

汇率市场化特征明显

人民币不具备大幅贬值基础

□本报记者 徐昭 实习记者 欧阳剑环

中国证券报记者20日获悉,一些专家认为,近期人民币汇率市场化特征越来越明显。从全球范围看,中国经济增长速度属于最快的国家之一,人民币没有持续大幅贬值基础。人民币汇率将趋向于基本稳定下双向波动、弹性增大的状态。

更加依靠市场供求

央行行长周小川日前表示,汇率的浮动更加依靠于市场供求关系来决定,以及人民币更多地成为可自由使用货币,是一个长期的进程。尽管过去已经取得了长足的进步,但是这个过程还没有走完,所以今后还会继续向前推进。

“最近一段时间以来,人民币汇率市场化特征越来越明显。”交通银行首席经济学家连平表

示,从最近两年情况看,人民币汇率有升有降,升降跟市场运行情况基本吻合。比如,前一阵子美元走强时,人民币有所贬值。最近,在美元比较平稳的情况下,人民币小幅升值,之后又有一些带有波动性质的贬值。可以看出,人民币汇率基本上是根据市场需求和交易状况来运行的。从这一点来看,没有任何理由说中国操纵汇率。

美国财政部日前公布的半年度汇率政策报告,认为中国没有操纵汇率以获取不公平贸易优势。国际货币基金组织和彼得森国际经济研究所等机构的研究显示,中国过去两年并未“操纵汇率”,对中国“操纵汇率”的相关指控不成立。

招商证券首席宏观分析师谢亚轩认为,确认一个经济体操纵汇率的条件之一是这个国家人为压低了自己的汇率,以使其产品获得不该有的竞争力。但很明显,人民币汇率没有被人压低的迹象。

不具大幅贬值基础

连平表示,从全球范围看,我国经济增长速度属于最快的国家之一。从长远看,人民币没有持续大幅度贬值基础。但是,这不等于说,人民币汇率不会出现阶段性波动的情况。目前,我国经济规模,尤其是进出口资本流动的规模,都达到相当高的水平,开放度比较大。在很大程度上,供求关系在人民币汇率形成过程中发挥了重要作用,在基本稳定的情况下出现一些小幅度或阶段性波动是正常的。我国经济整体风险状况已有很大改善,总的来说,保持较平稳的增长,硬着陆可能性几乎没有。此外,从国际收支情况看,我国贸易顺差比较大,资本流动趋于平衡,这是影响市场供求关系非常重要的一个方面。

“目前,我国内外环境相对比较平稳,人民币汇率出现大幅波动可能性比较小。市场对汇率波动的接受程度比较高,不会因汇率稍一波

动就认为是大幅贬值或升值。”谢亚轩认为,6月以来,人民币汇率波动幅度不算小,但是属双向波动。从总体看,人民币汇率波动性增强、弹性增大,而且是双向、能升能降的波动,而且企业和个人对人民币汇率波动接受度也在上升。

连平预计,人民币汇率未来会更多趋向于基本稳定下的双向波动、弹性增大的状态。有很多因素从正反两个方面共同影响人民币汇率变化。比如,全球使用人民币进行支付结算的范围明显扩大,越来越多的官方机构愿意持有人民币,这些都增加了对人民币的需求。另外,在“一带一路”建设、对外投资方面,使用人民币的需求也在上升。但这都不是人民币持续升值或持续贬值的决定性因素。

谢亚轩表示,从我国的角度看,宏观经济企稳,整体金融体系稳定程度进一步提升,这对人民币汇率在中长期来说都是很重要的支撑。从外围角度看,美元强势是有限度的,不会脱离其基本面走强。

证监会核准9家企业IPO

20日,证监会按法定程序核准了9家企业的首发申请,筹资总额不超过40亿元。

其中,上交所主板5家:江苏苏博特新材料股份有限公司、珀莱雅化妆品股份有限公司、宁波乐惠国际工程装备股份有限公司、上海剑桥科技股份有限公司、山东大业股份有限公司。深交所中小板1家:陕西盘龙药业集团股份有限公司,深交所创业板3家:广东海川智能机器股份有限公司、江苏怡达化学股份有限公司、江西新余国科科技股份有限公司。本次宁波乐惠国际工程装备股份有限公司、广东海川智能机器股份有限公司、江西新余国科科技股份有限公司等3家企业将直接定价发行。(徐昭)

深交所首单

收费公路专项债发行

20日,河北省政府收费公路专项债券(第一批)合计21亿元通过财政部深圳证券交易所政府债券发行系统成功发行。这是自财政部、交通运输部7月12日联合印发相关文件以来,首单在深交所市场发行的收费公路专项债券。

此次收费公路专项债分两期发行,其中,河北省本级和石家庄市各一期,期限均为7年。发行规模分别为20亿元和1亿元,发行利率分别为3.90%及3.98%。募集资金分别用于延庆至崇礼高速公路河北段项目、石家庄市西柏坡高速公路项目。(王亮亮)

■ 财经观察

判断杠杆率

不应忽视城镇化

近年来,中国的债务问题一直是关注焦点。中国整体宏观杠杆率较高、上升速度较快是不争的事实,但无论从国际比较还是中国国情看,判断一国债务问题还要看发展阶段和制度体系、经济结构等。对中国来说,近年来债务和杠杆率上升的大背景是城镇化进程的不断推进。

党的十八大以来,我国城镇化建设取得显著成绩。城镇人口增加,城市数量和建制镇数量都有明显增多,初步形成京津冀、长三角、珠三角等多个城市群,城镇化率也由1978年的17.9%上升到2016年的57.35%。过去5年,城镇化率年均提高一点二个百分点,八千多万农业转移人口成为城镇居民。

现有研究表明,无论从工业革命以来欧美经验还是发展中国家近年经历观察,城镇化与经济增长如影随形。有研究测算,一国城镇化率与人均GDP之间的相关系数达到0.85。以地理空间上的人口和产业集聚为表现的城镇化过程,有利于扩大内需、促进产业结构调整、增加就业机会和提高劳动者素质,从而极大释放劳动生产率 and 全要素生产率。

但与城镇化相对应的债务比率(债务总量/GDP)迅速上升。BIS(国际清算银行)最新数据显示,中国总体债务率自2008年以来迅速上升,从142%上升至2016年末的257%,但略低于发达国家平均值,与欧元区、英国、美国大体相当。

从国际经验看,处于经济高速发展与城镇化快速推进的国家或地区,其债务水平通常呈扩张态势。首先,城镇化水平提高,对交通、医疗、教育等基本公共服务的需求不断上升。公共产品和服务需求会对财政形成较大压力,并且这些财政支出具有刚性。其次,处于扩张阶段的企业对资金需求量巨大,尤其我国以间接融资为主,债务融资是企业重要选择。最后,经济发展水平提高、超前消费理念普及及科技进步等因素,会推动居民消费信贷规模不断增加。

城镇化发展并非意味债务水平持续上升。有研究对124个国家1983年至2012年的数据实证分析,发现城镇化和金融杠杆之间呈现出显著的倒U型关系,即随着城镇化率的上升,金融杠杆水平会先上升后下降,而经济增速也会随之放缓。具体而言,当城镇化率达到56%至63%时,私人部门信贷/GDP可能出现拐点;当城镇化率达到60%至63%时,总体债务率可能出现拐点。根据最近5年中国城镇化率年均增速推算,预计中国金融杠杆水平很可能在2019年至2021年进入拐点区域。

分部门看,中国企业部门占GDP的比例较高。但正如中国人民银行行长周小川日前在G30国际银行业研讨会中所称,其中一个原因是中国地方政府通过各种融资平台借款,形成了较多债务,这在统计上体现为企业部门债务,会导致企业部门债务高估。如果将这部分统计为政府债务,企业部门债务会大幅下降,政府债务相应上升,这种债务结构更加平衡。因此,看待中国杠杆率,不仅要看国有企业等企业部门债务和银行信贷问题,还应重视地方政府债务问题,而后者与推动城镇化进程有关。

与发达国家举债用于养老、医疗等社会保障支出,主要用于消费,没有现金流不同,中国政府债务资金更多用于基础设施等各类公共投资,大多形成能产生现金流且可变现的优质资产,当出现本息偿付困难时,政府可出售部分资产。

中国社科院财政税收研究所中国课题组发布的《中国政府资产负债表(2017)》显示,在中国政府总资产中,即使考虑社保基金缺口,政府总资产完全能够覆盖总负债,且还有较大空间。2010年至2015年,中国政府总资产规模达到百万亿元以上水平,2015年超过125万亿元,与当年GDP之比超过180%;平均来看,中国政府总资产大致1.8倍于当年GDP,体现政府资产长期稳定的发展趋势。对企业部门来说,随着以“三去一降一补”为主要措施的供给侧结构性改革深入推进,当前企业效益呈好转态势,利润增速保持较高水平,杠杆率呈稳中有降之势。(卢铮)

增加4.4万亿元,占同期各项贷款的39.6%,比上年半占比高1.5个百分点。其中,个人住房贷款余额21.1万亿元,同比增长26.2%,增速比上季末低4.6个百分点。

9月末,房产开发贷款余额6.7万亿元,同比增长22.7%,增速比上季末高4.4个百分点,其中,保障性住房开发贷款余额3.2万亿元,同比增长37.9%,增速比上季末高1.7个百分点;地产开发贷款余额1.4万亿元,同比下降12.8%,降幅比上季末缩小5.1个百分点。

企业中长期贷款增长较快。9月末,本外币非金融企业及机关团体贷款余额80万亿元,同比增长8.7%,增速比上季末高0.6个百分点;1-9月增加5.6万亿元,同比多增6979亿元。

从用途看,9月末非金融企业及机关团体固定资产贷款余额34.2万亿元,同比增长12.5%,增速比上季末高1.8个百分点;经营性贷款余额35.8万亿元,同比增长11.8%,增速比上季末高1.9个百分点。

小微企业贷款增速提高。9月末,人民币小微

企业贷款余额23.5万亿元,同比增长17.8%,增速比上季末高0.6个百分点,比同期大型和中型企业贷款增速分别高3.9个和7.3个百分点。

服务业中长期贷款加快增长。9月末,本外币服务业中长期贷款余额30.1万亿元,同比增长18.6%,增速比上季末高1.7个百分点。其中,交通运输、仓储和邮政业中长期贷款余额同比增长9%,增速比上季末高1.6个百分点;水利环境和公共设施管理业余额同比增长28.1%,增速比上季末高0.5个百分点。

前9月国企利润同比增长24.9%

□本报记者 刘丽靓

财政部20日发布的数据显示,1-9月,全国国有及国有控股企业经济运行稳中有进,国有企业收入和利润持续较快增长,利润增幅高于收入9个百分点,钢铁等上年同期亏损行业持续盈利。1-9月,国有企业利润总额21788.5亿元,

同比增长24.9%。1-9月,钢铁等去年同期亏损的行业持续保持盈利;有色、煤炭、石油石化、交通等行业利润同比增幅较大;电力等行业利润同比降幅较大。

数据显示,1-9月,中央企业利润总额14073.8亿元,同比增长17.8%。地方国有企业利润总额7714.7亿元,同比增长40.3%。1-9月,国

有企业营业总收入376443.6亿元,同比增长15.9%。其中,中央企业225091.7亿元,同比增长14.1%。地方国有企业151351.9亿元,同比增长18.8%。

9月末,国有企业资产总额1488709亿元,同比增长12%;负债总额984272亿元,同比增长12.1%;所有者权益合计504437亿元,同比增长

11.6%。其中,中央企业资产总额744797.4亿元,同比增长9.6%;负债总额507967.8亿元,同比增长9.8%;所有者权益合计236829.6亿元,同比增长9.2%。地方国有企业资产总额743911.6亿元,同比增长14.4%;负债总额476304.2亿元,同比增长14.8%;所有者权益合计267607.4亿元,同比增长13.8%。

保险公司偿付能力管理规定拟年底发布

强化监管合作和协调

□本报记者 程竹

据保监会网站20日消息,近日,保监会就拟修订的《保险公司偿付能力管理规定(征求意见稿)》公开征求意见。下一步,保监会将根据各方面反馈意见修订完善,计划在年底前正式发布。

与现行《保险公司偿付能力管理规定》相

比,征求意见稿主要有6个特点:一是进一步明确了偿二代监管框架。二是对保监局在偿付能力监管中的职责进行了再定位。三是明确了偿二代的监管指标标准。核心偿付能力充足率达标标准为50%、综合偿付能力充足率达标标准为100%、风险综合评级达标标准为B类以上,三个指标同时达标的为偿付能力达标公司;任意一项指标不达标的,为偿付能力不达标公司。

四是建立了多维度、分层次的监管措施。从核心偿付能力充足率、综合偿付能力充足率、实际资本、风险综合评级等多个维度对公司进行分类,根据公司风险成因和严重程度规定相应的监管措施,提升监管措施的风险针对性和有效性。五是建立了偿付能力数据非现场检查机制和现场检查机制。每季度对核心偿付能力充足率低于60%或综合偿付能力充足率低于120%等偿付

能力风险较大的保险公司偿付能力数据进行重点非现场检查。六是强化了监管合作和协调。规定保监会将按照国务院金融稳定发展委员会的要求,加强与人民银行、银监会、证监会和外汇管理局的监管协作,包括加强金融审慎监管制度的协调;加强对保险集团和保险公司跨行业、跨领域业务的监管,对风险较大的保险、银行和证券等业务板块协同采取相应监管措施等。

场外业务初露“红火苗头”

的“抵押借贷”利率差异很大:贷款年利率最高为12%,最低为5.5%,相差一半之多。

不过,仅通过上市公司公告,有时无法分辨信托公司是以自有资金,还是以信托计划的形式发放贷款。而且部分上市公司子公司或孙公司并未披露贷款事宜。

防风险

“如果信托不能做,还可以找第三方机构做场外质押,质押率可以做得比较高,达到七折;期限很短,有些利率甚至达到月息2分。”上海一家投资公司的负责人介绍,“应当引起警惕的是,质押新规出台前一两个月,大批上市公司股东在想方设法进行质押融资,把持有的全部股票都押上。当时,我觉得这种现象很奇怪。现在看来,可能是他们提前感知了政策风向。”

不过,上市公司大股东通过第三方理财公司进行场外股票质押融资已有风险事件发生。当然,问题并非出在渠道,而是上市公司本身。

例如,亿阳信通的控股股东亿阳集团多个资管计划逾期,亿阳集团公募债跳水。

中国证券报记者了解到,亿阳集团已将持有的亿阳信通股份全部进行了场外质押融资,这些股权近日被司法冻结。

亿阳信通的公告显示,亿阳集团2016年11月2日向北京易禾水星投资有限公司质押亿阳信通3691万股限售流通股,占公司总股本5.85%。本次质押之后累计质押股份数占亿阳集团所持公司股份总数比例为99.9%,占公司总股本32.87%。

2016年5月26日,亿阳集团将其持有的亿

完善多层次资本市场体系 提升服务实体经济能力

的血脉,为实体经济服务是金融的天职,是金融的宗旨,也是防范金融风险的根本举措。

业内人士指出,我国多层次资本市场已发展成为经济要素市场化配置的重要平台,推动了现代金融体系建设,助力企业治理改善和企业发展壮大,促进经济结构转型升级,对社会发展有全方位的影响。

“多层次资本市场建设,是解决中小企业融资难和为富余资金寻找有效平台、加快建设创新型国家与和谐社会的重要途径。”田利辉表示,建设多层次资本市场要坚持新股发行的常态化,不断完善再融资制度,发展新三板市场的做市商制度,重视区域性股权市场建设。同时,大力发展公司债市场,扩大期货市场的深度和广度,严格监管并规范现货市场发展,加强衍生品市场的国际化进程,推动各交易场所的规范化,加大对各类违法违规行为的惩戒力度。

上海交通大学上海高级金融学院院长、金融学教授张春认为,金融体系和金融机构的改革对于中国下一步经济转型和企业创新非常重要,尤其需要积极探索以大数据为信用基础的服务性行业贷款模式、推进A股的改革和发展。

此前,证监会党委在传达学习全国金融工作会议精神时强调,要牢牢坚持资本市场服务实体经济的根本发展方向。实体经济是资本市场的本,上市公司是资本市场的基石。证监会将紧紧围绕服务实体经济和支持供给侧结构性改革,深入推进资本市场“四梁八柱”性质的改革,加快完善多层次资本市场体系和基础性制度,加快修复和净化资本市场生态,更加注重提高上市公司质量,强化和完善退市制度,进一步疏通和规范各类资金进入资本市场的渠道,不断提升资本市场对实体经济的融资能力,推动经济结构加快转型升级。

我国股市约有1亿散户,直接关乎上亿家

庭、数亿人的利益,保护好投资者尤其是中小投资者的合法权益,是资本市场监管工作人民性的具体体现,也是服务实体经济的应有之义。证监会党委必须始终坚持市场化、法治化和国际化的改革方向,在制度上补漏洞,在能力上补短板,依法全面从严加强资本市场监管,持之以恒,久久为功,为经济平稳较快发展作出新贡献。

“大力发展直接融资,推进多层次资本市场体系建设,需要一支功能完备、专业尽责、核心竞争力突出的现代投资银行和资产管理机构队伍。”证监会证券基金机构监管部相关负责人此前表示,下一步,证监会将把握好回归本源、优化结构、强化监管、市场导向四项原则,督促证券基金经营机构突出主业、稳健经营、诚实守信、勤勉尽责,强化资本约束和合规风控,不断深化改革开放,规范引导创新发展,促进证券基金行业全面提升服务经济社会发展的能力。