

港交所《战略规划2016-2018》提出

丰富沪港通 推出深港通“新股通”

□本报记者 黄莹颖

香港交易所21日公布《战略规划2016-2018》，勾画出香港交易所及香港金融市场未来的发展蓝图。香港交易所未来三年的战略目标，是随着中国与全球市场互相融合提速，进一步提升香港交易所为客户创造价值的能力。

其中，涉及两大辅相成的主题，即香港交易所在香港构建一个最有效的跨市场互联互通平台，及发展一个植根于香港、汇集中外产品的本地市场。战略规划涵盖香港交易所旗下三大

资产类别的业务战略：股票、大宗商品与定息及货币产品，也包括公司在客户关系管理、平台改善措施以及市场微结构和监管方面的目标。

股票方面，发展及强化上市集资业务，巩固其领先地位；拓展互联互通，丰富沪港通、推出深港通及“新股通”；推出新的以内地、香港及国际资产为基础的衍生产品。

大宗商品方面，在伦敦金属交易所(LME)和香港丰富大宗商品的产品品种；构建一个连接亚洲资金与LME产品和市场的便捷渠道，让LME更加“金融化”；在内地市场建立一个大

宗商品的现货平台，服务实体经济，打造一系列具有代表性的“中国价格”基准并使其国际化，同时移植LME模式让内地市场更“实体化”；探索与内地大宗商品交易所建立跨市场互联互通机制。

定息产品及货币方面，在香港推出新的交易所买卖衍生产品，包括人民币货币产品及在岸利率系列产品；推出更多场外结算公司的产品，为市场创造价值；与内地携手探索构建“债券通”，一个适合机构投资者的现货债券市场互联互通机制。

香港交易所表示，预计三年内达成各项战略目标，但由于战略规划宏大且金融市场的进展往往牵涉许多香港交易所不可控制的因素，预计部分计划的实施可能需时较长。

在21日的媒体会上，港交所行政总裁李小加表示，依照香港的实际情况，港交所必须吸引更多的海外企业赴港上市，未来通过“新股通”，实现内地和香港新股市场的互联互通，这样可以增加对海外公司赴港上市的吸引力。此外，李小加还表示会推进改革相应的上市制度，以吸引更多的优质公司赴港上市。

央行：按需足额提供流动性支持

中国人民银行21日开展了常备借贷便利和中期借贷便利操作。央行称，按需足额提供流动性支持。

为保持春节前后银行体系流动性合理充裕，人民银行分支行对地方法人金融机构开展SLF操作，按需足额提供流动性支持，积极发挥利率走廊上限的作用。SLF期限包括隔夜、7天、1个月，利率分别为2.75%、3.25%、3.60%。为保持银行体系流动性合理充裕，人民银行对20家金融机构开展中期借贷便利操作共3525亿元，其中3个月、6个月、1年期均为1175亿元，利率分别为2.75%、3.0%、3.25%，引导加大对国民经济重点领域和薄弱环节的支持力度。(任晓)

上海银监局：不良贷款增长趋势整体趋缓

上海银监局党委书记、局长廖岷21日在银行业例行发布会期间向中国证券报记者透露，上海地区已有一两家新申请民营银行进入可行性研究阶段。据了解，当前对民营银行的批筹工作大致分为可行性研究、论证、会商等三个阶段。

廖岷表示，截至2015年末，上海银行业不良贷款率为0.91%，比2014年末上升0.02个百分点，比2010年末0.80%只上升0.11个百分点，不良贷款余额480亿元，比2014年末增加53亿元，关注类贷款实现双降，余额和比率分别较2014年末下降22.54亿元和0.63个百分点，不良贷款增长趋势整体趋缓。(陈莹莹)

全国社保基金理事会入股东方股份

全国社保基金理事会网站21日消息，根据国务院对中国东方资产管理公司(简称“东方资产”)转型改制问题的批复，全国社会保障基金理事会与财政部共同发起设立中国东方资产管理股份有限公司(简称“东方股份”)。近日，全国社会保障基金理事会与财政部签署了发起人协议。其中，社保基金出资11.07亿元，持股2%。

全国社会保障基金理事会认为，本次投资东方股份有助于社保基金进一步参与资产管理行业发展，实现保值增值。(李超)

欧洲央行宣布维持主要利率不变

欧洲中央银行21日召开例行货币政策会议，决定维持欧元区隔夜存款利率-0.30%不变，维持主导利率和隔夜贷款利率在0.05%和0.30%不变，该决议符合市场普遍预期。

近期欧元区经济有改善迹象。本周国际货币基金组织(IMF)发布《世界经济展望》报告，上调了对今年欧元区经济的增长预期，从1.6%上调到1.7%，并预测明年经济增速为1.7%。欧洲央行则预计，今明两年欧元区经济增长率将分别为1.7%和1.9%，同期通胀率分别为1.0%和1.6%。(吴心韬)

水泥企业用电实行阶梯电价

发改委网站21日消息，发改委和工信部近日联合下发通知，决定对水泥生产企业生产用电实行基于可比熟料(水泥)综合电耗水平标准的阶梯电价政策，通知自印发之日起执行。

通知指出，水泥企业用电阶梯电价按年度执行，数据的核算基期为上一年度1月1日起至12月31日止。国家将根据情况适时调整水泥企业用电实行阶梯电价政策的电耗分档和加价标准。各地可以结合实际情况在上述规定基础上进一步加大阶梯电价实施力度，提高加价标准。(刘丽丽)

交行报告预计2016年经济增长6.7%

交通银行21日发布2016年宏观经济金融展望系列研究报告称，预计2016年经济增长可能达6.7%。报告预计，由于前期投资资金来源增长缓慢，上半年房地产投资增速可能继续下行，经济增速有进一步下行的压力。二季度之后前期大量稳增长政策逐渐释放效力，当期政策力度逐渐加大，经济运行趋稳转好。预计2016年四个季度经济增速分别为6.6%、6.7%、6.8%、6.7%，全年经济运行呈前低后高特征。

交通银行首席经济学家连平介绍，2016年固定资产投资增速仍有下降压力，预计增长9.5%。产能为2016年五大任务之首。受此影响，最大的是制造业投资。在加大去产能力度、制造业不良贷款率上升、工业通缩延续的三重压力下，自扩大投资的意愿走弱，制造业投资增速可能进一步降至5.5%。房地产去库存压力很大，年初房地产投资增速可能继续下探。随着销售回暖逐渐消化库存，下半年有可能带动房地产开发投资企稳回升至3%，但存在很大不确定性。(任晓)

防控风险 保险业规范高现价产品

□本报记者 李超

近日，满期给付与退保风险引起监管层的注意。保监会在发布高现金价值(简称“高现价”)产品监管政策的征求意见稿之后，召开会议提示行业相关风险。分析人士表示，利差损等风险对保险机构的资产管理能力提出新的要求，行业也在考虑避免这些风险向其他领域，特别是向保险资产端蔓延。相关政策意在降低潜在流动性风险与偿付风险，预计此举对部分大量发行短期高现价产品的中小保险公司及其集中持有的权益类构成影响。监管层对高现价业务结构进行合理调整，将有利于保险业健康发展和资本市场的稳定，不会改变保费扩容的趋势。

负债端风险引关注

1月21日，保监会网站发布消息称，近日保监会副主席黄洪在相关工作会议上表示，当前保险业满期给付与退保面临多方面风险形势，业务总量高位运行的总体趋势、风险分布较为集中，基本特征：风险事件发生的客观必然性三方面不变，而由新业务、新渠道、资产端、政策调整和外部风险传递等引发的风险发生变化。保险业应坚持防范化解满期给付与退保风险，实现人身保险行业长期稳定发展。

据报道，保监会已召集多家保险公司

开会，讨论规范高现价产品事宜。高现价产品是指第二保单年度末保单现金价值与累计生存保额之和超过累计所缴保费，且预期该产品60%以上的保单存续时间不满三年的产品。2014年2月，保监会曾下发通知对其进行规范。

保险业内人士表示，依靠银保等渠道销售高现金价值产品，特别是以短期分红型产品的“一年末现金价值高于所缴保费”为卖点，以求在短期内冲保费规模的情况并不鲜见。目前，相比于其他类型的理财产品，具有理财功能的保险产品承诺的收益处于相对高位，但负债端的高利率会推高保险公司的运营成本，连带对资产端配置构成一定压力，利差损、资产负债匹配等风险出现的几率升高，现金流风险可能产生。

结构调整有利市场稳定

作为保险资金组成部分的寿险资金，目前部分来源于保险公司销售高现价产品的保费所得。而从购买上市公司股份的情况来看，多家寿险公司都使用分红险、万能险产品账户资金持有上市公司股份。

对于近年来高现价产品的快速扩张的现象，业内人士认为，其在负债端潜在的多方面风险已经逐渐暴露。市场风险、信用风险对保险机构的资产管理能力提出新的要求，行业也在考虑避免这些风险向其他领域，特别是向保险资产端蔓延。而监管层对高现价业务结构进行合

理调整，将有利于保险业健康发展和资本市场的稳定。

东方证券分析师唐子佩认为，监管层相关政策的目标明确，意在降低行业高现价产品大量销售所蕴含的潜在流动性风险与偿付风险。从“短债长配”的极端情况来看，如果大量配置的权益仓位出现股价急剧下跌，并触发保险公司的偿付能力关口，保险公司则需要提请股东注资，否则会形成偿付能力风险，发生大面积保险责任违约。通过短期高现价产品形成负债，并以此投入权益资产的模式预计将会难以继续。

长江证券分析师刘俊认为，高现价监管核心是明确监管对象、界定监管方向，正式意见稿出台之前分歧和争议较大。目前，大部分万能险、部分传统险产品符合高现价特征，从规模分布来看，中小险企万能高现价销售较多，传统高现价大公司销售较多；从销售占比来看，预期中小险企万能险占规模收入比重超50%，保户储金及投资款占负债比例在50%以上，高现价占大公司保费收入比例不高于20%。若监管政策兑现，中小险企面临的风险可控，但对于资本市场短期或有间接影响。

中金公司分析师毛军华表示，在实施新的监管措施的预期下，保险公司可考虑借鉴其他地区保险市场经营，尝试由以量取胜向价值取胜转型，以及重新设计并推广“变额年金”保险

作为替代品以抵消保费下行的负面影响。

追求保费有效增长

业内人士认为，保险资金不应仅关注短期内的股票投资账面损益，在资产负债匹配等方面，应对可能出现的风险进行积极的防范。

银河国际证券分析师刘一鸣认为，A股回调可能对保险公司的短期投资收益产生负面影响。根据推算，目前的估值反映市场对寿险公司的长远投资收益表现过分悲观。

毛军华认为，对于高现价产品，新的征求意见稿对于此类产品销售有所限制，与以往的征求意见稿相比，更加直接且具有惩罚性。这可能对激进的中小型保险公司产生较大影响，而对上市保险公司影响有限。“部分中小型保险公司依赖高现金价值产品提高市场份额，其中有些公司该类产品保费占比高达99%。”

刘俊表示，在资产端，各类金融机构接受的监管有所不同，风险收益差异必然会导致资金在不同收益率金融产品之间迁徙。高现价产品扩容的实质反映了利率下行背景下，居民积极调整资产配置追求较高收益率资产，高现价产品承接了存款搬家和理财搬家的资金流。监管政策方向如何，仍有待进一步明确，但对高现价产品的监管不会改变保费扩容的趋势。保险公司应当加大产品供给创新和改革，追求保费有效增长。

新规下打新“首秀” 市场效应将显现

□本报记者 王小伟

的投资者，进而‘顺手’打新。”

“从目前情况来看，对投资者来说，想要提升中签几率的最好办法就是加仓市值，持股市值将会成为新股中签的最关键的影响因素。而对市值的需求也将利好股价相对稳妥的蓝筹股。”有私募人士分析指出。

此外，中签率走低将成为打新收益率下滑的重要诱因之一。广证恒生策略分析师张广文表示，尽管新股新规和新股扩容之下新股供需有望双双增长，但监管层表示不会迅速放开新股的供应量，新股打新收益率预计会呈现下滑。

这主要是两方面的原因导致的。其一，预缴款的取消将吸引大量个人投资者参与，降低了新股申购的中签率；另一方面是去年股市的异常波动已大大降低投资者对新股无风险收益的预期，预计2016年新股上市后涨幅将从2015年平均的345%下降至200%至300%的水平。

中金公司认为，收益率下降将成为2016年新股市场重要变化之一。2015年新股平均最高涨幅722%，预计2016年的新股仍将在制度约束下保持较好表现，但平均涨幅可能会弱于2015年。同时，2015年单只新股募资3至7亿元居多，以中小市值股票发行为主，这种趋势在2016年仍将持续。

预缴款制取消 资金扰动力下降

取消预缴款制度成为本轮新股申购改革的亮点之一，券商人士指出，这将开启A股“全民打新”时代。按照发行安排，高澜股份将在今日进行申购。随后，东方时尚将于1月27日申购，南方传媒将于1月28日起申购。已经核准的7家企业将在春节前陆续完成发行，因而预计剩余的多只新股申购也将在未来两周内完成。

证监会此前表示，现行打新制度下，新股发行不会对市场资金面产生影响。多位券商人士也指出，由于取消了预先缴款制度，因而此前每逢新股申购期间A股面临的“抽血效应”已经不复存在，相对应的二级市场的波动将大幅降低。

私募人士指出，此前新股发行在二级市场中明显体现出T日效应，即新股申购当日资金抽血较为明显，市场利率上扬。但新规之下，受打新赚钱效应的吸引，或会有更多的资金主动增持A股股票，增加市值以提高新股中签概率。

发行周期缩短 定价模式生变

除了申购、缴款等环节出现调整外，发行流

程和周期也出现变化。按照新规，公开发行股票数量在2000万股(含)以下且无老股转让计划的，直接定价并全部向网上投资者发行。本次将有高澜股份、苏州设计、海顺包装等公司直接定价发行。以高澜股份为例，公司发行数量为1667万股，按照新的发行规则，将直接采取网上定价发行。有券商人士指出，由于新规下采用“中签后再缴款”模式，省却了此前的验资环节，因此，中签结果将比原来早一日公布。其中，高澜股份22日申购，中签号公布日和中签缴款日期均为1月26日。而东方时尚1月27日发行，1月28日晚间便可以查询到中签结果。

证监会相关人士此前指出，公开发行2000万股以下的取消询价环节，由发行人、主承销商协商定价，简化程序，提高发行效率，降低中小型企业发行成本。但与此同时，将突出发行审核重点，调整发行监管方式，严格执行证券法规定的发行条件，将审慎监管条件改为信息披露要求。

高澜股份发行市盈率为22.97倍，较行业33.97倍的平均市盈率仍然偏低。券商人士指出，从目前情况看，大多数直接网上发行的新股仍将参考原有的定价模式、兼顾同行业市盈率来确定发行价格，但未来直接定价模式有望多样化。

外汇局：以长期投资为目的的资金持续流入

(上接A01版)从币种结构看，47%为人民币外债。而且，目前企业对外债务去杠杆化积极推进，企业修复资产负债表后，一个健康的财务状况更有利于轻装上阵调结构，这也在目前3万多亿美元的外汇储备可承受范围之内。

从资产角度看，企业是藏汇于民的重要主体，并且以对外直接投资为主，近年来已取得较大进展。国际投资头寸数据显示，2015年9月末，我国市场主体的对外直接投资资产较3月末上升了525亿美元。从个人购汇看，主要有两方面用途：一是出境旅游、购物、留学等需求，这是国内经济发展的客观结果。二是个人配置外币资产的理财需求。但从本外币实际利差看，目前国内人民币理财的基本收益率仍可达4%，远高于境内美元存款利率和普通外币理财收益率，外币资产并不是国内个人理想的理财渠道。关于个人用汇政策，目前无论是5万美元以内的额度内购汇，还是5万美元以上的经常项下按交易凭证购汇，相关政策都没有任何变化，因此，个人还需要理性购汇与持汇。

数据显示，2015年1-12月，银行累计结汇107247亿元人民币(等值17231亿美元)，累计售汇136608亿元人民币(等值21889亿美元)，累计结售汇逆差29361亿元人民币(等值4659亿美元)。其中，银行代客累计结汇96099亿元人民币，累计售汇128581亿元人民币，累计结售汇逆差32482亿元人民币；银行自身累计结汇11147亿元人民币，累计售汇8026亿元人民币，累计结售汇逆差3121亿元人民币。同期，银行代客累计远期结汇签约8128亿元人民币，累计远期售汇签约20265亿元人民币，累计远期净售汇12137亿元人民币。

地方国企改革全面加速

企业公司制改造。

提升资产证券化率空间广阔

招商证券认为，去年9月以来，包括顶层设计《关于深化国有企业改革的指导意见》在内的重磅政策相继下发，拉开了新一轮国企改革序幕。中央出台国企改革顶层设计方案后，地方政府纷纷出台细化方案，改革步伐将进一步加快。并购、重组、上市是国有企业资产证券化的主要途径，地方将大力推动地方国企改制上市。2013年地方国企资产达55.5万亿元，资产证券化率总体不到30%，未来几年可能有近10万亿元地方国企资产实现证券化，这将带来大量投资机会。

国海证券数据显示，从资产证券化率来看，未来提升的空间非常广阔。目前，已有不少省市在地方国企改革方案中强调要提高资产证券化率。其中，北京、天津、重庆、广东、浙江、湖南、湖北、河南、黑龙江和甘肃的国企资产证券化率目标分别为50%、40%、70%、60%、75%、80%、50%、60%、50%和50%。

从并购重组来看，2014年三季度至2015年三季度，已完成和处于推进过程

中的并购重组事件涉及交易金额21849.59亿元。其中，北京、天津、上海、重庆、广东、江苏、山东和浙江涉及交易金额达14487.48亿元，占比达66.31%，说明地方国企改革方案的推出，一定程度上刺激了市场并购重组的活跃程度，而上述地区表现较为明显，充分展示了改革的活力，再次体现出改革存在着巨大潜力。

国海证券认为，对于地方国企改革，可重点关注北京、上海、广东、山东、浙江、江苏和福建7省市的地方国企，这7个省市国资总量普遍较大，改革效率与速度在全国范围内相对较高，市场的关注度也相对较为集中。可重点关注7省市中股权结构较为单一、集中度较高、母公司上市平台单一的企业，这类企业不仅混改空间更具想象力而且更容易成为资产注入的对象，资产证券化率较低的企业，以及母公司已经进入地方国有资本管理平台试点名单的集团，这类公司是仿照淡马锡三层结构中的第二层设立，这类企业往往将带来简政放权的预期，能够使得公司运营更加趋于市场化。

交通银行首席经济学家连平介绍，2016年固定资产投资增速仍有下降压力，预计增长9.5%。去产能为2016年五大任务之首。受此影响，最大的是制造业投资。在加大去产能力度、制造业不良贷款率上升、工业通缩延续的三重压力下，自扩大投资的意愿走弱，制造业投资增速可能进一步降至5.5%。房地产去库存压力很大，年初房地产投资增速可能继续下探。随着销售回暖逐渐消化库存，下半年有可能带动房地产开发投资企稳回升至3%，但存在很大不确定性。(任晓)