关注这些行业，警惕违约风险的发生。（任晓）

发改委：力争到2020年秸秆综合利用率超85%

发改委25日下发《关于进一步加快推进农作物秸秆综合利用和禁烧工作的通知》，通知提出，完善秸秆收储体系，进一步推进秸秆肥料化、饲料化、燃料化、基料化和原料化利用，加快推进秸秆综合利用产业化，加大秸秆禁烧力度，力争到2020年，全国秸秆综合利用率率达到85%以上。鼓励有条件的企业和社会组织组建专业化秸秆收储运机构，鼓励社会资本参与秸秆收集和利用，逐步形成商品化秸秆收储和供应能力，实现秸秆收储运的专业化和市场化。

通知指出，各地要积极扶持秸秆收储运服务组织发展，建立规范的秸秆储存场所，促进秸秆后续利用。各地应出台方便秸秆运输的政策措施，提高秸秆运输效率。通知要求，完善落实有利于秸秆利用的经济政策。（刘丽靓）

结构性机会凸显 险资四季度青睐蓝筹股

□本报记者 李超

保险资金对二级市场热情未减。在上证指数徘徊于3600点上下之际，保险资金延续了此前对上市公司调研和举牌的热情，择时相继发力，成为市场关注的焦点。中国证券报记者了解到，保险资金对于银行、房地产、医药等板块价值投资的业绩依然抱有期待，同时也将关注点投向制造业和消费类等与热点相联系的板块或个股。

业内人士认为，在行情短期延续区间震荡的判断下，投资创业板被视为担负风险的行为，蓝筹股仍然是配置重心，结构性机会短期显现值得期待，特别是二线蓝筹的补涨应当积极把握。与此同时，相应投资风险已经显现，保险资金在投资决策上应当更加谨慎。

险资举牌热情未减

浦发银行近日公告称，截至11月10日，富德生命人寿通过集中竞价系统继续买入浦发银行股份累计已达27.98亿股，持有后的股份比例达到15.00%。而此前，富德生命人寿在8月末和9月中旬先后通过多个账户以大宗交易和集中竞价方式两度增持浦发银行普通股A股共计达18.65亿股，成为浦发银行第三大股东。

此前，前海人寿、国华人寿等保险公司在二级市场举牌，引发了资本市场对于险资动态的关注。而进入四季度以来，另有多家上市公司获得了保险资金的青睐。中煤能源发布公告称，截至10月8日，其股东富德生命人寿及其境外

全资子公司富德资源投资控股集团有限公司（香港）通过二级市场交易累计持有中煤能源H股股份19.89亿股，占其总股本的15.00%，增持价格为每股3港元至5.13港元。

10月9日，万丰奥威公告称，百年人寿8月25日至9月30日期间通过集中竞价方式累计买入公司4291.09万股，占公司总股本的5%。其中，8月累计买入1983.26万股，价格为每股16.39元至16.53元；9月累计买入2307.83万股，价格为每股13.38元至30.11元。

中国证券报记者梳理公开信息发现，除了三季报显示出保险资金在二级市场上的配置重心向银行、房地产、医药等防御性板块倾斜外，近期多家保险机构对于上市公司的调研频度并未较三季度有所减弱。四季度以来，保险机构对传媒、制造、环保等板块的部分上市公司保持关注，特别是中小保险公司意愿明显。

投资创业板谨“研”慎行

参与调研的某保险机构投资人士认为，市场阶段性波动的预期明显，而IPO重启则说明市场秩序已经在向良性推进，机构投资者特别是保险机构在资金运用方面更应理性为先，把握好投资时机。

从三季度保险资金持仓的情况看，创业板受到了各路险资不同程度的青睐。有券商分析师认为，险资可投资创业板股票作为保监会会给险资投资松绑的重要一步，丰富了险资股票投资品种，有利于险资挖掘成长型股票，但也对险

资股票投资提出了很高的风险考验。从目前的情况看，保险资金较为偏好热点题材概念股，包括“中国制造2025”、“互联网+”、国资改革等领域。

而从调研的情况看，保险资金在投资决策上也更加谨慎。在行情短期延续区间震荡的判断下，投资创业板被视为担负风险的行为，蓝筹股仍然是配置重心。在标的的选择上，投资人士承认结构性机会短期显现值得期待，特别是二线蓝筹的补涨应当积极把握。

中国证券报记者从业内获悉，对于所调研的创业板个股，多数保险机构保持谨慎态度。投资人士表示，虽然保险资金在多个场合与券商、基金、信托等投资机构扎堆调研热门题材个股或挖掘有升值潜力的标的，但出于险资自身特点，在投资行为决策上并不会一味跟风炒作，价值投资理念依然是最终坚持的关键标准。

中小险企风险之剑高悬

与此同时，权益类资产的配置风险对于保险资金而言依然是悬梁之剑。保监会人士表示，目前宏观经济环境对保险资金，特别是寿险资金运用构成短期利好。从资产端看，新增固定投资收益率下降，但存量投资价格上涨和权益类投资的收益基本可以抵消这一影响，但在保险资金运用方面，相关风险已经开始暴露，二级市场投资的风险值得警惕。

近日，中邮人寿保险首席投资官陈宇在一次业内会议上表示，在承保加投资双轮驱动上，

中小公司靠承保实现盈利还面临巨大挑战，投资端仍承担了大量投资收益回报要求。中小公司和大公司竞争很难获胜。面对近两年资本市场跌宕起伏机，中小保险公司应做出一些有自身特点的工作。而从今年的情况来看，中邮保险整体上的盈利远远高于去年。

百年人寿总裁邹水平表示，价值成长对中小保险公司而言尤其重要，在高速增长的过程中保证业务品质是投资的驱动力。百年人寿近五年来平均的回报率达到6.2%，在投资新政策下，如何充分利用政策资源，规避市场风险，获取市场机会，需要认真思考。

中国保险行业协会发布的《中小寿险公司发展研究报告》认为，中小寿险公司在投资结构上整体以固定收益类品种为主，在债权计划和其他资产的配置比例高于大型寿险公司，在目前发展中存在的主要问题之一是资金运用渠道窄，收益提升受限。在申请投资牌照和新业务资质时，由于人力、资产规模、资本金、制度、系统风控等多方面的资源劣势，仍面临较高的门槛限制，在投资范围和投资工具的选择上限制较多，能够实际运用的空间有限，更多局限在传统资本市场投资渠道。

保险机构人士认为，对于保险资金在四季度选股而言，9月中旬之后多个板块相继启动上扬行情既可作为参考，也对判断力构成一定挑战。特别是调研活跃的中小保险公司希望在二级市场上有更大作为，但同时面临的权益类投资风险也不容忽视，投资行为应当更加谨慎。

周金涛：明年资源品价格有望迎来“逆袭”

□本报记者 费杨生

中信建投首席经济学家周金涛在接受中国证券记者采访时表示，2016年是第三库存周期的开启之年，从中国开始将展开第三库存周期复苏，这是对原有趋势的一个修正。资源的“逆袭”有可能是2016年上半年最核心的机会，从资本市场当前的估值结构看，上游资源是目前性价比最好的资产。

资源品价格有望触底反弹

中国证券报：地缘政治影响的升级会对大宗商品价格产生怎样的影响？

周金涛：2015年是全球中周期的高点，2015年之后，要在经济分析的框架中加入更多博弈和国际政治的因素，这是中周期回落的结果，也是康波衰退向萧条转换的宿命。从周期的角度看，全球经济未来四年下行期是无法改变的，各国之间的博弈能够改变的只是走向结果的过程。2015年是全球中周期的转折点，货币宽松和增长都达到边际高点，而此时的资产价格严重分裂，股债的泡沫和大宗商品的暴跌并存，这种分裂实际上说明了世界经济复苏的极

其脆弱性。资源国被压制到最低点，如此下去，必将导致整个系统的不稳定。这是当前全球经济中的核心风险，也是我们分析2016年的根本出发点。如果地缘政治冲突升级，一定会带来大宗商品阶段性底部的出现，但这个底部的出现并不是地缘政治冲突导致的，而是周期运动的结果。

中国证券报：从库存周期的角度来分析，全球经济复苏将展开怎样的图景？资源品价格会不会在长期低迷之后迎来一波反弹？

周金涛：2016年是第三库存周期的开启之年，从中国开始将展开第三库存周期复苏，这是对原有趋势的一个修正。世界各国都在为延续经济复苏而努力，资源有逆袭的机会。当前商品价格调整已经逼近极限，如果在2016年上半年依然维持跌势，从外围资源国开始将依次发生系统性风险，从而2016年一季度开始，资源价格将是资产价格的核心问题。

资源价格如何博弈，总结成三句话，就是供需看中国，货币看美国，地缘看中东。这里面的核心博弈是国际货币体系问题，美元体系特别是石油美元，更是问题的核心，现在看来，国际货币体系的核心变化将发生在资源定

价问题上。从这些角度看，资源品价格的反弹已经成为缓解当前利益分配和国际货币体系矛盾的根本所在。资源品的触底反弹既是中国库存周期即将触底的必然反映，也是缓解这些矛盾的要求。

货币宽松依旧但影响各异

中国证券报：从各种迹象来看，美联储加息的概率在加大，这是对宽松边际高点的回拨还是一种转向？

周金涛：2016年是第三库存周期的开启之年，从中国开始将展开第三库存周期复苏，这是对原有趋势的一个修正。世界各国都在为延续经济复苏而努力，资源有逆袭的机会。当前商品价格调整已经逼近极限，如果在2016年上半年依然维持跌势，从外围资源国开始将依次发生系统性风险，从而2016年一季度开始，资源价格将是资产价格的核心问题。

资源价格如何博弈，总结成三句话，就是

所以，资源的反弹存在美元走弱的时间窗口，美国为了缓解自身的资产价格压力，也需要缓解其CPI和PPI之间的剪刀差，这都为资源价格反弹创造了条件。

中国证券报：明年的主要投资逻辑就是把握资源品逆袭机会吗？

周金涛：2016年的投资，宽松依然是不变的货币环境，只不过宽松的预期不一样，2015年，我们即使看到资源价格的反弹，一样是预期通货紧缩，但2016年，资源上涨可能带来的通胀预期，这是一个非常关键的区别。所以资源触底点十分关键，如果商品反弹和中国库存周期触底在同一时刻发生，则发生在一季度概率较大。而从美元周期来看，2016年欧洲短周期将惯性下滑，欧洲量宽仍有必要，而二季度日本也同样存在宽松可能。从这些角度看，整个二季度将是美元变化期，也有可能是流动性变局期，所以，比较理性的状态是一季度商品触底，二季度后美元偏强，中国复苏需要确认，商品底部也要确认，2016年一季度是一个关键期。资源的逆袭有可能是2016年上半年最核心的机会，从资本市场当前的估值结构看，上游资源是目前性价比最好的资产。

中国证券业协会11月24日公布的报告显示，中信证券自2015年4月至9月报送的场外衍

中国结算完善质押券差别化动态管理机制

□本报记者 李超

中国证券登记结算有限责任公司25日发布公告称，为进一步加强和完善交易所债券质押回购业务风险精细化管理工作，优化入库回购质押券结构，支持交易所债券市场平稳健康发展，本周始，中国结算将依据现有规则综合考虑回购债券的集中度、流动性和信用情况等相关因素，对部分回购质押债券标准券折算率予以动态调整，并逐步完善质押券差别化动态管理机制。

中国结算相关负责人表示，对回购质押债券的差别化动态管理，是依据现有《标准券折算率（值）管理办法》相关规定采取的常规措施，并没有改变现行质押券入库标准和管理规则。中国结算将根据对质押券的日常盯市与债

券估值结果，通过调低或调高相关回购质押券的折算率，修正相关质押券适用折算率的偏差，以优化回购质押券结构，提升质押券整体质量。中国结算作为债券回购业务的集中清算机构，通过对回购债券差别化动态管理，将会进一步提高对债券回购业务风险管理的精细化水平，更加有利于交易所债券市场规范发展，防范系统性风险。下一步，中国结算还将持续完善债券估值评估模型，不断提高日常盯市与动态调整管理工作的有效性和精细化水平。

中国结算相关负责人就债券回购标准券折算率动态调整事项答记者问时表示，标准券折算率动态调整是中国结算对债券质押回购风险管理工作的一项常规工作，目的是不断提高债券质押回购业务日常盯市与动态调整管理工作的有效性和精细化。

据介绍，中国结算按照《标准券折算率（值）管理办法（2013年修订版）》的相关规定，综合考虑回购质押券的集中度、流动性、发行人信用情况等各相关因素，结合回购质押券日常盯市与债券估值结果，每次针对小部分信用债券的标准券折算率开展日常动态调整，既可能有调低的，也可能有调高的。

相关负责人表示，建立动态调整机制并不表明中国结算对现有债券质押式回购业务政策的调整。“动态调整机制是落实行规则要求，没有改变现有回购质押券准入标准和管理规则，是依据现有规则采取的常规措施。”

该负责人表示，标准券折算率的动态调整

是根据日常盯市结果采取的常态化工作，中国结算将按现行做法将调整后的折算率通过数据接口发送给各结算参与人，同时会通过公司网站对外发布。结算参与人应当密切关注标准券折算率的变动情况，并加强对债券回购融资客户的风险管理，尤其关注标准券使用率较高客户。一旦发现T+2日可能出现欠库，应及时提醒客户尽快补库。“做债券质押回购融资的投资者也应该做好自身流动性管理，审慎操作，要留有足够的空间，控制好标准券使用率，避免触发欠库。”

据介绍，下一步，中国结算将不断提升债券质押回购业务风险管理精细化水平，审慎评估修改现行质押券入库标准和管理规则的必要性。如有要修改现行质押券入库标准和管理规则，中国结算将事前充分征求市场意见，稳定市场预期，给市场留有足够的准备和消化时间。

金融机构抢滩“养老金+”

融业务领域提供了竞争优势。

2015年以来，银行业整体净利润增速放缓，养老金市场激发了大型国有银行更多的介入兴趣。据了解，养老金运营不仅可以为银行提供管理费用收入，还可以为银行的资产项目提供低成本的长期资金，从而成为银行业的重要利润增长点。

大“混业”需监管再创新

在银行参与养老金市场化投资运营的背后，是混业经营加速破茧的现状。

2015年，中国金融业混业经营的前进步伐不断加快。6月以来，先后有光大银行、平安银行、浙商银行、广西北部湾银行、宁波银行、包商银行、南昌银行、民生银行和江苏银行的资管或投行部获得私募基金管理人资质，开启了混业经营新领域。而交通银行收购华英证券33%股权获批准，被视为券商牌照在银行业的落地。尽管银行业集体增持券商牌照尚需时日，业内对银行介入券商领域的预期已愈加强烈。中国社会科学院前副院长李扬近期在“财经年会”上表示，机构层面的混业在中国已大规模发生。

混业经营的业务价值颇被机构看好。华泰证券表示，获取券商牌照将有助于银行完善业务布局，打通产业链条，稳固金融核心地位，更好地为客户提供综合化的金融服务，增强客户

黏性，加强银行运营的市场化程度和产品及业务模式的创新。

“除了兼营保险、证券经纪和投资银行业务，非利息收入也会受到来自互联网平台的收费收入快速增长及理财产品日益普及的带动。”农银国际研究指出，混业经营是金融改革的下一步，高度依赖利息收入的传统银行业务模式将转变，并以较平衡的收入结构及含较高手续费及佣金收入比例的经营模式代替，以提高银行盈利能力。

针对银行参与养老金投资，胡晓义提出，这项创新需要各个部门不断研究新问题，共同加强监管，提高资金运营安全。

同时，混业经营如何监管的问题受到更多关注。《中共中央关于制定国民经济和社会发展第十三个五年规划的建议》提出，改革并完善适应现代金融市场发展的金融监管框架。李扬表示，监管架构的改变与金融体系的发展是密切相关的。不能说到底谁在前、谁在后，他们肯定互为刺激、相辅相成的。现在之所以重提综合监管的问题，是因为金融体系已经高度综合经营了。

业内人士认为，当前应加快创新完善金融监管架构以适应混业经营的发展需要，只有形成监管创新的合力，才能协调推进金融领域的各项改革，并深化对实体经济发展的支持。

姚余栋：应扩大民间资本进入银行业

□本报实习记者 彭扬

多位专家25日在中国民生银行普惠金融助力大众创业、万众创新研讨会上表示，普惠金融将成为全面建成小康社会的催化剂和助推器，对2020年建成全面建成小康社会奋斗目标具有重要意义。

中国金融租赁研究所所长姚余栋表示，小微企业融资目前还面临四个困境，一是经济发展结构对小微企业融资的挤压；二是小微企业的风险特征，越是紧缩时期，所有问题都会更刚性地反应在资金需求方面；三是金融体系的结构性缺陷，直接融资市场不发达、大银行主导的银行结构，以及微型金融供给不足；四是信用担保体系不健全。为应对以上困境，姚余栋