

# 环比降幅低于预期 7月外储3.2万亿美元 机构预计未来经济平稳

□本报记者 刘国锋

中国人民银行8月7日数据显示，2016年7月国家外汇储备规模为32010.57亿美元，以SDR计为22973.31亿SDR。多家机构解读表示，7月外汇储备环比降幅小于市场预期，预计未来国内经济基本面平稳，货币信贷政策仍然维持灵活适度中性，降准降息的概率较低。

## 环比降幅小于市场预期

招商证券宏观研究主管谢亚轩表示，7月末央行官方外汇储备余额为3.2万亿美元，环比

下降41亿美元，7月汇率计值因素的影响为+61亿美元，如果扣除该因素，央行官方外汇储备下降102亿美元，降幅小于市场和其预期。

7月上旬开始，人民币汇率由弱转强。而当月外储的降幅并未显著扩大，意味着央行干预外汇市场的力度有限。同时，招商亚洲新兴市场流向指标7月不跌反升，结合有限的外储降幅数据表明，英国脱欧对包括中国在内的新兴经济体国际资本流动形势的负面影响仍不显著。此外，汇率和资产价格仍是央行采用其他货币工具，延后降准时点的主要顾虑，汇率仍有贬值预期、跨境资本外流减缓导致降准工具使用的迫切性下降。

华泰宏观研究点评表示，与2015年8月、2016年1月相比，7月人民币汇率走贬对资本市场的冲击并不明显，而且人民币走贬后主动回调趋势明显。一方面，贬值压力不来自中国经济的预期；另一方面，汇率基本按照央行沟通的汇率中间价形成机制运作，市场可以较好地领会。随着美元走弱和人民币兑欧元走强，SDR计价外汇储备上升，美元计价的外储基本表现稳定。

## 人民币汇率料基本稳定

中国外汇交易中心宣布自2016年8月15日起，对在境外与客户开展客远期售汇业务的

境外金融机构收取外汇风险准备金，准备金率为20%，准备金利率为零，防范资本的大额流出和跨境套利行为。

华泰宏观研究预计，离岸汇率领贬在岸的趋势将会得到抑制，下一阶段，人民币汇率将基本保持前期“加大波动、释放压力”的思路，继续呈现出中枢微贬下的宽幅震荡，维持全年人民币兑美元汇率6.5至6.8区间判断不变。未来国内经济基本面平稳，外储和汇率无忧，物价保持低位相对稳定，通胀率在2%上下区间内震荡，货币信贷政策仍然维持灵活适度中性，降准降息的概率较低。

# 债务违约升温呼唤多元化分担渠道

□本报记者 刘国锋

2016年以来，信用违约事件快速暴露，涉及行业和发行主体不断扩大。Wind数据显示，截至2016年8月7日，今年出现的违约债券共有40例，同时，受债券市场环境负面影响，今年以来共有364只债券发行推迟或发行失败。

业内专家指出，下半年债市违约风险或进一步上升，但当前我国债券市场具备处理和消化违约风险的条件和能力。下一步，要有序打破刚性兑付，消除市场扭曲，同时，要着力完善市场化的信用风险约束和违约处置机制，构建多元化的风险分散和分担渠道以及加快完善监管制度等，保护投资者的权益，将风险控制在市场可承受的范围之内。

## 违约行业和主体范围扩大

Wind数据统计显示，今年发生信用违约事件的主体较广，截至8月7日，涉及民营企业和公众企业的违约债券分别有13个和4个，涉及外商独资企业的违约债券有4个，涉及地方国有企业和中央国有企业的违约债券分别有16个和8个。而去年同期，发生违约的债券仅有7例。

从行业来看，钢铁、煤炭、金属，是今年的债务违约重灾区，涉及企业较多的债券种类则主要是一般中期票据和一般短期融资券，还有多家企业涉及私募债券违约。

中国银行国际金融研究所研究员李艳表示，信用违约事件高发既与国内经济下行压力较大、去产能持续推进和企业杠杆率较高、甚至可能连累利率债市场。

经营困难等国内宏观经济因素有关，又与国际金融危机后全球经济增长低迷、大宗商品价格下跌以及国际债券市场违约率高企的外部环境密不可分。今年下半年，煤炭、钢铁和有色等行业可能进入严重行业的债券到期规模达约7000亿元，较去年同期增加30%左右。这些行业的经营状况短期内难以出现根本性改变，预计仍将是有债券违约的“重灾区”。

## 信用风险将继续释放

我国是仅次于美国和日本的全球第三大债券市场，公司信用类债券总托管量位居世界第二。违约事件频发的同时，年初以来已有近100家中央国企、地方国企、民营企业以及外商独资企业的主体信用评级遭到下调，负面评级事件发生频率较往年大幅提升。不少机构人士认为，信用债的违约率仍可能进一步上升。

李艳表示，下半年，我国主体评级AA及以上信用债到期规模达4527亿元左右，将较上半年和去年同期分别增长12%和45.8%。债券集中到期将加大发行人的流动性压力，或引发更多信用违约事件的爆发。

据介绍，当前很多发债企业主营业务利润负增长、资产负债率较高，且短期债务占比上升，发行人的短期偿债压力较大。一旦政策或市场因素影响到短融等债务融资工具的滚动发行，这些企业资金链断裂的风险将愈加凸显。债券市场违约风险的集中暴露将进一步降低投资者的风险偏好，加剧市场恐慌情绪。甚至可能连累利率债市场。

申万宏源证券分析师王颖指出，信用债和贷款的违约率会进一步上升，根据测算，即使在总体信贷政策平稳的背景下，随着传统行业产能出清的深化，仅钢铁、煤炭、水泥三个行业的债券违约都可能推动市场违约率上升至2%-3%。实际的违约水平将高度依赖于银行的信贷政策和政府的债务处置态度和方式。

机构人士表示，信用违约的爆发对经济冲击较大，首先将直接导致市场的风险偏好下降，企业信用债券的发行成本提升，增加企业的财务成本进而影响投资力度，其次会影响相关行业企业的再融资能力，进而对企业的债务链条形成冲击，或引发债务流动性风险，进而冲击企业的正常经营。

## 构建多元化风险分散渠道

在业内专家和机构人士看来，违约概率的上升是经济周期发展的正常反映，从我国经济发展整体情况来看，当前我国信用违约风险整体可控，不会引发系统性金融风险。不过，应加快建立市场化的风险防范化解机制。

国泰君安固定收益主管周文渊认为，应加快建立和完善债券投资人保护机制，包括条款设计的改革、信息披露的完善等；其次，政府应积极介入大型央企和国有企业债务重组，防止引发大规模债务危机；三是要加快债务违约风险处置和资产证券化发展，并推动信用违约互换（CDS）的加快出台。

李艳表示，为建设更加市场化、规范化和法制化的债券市场，维护金融市场稳定，一方面要有序

打破刚性兑付，消除市场扭曲；另一方面，要着力完善市场化的信用风险约束和违约处置机制，保护投资者权益，同时构建多元化的风险分散和分担渠道，加快完善相关监管和风险预警机制等，将风险控制在市场可承受的范围之内。一是持续完善信用评级和信息披露等事前事中风险约束机制，二是构建多元化的风险分散和分担渠道，三是完善事后违约处置机制和相关制度的衔接安排，四是加快完善相关监管和风险预警机制。

此外，在有序打破刚性兑付的同时，应完善宏观审慎管理框架，对债券市场杠杆操作进行监测和统一管理，防范恐慌性的去杠杆以及金融风险的交叉传染。监管机构和地方政府可定期加强对存在债务风险问题企业的专业指导，对于具有可持续发展潜力的企业，督促其主动应对，多措并举化解风险并加强债务风险管理；对于积重难返、产能过剩严重的企业等，指导其按照市场化和法制化原则处理到期债务，有序打破刚性兑付。

申万宏源宏观团队建议，要防范突然的、不可控的信用风险爆发；明确央企、国企的债务偿还责任，避免恶意逃废债；妥善处置地方政府债务，不能轻易打开地方债务违约的潘多拉魔盒；加强信息披露和合规性监管。对产品的监管实施穿透监管，注重实质，避免复杂的金融产品结构模糊了产品的风险属性；融资监管政策总量适度控制，结构的选择权交给市场；加强对有系统重要性的金融机构的监管，货币政策做好流动性应急预案，防止个别金融机构信用风险在金融体系的蔓延。

## 暗战举牌线

(上接A01版)上述3人均在同一证券营业部交易公司股票，交易时共用同一IP地址，周勇和赵平的身份证件地址同一。上交所要求公司向周勇、赵海月、赵平核实，他们之间是否存在关联关系或一致行动关系。如是，请督促其按《上市公司收购管理办法》的规定，及时履行信息披露义务，披露相应的权益变动报告书。

按照《上市公司收购管理办法》的规定，投资者及其一致行动人拥有权益的股份达到一个上市公司已发行股份的5%时，应当在事实发生之日起3日内编制权益变动报告书，向证监会、证券交易所提交书面报告，通知上市公司，并予以公告，并不得在上述期限内买卖公司股票。

“举牌方采用‘蒙面举牌’手段暗地里举牌上市公司的原因很复杂，有的是想谋求控股权，所以不想提前暴露自己的意图而导致股价上涨，抬升增持成本。公然举牌也容易招致上市公司的反击，相反，‘蒙面举牌’可以打上市公司一个措手不及。也有的是单纯的短线投资者，采用‘蒙面举牌’的手段隐蔽持股情况，方便操纵股价，避免越过5%的举牌线后不得不面临的限制，实现快进快出。”上述上市公司董秘如是说。

此前，有上市公司拒不配合举牌方披露持股情况变动。以慧球科技为例，上交所8月1日向公司发出的问询函指出，深圳市瑞莱嘉誉投资企业近日向上交所反映，其已通过二级市场增持公司股份1973.96万股，持股比例为4.999978%，且已通知公司拟发布相关权益变动报告书，但公司一直未予以配合披露。

## 成信息披露监管重点

业内人士指出，围绕“举牌线”的暗战，无论是增持消息被提前泄露、“蒙面举牌”，还是上市公司拒不配合披露权益变动报告书，都有操纵股价的嫌疑，而且为后来的一系列围绕举牌的纠纷埋下了隐患，因此成为监管部门在信息披露方面打击的重点。

对于中国恒大增持万科A股票被提前泄露的问题，深圳证券交易所5日向万科发出关注函，要求万科就两点事项进行说明：一是万科是否存在“私下提前向特定对象单独披露、透露或者泄露中国恒大集团拥有公司股份权益”的情况；二是万科股东名册保管、查阅等内部制度的制订和执行情况；近期股东申请查阅股东名册的情况。

深交所还要求万科向中国恒大说明以下事项：一是中国恒大或与相关人是否直接或间接向市场发布“否认公司或许家印以个人名义买万科”等不实言论。如是，发布相关言论与中国恒大附属企业买入股票的关系，中国恒大及附属企业是否存在利用不实言论交易万科股票的情况；二是中国恒大自查与万科一季报中列示的前十大股东及一致行动人之间是否存在协议、其他安排等形式共同扩大所能支配万科股份表决权数量的行为或事实，并说明是否互为一致行动人及其理由。

“蒙面举牌”一直是监管部门打击的重点。去年9月，安徽证监局决定对荃银高科原董事徐文建处以60万元罚款，原因是徐文建与吴桂龙等人商议利用各自控制的徐文建、兆某咨询等16个股票账户，于2013年8月份开始买入荃银高科股票，并于2014年1月30日首次持股比例合计达5%，至2014年4月29日股东大会当天持股比例合计达最高值11.89%，并在当天股东大会上利用持有股票的投票权帮助徐文建当选董事。股东大会后，相关账户陆续减持荃银高科股票，至2014年5月29日减持至7.03%。据调查，在这一过程中，徐文建、吴桂龙等人始终未披露上述持股情况。

“牛散”马淑芬于6月6日举牌西藏发展，持股比例首次达到5%；至6月30日达到10%，再次举牌。但马淑芬首次举牌后，公司以其本人未与公司联系及未至公司办事处当面签署报告书为由拒绝代为公告权益变动报告书，公司因此收到深交所关注函，随后才编制了权益变动报告书。

# 中国电影9日上交所上市

中国电影股份有限公司A股股票将于8月9日在上交所上市交易。该公司A股股本为186700万股，本次上市数量为46700万股，证券简称为“中国电影”，证券代码为“600977”。(周松林)

## 中低杠杆时代 A股“回旋舞”觊觎年线

(上接A01版)信达证券策略分析师谷永涛表示，资金杠杆率回到牛市起点，意味着交易情绪不旺。经历了杠杆高位回落的过程后，短期内的情绪应该支撑有大的行情，而且市场没有主线，短期内看不到市场有大规模加杠杆的动力。

从A股走势来看，长期震荡之后，沪指指针回落至3145点且仍在继续下移，均线系统趋于粘合，这种情形与2013年相似。如果没有融资盘的强力支持，行情难以持续强势上攻，热点转换也就不会那么迅猛，资金开启内部腾挪模式，均线系统也将逐步趋于粘合，为后市行情蓄势。

不过，行情同时存在诸多可能性。信达证券策略分析师谷永涛表示，目前两融占比的水平不一定代表对后市不看好，因为牛市启动前就是如此，很难说会不会再来一轮。

而且，此前几度冲击而不过的年线正逐步下降，上周五降至3145点附近。近期海外市场明显回调，但A股急跌之后率先企稳可谓“该跌不跌”。

分析人士认为，相对较低的杠杆水平意味着行情再现大涨大跌，但多头可能仍然在觊觎逐步回落中的年线。

(上接A01版)在省属国企兼并重组方面，商贸、旅游两大板块重组效果初现。广东商贸控股集团通过增资扩股等方式，以近30亿元价格向战略投资者出让其所属广弘公司49%的股权，化解了广弘公司的债务危机。省属旅游控股集团由省旅游集团、中旅集团、白天鹅酒店集团以及广弘公司所属的拱北中旅、广晟公司所属的广晟酒店管理集团组建。

在发展新业态方面，广晟公司、粤海控股集团打造产融融合模式，粤电集团、水电集团发展新能源产业，广物控股集团、广新控股集团打造电子商务平台，均取得积极进展。

李成坦言，在互联网领域，国企这十多年来发展仍是不足的。近几年，通过体制和机制松绑，国企迸发出了新的活力，相信在互联网领域国企也一定能迎头赶上。以广新集团旗下广新信息为例，公司成立于2010年，致力于成为物联网信息技术领域的综合服务提供商。2014年12月，公司在新三板挂牌。成立5年以来，公司营业收入年复合增长率逾67%，归属母公司股东净利润年复合增长率超54%。广物集团也在布局工业互联网相关的领域。

## 资本运作提升整合效应

在资本运作方面，广东省国资委组建了以恒健控股公司为主体的国有资本运营平台，以粤海控股为主体的国有资本投资平台。其中，恒健控股侧重于国有资产全局性的资本运营，对国资监管企业和持有股权开展股权运营、资本运作；粤海控股侧重于自身优势产业的投资运营，产业经营与资本经营并重。截至上半年末，粤海控股集团和恒健控股公司资产总额达1954亿元，所有者权益1455亿元；上半年共实现营业收入81亿元，实现利润总额26亿元。

# 广东有序有效推进国企改革

今年全面完成。

目前省属企业中有4家集团层面的混合所有制企业，二、三级企业基本上都是以增资扩股方式改制的，包括丝纺集团所属广东广瀚公司投资有限公司、广东省文教体育用品进出口公司、广新控股集团所属广东广新电子商务有限公司等。

在推进体制机制改革试点的同时，广东推动下属企业积极引入战略投资者及试行员工持股。此次混合所有制改革试点的50家省属二、三级企业，目前已引进战略投资者15家，计划实施员工持股约30家。

在企业的人才管理和引进方面，2012年6月开始，广东对新选任的省属企业经理班子成员统一实行聘任制管理，每个聘期为3年，聘期满后须经考核合格才可以续聘，初步建立企业领导人员“能上能下”机制。2014年9月，广东省国资委出台《关于推进市场化选聘省属企业高级管理人员工作的指导意见》，随后组织实施产权交易集团经理班子整体市场化选聘改革试点，并授权董事会负责考核和管理。

广东省积极探索期权期权、增量奖股、分红权等中长期激励机制，明确竞争性企业在扣除非经营性收益后，有经营性现金流保障的净利润连续3年增长、年平均增长率超过30%的，可给予经营管理和业务骨干团队不超过新增净利润30%的奖励。

黄敦新认为，真正把国企改革深入下去，最重要的是健全企业改革的生态：一是要树木，营造有利于国企改革的环境和氛围；其次树人，通过有效的制度和机制安排，激发人的积极性和创新性，特别是团队骨干；再次树企业，改革的主体在企业，既要坚持正确的改革方向，确保改革规范有序，又要结合实际，健全容错等机制，鼓励基层大胆创新，促进企业不断深化改革。

## 推动人才管理和引进市场化

李成透露，在推进国企股份制改革方面，省属国企已全部完成集团层面的公司制改革，二、三级全民所有制企业公司制改革也有望在

## 关于本次付息对象缴纳本公司债券利息所得税的说明

(一)关于缴纳本公司债券利息所得税的说明

根据《中华人民共和国个人所得税法》以及其他相关法律法规、规定，本期债券个人(包括证券投资基⾦)债券持有人应缴纳公司债券利息个人所得税，税率为利息额的20%。

根据《国家税务总局关于加强企业债券利息个人所得税代扣代缴工作的通知》(国税函[2002]612号)规定，本期债券利息个人所得税统一各付息网点在向债券持有人支付利息时负责代扣代缴，税率为20%。

(二)非居民企业缴纳本公司债券利息所得税的说明

根据《中华人民共和国企业所得税法》及其实施条例、《非居民企业所得税源泉扣缴暂行办法》(国家税务总局公告2008年第13号)等规定，本期债券非居民企业(包括QFII、ROFI)债券持有人若取得的本期债券利息收入属于企业所得税，由本公司负责代扣代缴。

非居民企业债券持有人若需获取完税证明，将于2016年8月19日前(含当日)填写附件所示的表格并传真至发行人董事会秘书办公室，或将填写签章后寄送至本公司董事会秘书办公室。

(三)其他债券持有人缴纳本公司债券利息所得税的说明

其他债券持有人的债券利息所得税请自行缴纳。

## 六、咨询机构

1.发行人：比亚迪股份有限公司

2.法定代表人：王传福

3.联系人：李静

4.电话：0755-8988 8888

5.传真：0755-8420 2222

6.邮政编码：518118

2.牵头主承销商：瑞银证券有限责任公司

3.债券受托管理人：国开证券有限责任公司

4.联席主承销商：广发证券股份有限公司

5.上市时间和地点：本期债券于2016年8月16日在深圳证券交易所上市。

6.登记、托管、委托债券派息、兑付机构：中国证券登记结算有限责任公司深圳分公司

7.登记、托管、委托债券派息、兑付机构：中国证券登记结算有限责任公司深圳分公司

8.债券信用级别：AAA

9.债券期限：3年期

10.付息日：2016年至2019年的每年8月12日为上一个计息年度的付息日(如遇法定节假日或休息日，则顺延至其后的第一个交易日)